

SYNOPSIS

GUNKUL

Outperform

3Q68 กำไรปกติอ่อนตัวเล็กน้อย QoQ จ่ายปันผลอีก 0.04 บ./หุ้น

Flash Points

- GUNKUL รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q68 ลดลง 5.7%qoq มาอยู่ที่ 457.1 ล้านบาท กัดดันหลักจากรายการพิเศษ ที่สุทธิตัวตันเป็นกำไรลดลงมาอยู่เพียง 0.2 ล้านบาท จากกำไร Fx และการวัดมูลค่าเครื่องมือทางการเงิน เทียบกับงวด 2Q68 ที่ 20.2 ล้านบาท เนื่องจากมีกำไรขายสัดส่วนเงินลงทุนในบริษัทย่อย 50.5 ล้านบาท เป็นหลัก
- อีกทั้งกำไรปกติอ่อนตัวลงเล็กน้อย 1.6%qoq มาอยู่ที่ 456.9 ล้านบาท กัดดันจากรธุรกิจไฟฟ้าที่รายได้ลดลง 3.6%qoq มาอยู่ที่ 586.8 ล้านบาท ตามค่าแสงที่อ่อนตัว รวมถึงธุรกิจ Trading และ O&M มีรายได้ลดลง 27.3%qoq มาอยู่ที่ 355.1 ล้านบาท ถึงแม้ว่าธุรกิจ EPC จะมีรายได้เพิ่มขึ้น 45.3%qoq มาอยู่ที่ 707.8 ล้านบาท ตามการรับรู้งานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นก็ตาม อย่างไรก็ตามส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมที่เพิ่มขึ้น 104.1%qoq มาอยู่ที่ 257.4 ล้านบาท จากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่กระแสเงินสดขึ้นตามฤดูกาล

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.9%เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า และคิดเป็น 74.1% ของกำไรปกติทั้งปี 2568 ที่ฝ่ายวิจัยได้ประเมินไว้
- คงประมาณการกำไรปกติปี 2568 ที่ 1.78 พันล้านบาท เติบโต 11%yoy จากรายได้ธุรกิจ Trading, O&M, และ EPC ที่เติบโต YoY ตามการรับรู้ backlog ใหม่
- Outlook 4Q68 แนวโน้มกำไรปกติมีโอกาสอ่อนตัวลงเล็กน้อย QoQ จากระยะโรงไฟฟ้า solar ที่จะเข้าสู่ช่วง low season และค่าใช้จ่าย SG&A ที่มักสูงขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี แต่คาดยังมีแรงหนุนชดเชยได้จากกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่คาดการณ์จะเติบโตขึ้นตามฤดูกาล และธุรกิจ EPC ที่คาดว่าจะรับรู้รายได้ตามงานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น QoQ

Execution

- มูลค่าพื้นฐานปี 2569 อยู่ที่ 2.5 บาท/หุ้น คมน้ำหนักการลงทุน Outperform จากแนวโน้มกำไรในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าที่ยังกำไรเติบโต YoY อีกทั้งยังมี upside ส่วนเพิ่มจากการได้รับสัญญา PPA และงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าให้แก่อำเภอเอกชนรายอื่นๆ จากการเปิดรับซื้อไฟฟ้าพลังงานสะอาดรอบ 2.1 พัน MW ของภาครัฐฯ ที่เริ่มมีความคืบหน้ามากขึ้น
- ประกาศจ่ายปันผลรอบ 3Q68 อีก 0.04 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield ที่ 2.14% โดยเมื่อรวมกับงวด 1H68 ที่จ่าย 0.08 บาท/หุ้น ส่งผลให้ปันผลรวมในช่วง 9M68 อยู่ที่ 0.12 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 9M68 ที่ 6.4%

Technical Chart



แนวโน้มราคา : REVERSAL

แนวรับ : 1.66/1.76 บาท

แนวต้าน : 2.02 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756



ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.87
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.50
Upside (%)	33.69
Dividend yield (%)	6.42

