

GUNKUL

Neutral

จุดเด่นจากความครบวงจรของธุรกิจไฟฟ้า..ต้นน้ำสู่ปลายน้ำ



Flash Points

- จากการประชุมกับวิเคราะห์ภายใต้ CEO ท่านใหม่ ได้ตั้งเป้าหมายขึ้นเป็นพาร์ตเนอร์ด้านพลังงานสีเขียว และโครงสร้างพื้นฐานแห่งภูมิภาคเอเชีย ที่ได้รับการยอมรับสูงสุด
- จุดแข็งจากความครบวงจรของ GUNKUL ทั้งธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน, ธุรกิจ EPC เป็น one-stop service ด้านก่อสร้าง และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า ทำให้มีการ Diversified ของรายได้ และจะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง



Impact Insight

- เดินหน้ากลยุทธ์สร้าง Core Business เป็นฐานให้แข็งแกร่ง และ Competitive สูงสุด สะสมเม็ดเงินได้ 2 พันเม็ดเงิน ภายในปี 2570 จากทั้งการเปิดประมูลใหม่, Direct PPA และการลงทุนในต่างประเทศซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษาลงทุนในฟิลิปปินส์
- และ Top Up การเติบโตด้วยธุรกิจใหม่ New S Curve ได้แก่ Green Data Center และ Infrastructure Development รวมถึง Co-investment ในธุรกิจสีเขียว
- ตั้งเป้าเติบโตไปกับพาร์ตเนอร์ ระบุเป็น Equity method โดยไม่มีแผนเพิ่มทุน CAPEX 3 ปีข้างหน้าอยู่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ IBD/Equity จะเพิ่มขึ้นไปอยู่ราว 1.6-1.7 เท่า จากปัจจุบันที่ 1.0 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่า Covenant ฐานการเงินยังแข็งแรง



Execution

- หาจังหวะเข้าลงทุนเพื่อรับการเติบโตในระยะยาว เพราะช่วงสั้น 2-3 ปี ข้างหน้า อาจเห็นกำไรแค่ประคองตัวสูง ต้องรอโครงการใหม่ ธุรกิจใหม่เข้ามา ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่มองไว้ในประมาณการ โดยประเมิน FV ปี 2568 ปัจจุบันอยู่ที่ 3.0 บาท ช่วงที่ผ่านมาราคาคู่ปรับฐานสะท้อนปัจจัยกระทบต่างๆ ไปแล้วระดับหนึ่ง จะมี Downside ที่จำกัดมากขึ้น



ที่มา : GUNKUL

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 1.60/1.30 บาท

แนวต้าน : 2.00/2.20 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

1.65

Upside (%)

81.81

ราคาเป้าหมาย (บาท)

3.00

Dividend yield (%)

4.43

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.18	0.18	2%
2569F	0.20	0.21	-6%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC./BB Rating	PBV		PER		
		2568F	2569F	2568F	2569F	
CHINA						
SHANGHAI AEROS-A	5.00	3.6	3.3	43.4	35.4	
XINYI SOLAR HLDS	4.73	2.3	1.9	8.8	6.8	
CHINA SINGYES SO	4.47	0.6	0.6	5.2	5.0	
GCL-POLY ENERGY	3.93	0.8	0.7	7.1	7.0	
NEO SOLAR POWER	3.44	0.7	0.8	n.m.	n.m.	
MOTECHE INDUSTRIE	3.25	0.9	1.0	n.m.	n.m.	
USA						
FIRST SOLAR INC	3.54	0.6	0.6	6.8	87.0	
SUNPOWER CORP	3.35	0.8	0.9	n.m.	n.m.	
SOLARCITY CORP	2.87	1.5	2.1	n.m.	n.m.	
CHINA						
HUANENG RENEWA-H	4.74	1.0	0.9	8.2	7.0	
HUADIAN FUJIN -H	4.73	0.6	0.6	5.4	5.0	
CHINA LONGYUAN-H	4.56	1.0	0.9	11.4	9.4	
XINJIANG GOLD-H	4.33	1.5	1.3	8.8	7.9	
CHINA DATANG C-H	3.47	0.4	0.4	16.2	8.3	
EUROPE						
GAMESA	4.19	3.0	3.0	18.6	17.1	
VESTAS WIND SYST	4.00	4.0	3.4	13.8	14.5	
THAILAND						
ENERGY ABSOLUTE	Underperform	0.21	0.21	9.9	15.7	
GUNKUL ENGINEER	Neutral	1.01	0.94	9.3	8.6	
BOCP PCL	Neutral	0.52	0.57	13.0	11.4	
TPI POLENE POWER	Underperform	0.56	0.55	9.3	10.3	
SERMSANG POWER	Neutral	0.81	0.74	10.9	9.3	
TTW	Neutral	2.24	2.17	12.58	12.42	
AVERAGE						
		1.2	1.2	11.5	10.6	

