

EQUITY TALK

3Q66 RESULTS NOTE

🕒 10 พฤศจิกายน 2566

3Q66 กำไรฟื้นตัว จ่ายปันผล 9M66 ที่ 0.06 บาท

GUNKUL รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 เพิ่มขึ้น 2.3%QOQ มาอยู่ที่ 461.9 ล้านบาท หนุญจากกำไรปกติที่ฟื้นตัว 11.6%QOQ มาอยู่ที่ 425.6 ล้านบาท จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่กระแสลมพัดแรงกว่าช่วงมรสุมปกติ รวมถึงธุรกิจ TRADING, O&M, EPC มีรายได้ตามการรับรู้งานก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น QOQ แม้กลุ่มโรงไฟฟ้า SOLAR จะมีรายได้ลดลงตามช่วงฤดูกาลก็ตาม งวด 4Q66 คาดกำไรปกติเติบโต QOQ หนุญจากการเข้าสู่ฤดูกาลลม และธุรกิจ EPC ที่คาดรับรู้งานเพิ่มขึ้นในช่วงปลายปี

ปรับเพิ่มประมาณการ สะท้อนกำไร 9M66 ที่ดีกว่าคาด และนำธุรกิจกึ่งชงออกจากประมาณการ ปรับไปใช้ FV ณ สิ้นปี 2567 ที่ 3.0 บาท/หุ้น (ยังไม่รวมมูลค่าเพิ่มจากโรงไฟฟ้าที่ชนะประมูลใหม่ 832 MW โดยรอสัญญา PPA) ประกาศจ่ายปันผล 9M66 ที่หุ้นละ 0.06 บาท คิดเป็น DIV.YIELD ที่ 2.3% ช่วงสิ้นปีมีแรงหนุนจากงบ 4Q66 ที่คาดยังเติบโตต่อได้ QOQ แต่ภาพกำไรช่วง 1-2 ปีข้างหน้ายังไม่โดดเด่น

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้	8,348	7,054	6,922	7,010	7,135
กำไรสุทธิ	2,229	3,011	1,769	1,452	1,467
กำไรปกติ	2,022	1,184	1,769	1,452	1,467
EPS (บาท)	0.25	0.34	0.20	0.16	0.17
PER (เท่า)	10.36	7.67	13.06	15.90	15.74
PBV (เท่า)	1.74	1.63	1.53	1.45	1.38
DPS (บาท)	0.18	0.12	0.11	0.09	0.09
Dividend Yield (%)	6.9%	4.6%	4.2%	3.5%	3.5%
ROE (%)	0.17	0.21	0.12	0.09	0.09

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 2.26 บาท

แนวต้าน : 3.00/3.76 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

GUNKUL

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.00
Upside (%)	15.38
Dividend yield (%)	2.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.20	0.19	5%
2567F	0.16	0.18	-11%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	71.55
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	73.64
S&P	27.00

ที่มา: Settrade

CG Score ดีเลิศ
 Anti-corruption ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณสินรัตน์ กิตติคำพรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

ลงทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

EQUITY TALK

3Q66 กำไรเพิ่มขึ้น QoQ จากกระแสลมแรง และธุรกิจ trading

GUNKUL รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q66 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2.3%qoq มาอยู่ที่ 461.9 ล้านบาท หุนหลักจากกำไรปกติที่ฟื้นตัว 11.6%qoq มาอยู่ที่ 425.6 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 40.5%qoq มาอยู่ที่ 267.2 ล้านบาท จากการผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม GULF GUNKUL 85 MWe ที่ผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้น จากกระแสลมในปีนี้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างมีสาระสำคัญในช่วงฤดูมรสุม

ประกอบกับยังมีแรงหนุนจากกำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น 7.7%qoq มาอยู่ที่ 672.8 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในงวดนี้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 37.7% จาก 39.3% ในงวด 2Q65 หุนหลักจากธุรกิจ Trading ที่มีรายได้เติบโต 50.7%qoq มาอยู่ที่ 551.5 ล้านบาท จากการขายและส่งมอบสินค้าได้เพิ่มขึ้น รวมถึงธุรกิจ EPC และ O&M มีรายได้เติบโต 8.9%qoq มาอยู่ที่ 627.7 ล้านบาท และรายได้จากการขายสินทรัพย์ตามสัญญาเช่าเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นมีนัยฯ 401.7%qoq มาอยู่ที่ 461.0 ล้านบาท จากการรับรู้โครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ให้กับลูกค้าภาคเอกชนได้มากขึ้น ถึงแม้ว่าธุรกิจขายจ่ายไฟฟ้า (Energy) จะมีรายได้ลดลง 6.2%qoq จากกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ ที่ผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงตามค่าความเข้มแสงที่อ่อนตัวก็ตาม

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงกดดันบางส่วนจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวสูงขึ้น 3.7%qoq มาอยู่ที่ 286.3 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการดำเนินโครงการใหม่ๆ ทั้ง solar และลม รวมถึงยังมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องการขาย และการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น

สำหรับรายการพิเศษในงวดนี้ สุทธิแล้วเป็นกำไรพิเศษลดลง 48.3%qoq มาอยู่ที่ 36.3 ล้านบาท จากกำไรจากการวัด FV ตราสารอนุพันธ์ และ Fx สุทธิ ที่ลดลง 6.3%qoq มาอยู่ที่ 65.8 ล้านบาท และมีการบันทึกขาดทุนจากการเปลี่ยนแปลงส่วนได้เสียจากการร่วมค้าเป็นบริษัทย่อย 29.4 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 9M66 อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 44.5% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และมากกว่าประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 10%

ปรับเพิ่มประมาณการ... งวด 4Q66 คาดกำไรเพิ่มขึ้น QoQ

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับปรุงประมาณการกำไรปกติปี 2566 เป็นต้นไป โดยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2566-67 ขึ้น 47.2% และ 11.6% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.8 และ 1.5 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลประกอบการในช่วง 9M66 ที่

EQUITY TALK

เติบโตดีกว่าที่ประเมินไว้ จากทั้งสภาพอากาศที่ส่งผลให้กระแสลมในปีนี้มีพลังแรงผิดปกติ หนุนกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมให้ผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ รวมถึงกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ธุรกิจหลักอื่นๆ ทั้ง Trading, O&M, และ EPC ที่มีการรับรู้รายได้จากการก่อสร้าง และส่งมอบสินค้า เติบโตดีกว่าคาด โดยฝ่ายวิจัย

1) ปรับเพิ่มจำนวนชั่วโมง/วัน ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม ในปี 2566 ขึ้นมาอยู่ที่ 7.6 ชั่วโมง จากเดิม 6.5 ชั่วโมง

2) ปรับเพิ่มการรับรู้รายได้ของธุรกิจ Trading, O&M, และ EPC ในปี 2566 ขึ้น 32.9% 100% และ 32.9% จากเดิม มาอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท 400 ล้านบาท และ 1.9 พันล้านบาท ตามลำดับ และกำหนดสมมติฐานอัตราการเติบโตของธุรกิจดังกล่าวเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 3% ตามภาพรวมการเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย

3) แต่อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้นำการรับรู้ในธุรกิจชงกัญชาออกจากประมาณการ เนื่องจากปัจจุบันยังไม่มี การรับรู้กำไรจากธุรกิจดังกล่าวได้อย่างมีนัยสำคัญ ประกอบกับแนวโน้มการขายธุรกิจ และการเติบโตยังถูกจำกัด จากข้อจำกัดด้านกฎหมายภายในประเทศที่ยังไม่ชัดเจน

ภายใต้ประมาณการใหม่ส่งผลให้กำไรปกติปี 2566 เติบโต 49.4%yoy ก่อนคาดจะลดลง 17.9%yoy ในปี 2567จากสมมติฐานกระแสลมที่ลดลงสู่ระดับปกติ

ช่วงสั้นงวด 4Q66 คาดกำไรปกติยังปรับตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง QoQ โดยยังคงมีแรงหนุนหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม ที่คาดกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมจะมีผลประกอบการดีขึ้นต่อเนื่อง จากกระแสลมที่คาดยังพัดแรงตามการเข้าสู่ช่วง high season ของฤดูกาลลม ประกอบกับรายได้จากงาน EPC ที่เพิ่มขึ้นตามการรับรู้งานก่อสร้างได้มากขึ้นในช่วงปลายปี แต่อย่างไรก็ตาม คาดจะยังมีแรงกดดันจากธุรกิจโรงไฟฟ้า ในกลุ่ม solar ทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศที่คาดจะมีค่าความเข้มแสงที่อ่อนตัวลงตามช่วงฤดูกาล ประกอบกับราคายาไฟฟ้าในประเทศไทยจะถูกกดดันจาก Ft ที่ปรับตัวลดลง และค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดจะเพิ่มขึ้นเป็นปกติในช่วงปลายปี

EQUITY TALK

การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ GUNKUL :

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : มุ่งมั่นบริหารจัดการและลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ โดยกำหนดหลักเกณฑ์การปฏิบัติงานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม และสนับสนุนการลงทุนเพื่อพัฒนาปรับปรุง และแสวงหาแนวทางการใช้ทรัพยากรพลังงาน ตลอดจนการลดการปล่อยของเสียและก๊าซเรือนกระจก เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงต่อสภาพภูมิอากาศได้อย่างยั่งยืน และตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ การใช้ไฟฟ้า และการใช้น้ำลง 5% จากฐานเดิมในปี 2564

ด้านสังคม (Social) : สร้างเสริมกระบวนการทำงานร่วมกับชุมชนทั้งภายใน และภายนอกองค์กร ตลอดจนเครือข่ายชุมชนทุกภาคส่วน เพื่อให้สอดคล้องกับทิศทาง การดำเนินธุรกิจ และสร้างสรรคสังคมให้แข็งแกร่ง โดยบริษัทได้ปฏิบัติตามข้อบังคับและกฎหมายอย่างเคร่งครัด รวมถึงให้ความสำคัญแก่ผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเท่าเทียมและเป็นธรรมโดยไม่เลือกปฏิบัติ ตลอดจนเคารพหลักสิทธิมนุษยชน และมีความรับผิดชอบต่อผู้บริโภค

ธรรมาภิบาล (Governance) : จัดตั้งคณะทำงานเพื่อการพัฒนาองค์กรสู่ความยั่งยืนขึ้น เพื่อให้กระบวนการทำงานและเป้าหมายการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนเกิดขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ GUNKUL ได้รับการคัดเลือกเป็นหนึ่งในรายชื่อหุ้นยั่งยืน (Thailand Sustainability Investment: THSI) ประจำปี 2564 เป็นปีแรก และจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ให้เป็นบริษัทจดทะเบียนที่ได้รับคะแนนอยู่ในเกณฑ์ ดีเลิศ (Excellent CG Scoring)

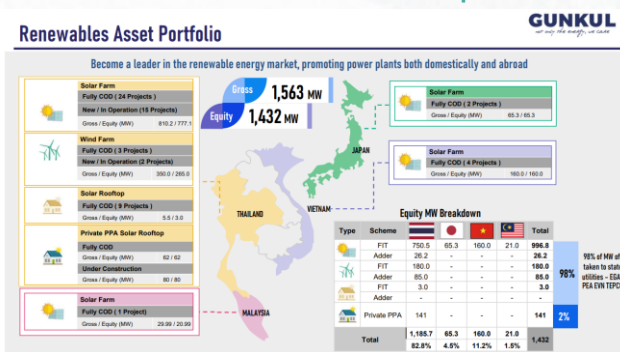
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

GUNKUL (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	2665	1650	1955	1875	1575	1527	1590	1787	12.4%	-18.7%	4903	5480	-10.5%
ต้นทุนขาย	1571	1017	1010	1226	1065	1005	976	1127	15.5%	-3.4%	3108	3253	-4.5%
กำไรขั้นต้น	1094	633	945	649	510	523	613	659	7.5%	-35.1%	1795	2226	-19.4%
EBIT	801	821	1087	1884	388	649	661	706	6.9%	-39.2%	2015	3792	-46.8%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-9	-9	-48	-84	48	11	-10	-80	663.2%	-78.0%	-79	-141	N/A
ดอกเบี้ยจ่าย	246	244	250	196	174	160	175	176	0.6%	-30.1%	511	690	-26.0%
กำไรสุทธิ	508	503	778	1539	190	456	452	462	2.3%	-42.0%	1369	2821	-51.5%
EPS (บาท)	0.06	0.06	0.09	0.17	0.02	0.05	0.05	0.05	2.3%	-42.0%	0.15	0.32	-51.5%
Norm Profit	591	218	476	221	270	514	382	426	11.6%	-19.8%	1321	914	44.5%
Norm EPS (บาท)	0.07	0.02	0.05	0.02	0.03	0.06	0.04	0.05	11.6%	-19.8%	0.15	0.10	44.5%
Gross margin	41%	41%	49%	35%	32%	37%	39%	38%			37%	41%	
Net profit margin	29%	60%	82%	136%	19%	52%	54%	45%			28%	51%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



ที่มา: GUNKUL

ภาพรวมธุรกิจของ GUNKUL



ที่มา: GUNKUL

สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER
					2566F	2567F	2568F	2567F
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINMI SOLAR HLDS	4.73	2.62	4.0	51.3%	2.3	1.9	8.8	6.8
CHINA SINGYES SO	4.47	3.52	5.0	42.0%	0.6	0.6	5.2	5.0
GCL POLY ENERGY	3.93	1.00	1.3	32.5%	0.8	0.7	7.1	7.0
NEO SOLAR POWER	3.44	14.50	13.0	-10.3%	0.7	0.8	n.m.	n.m.
MOTECH INDUSTRIE	3.25	25.60	24.0	-6.3%	0.9	1.0	n.m.	n.m.
USA								
FIRST SOLAR INC	3.54	31.16	37.0	18.6%	0.6	0.6	6.8	87.0
SUNPOWER CORP	3.35	6.88	11.1	60.9%	0.8	0.9	n.m.	n.m.
SOLARCITY CORP	2.87	20.40	20.9	2.6%	1.5	2.1	n.m.	n.m.
EUROPE								
CHINA								
HUANENG RENEWA-H	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FUJIAN-H	4.73	1.89	2.5	49.1%	0.6	0.6	5.4	5.0
CHINA LONGYUAN-H	4.56	5.72	7.7	34.4%	1.0	0.9	11.4	9.4
XINJIANG GOLD-H	4.33	11.20	14.6	30.4%	1.5	1.3	8.8	7.9
CHINA DATANG C-H	3.47	0.75	0.9	24.7%	0.4	0.4	16.2	8.3
THAILAND								
GAMESA	4.19	19.04	22.3	17.1%	3.0	3.0	18.6	17.1
VESTAS WIND SYST	4.00	443.10	571.4	29.0%	4.0	3.4	13.8	14.5
THAILAND								
DEMCO PCL	Neutral	2.66	3.09	16.0%	0.41	0.39	9.1	8.8
ENERGY ABSOLUTE	Neutral	44.75	65.00	45.3%	3.56	3.23	20.5	25.5
GUNKUL ENGINEER	Underperform	2.54	4.60	81.1%	1.51	1.42	18.8	17.3
BCPG PCL	Neutral	9.00	10.40	15.6%	0.93	0.92	25.7	17.4
TPi POLENE POWER	Neutral	3.28	3.80	15.9%	0.83	0.79	7.6	7.6
SERISANG POWER	Underperform	6.05	8.00	32.2%	0.93	0.66	10.1	10.4
AVERAGE					1.4	1.4	13.6	12.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (UNPLANNED SHUTDOWN)
2. ความเสี่ยงในการก่อสร้าง (CONSTRUCTION RISK) ซึ่งอาจทำให้การผลิตเชิงพาณิชย์ไม่เป็นไปตามแผน
3. การเซ็นสัญญาโครงการใหม่ล่าช้ากว่าที่กำหนด ส่งผลให้อาจเกิดการชะลอในการก่อสร้าง ทำให้ต้องเลื่อนระยะเวลาในการรับรู้รายได้ออกไป

ที่มา: GUNKUL

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GUNKUL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้จากการขายและบริการ	7054	6922	7010	7135
ต้นทุนขายและบริการ	5573	3964	4131	4226
กำไรขั้นต้นรวม	1481	2957	2879	2909
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1027	1211	1227	1249
ดอกเบี้ยจ่าย	865	717	701	678
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	511	1033	872	868
รายได้อื่น	2009	100	40	40
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2110	2162	1863	1890
ภาษีเงินได้	301	181	186	190
กำไรสุทธิ	3011	1769	1452	1467
กำไรขาดทุนจากรายการพิเศษสุทธิ				
กำไรปกติ	1184	1769	1452	1467
EPS	0.34	0.20	0.16	0.17
Norm EPS	0.13	0.20	0.16	0.17
การเติบโตของรายได้	-15%	-2%	1%	2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-47%	-41%	-18%	1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21%	43%	41%	41%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	17%	26%	21%	21%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้จากการขายและบริการ	1575	1527	1590	1787
ต้นทุนขายและบริการ	1065	1005	976	1127
กำไรขั้นต้นรวม	510	523	613	659
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	350	241	276	286
ดอกเบี้ยจ่าย	174	160	175	176
รายได้อื่น	-48	-11	0	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	165	479	495	609
ภาษีเงินได้	23	34	33	68
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	141	445	462	542
กำไรขาดทุนจาก Fx	48	11	-10	-80
กำไรสุทธิ	190	456	452	462
การเติบโตของรายได้	-16%	-3%	4%	12%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-88%	140%	-1%	2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32%	37%	39%	38%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	19%	52%	54%	45%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนหมุนเวียน	1.50	1.43	1.38	1.35
อัตราส่วนหมุนเวียนเร็ว	0.89	0.92	0.73	0.69
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.00	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.05	3.05	3.05	3.05
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.29	1.14	1.02	0.91
Net gearing	0.94	0.81	0.71	0.63
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	9%	5%	5%	5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	21%	12%	9%	9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GUNKUL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสำหรับปี	3,014	1,961	1,624	1,646
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1,313	702	702	702
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,159	0	-572	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,089.9	1,088.8	-145.4	-132.7
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,037	3,752	1,609	2,215
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	616	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-840	-800	-800	-800
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	4175	-800	-800	-800
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-4,063	-962	-1,009	-908
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เงินปันผลจ่าย	-1,603	-973	-799	-807
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-5,730.1	-1,934.4	-1,808.0	-1,715.1
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	481	1,017	-999	-300
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,199	3,216	2,217	1,917
ลูกหนี้การค้า	2,087	1,240	1,277	1,316
สินค้าคงเหลือ	984	545	578	593
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	14,732	14,830	14,928	15,027
สินทรัพย์รวม	32,331	32,358	32,174	32,105
เจ้าหนี้การค้า	1,693	1,693	1,693	1,693
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,057	1,115	1,023	941
หนี้สินระยะยาว	10,608	9,589	8,671	7,846
หนี้สินรวม	18,192	17,230	16,221	15,313
ทุนที่ชำระแล้ว	2,221	2,221	2,221	2,221
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,179	5,179	5,179	5,179
กำไรสะสม	7,807	8,603	9,256	9,917
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,140	15,128	15,954	16,792
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,331	32,358	32,174	32,105
สมบัติฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Gross margin ของธุรกิจจำหน่ายระบบไฟฟ้า	16%	23%	20%	20%
Gross margin ของธุรกิจโรงไฟฟ้า	54%	54%	54%	54%
Gross margin ของธุรกิจ EPC	9%	14%	13%	13%
SG&A/Sales	15%	18%	18%	18%
Total Equity Capacity (MW)	601.8	601.8	601.8	601.8

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส