

Fundamental Story

Gunkul Engineering (GUNKUL TB) - BUY, Price Bt4.80, TP Bt5.75

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

3Q21 แข็งแกร่ง แต่ต่ำกว่าคาด

- GUNKUL รายงานกำไรปกติ 445 ลบ. (ไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน และกำไร/ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง) ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 126% y-y จากการผลิตไฟฟ้าจากฟาร์มลมที่สูงขึ้น แต่ลดลง 14% q-q เนื่องจากค่าใช้จ่ายภาษีที่สูงเป็นพิเศษในไตรมาสนี้ อัตราภาษีที่สูงกว่าที่คาดไว้ยังทำให้กำไรของ GUNKUL ในไตรมาสต่ำกว่าที่เราคาดไว้
- กำไรขั้นต้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเพิ่มขึ้น 39% y-y และ 4% q-q เป็น 714 ลบ. ใน 3Q21 (76% ของกำไรขั้นต้นทั้งหมด) โดยได้แรงหนุนหลักจากการผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งจากฟาร์มลมในประเทศไทย (เพิ่มขึ้น 36% y-y และ 27% q-q) ซึ่งชดเชยการผลิตพลังงานแสงอาทิตย์ที่ลดลงตามฤดูกาลเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า
- กำไรขั้นต้นจากธุรกิจก่อสร้างและบริการอื่นๆ ยังเพิ่มขึ้น 31% y-y และ 43% q-q เป็น 232 ลบ. ในไตรมาส (24%) อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจนี้เพิ่มขึ้นเป็น 24.9% ใน 3Q21 (เทียบกับ 12.9% ใน 3Q63) จากการติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นปัจจัยขับเคลื่อนการเติบโต y-y ในขณะที่การเติบโต q-q ได้แรงหนุนจากความคืบหน้าในการก่อสร้างหลังโควิดผ่อนคลายลง
- ค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง 11% y-y แต่เพิ่มขึ้น 9% q-q เป็น 227 ลบ. ใน 3Q21 อัตราส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 10.6% ใน 3Q21 จาก 11.5% ใน 2Q21 และ 11.1% ใน 3Q20 ตามยอดขายที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งในไตรมาส
- ปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้ GUNKUL มีกำไรที่อ่อนแอกว่าคาดในไตรมาส คือ อัตราภาษีที่สูงเป็นพิเศษที่ 21.6% เทียบกับ 4.6% ใน 1H21 และ 8.9% ในปี 2020 เราจำเป็นต้องตรวจสอบกับบริษัทอีกครั้งถึงเหตุผลเบื้องหลังที่เพิ่มขึ้น
- เนื่องจากกำไร 9M21 คิดเป็น 61% ของประมาณการทั้งปี 2021F ของเรา เราจึงเห็นความเสี่ยงต่อตัวเลขของเรา อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการของ GUNKUL จะแข็งแกร่งขึ้นตามลำดับใน 4Q21 โดยได้แรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าจากฟาร์มลมในช่วงไฮซีซั่น นอกจากนี้เรามองว่าเซกเมนต์ที่เป็นบวกของตลาดต่อการเริ่มต้นธุรกิจกัญชงยังเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นอีกด้วย

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Revenue	2,310	2,207	1,740	1,814	2,137	
Gross profit	441	535	551	578	603	
SG&A	257	285	211	209	227	
Operating profit	185	250	340	369	375	
EBITDA	524	600	716	750	767	
Other income	250	503	324	292	357	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	264	235	242	240	243	
Profit before tax	171	518	423	421	489	
Income tax	20	70	33	6	106	
Equity & invest. income	53	100	86	105	70	
Minority interests	(7)	(2)	(5)	(5)	(9)	
Extraordinary items	805	1,147	138	9	144	
Net profit	1,001	1,694	609	524	589	
Normalized profit	197	547	471	515	445	
EPS (Bt)	0.11	0.19	0.07	0.06	0.07	
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.06	0.05	0.06	0.05	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	
Cash & ST investment	4,233	6,279	3,920	3,811	3,960	
A/C receivable	1,421	2,864	2,625	2,894	1,468	
Inventory	618	637	746	793	872	
Other current assets	1,718	2,003	1,891	1,365	1,032	
Investment	1,755	1,566	1,618	1,646	1,657	
Fixed assets	26,366	26,943	26,602	26,789	26,905	
Other assets	5,547	5,741	5,908	6,041	6,628	
Total assets	41,658	46,032	43,310	43,339	42,522	
S-T debt	4,492	7,975	5,622	4,818	6,240	
A/C payable	1,928	2,404	2,006	1,828	1,449	
Other current liabilities	3,489	2,604	2,512	2,466	1,074	
L-T debt	19,212	18,793	18,439	19,974	19,185	
Other liabilities	1,568	1,781	1,566	1,631	1,559	
Minority interest	98	125	148	152	159	
Shareholders' equity	10,871	12,350	13,015	12,470	12,857	
Working capital	111	1,097	1,365	1,860	891	
Total debt	23,704	26,768	24,062	24,793	25,424	
Net debt	19,471	20,489	20,142	20,982	21,464	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	18	(8)	71	8,048	9,088	
Gross profit	4	37	68	2,534	3,237	
SG&A	9	(11)	69	932	1,013	
Operating profit	2	103	68	1,601	2,224	
EBITDA	2	46	70	3,198	3,840	
Other income	22	43	62	1,568	1,622	
Other expense	na	na	na	0	0	
Interest expense	1	(8)	76	954	879	
Profit before tax	16	187	60	2,215	2,967	
Income tax	1,596	435	65	222	356	
Equity & invest. income	(34)	32	74	350	359	
Minority interests	na	na	154	(12)	(12)	
Extraordinary items	1,540	(82)	na	0	0	
Net profit	12	(41)	74	2,332	2,958	
Normalized profit	(14)	126	61	2,332	2,958	
EPS (Bt)	12	(41)	74	0.26	0.33	
Normalized EPS (Bt)	(14)	126	61	0.26	0.33	

Financial Ratios		(%)				
		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales grow th	47.4	40.0	32.4	22.2	(7.5)	
Operating profit grow th	(65.3)	(1.1)	109.3	35.7	103.2	
EBITDA grow th	(36.7)	9.7	45.9	23.3	46.4	
Norm profit grow th	(79.4)	4.8	38.9	62.0	126.1	
Norm EPS grow th	(82.8)	4.8	38.9	62.0	126.1	
Gross margin	19.1	24.2	31.7	31.8	28.2	
Operating margin	8.0	11.3	19.6	20.3	17.6	
EBITDA margin	22.7	27.2	41.1	41.3	35.9	
Norm net margin	8.5	24.8	27.1	28.4	20.8	
D/E (x)	2.2	2.2	1.8	2.0	2.0	
Net D/E (x)	1.8	1.7	1.5	1.7	1.7	
Interest coverage (x)	2.0	2.6	3.0	3.1	3.2	
Interest rate	4.4	3.7	3.8	3.9	3.9	
Effective tax rate	11.6	13.5	7.7	1.5	21.6	
ROA	1.9	5.0	4.2	4.8	4.1	
ROE	7.7	18.8	14.9	16.2	14.0	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TESCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) (EASTW) มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)