

เว็บบอร์ด

Research "Yuanta Securities" GUNKUL

📅 2019-07-31 🕒 13:32:40 🗨️ 35



**We Create Fortune**  
GUNKUL TRADING THB 338

## GUNKUL ENGINEERING

แนวโน้ม 2Q62 ไตรสูง ... TRADING ประเด็นโครงการใหม่

31 July 2019

**4 เหตุผลปรับค่านำเป็น "TRADING" 1) ค่าตัวไต่ราคาดี 2017 ที่ 325 ลบ. (+50% QoQ, +157% YoY) จาก High 50000 หลังงานแสดงสินค้า และมี Capacity ไต่เป็นขี้น 2) ค่าตัวทำไร 1H62 คิดเป็นสัดส่วนเพียง 24% ของประมาณการเดิม เนื่องจากราคาได้ EPC สูงขึ้นกว่าคาด และหลายบริษัทมีข้อจำกัดด้าน จีเอ็มอาร์กับประมาณการสูง 15% แต่ 3) มีแรงหนุนจากโครงการพลังงานแสงอาทิตย์อยู่ใน 2 โครงการที่อู่ไม้สร้อยรายได้ใน 2Q61 และเริ่มรับรู้รายได้รายไตรมาสให้ PPA และ 4) มีประเด็นเกี่ยวกับโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ในภูมิภาคในภูมิภาคใน 3Q62 และยังมีรวมในประมาณการ**

**ค่าตัว 2Q62 ไต่สูงทั้ง QoQ และ YoY**  
ราคาขายได้ที่ 1,547 ลบ. (+7.0% QoQ, +56.8% YoY) จากผลของกำไรสุทธิที่คาดเติบโต 22.5% QoQ และ 91.3% YoY ส่วนธุรกิจ EPC 600 29.9% QoQ และการรวมกับหุ้นใหม่ในช่วง 2H62 คิดส่วนมากได้มาจากบริษัทที่ขึ้นใหม่ทำกำไร GPM ค่าเฉลี่ยขึ้นเป็น 38.7% จาก 43.0% ใน 1Q62 แต่กลับลดลงเป็น 36.7% ใน 2Q61 เพราะงาน EPC 600 ส่วนเกิน ค่าใช้จ่ายจากอัตราแลกเปลี่ยน 20 ลบ. รายไตรมาส 20 ลบ. และค่าการปรับปัจจัยของอัตราแลกเปลี่ยน ค่าที่ 13 ลบ. มีกำไรสุทธิที่ 352 ลบ. (+56.4% QoQ, +191.7% YoY) ส่วนกำไรปรับค่าที่ 325 ลบ. (+52.8% QoQ, +156.9% YoY)

**3Q62 เน้นด้วยธุรกิจลม แต่ขาดชะลอ YoY, EPC พยายาม 4Q62**  
ปรับลดประมาณการของ GUNKUL จากทุกจุดอยู่ใน 3Q62 เนื่องจากราคาหุ้นที่ต่ำ Capacity factor ของโรงไฟฟ้าของภาคส่วนที่ระดับสูงสุดของปี แต่ด้วยฐานปี 3Q61 ที่ค่อนข้างสูง เพราะมีอยู่ในปีที่ผ่านมา และยังมีอีกหลายส่วนที่ปรับลดลง และด้วยผลของกำไรก่อนจ่ายภาษีที่ต่ำใน 3Q62 ของของ YoY ได้ แต่ค่าตัวไม่มากเพราะ 3Q61 ยังมีมีรายได้จาก SENRAM และ KIMITSU ในญี่ปุ่น นอกจากนี้ยังมีรายได้จากหน่วยใหม่ที่ได้รับ PPA คือ CPF ส่วนใน 3Q62 ยังมีโครงการลม ขณะที่ 4Q62 ประเด็นชะลอของ QoQ และมีโอกาสจ่ายชำระด้วยเงินปันผลได้ทั้ง QoQ และ YoY ได้เพราะรายได้จากธุรกิจ EPC ส่วนใหญ่จะรับใช้ใน 4Q62

