

Fundamental Story

Gunkul Engineering (GUNKUL TB) - BUY, Price Bt3.26, TP Bt2.70

Results Comment

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

กำไร 1Q26 ออกมาดีตามคาด

- GUNKUL รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) อยู่ที่ 428 ลบ. ใน 1Q26 เพิ่มขึ้น 9% y-y แต่ลดลง 1% q-q การเติบโต y-y มาจากรายได้ธุรกิจก่อสร้างที่แข็งแกร่งขึ้น ส่วนการลดลงเล็กน้อยเมื่อเทียบ q-q มาจากปัจจัยทางฤดูกาล ผลกำไรนี้ออกมาใกล้เคียงกับที่เราคาด
- ธุรกิจพลังงานทดแทน: กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 6% y-y และ 67% q-q เป็น 321 ลบ. ใน 1Q26 โดยมีปัจจัยหลักจากต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง ขณะที่การผลิตจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์โดยรวมทรงตัว ทั้งในโครงการภายในประเทศและต่างประเทศ
- ธุรกิจให้บริการก่อสร้าง: กำไรขั้นต้นสูงขึ้นถึง 181% y-y เป็น 321 ลบ. ใน 1Q26 ได้แรงหนุนจากวัฏจักรขาขึ้นของการพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้ลูกค้าเอกชน แต่กำไรขั้นต้นลดลง 32% q-q เนื่องจากอัตรากำไรของหน่วยธุรกิจลดลงในไตรมาสนี้
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลง 39% y-y และ 41% q-q เหลือ 150 ลบ. ใน 1Q26 โดยถูกตัดต้นจากฐานปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่สูงในปีก่อนหน้า ในขณะที่การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมลดลงตามฤดูกาล
- GUNKUL ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลจากผลการดำเนินงาน 1Q26 ที่ 0.10 บาทต่อหุ้น โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในวันที่ 22 พฤษภาคม และจ่ายเงินปันผลในวันที่ 8 มิถุนายน 2026 เราเชื่อว่าการจ่ายเงินพิเศษครั้งนี้เป็นมาตรการลดแรงกดดันราคาหุ้น จากการที่บริษัทประกาศจะขายหุ้นซื้อคืนในเดือนพฤษภาคมนี้
- แม้กำไร 1Q26 จะคิดเป็นเพียง 23% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา แต่เรายังคงประมาณการปี 2026F และคงคำแนะนำ "ซื้อ" GUNKUL เนื่องจากคาดกำไรแข็งแกร่งขึ้นใน 2H26F จากการเข้าสู่ช่วงฤดูกาลผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานลม

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Revenue	2,070	1,802	1,811	2,519	2,538	
Gross profit	631	748	695	768	790	
SG&A	277	290	290	363	308	
Operating profit	354	458	404	405	482	
EBITDA	625	736	679	667	739	
Other income	25	142	23	25	21	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	172	162	156	143	136	
Profit before tax	207	439	271	287	366	
Income tax	59	85	72	111	88	
Equity & invest. income	247	126	257	255	150	
Minority interests	(1)	(1)	1	1	0	
Extraordinary items	(27)	6	0	28	28	
Net profit	367	485	457	460	456	
Normalized profit	394	478	457	432	428	
EPS (Bt)	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Cash & ST investment	1,198	855	751	894	1,594	
A/C receivable	1,903	1,678	1,438	1,774	1,665	
Inventory	937	841	790	835	1,021	
Other current assets	2,939	3,386	3,353	3,934	3,609	
Investment	4,845	5,622	5,821	5,913	6,063	
Fixed assets	14,374	12,543	12,293	11,841	11,810	
Other assets	6,596	6,497	6,450	6,352	7,406	
Total assets	32,792	31,422	30,896	31,544	33,168	
S-T debt	3,937	2,768	4,000	3,320	4,099	
A/C payable	1,677	1,327	1,636	2,416	2,553	
Other current liabilities	666	639	590	931	977	
L-T debt	11,151	11,639	9,308	9,647	9,545	
Other liabilities	1,020	1,063	1,150	1,111	1,245	
Minority interest	51	48	2	1	1	
Shareholders' equity	14,292	13,938	14,209	14,118	14,748	
Working capital	1,163	1,192	593	193	133	
Total debt	15,087	14,407	13,308	12,967	13,643	
Net debt	13,889	13,552	12,557	12,073	12,049	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Revenue	1	23	24	10,556	10,657	
Gross profit	3	25	25	3,202	3,142	
SG&A	(15)	11	25	1,216	1,238	
Operating profit	19	36	24	1,986	1,904	
EBITDA	11	18	24	3,072	3,010	
Other income	(19)	(16)	9	236	185	
Other expense			na			
Interest expense	(5)	(21)	21	644	676	
Profit before tax	28	77	23	1,579	1,413	
Income tax	(20)	50	22	395	311	
Equity & invest. income	(41)	(39)	21	728	965	
Minority interests			-	(9)	(8)	
Extraordinary items	(3)	na	na	0	0	
Net profit	(1)	24	24	1,903	2,059	
Normalized profit	(1)	9	23	1,903	2,059	
EPS (Bt)	(1)	24	24	0.21	0.23	
Normalized EPS (Bt)	(1)	9	23	0.21	0.23	

Financial Ratios		1Q25				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Sales grow th	(20.1)	(20.2)	(29.1)	23.1	22.6	
Operating profit grow th	(23.3)	(3.3)	(20.8)	57.6	36.0	
EBITDA grow th	(12.0)	1.9	(10.1)	30.4	18.4	
Norm profit grow th	24.2	3.6	(3.7)	24.6	8.7	
Norm EPS grow th	24.2	3.6	(3.7)	24.6	8.7	
Gross margin	30.5	41.5	38.4	30.5	31.1	
Operating margin	17.1	25.4	22.3	16.1	19.0	
EBITDA margin	30.2	40.8	37.5	26.5	29.1	
Norm net margin	19.0	26.5	25.2	17.1	16.9	
D/E (x)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	
Net D/E (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	
Interest coverage (x)	3.6	4.6	4.4	4.7	5.4	
Interest rate	4.5	4.4	4.5	4.4	4.1	
Effective tax rate	28.4	19.5	26.7	38.6	24.1	
ROA	4.8	6.0	5.9	5.5	5.3	
ROE	11.2	13.6	13.0	12.2	11.9	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ("บล.ทีทีบี เบลู") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

ttb wealth analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)