

GUNKUL

Neutral

1Q68 กำไรปกติฟื้นตัว QoQ...จ่ายปันผลอีก 0.08 บาท/หุ้น

Flash Points

- กำไรสุทธิงวด 1Q68 ลดลง 29.4%qoq มาอยู่ที่ 367 ล้านบาท กดดันจากรายการพิเศษที่เป็นผลขาดทุน Fx และตราสารอนุพันธ์สุทธิ 27 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรพิเศษ 173.7 ล้านบาท จากกำไรต่อรองราคาซื้อ เป็นหลัก
- อย่างไรก็ตาม กำไรปกติเพิ่มขึ้น 13.8%qoq มาอยู่ที่ 394 ล้านบาท หนุนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลงตามฤดูกาล ขณะที่กำไรขั้นต้นโดยรวมอ่อนตัว QoQ กดดันจากทั้งธุรกิจ Trading + O&M และ EPC ที่รับรายได้ลดลง ถึงแม้กลุ่มโรงไฟฟ้า solar จะดีขึ้น แต่ชดเชยไม่หมด นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจากพลังงานลมลดลงตามกระแสลมที่อ่อนตัว

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 1Q68 คิดเป็น 24.1% ของกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ประเมินไว้
- Outlook 2Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QoQ กดดันจากการเข้าสู่ช่วง low season ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม เป็นหลัก ขณะที่ธุรกิจอื่นๆคาดยังประคองตัวใกล้เคียงเดิม
- เบื้องต้นยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 1.6 พันล้านบาท เติบโต 2.0%yoy จากกลุ่มงาน Trading, O&M, และ EPC ที่ดีขึ้น ตามการรับรู้การขายสินค้าและงานก่อสร้างตามแผนที่สอดคล้องกับ backlog ในมือของ GUNKUL

Execution

- ปรับปรุงสมมติฐาน wacc ขึ้นเป็น 7.9% จาก 7.3% เพื่อให้สอดคล้องกับความผันผวนของสภาวะตลาดปัจจุบันมากขึ้น ส่งผลให้ FV ใหม่อยู่ที่ 2.5 บาท/หุ้น (เดิม 3.0) ปัจจัยพื้นฐานยังเห็นแนวโน้มกำไรเติบโตได้ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า คงน้ำหนัก Neutral
- ประกาศจ่ายปันผล 1Q68 ที่ 0.08 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 1Q68 ที่ 4.9%



ที่มา : GUNKUL

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 1.34 บาท

แนวต้าน : 1.94 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

1.62

Upside (%)

54.32

ราคาเป้าหมาย (บาท)

2.50

Dividend yield (%)

5.11

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.18	0.18	2%
2569F	0.20	0.20	-1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC./BB Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.2	3.0	20.8	19.5
HUNNENG POWER-H	4.18	0.6	0.6	5.7	5.9
DATANG INTL. P.O-H	5.00	0.3	0.3	5.7	5.1
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.81	0.7	0.6	6.9	5.7
CHINA RES POWER	4.79	0.9	0.8	5.7	5.2
CLP HOLDINGS	4.17	1.5	1.5	14.4	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.81	0.3	0.3	3.7	2.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	2.60	0.4	0.3	7.1	6.8
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.4	0.4	5.4	6.8
CHUGOKU ELEC PWIR	3.50	0.5	0.4	5.0	4.6
MALAYSIA					
TEMEDA NASIONAL	4.22	1.3	1.3	19.7	18.8
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.5	2.4	18.3	17.9
INDIA					
POWER GRID CORP	3.77	2.8	2.6	16.2	15.2
NTPC LTD	4.46	1.8	1.7	14.1	12.8
NHPC LTD	3.40	1.9	1.8	20.7	15.1
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.83	-	-	-	-
ABOTIZ POWER	4.56	1.6	1.5	9.9	9.6
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Underperform	0.6	0.6	9.6	9.1
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	8.7	8.4
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.9	20.4	18.2
GULF ENERGY	Outperform	4.0	3.7	31.5	28.2
OK POWER	Neutral	0.9	0.7	15.2	14.9
BANPU POWER	Underperform	0.5	0.4	8.1	8.2
B.GRIMM POWER	Underperform	0.7	0.6	16.9	11.7
		1.2	1.2	11.6	10.5

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	1,661	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)	4.78	9.76	8.66	8.81	8.17
PBV (เท่า)	1.02	1.03	1.04	0.96	0.89
DPS (บาท)	0.12	0.06	0.08	0.07	0.08
Dividend Yield (%)	7.4%	3.7%	4.9%	4.5%	4.9%
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 โดยบริษัทได้ปฏิบัติตามจรรยาบรรณและกฎหมายอย่างเคร่งครัด 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)

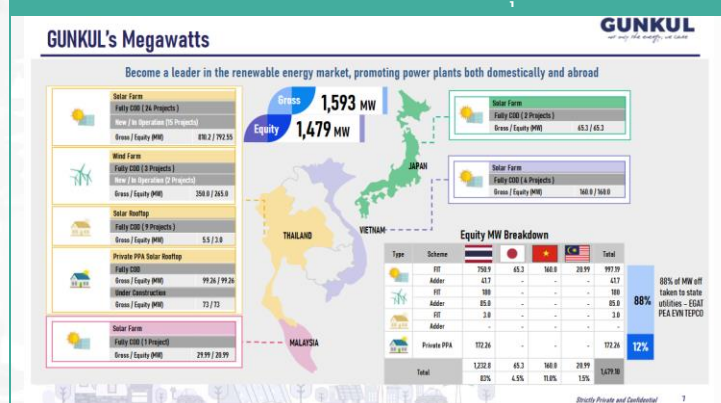
ESG Comment: บริษัทฯ มุ่งเน้นการดำเนินงานควบคู่กับการให้ความสำคัญของ ESG ภายใต้พันธสัญญา Not only the energy we care ซึ่งมุ่งเน้นในการพัฒนาธุรกิจ บุคลากร และสังคม ถือเป็นส่วนช่วยให้ GUNKUL ได้ประโยชน์จากการพัฒนาเทคโนโลยีที่ทันสมัยอย่างต่อเนื่อง ซึ่งช่วยให้การดำเนินงานของบริษัทมีประสิทธิภาพมากขึ้น พร้อมทั้งยังมีความสามารถในการแข่งขันด้านการลงทุนในโครงการต่างๆ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

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

GUNKUL (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1527	1590	1787	1714	2467	2238	1983	1960	1718	-12.4%	-30.4%
ต้นทุนขาย	1005	976	1127	1188	1744	1476	1257	1310	1198	-8.6%	-31.3%
กำไรขั้นต้น	523	613	659	527	722	762	725	650	520	-20.1%	-28.0%
EBIT	649	661	706	325	561	734	623	789	598	-24.2%	6.6%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	11	-10	-80	18	-63	-49	101	-72	-29	-60.2%	-54.2%
ดอกเบี้ยจ่าย	160	175	176	176	184	186	178	170	172	1.3%	-6.6%
กำไรสุทธิ	456	452	462	105	300	462	379	520	367	-29.4%	22.5%
EPS (บาท)	0.05	0.05	0.05	0.01	0.03	0.05	0.04	0.06	0.04	-29.4%	22.5%
Norm Profit	514	382	426	284	317	462	475	346	394	13.8%	24.2%
Norm EPS (บาท)	0.06	0.04	0.05	0.03	0.04	0.05	0.05	0.04	0.04	13.8%	24.2%
Gross margin	30%	37%	30%	32%	28%	34%	31%	32%	32%		
Net profit margin	52%	54%	45%	10%	17%	31%	28%	37%	33%		

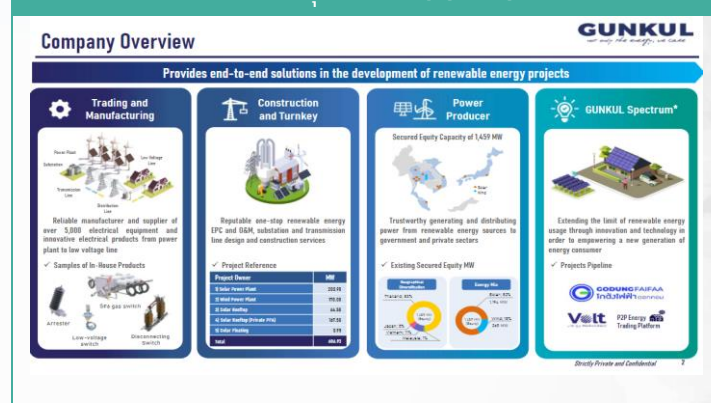
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



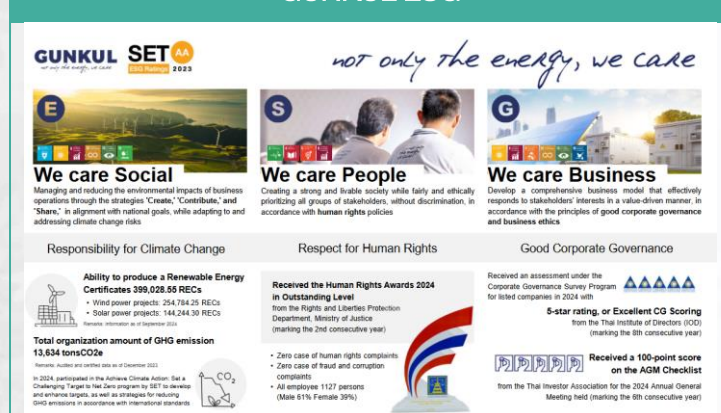
ที่มา : GUNKUL

ภาพรวมธุรกิจของ GUNKUL



ที่มา : GUNKUL

GUNKUL ESG



ที่มา : GUNKUL

ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
2. ความเสี่ยงในการก่อสร้าง (Construction risk) ซึ่งอาจทำให้การผลิตเชิงพาณิชย์ไม่เป็นไปตามแผน
3. การขึ้นสัญญาโครงการใหม่ๆล่าช้ากว่าที่กำหนด ส่งผลให้อาจเกิดการชะลอในการก่อสร้าง ทำให้ต้องเลื่อนระยะเวลาในการรับรู้รายได้ออกไป

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ GUNKUL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
รายได้จากการขายและบริการ	6618	8647	9292	10394
ต้นทุนขายและบริการ	5222	6689	6208	6842
กำไรขั้นต้นรวม	1395	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
กำไรขาดทุนจากการขายบริการพิเศษสุทธิ				
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	1.44	1.57
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.44	0.54	0.96	1.10
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.00	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.05	3.05	3.05	3.05
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.35	1.36	1.55	1.49
Net gearing	0.93	0.98	1.25	1.21
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
เพิ่มลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-706.0	-1266.3	663.0	-73.2
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,809	1,651	3,177	2,768
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่มลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	855	-120	0	0
เพิ่มลด จากสินทรัพย์ถาวร	-2537	-506	-4227	-1732
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1408	-657	-4171	-1679
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่มลด เงินกู้	70	173	4168	723
เพิ่มลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-179	-593	0	0
เงินปันผลจ่าย	-1071	-696	-735	-704
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1180.4	-1115.4	3433.1	19.0
เพิ่มลด เงินสดสุทธิ	-779	-121	2439	1108

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,384	1,205	3,644	4,752
ลูกหนี้การค้า	1,413	2,309	2,089	2,194
สินค้าคงเหลือ	1,176	988	720	783
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	14,967	14,564	18,090	18,846
สินทรัพย์รวม	32,850	32,704	38,028	40,092
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	10,092	11,148
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,990	13,880	14,896	16,078
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,850	32,704	38,028	40,092

สเปกตามในการประมาณการ				
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