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.20	0.19	5%
2569F	0.21	0.22	-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.
MOTECH 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 FUXIN -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	0.25	0.25	12.0	18.9
GUNKUL ENGINEER	Outperform	1.09	1.00	9.2	8.8
BCPG PCL	Outperform	0.69	0.57	17.2	15.1
TPI POLYMER POWER	Underperform	0.48	0.47	8.0	8.8
SERMSANG POWER	Underperform	0.46	0.43	8.9	5.3
TTW	Neutral	2.18	2.10	11.37	12.02
AVERAGE		1.2	1.2	11.6	10.7

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
รายได้	7,054	6,618	8,259	9,292	9,494
กำไรสุทธิ	3,011	1,474	1,661	1,775	1,838
กำไรปกติ	1,184	1,605	1,600	1,775	1,838
EPS (บาท)	0.34	0.17	0.19	0.20	0.21
PER (เท่า)	5.52	11.27	10.00	9.36	9.04
PBV (เท่า)	1.17	1.19	1.20	1.13	1.07
DPS (บาท)	0.12	0.06	0.08	0.12	0.12
Dividend Yield (%)	6.4%	3.2%	4.3%	6.4%	6.6%
ROE (%)	0.21	0.11	0.12	0.12	0.12
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	8,883	8,883	8,883	8,883	8,883

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes
ที่มา : SET	

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

การดำเนินการด้าน ESG ของ GUNKUL

Environment (E) :

บริหารจัดการและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ โดยกำหนดหลักเกณฑ์การปฏิบัติงานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม และสนับสนุนการลงทุนเพื่อพัฒนา ปรับปรุง และแสวงหาแนวทางการใช้ทรัพยากรพลังงาน การลดการปล่อยของเสียและก๊าซเรือนกระจก เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงต่อสภาพภูมิอากาศได้อย่างยั่งยืน และตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ การใช้ไฟฟ้า และน้ำลง 5%

Social (S) :

สร้างเสริมกระบวนการทำงานร่วมกับชุมชนทั้งภายใน และภายนอกองค์กร ตลอดจนเครือข่ายชุมชนทุกภาคส่วน เพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางการดำเนินธุรกิจ และสร้างสรรค์สังคมให้แข็งแกร่ง โดยบริษัทได้ปฏิบัติตามข้อบังคับ และกฎหมายอย่างเคร่งครัด รวมถึงให้ความสำคัญแก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรมไม่เลือกปฏิบัติ เคารพหลักสิทธิมนุษยชน และมีความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค

Governance (G) :

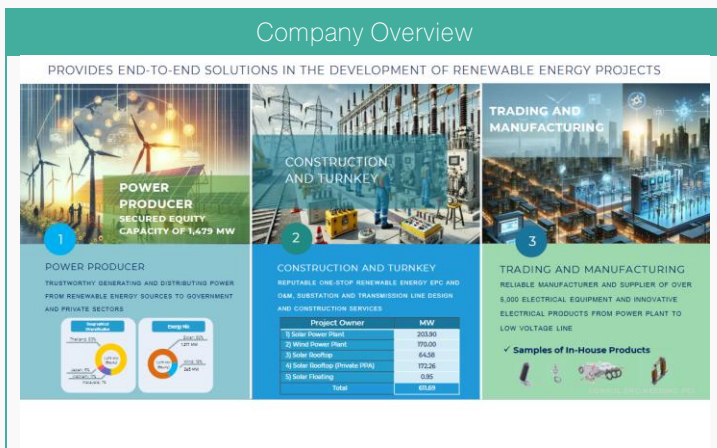
จัดตั้งคณะทำงานเพื่อการพัฒนาองค์กรสู่ความยั่งยืนขึ้น เพื่อให้กระบวนการทำงานและเป้าหมายการดำเนินงานอย่างยั่งยืนเกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ GUNKUL ได้รับการคัดเลือกเป็นหนึ่งในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ในระดับ AA และจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) 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

