

Fundamental Story

Gunkul Engineering (GUNKUL TB) - BUY, Price Bt5.10, TP Bt5.75

Results Comment

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

กำไร 1Q22 อ่อนแออย่างมาก

- GUNKUL รายงานกำไรปกติที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้มาก (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง) ที่ 218 ลบ. ใน 1Q22 ลดลง 54% y-y และ 63% q-q เนื่องจากการลดลงอย่างมากของผลผลิตไฟฟ้าจากโครงการพลังงานลม
- ยอดขายไฟฟ้าจากโครงการพลังงานหมุนเวียนลดลง 15% y-y และ 26% q-q เป็น 947 ลบ. ใน 1Q22 คิดเป็น 53% ของรายได้ทั้งหมด (รวม adders) กดดันโดยผลผลิตพลังงานลมที่อ่อนแอ ขณะที่ผลผลิตจากโซลาร์ฟาร์ม (ทั้งในประเทศ และต่างประเทศ) ทรงตัว y-y
- รายได้จากธุรกิจอื่นอยู่ที่ 842 ลบ. เพิ่มขึ้น 34% y-y โดยได้รับแรงหนุนจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการพัฒนาโครงการโซลาร์ฟาร์มที่อุปสำหรับลูกค้า แต่ลดลง 13% q-q จากรายได้จากการบริการก่อสร้างที่ลดลง
- SG&A อยู่ที่ 221 ลบ. ใน 1Q22 ทรงตัว y-y แต่ลดลง 35% q-q จากไตรมาสที่มีค่าใช้จ่ายสูงตามฤดูกาลในไตรมาส 4 อย่างไรก็ตาม เนื่องจากรายได้ที่ลดลง EBITDA รวม (รวม adders) จึงลดลง 17% y-y และ 27% q-q เป็น 845 ลบ. โดย EBITDA Margin ลดลงเหลือ 47% ใน 1Q22 (จาก 52% ใน 4Q21 และ 59% ใน 1Q21)
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 21% y-y และ 30% q-q เป็น 68 ลบ. ใน 1Q22 เนื่องจากโครงการลงทุนบางส่วนมี adders ที่หมดอายุ แม้ว่าผลผลิตจากโซลาร์ฟาร์มเหล่านั้นจะมีเสถียรภาพ
- เราเห็น downside อย่างมากต่อประมาณการของเรา เนื่องจากผลผลิตจากโครงการพลังงานทดแทนของ GUNKUL นั้นอ่อนแอกว่าที่คาดไว้มากใน 1Q22 ขณะที่รายได้จากการขายธุรกิจก็ถูกหักล้างจากแผนเดิมเช่นกัน เราจำเป็นต้องทบทวนตัวเลขของเรา

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,740	1,814	2,137	2,254	1,789
Gross profit	551	578	603	640	464
SG&A	211	209	227	325	211
Operating profit	340	369	375	315	254
EBITDA	716	750	767	709	639
Other income	324	292	357	473	214
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	242	240	243	246	244
Profit before tax	423	421	489	542	224
Income tax	33	6	106	43	72
Equity & invest. income	86	105	70	96	68
Minority interests	(5)	(5)	(9)	(4)	(2)
Extraordinary items	138	9	144	(83)	286
Net profit	609	524	589	508	503
Normalized profit	471	515	445	591	218
EPS (Bt)	0.07	0.06	0.07	0.06	0.06
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.06	0.05	0.07	0.02

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	3,920	3,811	3,960	1,729	1,362
A/C receivable	2,625	2,894	1,468	1,466	1,168
Inventory	746	793	872	809	830
Other current assets	1,891	1,365	1,032	3,563	4,226
Investment	1,618	1,646	1,657	1,833	383
Fixed assets	26,602	26,789	26,905	26,536	25,831
Other assets	5,908	6,041	6,628	6,550	8,509
Total assets	43,310	43,339	42,522	42,485	42,310
S-T debt	5,622	4,818	6,240	6,114	6,371
A/C payable	2,006	1,828	1,449	1,681	1,663
Other current liabilities	2,512	2,466	1,074	1,258	1,238
L-T debt	18,439	19,974	19,185	18,630	18,183
Other liabilities	1,566	1,631	1,559	1,518	1,449
Minority interest	148	152	159	162	64
Shareholders' equity	13,015	12,470	12,857	13,122	13,342
Working capital	1,365	1,860	891	593	335
Total debt	24,062	24,793	25,424	24,744	24,554
Net debt	20,142	20,982	21,464	23,015	23,192

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(21)	3	20	9,088	10,832
Gross profit	(27)	(16)	14	3,237	4,832
SG&A	(35)	(0)	21	1,013	1,090
Operating profit	(20)	(25)	11	2,224	3,742
EBITDA	(10)	(11)	17	3,840	5,414
Other income	(55)	(34)	13	1,622	1,640
Other expense			na	0	0
Interest expense	(1)	1	28	879	740
Profit before tax	(59)	(47)	8	2,967	4,642
Income tax	67	120	20	356	696
Equity & invest. income	(30)	(21)	19	359	35
Minority interests	na	na	13	(12)	(12)
Extraordinary items	na	107	na	0	0
Net profit	(1)	(17)	17	2,958	3,968
Normalized profit	(63)	(54)	7	2,958	3,968
EPS (Bt)	(1)	(17)	17	0.33	0.45
Normalized EPS (Bt)	(63)	(54)	7	0.33	0.45

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	32.4	22.2	(7.5)	2.1	2.8
Operating profit grow th	109.3	35.7	103.2	26.1	(25.5)
EBITDA grow th	45.9	23.3	46.4	18.2	(10.7)
Norm profit grow th	38.9	62.0	126.1	8.2	(53.8)
Norm EPS grow th	38.9	62.0	126.1	8.2	(53.8)
Gross margin	31.7	31.8	28.2	28.4	25.9
Operating margin	19.6	20.3	17.6	14.0	14.2
EBITDA margin	41.1	41.3	35.9	31.5	35.7
Norm net margin	27.1	28.4	20.8	26.2	12.2
D/E (x)	1.8	2.0	2.0	1.9	1.8
Net D/E (x)	1.5	1.7	1.7	1.8	1.7
Interest coverage (x)	3.0	3.1	3.2	2.9	2.6
Interest rate	3.8	3.9	3.9	3.9	4.0
Effective tax rate	7.7	1.5	21.6	7.9	32.1
ROA	4.2	4.8	4.1	5.6	2.1
ROE	14.9	16.2	14.0	18.2	6.6

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตรลัคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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