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้	7,054	6,618	8,259	9,292	10,394
กำไรสุทธิ	3,011	1,474	1,861	1,633	1,761
กำไรปกติ	1,184	1,605	1,600	1,633	1,761
EPS (บาท)	0.34	0.17	0.19	0.18	0.20
PER (เท่า)	4.90	10.00	8.88	9.03	8.38
PBV (เท่า)	1.04	1.05	1.06	0.98	0.91
DPS (บาท)	0.12	0.06	0.08	0.07	0.08
Dividend Yield (%)	7.2%	3.6%	4.8%	4.4%	4.8%
ROE (%)	0.21	0.11	0.12	0.11	0.11

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

Yes

การดำเนินการด้าน ESG ของ GUNKUL

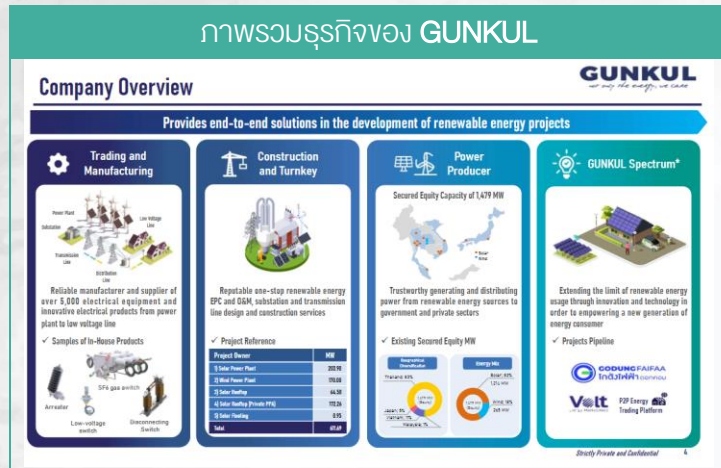
Environment (E) : บริหารจัดการและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ โดยกำหนดหลักเกณฑ์การปฏิบัติงานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม และสนับสนุนการลงทุนเพื่อพัฒนา ปรับปรุง และแสวงหาแนวทางการใช้ทรัพยากรพลังงาน การลดการปล่อยของเสียและก๊าซเรือนกระจก เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงต่อสภาพภูมิอากาศได้อย่างยั่งยืน และตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ การใช้ไฟฟ้า และน้ำลง 5%

Social (S) : สร้างเสริมกระบวนการทำงานร่วมกับชุมชนทั้งภายใน และภายนอกองค์กร ตลอดจนเครือข่ายชุมชนทุกภาคส่วน เพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางการดำเนินธุรกิจ และสร้างสรรค์สังคมให้แข็งแกร่ง โดยบริษัทได้ปฏิบัติตามข้อบังคับและกฎหมายอย่างเคร่งครัด รวมถึงให้ความสำคัญแก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรมไม่เลือกปฏิบัติ เคารพหลักสิทธิมนุษยชน และมีความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค

Governance (G) : จัดตั้งคณะกรรมการเพื่อการพัฒนาองค์กรสู่ความยั่งยืนขึ้น เพื่อให้กระบวนการทำงานและเป้าหมายการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนเกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ GUNKUL ได้รับการคัดเลือกเป็นหนึ่งในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ประจำปี 2566 ในระดับ AA และจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ให้เป็นบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับคะแนนอยู่ในเกณฑ์ ดีเลิศ (Excellent CG Scoring)

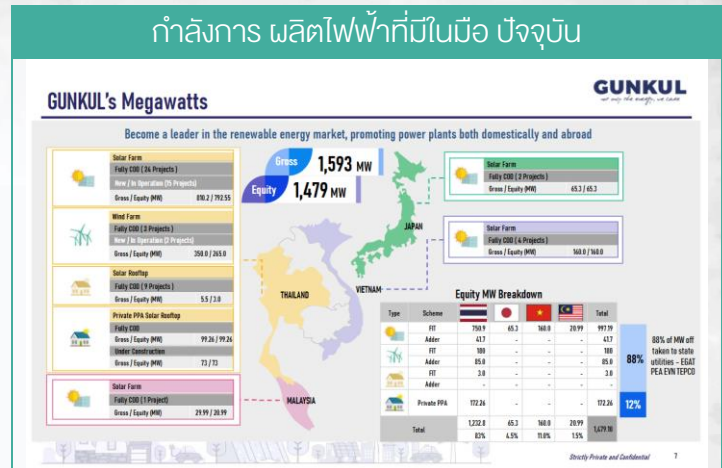
ESG Comment: บริษัทฯมุ่งเน้นการดำเนินงานควบคู่กับการให้ความสำคัญของ ESG ภายใต้พันธสัญญา Not only the energy we care ซึ่งมุ่งเน้นในการพัฒนาธุรกิจ บุคลากร และสังคม ถือเป็นส่วนช่วยให้ GUNKUL ได้ประโยชน์จากการพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยให้การดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น พร้อมทั้งยังมีความสามารถในการแข่งขันด้านการลงทุนในโครงการต่างๆ ได้ดียิ่งขึ้นอีกด้วย

ภาพรวมธุรกิจของ GUNKUL



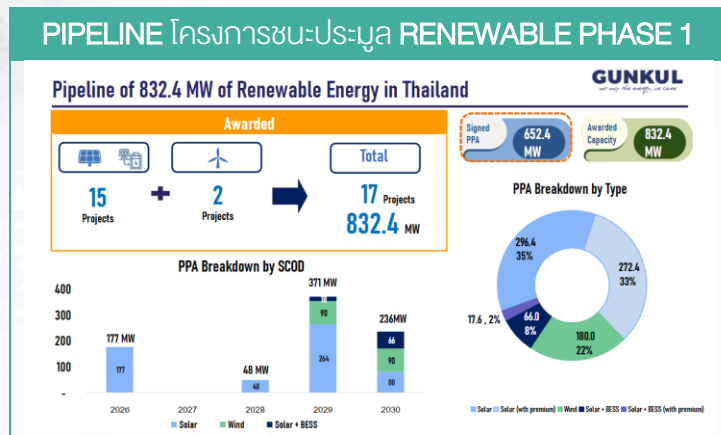
ที่มา : GUNKUL

กำลังการผลิตไฟฟ้าที่มีในมือ ปัจจุบัน



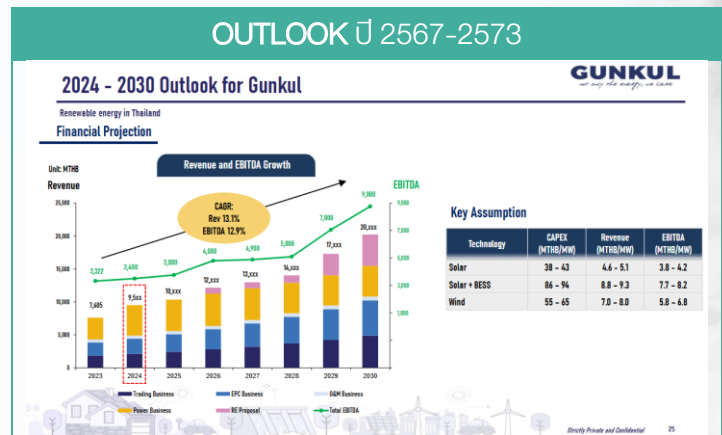
ที่มา : GUNKUL

PIPELINE โครงการชนะประมูล RENEWABLE PHASE 1



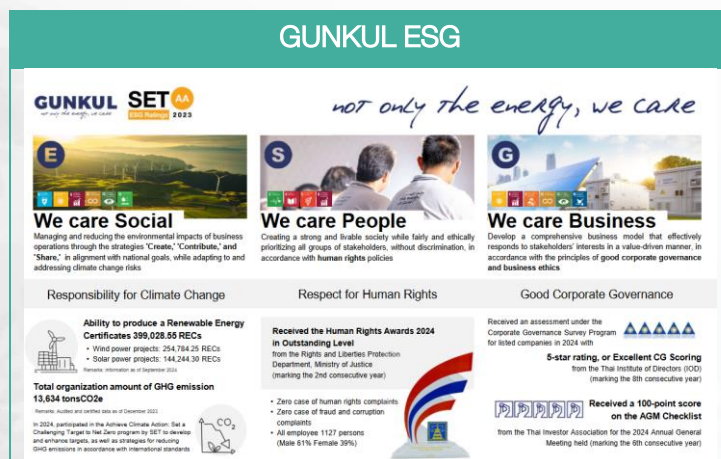
ที่มา : GUNKUL

OUTLOOK ปี 2567-2573



ที่มา : GUNKUL

GUNKUL ESG



ที่มา : GUNKUL

ประเด็นความเสี่ยง

- การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
- ความเสี่ยงในการก่อสร้าง (Construction risk) ซึ่งอาจทำให้การผลิตเชิงพาณิชย์ไม่เป็นไปตามแผน
- การเซ็นสัญญาโครงการใหม่ๆล่าช้ากว่ากำหนด ส่งผลให้อาจเกิดการชะลอในการก่อสร้าง ทำให้ต้องเลื่อนระยะเวลาในการรับรู้รายได้ออกไป

สาขานาวิจ บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ GUNKUL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
รายได้จากการขายและบริการ	6618	8647	9292	10394
ต้นทุนขายและบริการ	5222	6689	6208	6842
กำไรขั้นต้นรวม	1396	1959	3084	3551
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1155	1244	1217	1299
ดอกเบี้ยจ่าย	687	717	696	864
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1019	807	868	819
รายได้อื่น	0	280	40	40
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	573	1086	2079	2247
ภาษีเงินได้	179	330	265	295
กำไรสุทธิ	1474	1661	1633	1761
กำไรขาดทุนจากการขายการพิเศษสุทธิ				
กำไรปกติ	1605	1600	1633	1761
EPS	0.17	0.19	0.18	0.20
Norm EPS	0.18	0.18	0.18	0.20
การเติบโตของรายได้	-6%	31%	7%	12%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-47%	9%	-2%	8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21%	23%	33%	34%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	24%	19%	18%	17%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
รายได้จากการขายและบริการ	2467	2238	1983	1960
ต้นทุนขายและบริการ	1744	1476	1257	1310
กำไรขั้นต้นรวม	722	762	725	650
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	267	289	286	402
ดอกเบี้ยจ่าย	184	186	178	170
รายได้อื่น	0	0	-101	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	439	597	346	691
ภาษีเงินได้	77	86	68	99
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	362	511	278	592
กำไรขาดทุนจาก Fx	-63	-49	101	-72
กำไรสุทธิ	300	462	379	520
การเติบโตของรายได้	44%	-9%	-11%	-1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	185%	54%	-18%	37%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28%	34%	31%	32%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	17%	31%	28%	37%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.07	1.04	1.45	1.58
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.44	0.54	0.97	1.11
อัตราส่วนหมุนเวียนจากการดำเนินงาน (เท่า)	3.00	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.05	3.05	3.05	3.05
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.35	1.36	1.54	1.49
Net gearing	0.93	0.98	1.24	1.20
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	4%	5%	4%	4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	11%	12%	11%	11%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,475	1,661	1,751	1,886
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,011	996	702	976
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	16	254	62	-21
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-706.0	-1266.3	663.0	-73.2
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,809	1,651	3,177	2,768
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	855	-120	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-2537	-506	-4227	-1732
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1408	-657	-4171	-1679
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	70	173	4168	723
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-179	-593	0	0
เงินปันผลจ่าย	-1071	-696	-653	-704
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1180.4	-1115.4	3514.7	19.0
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-779	-121	2521	1108

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,384	1,205	3,725	4,833
ลูกหนี้การค้า	1,413	2,309	2,089	2,194
สินค้าคงเหลือ	1,176	988	720	783
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	14,967	14,564	18,090	18,846
สินทรัพย์รวม	32,850	32,704	38,110	40,174
เจ้าหนี้การค้า	1,814	1,387	1,449	1,514
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	912	2,250	1,420	1,466
หนี้สินระยะยาว	9,994	9,343	14,230	14,791
หนี้สินรวม	18,860	18,824	23,132	24,014
ทุนที่ชำระแล้ว	2,221	2,221	2,221	2,221
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,179	5,179	5,179	5,179
กำไรสะสม	8,221	9,194	10,173	11,230
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,990	13,880	14,973	16,160
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,850	32,704	38,110	40,174

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
Gross margin ของธุรกิจจำหน่ายระบบไฟฟ้า	23%	22%	20%	20%
Gross margin ของธุรกิจโรงไฟฟ้า	54%	54%	54%	54%
Gross margin ของธุรกิจ EPC	14%	22%	13%	13%
SG&A/Sales	17%	14%	13%	13%
Total Equity Capacity (MW)	600.0	600.0	600.0	776.6

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส