

Fundamental Story

Gunkul Engineering (GUNKUL TB) - BUY, Price Bt5.15, TP Bt6.20

Results Comment

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

กำไร 3Q22 ออกมาต่ำกว่าคาด

- GUNKUL รายงานกำไรสุทธิอยู่ที่ 1.54 พันลบ. ใน 3Q22 แต่หากหักกำไรพิเศษจากการโอนสินทรัพย์เข้าบริษัทรวมค่า 1.24 พันลบ. และกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยงแล้ว กำไรการดำเนินงานปกติออกมาที่ 308 ลบ. ลดลง 31% y-y และ 35% q-q
- กำไรที่ลดลงหนักเป็นเพราะ GUNKUL มีการโอนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม (ที่มี adders) กำลังการผลิตรวม 170MW เข้าไปในบริษัทร่วมค้าที่ตั้งใหม่กับ บมจ. กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ (GULF) เมื่อวันที่ 27 กรกฎาคม 2022 ทำให้สัดส่วนการถือหุ้นในโครงการดังกล่าวลดลงเหลือ 50% (จากเดิมถือหุ้น 100%)
- กำไรขั้นต้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน (รวมรายได้ adders และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการในบริษัทร่วม) อยู่ที่ 554 ลบ. ใน 3Q22 ลดลง 29% y-y และ 32% q-q สัดส่วนการถือหุ้นในโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่มี adders และปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงจากโซลาร์ฟาร์มทั้งในและต่างประเทศที่ลดลงเป็นสองปัจจัยกดดันหลัก
- กำไรขั้นต้นรวมจากรูทการดำเนินงานและการบริการก่อสร้างเพิ่มขึ้น 5% y-y เป็น 242 ลบ. ใน 3Q22 และเทียบเป็นการเติบโต 37% q-q เนื่องจากมีการรับรู้รายได้การบริการก่อสร้างที่มากขึ้นในไตรมาสนี้ อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจนอกเหนือจากโรงไฟฟ้าปรับเพิ่มขึ้นเป็น 21% ใน 3Q22 จาก 18% ใน 3Q21 แต่ลดลงจาก 23% ใน 2Q22
- GUNKUL ประกาศจ่ายปันผลพิเศษ 0.06 บาทต่อหุ้น ซึ่งเราคาดว่าเพื่อแบ่งปันผลกำไรที่ได้จากการขายสินทรัพย์โรงไฟฟ้าพลังงานลมใน 3Q22 ให้แก่ผู้ถือหุ้น โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 24 พฤศจิกายน และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 8 ธันวาคม 2022
- เรามองว่ามีความเสี่ยงทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไร GUNKUL ของเรา เนื่องจากเรายังไม่ได้รวมผลการโอนสัดส่วนการถือหุ้น 50% ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม 170MW ซึ่งเป็นสินทรัพย์สำคัญของบริษัทเข้าในประมาณการปัจจุบัน เราจะต้องทบทวนประมาณการกำไร และคำแนะนำต่อหุ้น GUNKUL ของเรากอีกครั้ง

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	2,137	2,254	1,789	1,697	1,832	Revenue	8	(14)	52	10,176	12,718
Gross profit	603	640	464	635	560	Gross profit	(12)	(7)	50	3,311	4,579
SG&A	227	325	211	226	240	SG&A	6	6	64	1,054	1,245
Operating profit	375	315	254	409	320	Operating profit	(22)	(15)	43	2,257	3,334
EBITDA	767	709	639	799	606	EBITDA	(24)	(21)	55	3,737	4,979
Other income	357	473	214	331	100	Other income	(70)	(72)	43	1,486	1,550
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense	na		na	0	0
Interest expense	243	246	244	250	196	Interest expense	(22)	(19)	74	927	919
Profit before tax	489	542	224	490	224	Profit before tax	(54)	(54)	33	2,816	3,966
Income tax	106	43	72	57	61	Income tax	7	(42)	68	282	476
Equity & invest. income	70	96	68	44	146	Equity & invest. income	232	110	76	340	65
Minority interests	(9)	(4)	(2)	(1)	(1)	Minority interests	na	na	30	(10)	(11)
Extraordinary items	144	(83)	286	303	1,231	Extraordinary items	307	752	na	0	0
Net profit	589	508	503	778	1,539	Net profit	98	161	98	2,864	3,543
Normalized profit	445	591	218	476	308	Normalized profit	(35)	(31)	35	2,864	3,543
EPS (Bt)	0.07	0.06	0.06	0.09	0.17	EPS (Bt)	98	161	98	0.32	0.40
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.07	0.02	0.05	0.03	Normalized EPS (Bt)	(35)	(31)	35	0.32	0.40

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	3,960	1,729	1,362	1,455	1,737	Sales grow th	(7.5)	2.1	2.8	(6.5)	(14.3)
A/C receivable	1,468	1,466	1,168	1,512	1,258	Operating profit grow th	103.2	26.1	(25.5)	10.8	(14.8)
Inventory	872	809	830	897	940	EBITDA grow th	46.4	18.2	(10.7)	6.5	(21.0)
Other current assets	1,032	3,563	4,226	4,210	3,645	Norm profit grow th	126.1	8.2	(53.8)	(7.6)	(30.7)
Investment	1,657	1,833	383	1,917	5,750	Norm EPS grow th	126.1	8.2	(53.8)	(7.6)	(30.7)
Fixed assets	26,905	26,536	25,831	25,497	15,198	Gross margin	28.2	28.4	25.9	37.4	30.6
Other assets	6,628	6,550	8,509	7,217	5,057	Operating margin	17.6	14.0	14.2	24.1	17.4
Total assets	42,522	42,485	42,310	42,706	33,585	EBITDA margin	35.9	31.5	35.7	47.1	33.1
S-T debt	6,240	6,114	6,371	8,343	2,158	Norm net margin	20.8	26.2	12.2	28.0	16.8
A/C payable	1,449	1,681	1,663	1,710	1,893	D/E (x)	2.0	1.9	1.8	2.0	1.0
Other current liabilities	1,074	1,258	1,238	1,137	874	Net D/E (x)	1.6	1.7	1.7	1.9	0.9
L-T debt	19,185	18,630	18,183	17,173	12,972	Interest coverage (x)	3.2	2.9	2.6	3.2	3.1
Other liabilities	1,559	1,518	1,449	1,355	993	Interest rate	3.9	3.9	4.0	4.0	3.9
Minority interest	159	162	64	63	68	Effective tax rate	21.6	7.9	32.1	11.7	27.4
Shareholders' equity	12,857	13,122	13,342	12,925	14,628	ROA	4.1	5.6	2.1	4.5	3.2
Working capital	891	593	335	700	305	ROE	14.0	18.2	6.6	14.5	8.9
Total debt	25,424	24,744	24,554	25,516	15,129						
Net debt	21,464	23,015	23,192	24,061	13,392						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 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 นาง อัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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