**ปรับประมาณการลง 12 - 19% ในปี 2562 - 2563**  
หากลดประมาณการลงได้คือประมาณค่าที่ 1140 เป็นสัดส่วน 24% ของประมาณการที่ไต่เดิม เพราะรายได้จาก EPC 1H62 ทำได้เพียง 1% ของที่คาดการณ์ที่จีเอ็มอาร์ประมาณการภายใต้ส่วนนี้คือ 3.3.2% ในปี 2562 ส่วนธุรกิจพลังงานลมปรับลด Capacity factor เหลือที่เฉลี่ยจาก 29.7% เป็น 26.4% ส่งผลให้ประมาณการรายได้ 2562 ลดลง 14.4% จากเดิม ส่วน GPM ต้นปีจาก 53.6% เป็น 54.2% สูงขึ้นเล็กน้อยที่กำไรที่ปรับลดลงจากเดิม 16.2% เป็น 1,817 ลบ. ส่วนปีรายได้ 2563 ส่งผลจากประมาณการเดิม แต่มีการปรับรายได้จากกำไรสุทธิที่ 1017.8% และเพิ่มรายได้จาก EPC ขึ้น 8.0% กระทั่ง GPM ลดจาก 51.3% เป็น 48.8% กระทั่งประมาณการกำไรที่ลดลง 11.7% เป็น 2,194 ลบ. (+20.8% YoY)

**ข้อสังเกต Catalyst จากโครงการใหม่ และนำ TRADING**  
ปัจจุบันมีโครงการพลังงานลม 1 โครงการที่เริ่มมีโครงการ ประมาณ 66.76 MW ค่าตัว กระบวนการทางเอกสารจะเริ่มมีเงินลงทุนในสิ้น ส.ค. และเริ่มก่อสร้างในสิ้น ค.ธ. COD 2H66 ดังนั้นรวมในประมาณการ เป็นอีกปัจจัยหนุนราคาหุ้นในช่วงสั้น นอกจากนั้นมีการซื้อกิจการบริษัทที่ ไต่ในระดับราคาได้สูงอยู่ภายใต้มี โครงการในอีกหลายส่วนคือมีการปรับลดในต้นปีหน้า ส่วนในโปรเจกต์โครงการ Solar และนำเป็น Catalyst แต่ค่าตัวสำหรับโครงการที่ปรับลดมีมูลค่าและตัวหุ้นเฉลี่ย และสถานการณ์ปรับประมาณการสูง และ Revenue ราคาปีของเดิมปี 2065 ได้มีกำไรสุทธิที่ 3.38 บาท มี Upside gain 0.7% จึงคิดว่าแนะนำเป็น TRADING เพื่อรับกำไรในระยะสั้นกว่าระดับของโครงการข้างต้น

FYE Dec. THBmm.	2017A	2018A	2019F	2020F
Revenue	4,809	6,231	7,033	9,821
EBITDA	1,849	2,845	4,071	4,644
Core Profit	629	1,595	1,817	2,194
Net Profit	639	1,090	1,817	2,194
Core EPS	0.08	0.21	0.20	0.25
Core EPS Growth (%)	557	1535	51	208
DPS				
Core PE (x)	36.8	14.5	15.3	12.7
PBV (x)	2.3	2.4	2.3	1.9
EV/EBITDA (x)				
Dividend Yield (%)	146.7	232.7	176.8	137.8
Net gearing (%)	4,809	6,231	7,033	9,821
ROE (%)	6.3	11.5	15.0	15.4

Source: Company Yuanta

### Company Update

GUNKUL | TRADING

(From BUY)

Thailand Analyst

Name: [Wee-ana Witt](#)

E-mail: [weeana@yuanta.co.th](mailto:weeana@yuanta.co.th)

ID: 00000



### Opinion & Key Statistic

**TARGET PRICE (บาท)** 3.38 (From BUY)

**MARKET PRICE (บาท)** 3.12

**Upside/Downside** 8.3%

**Bloomberg code** GUNKULTB

**Valuation Method** 501P

**Company Gov. Rating** B

**Pay-Up Capital (B. mil)** 3,321

**Per Value (B/Share)** 0.25 B/SH

**Free Float (%)** 43.01%

**52w High/Low (บาท)** 3.28 / 2.27

**3m Avg. turnover (THBmm)** 160.00

**Market cap (THBmm)** 27,714

Major Shareholders

Siam Chaiya Group Limited	48.78
SCG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED	3.5
Siam Commercial Bank Public Company Limited	3.13

### Technical View

**Support** 3.06/3.02

**Resistance** 3.16/3.2

Yuanta Securities (Thailand) Company Limited | 127 Sapan Road, 10110 Ploa Pathumwan Road, Lumpini, Pathumwan, Bangkok 10330 | 02-639-8888 | 02-639-8888 | www.yuanta.co.th