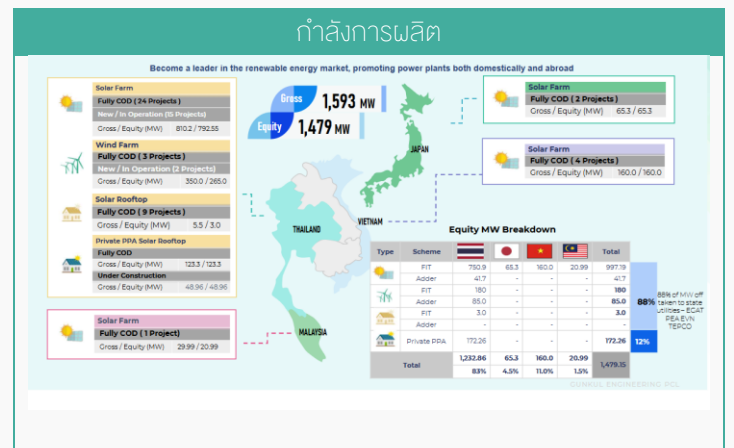
ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

GUNKUL (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	1714	2467	2238	1983	1960	1718	1584	1650	4.1%	-16.8%	4952	6687	-26.0%
ต้นทุนขาย	1188	1744	1476	1257	1310	1198	997	1067	7.1%	-15.1%	3262	4478	-27.2%
กำไรขั้นต้น	527	722	762	725	650	520	588	582	-0.9%	-19.7%	1690	2210	-23.5%
EBIT	325	561	734	623	789	598	732	685	-6.5%	9.9%	2015	1919	5.0%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	18	-63	-49	101	-72	-29	-30	-3	-88.5%	-103.4%	-62	-10	502.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	176	184	186	178	170	172	162	156	-3.7%	-12.3%	489	547	-10.6%
กำไรสุทธิ	105	300	462	379	520	367	485	457	-5.7%	20.5%	1309	1141	14.7%
EPS (บาท)	0.01	0.03	0.05	0.04	0.06	0.04	0.05	0.05	-5.7%	20.5%	0.15	0.13	14.7%
Norm Profit	284	317	462	475	346	394	464	457	-1.6%	-3.7%	1315	1254	4.9%
Norm EPS (บาท)	0.03	0.04	0.05	0.05	0.04	0.04	0.05	0.05	-1.6%	-3.7%	0.15	0.14	4.9%
Gross margin	32%	28%	34%	31%	32%	30%	41%	38%			34%	33%	
Net profit margin	10%	17%	31%	28%	37%	33%	51%	44%			26%	17%	

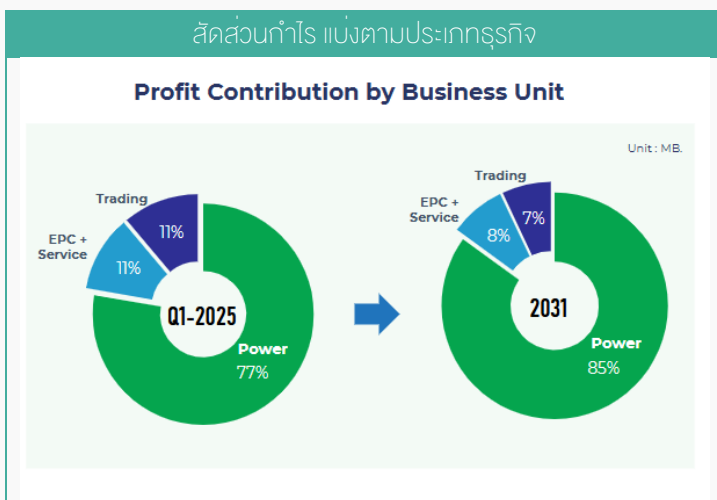
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : GUNKUL



ที่มา : GUNKUL



ที่มา : BCPG

- ### ประเด็นความเสี่ยง
- การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
 - ความเสี่ยงในการก่อสร้าง (Construction risk) ซึ่งอาจทำให้การผลิตเชิงพาณิชย์ไม่เป็นไปตามแผน
 - การเซ็นสัญญาโครงการใหม่ๆล่าช้ากว่าที่กำหนด ส่งผลให้อาจเกิดการชะลอในการก่อสร้าง ทำให้ต้องเลื่อนระยะเวลาในการรับรู้รายได้ออกไป

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ GUNKUL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
รายได้จากการขายและบริการ	6618	8647	9292	9494
ต้นทุนขายและบริการ	5222	6689	6056	6209
กำไรขั้นต้นรวม	1395	1959	3236	3285
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1155	1244	1217	1187
ดอกเบี้ยจ่าย	687	717	696	659
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1019	807	868	832
รายได้อื่น	0	280	40	40
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	573	1086	2231	2311
ภาษีเงินได้	179	330	301	311
กำไรสุทธิ	1474	1661	1775	1838
กำไรขาดทุนจากการขายการพิเศษสุทธิ				
กำไรปกติ	1605	1600	1775	1838
EPS	0.17	0.19	0.20	0.21
Norm EPS	0.18	0.18	0.20	0.21
การเติบโตของรายได้	-6%	31%	7%	2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-47%	9%	7%	4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21%	23%	35%	35%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	24%	19%	19%	19%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
รายได้จากการขายและบริการ	1960	2070	1802	1811
ต้นทุนขายและบริการ	1310	1198	997	1067
กำไรขั้นต้นรวม	650	873	806	744
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	402	277	290	290
ดอกเบี้ยจ่าย	170	172	162	156
รายได้อื่น	0	0	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	691	454	600	533
ภาษีเงินได้	99	59	85	72
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	592	396	515	461
กำไรขาดทุนจาก Fx	-72	-29	-30	-3
กำไรสุทธิ	520	367	485	457
การเติบโตของรายได้	-1%	6%	-13%	1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	37%	-29%	32%	-6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32%	30%	41%	38%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	37%	33%	51%	44%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	1.07	1.04	1.27	1.38
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.44	0.54	0.77	0.90
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	1.38	1.35
Net gearing	0.93	0.98	1.09	1.07
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	4%	5%	5%	5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	11%	12%	12%	12%
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	1,475	1,661	1,894	1,964
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1011	996	702	702
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	16	254	62	-21
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-706.0	-1266.3	663.0	13.2
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,809	1,651	3,320	2,658
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	855	-120	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-2537	-506	-2514	-1266
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-1408	-657	-2458	-1213
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	70	173	1340	572
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-179	-593	0	0
เงินปันผลจ่าย	-1071	-696	-1066	-1104
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1180.4	-1115.4	274.5	-531.3
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-779	-121	1137	913
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,384	1,205	2,342	3,255
ลูกหนี้การค้า	1,413	2,309	2,089	2,152
สินค้าคงเหลือ	1,176	988	720	739
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	14,967	14,564	16,376	16,940
สินทรัพย์รวม	32,850	32,704	35,013	36,604
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
เจ้าหนี้การค้า	1,814	1,387	1,449	1,514
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	912	2,250	1,163	1,196
หนี้สินระยะยาว	9,994	9,343	11,659	12,083
หนี้สินรวม	18,860	18,824	20,305	21,036
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
ทุนที่ชำระแล้ว	2,221	2,221	2,221	2,221
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,179	5,179	5,179	5,179
กำไรสะสม	8,221	9,194	9,903	10,638
ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,990	13,880	14,708	15,568
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,850	32,704	35,013	36,604
สมมติฐานในการประมาณการ				
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%	17%	17%
SG&A/Sales	17%	14%	13%	13%
Total Equity Capacity (MW)	600.0	600.0	600.0	776.6

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส