

# EQUITY TALK

## 2Q66 RESULTS NOTE

### 2Q66 กำไรอ่อนตัว ส่วนธุรกิจกัญชงยังไม่แน่นอน

GUNKUL รายงานกำไรสุทธิ งวด 2Q66 ลดลง 0.9%QOQ มาอยู่ที่ 451.7 ล้านบาท กดดันจากกำไรปกติที่ลดลง 25.8%QOQ มาอยู่ที่ 381.5 ล้านบาท จากโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่อ่อนตัว แม้มีแรงหนุนชดเชยจากรายได้กลุ่ม SOLAR ที่เพิ่มขึ้นตามฤดูกาล และรับรู้งาน EPC เพิ่มขึ้น แต่ชดเชยไม่หมด ช่วงสิ้น 3Q66 คาดกำไรปกติยังลดลงต่อเนื่อง QOQ จากการเข้าสู่ช่วง LOW SEASON ของแสงแดด และ FT ที่ลดลง แม้คาดกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลมจะมีผลประกอบการดีขึ้นบ้างก็ตาม

เบื้องต้นยังคงประมาณการ และ FV ปี 2566 ที่ 4.6 บาท/หุ้น (ธุรกิจเดิม 3.0 บาท และกัญชง 1.6 บาท) ยังไม่รวมมูลค่าเพิ่มจากโรงไฟฟ้าที่ชนะประมูลใหม่ 832 MW เนื่องจากรอสัญญา PPA) ทั้งนี้ ยังมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนในธุรกิจกัญชง ซึ่งฝ่ายวิจัยจะทบทวนประมาณการและ FV ใหม่อีกครั้ง หลังมีความชัดเจนมากขึ้น ภายหลังจากจัดตั้งรัฐบาลแล้วเสร็จ ช่วงสิ้นคาคาหุ้นยังถูกกดดันจากแนวโน้มกำไร 3Q66 ที่ลดลง อีกทั้งยังไม่มีปัจจัยบวกที่โดดเด่นเข้าขับเคลื่อนในยามนี้

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค.    | 2564  | 2565  | 2566F | 2567F | 2568F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| รายได้             | 8,348 | 7,054 | 5,802 | 5,799 | 5,845 |
| กำไรสุทธิ          | 2,229 | 3,011 | 1,201 | 1,301 | 1,436 |
| กำไรปกติ           | 2,022 | 1,184 | 1,201 | 1,301 | 1,436 |
| EPS (บาท)          | 0.25  | 0.34  | 0.14  | 0.15  | 0.16  |
| PER (เท่า)         | 13.23 | 9.80  | 24.55 | 22.66 | 20.53 |
| PBV (เท่า)         | 2.22  | 2.09  | 1.97  | 1.86  | 1.76  |
| DPS (บาท)          | 0.18  | 0.12  | 0.07  | 0.08  | 0.09  |
| Dividend Yield (%) | 5.4%  | 3.6%  | 2.2%  | 2.4%  | 2.7%  |
| ROE (%)            | 0.17  | 0.21  | 0.08  | 0.08  | 0.09  |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 2.98 บาท

แนวต้าน : 3.60/4.20 บาท

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



15 สิงหาคม 2566

# GUNKUL

## Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท) 3.32

ราคาเป้าหมาย (บาท) 4.60

Upside (%) 38.55

Dividend yield (%) 2.2

#### CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2566F     | 0.14 | 0.18     | -25%   |
| 2567F     | 0.15 | 0.19     | -23%   |

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

|                 |       |
|-----------------|-------|
| Arabesque S-Ray | 52.34 |
| Moody's         | -     |
| MSCI            | -     |
| Refinitiv       | 37.59 |
| S&P             | 19.59 |

ที่มา: Settrade

|                 |                 |
|-----------------|-----------------|
| CG Score        | ดีเลิศ          |
| Anti-corruption | ได้รับการรับรอง |

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

# EQUITY TALK

## 2Q66 กำไรปกติลด QoQ จากกระแสลมที่อ่อนตัว

GUNKUL รายงานกำไรสุทธิงวด 2Q66 ปรับตัวลงเล็กน้อย 0.9%qoq มาอยู่ที่ 451.7 ล้านบาท กัดต้นหลักจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ลดลง 25.8%qoq มาอยู่ที่ 381.5 ล้านบาท โดยหลักเป็นผลมาจากส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ลดลง 44.9%qoq มาอยู่ที่ 190.1 ล้านบาท จากการผลประกอบการของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานลม GULF GUNKUL 85 MWe ที่ผลิตไฟฟ้าได้น้อยลงตามกระแสลมอ่อนที่อ่อนตัวลงตามช่วงฤดูกาล รวมถึงค่าใช้จ่าย SG&A ที่ปรับตัวสูงขึ้น 14.6%qoq มาอยู่ที่ 276.0 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายในการเตรียมการดำเนินงานในโครงการโรงไฟฟ้า solar และ ลม ที่ได้รับคัดเลือกในการประมูลเปิดรับซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงยังมีค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการขาย และการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งต้นทุนทางการเงินปรับตัวสูงขึ้น 9.3%qoq มาอยู่ที่ 174.8 ล้านบาท จากเงินต้นที่มีการดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น

แต่อย่างไรก็ตาม ยังมีแรงหนุนจากกำไรขั้นต้นที่ปรับตัวดีขึ้น 11.4%qoq มาอยู่ที่ 625.0 ล้านบาท โดยอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในงวดนี้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 39.3% จาก 36.7% ในงวด 1Q65 หนุนหลักจากรูถักขายไฟฟ้า (Energy) ที่รายได้จากการขายไฟฟ้าปรับตัวเพิ่มขึ้น 15.1%qoq มาอยู่ที่ 647.2 ล้านบาท จากปริมาณผลิตกระแสไฟฟ้าที่สูงขึ้นขึ้นตามการเข้าสู่ช่วง High season ของกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ แม้จะถูกกดดันจากราคาขายไฟฟ้าในประเทศไทยที่ปรับตัวลดลงตามค่า Ft ก็ตาม รวมถึงธุรกิจ EPC มีรายได้เติบโต 9.1%qoq มาอยู่ที่ 468.6 ล้านบาท จากการรับรู้โครงการก่อสร้างได้มากขึ้น ขณะที่ธุรกิจ Trading และ O&M รวมถึงรายได้จากการขายสินทรัพย์ตามสัญญาเช่าเงินทุน มีรายได้ลดลง 11.5%qoq และ 72.5%qoq มาอยู่ที่ 473.8 ล้านบาท และ 72.5 ล้านบาท จากการขายสินค้าและให้บริการ รวมถึงการรับรู้งานติดตั้ง solar rooftop ให้กับภาคเอกชนได้ลดลง

สำหรับรายการพิเศษในงวดนี้ มีการบันทึกกลับเป็นกำไรจากการวัด FV ตราสารอนุพันธ์ และ Fx สุทธิ 70.2 ล้านบาท จากงวด 1Q66 ที่บันทึกขาดทุนจากรายการดังกล่าวสุทธิ 58.1 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรปกติ 1H66 คิดเป็นสัดส่วน 74.5% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2566 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้

# EQUITY TALK

## เบื้องต้นยังคงประมาณการ... 3Q66 คาดกำไรลดลง QoQ

เบื้องต้นฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2566 ที่ 1.2 พันล้านบาท เดบโต 1.4%yoy จากธุรกิจโรงไฟฟ้าที่คาดการณ์จะกลับมาฟื้นตัว ประกอบกับธุรกิจ EPC, Trading และ O&M ที่คาดว่าจะรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ ซึ่งเป็นส่วนช่วยชดเชยการรับรู้กำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ที่ลดลงเหลือเพียง 50% หลังจากมีการขายหุ้นในโครงการดังกล่าวออกไป เมื่อ 27 ก.ค. 2565 จากเดิมที่เคยรับรู้เต็มที่ 100% ในปีก่อนหน้านี้เป็นเวลาราว 7 เดือนได้ทั้งหมด นอกจากนี้ GUNKUL ได้ประโยชน์จากค่า Ft เหลือที่อยู่ในระดับสูงกว่าในปี 2565 ประกอบกับกระแสในปี 2566 ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีจากปีก่อนหน้ามาก ส่งผลให้ผลประกอบการในช่วง 1H66 อยู่ในระดับสูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ซึ่งหากกระแสยังดีต่อเนื่องในช่วง 2H66 คาดจะส่งผลให้มี upside ส่วนเพิ่มราว 10-15% จากประมาณการในปัจจุบัน

แต่อย่างไรก็ตาม ในส่วนของธุรกิจกัญชง ยังมีความเสี่ยงจากการดำเนินธุรกิจล่าช้า หรืออาจมีการปรับเปลี่ยนแนวทางในการดำเนินธุรกิจใหม่ เพื่อให้สอดคล้องกับกฎหมายภายในประเทศมากยิ่งขึ้น ซึ่งปัจจุบันทาง GUNKUL ยังอยู่ระหว่างรอความชัดเจนทางด้านกฎหมาย โดยคาดว่าจะมีรายละเอียดที่ชัดเจนเพิ่มเติมภายหลังจากการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่แล้วเสร็จ จึงถือเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการและมูลค่าพื้นฐานในปัจจุบันที่ราว 1.6 บาท/หุ้น ซึ่งฝ่ายวิจัยพร้อมจะทบทวนประมาณการและมูลค่าพื้นฐานใหม่อีกครั้ง หลังจากที่มีความชัดเจนในประเด็นดังกล่าว

ช่วงสั้นงวด 3Q66 คาดกำไรปกติยังปรับตัวลดลงต่อเนื่อง QoQ กดดันจากธุรกิจไฟฟ้า ที่คาดการณ์ขายไฟฟ้าในกลุ่มโรงไฟฟ้า solar ทั้งในประเทศไทย และต่างประเทศที่คาดว่าจะมีค่าความเข้มแสงที่อ่อนตัวลงตามช่วงฤดูกลาง ประกอบกับราคายไฟฟ้าในประเทศไทยจะถูกกดดันจาก Ft ที่ปรับตัวลดลง ถึงแม้ว่าโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมจะเริ่มมีกระแสที่เพิ่มขึ้นตามการเข้าสู่ช่วงมรสุม แต่ยังคงชดเชยได้ไม่หมด ขณะที่กลุ่มธุรกิจ Trading, O&M, และ EPC คาดการรับรู้งานจะยังทรงตัวใกล้เคียงในดับเดิม

## การประกอบธุรกิจตามหลักความยั่งยืน (ESG) ของ GUNKUL :

**ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) :** มุ่งมั่นบริหารจัดการและลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับการประกอบธุรกิจ โดยกำหนดหลักเกณฑ์การปฏิบัติงานด้านการจัดการสิ่งแวดล้อม และสนับสนุนการลงทุนเพื่อพัฒนา



# EQUITY TALK

ปรับปรุง และแสวงหาแนวทางการใช้ทรัพยากรพลังงาน ตลอดจนการลดการปล่อยของเสียและก๊าซเรือนกระจก เพื่อตอบสนองการเปลี่ยนแปลงต่อสภาพภูมิอากาศได้อย่างยั่งยืน และตั้งเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์การใช้ไฟฟ้า และการใช้น้ำลง 5% จากฐานเดิมในปี 2564

**ด้านสังคม (Social) :** สร้างเสริมกระบวนการทำงานร่วมกับชุมชนทั้งภายใน และภายนอกองค์กร ตลอดจนเครือข่ายชุมชนทุกภาคส่วน เพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางการดำเนินธุรกิจ และสร้างสังคมให้แข็งแกร่ง 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)

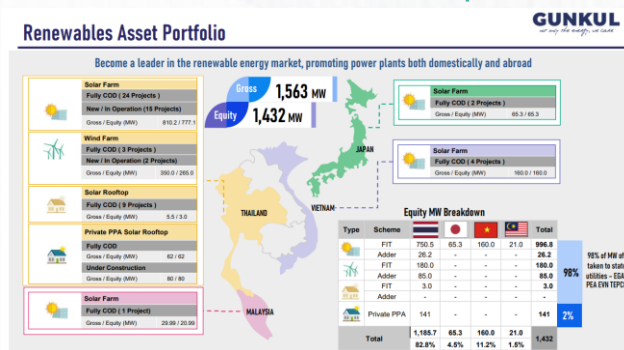
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

| GUNKUL (ล้านบาท)               | 1Q64 | 2Q64 | 3Q64 | 4Q64 | 1Q65 | 2Q65 | 3Q65 | 4Q65 | 1Q66 | 2Q66 | %QoQ    | %YoY   | 1H66 | 1H65 | %YoY   |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|--------|------|------|--------|
| รายได้จากการดำเนินงาน          | 1836 | 2009 | 1838 | 2665 | 1650 | 1955 | 1875 | 1575 | 1527 | 1590 | 4.1%    | -18.7% | 3117 | 3605 | -13.5% |
| ต้นทุนขาย                      | 1039 | 1166 | 927  | 1571 | 1017 | 1010 | 1226 | 1065 | 1005 | 976  | -2.8%   | -3.4%  | 1981 | 2028 | -2.3%  |
| กำไรขั้นต้น                    | 796  | 843  | 911  | 1094 | 633  | 945  | 649  | 510  | 523  | 613  | 17.4%   | -35.1% | 1136 | 1577 | -28.0% |
| EBIT                           | 888  | 775  | 947  | 801  | 821  | 1087 | 1884 | 388  | 649  | 661  | 1.8%    | -39.2% | 1309 | 1908 | -31.4% |
| กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน | 4    | 130  | -25  | -9   | -9   | -48  | -84  | 48   | 11   | -10  | -195.6% | -78.0% | 0    | -56  | N/A    |
| ดอกเบี้ยจ่าย                   | 242  | 240  | 243  | 246  | 244  | 250  | 196  | 174  | 160  | 175  | 9.3%    | -30.1% | 335  | 494  | -32.3% |
| กำไรสุทธิ                      | 609  | 524  | 589  | 508  | 503  | 778  | 1539 | 190  | 456  | 452  | -0.9%   | -42.0% | 908  | 1281 | -29.2% |
| EPS (บาท)                      | 0.07 | 0.06 | 0.07 | 0.06 | 0.06 | 0.09 | 0.17 | 0.02 | 0.05 | 0.05 | -0.9%   | -42.0% | 0.10 | 0.14 | -29.2% |
| Norm Profit                    | 471  | 515  | 445  | 591  | 218  | 476  | 221  | 270  | 514  | 382  | -25.8%  | -19.8% | 895  | 693  | 29.2%  |
| Norm EPS (บาท)                 | 0.05 | 0.06 | 0.05 | 0.07 | 0.02 | 0.05 | 0.02 | 0.03 | 0.06 | 0.04 | -25.8%  | -19.8% | 0.10 | 0.08 | 29.2%  |
| Gross margin                   | 43%  | 42%  | 50%  | 41%  | 41%  | 49%  | 35%  | 32%  | 37%  | 39%  |         |        | 36%  | 44%  |        |
| Net profit margin              | 62%  | 49%  | 65%  | 29%  | 60%  | 82%  | 136% | 19%  | 52%  | 54%  |         |        | 29%  | 36%  |        |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## กำลังการผลิตไฟฟ้า ณ ปัจจุบัน



ที่มา: GUNKUL

## ภาพรวมธุรกิจของ GUNKUL



ที่มา: GUNKUL

## สรุปตัวเลขสำคัญกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน

| Company           | REC/BB Rating | ราคาปัจจุบัน | ราคาเป้าหมาย | Upside (%) | PBV 2566F | PER 2567F | PER 2567F |
|-------------------|---------------|--------------|--------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| SOLAR             |               |              |              |            |           |           |           |
| CHINA             |               |              |              |            |           |           |           |
| SHANGHAI AEROS-A  | 5.00          | 10.97        | 14.3         | 29.9%      | 3.6       | 3.3       | 43.4      |
| XINYI SOLAR HLDS  | 4.73          | 2.62         | 4.0          | 51.3%      | 2.3       | 1.9       | 8.8       |
| CHINA SINGYES SO  | 4.47          | 3.52         | 5.0          | 42.0%      | 0.6       | 0.6       | 5.2       |
| GCL-POLY ENERGY   | 3.93          | 1.00         | 1.3          | 32.5%      | 0.8       | 0.7       | 7.1       |
| NEO SOLAR POWER   | 3.44          | 14.50        | 13.0         | -10.3%     | 0.7       | 0.8       | n.m.      |
| MOTECH INDUSTRIE  | 3.25          | 25.60        | 24.0         | -6.3%      | 0.9       | 1.0       | n.m.      |
| USA               |               |              |              |            |           |           |           |
| FIRST SOLAR INC   | 3.54          | 31.16        | 37.0         | 18.6%      | 0.6       | 0.6       | 6.8       |
| SUNPOWER CORP     | 3.35          | 6.88         | 11.1         | 60.9%      | 0.8       | 0.9       | n.m.      |
| SOLAR CITY CORP   | 2.87          | 20.40        | 20.9         | 2.6%       | 1.5       | 2.1       | n.m.      |
| CHINA             |               |              |              |            |           |           |           |
| HUANENG RENEWABLE | 4.74          | 2.45         | 3.4          | 37.4%      | 1.0       | 0.9       | 8.2       |
| HUADAN FUJIN-H    | 4.73          | 1.69         | 2.5          | 49.1%      | 0.6       | 0.6       | 5.4       |
| CHINA LONGYUAN-H  | 4.56          | 5.72         | 7.7          | 34.4%      | 1.0       | 0.9       | 11.4      |
| XINJIANG GOLD-H   | 4.33          | 11.20        | 14.6         | 30.4%      | 1.5       | 1.3       | 8.8       |
| CHINA DATANG C-H  | 3.47          | 0.75         | 0.9          | 24.7%      | 0.4       | 0.4       | 16.2      |
| EUROPE            |               |              |              |            |           |           |           |
| GAMESA            | 4.19          | 19.04        | 22.3         | 17.1%      | 3.0       | 3.0       | 18.6      |
| VESTAS WIND SYST  | 4.00          | 443.10       | 571.4        | 29.0%      | 4.0       | 3.4       | 13.8      |
| THAILAND          |               |              |              |            |           |           |           |
| DEMCO PCL         | Neutral       | 3.08         | 3.09         | 0.2%       | 0.48      | 0.48      | 10.5      |
| ENERGY ABSOLUTE   | Neutral       | 58.50        | 64.00        | 9.4%       | 4.71      | 4.27      | 32.0      |
| GUNKUL ENGINEER   | Neutral       | 3.30         | 4.60         | 39.4%      | 1.95      | 1.85      | 24.4      |
| BCPG PCL          | Neutral       | 9.60         | 11.00        | 14.6%      | 0.98      | 0.94      | 20.4      |
| TPI POLENE POWER  | Neutral       | 3.38         | 3.80         | 12.4%      | 0.86      | 0.81      | 7.8       |
| SERISANG POWER    | Underperform  | 7.30         | 8.40         | 15.1%      | 0.99      | 0.79      | 10.4      |
| AVERAGE           |               |              |              |            | 1.5       | 1.4       | 14.4      |

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        | 6274        | 6455        | 6895        |
| ต้นทุนขายและบริการ                     | 5573        | 3313        | 3312        | 3350        |
| <b>กำไรขั้นต้นรวม</b>                  | <b>1481</b> | <b>2961</b> | <b>3143</b> | <b>3545</b> |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร            | 1027        | 966         | 994         | 1062        |
| ดอกเบี้ยจ่าย                           | 865         | 799         | 774         | 750         |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม              | 511         | 913         | 907         | 904         |
| รายได้อื่น                             | 2009        | 40          | 40          | 40          |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                   | 2110        | 2149        | 2322        | 2677        |
| ภาษีเงินได้                            | 301         | 197         | 224         | 273         |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                       | <b>3011</b> | <b>1201</b> | <b>1301</b> | <b>1436</b> |
| กำไรขาดทุนจากรายการพิเศษสุทธิ          |             |             |             |             |
| <b>กำไรปกติ</b>                        | <b>1184</b> | <b>1201</b> | <b>1301</b> | <b>1436</b> |
| EPS                                    | 0.34        | 0.14        | 0.15        | 0.16        |
| Norm EPS                               | 0.13        | 0.14        | 0.15        | 0.16        |
| การเติบโตของรายได้                     | -15%        | -11%        | 3%          | 7%          |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                  | -47%        | -60%        | 8%          | 10%         |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                   | 21%         | 47%         | 49%         | 51%         |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                     | 17%         | 19%         | 20%         | 21%         |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)        |             |             |             |             |
|                                        | 2Q65        | 3Q65        | 4Q65        | 1Q66        |
| รายได้จากการขายและบริการ               | 1955        | 1875        | 1575        | 1527        |
| ต้นทุนขายและบริการ                     | 1010        | 1226        | 1065        | 1005        |
| กำไรขั้นต้นรวม                         | 945         | 649         | 510         | 523         |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร            | 226         | 240         | 350         | 241         |
| ดอกเบี้ยจ่าย                           | 250         | 196         | 174         | 160         |
| รายได้อื่น                             | 0           | 0           | -48         | -11         |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี                   | 883         | 1772        | 165         | 479         |
| ภาษีเงินได้                            | 57          | 148         | 23          | 34          |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ               | 826         | 1624        | 141         | 445         |
| กำไรขาดทุนจาก Fx                       | -48         | -84         | 48          | 11          |
| <b>กำไรสุทธิ</b>                       | <b>778</b>  | <b>1539</b> | <b>190</b>  | <b>456</b>  |
| การเติบโตของรายได้                     | 18%         | -4%         | -16%        | -3%         |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ                  | 55%         | 98%         | -88%        | 140%        |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น                   | 49%         | 35%         | 32%         | 37%         |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ                     | 82%         | 136%        | 19%         | 52%         |
| อัตราส่วนทางการเงิน                    |             |             |             |             |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                        | 2565        | 2566F       | 2567F       | 2568F       |
| อัตราส่วนทุนหมุนเวียน                  | 1.50        | 1.44        | 1.44        | 1.47        |
| อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว              | 0.89        | 0.96        | 0.83        | 0.85        |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 3.00        | 3.00        | 3.00        | 3.00        |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 3.05        | 3.05        | 3.05        | 3.05        |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น               | 1.29        | 1.15        | 1.02        | 0.91        |
| Net gearing                            | 0.94        | 0.82        | 0.72        | 0.63        |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)       | 9%          | 4%          | 4%          | 4%          |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)      | 21%         | 8%          | 8%          | 9%          |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ GUNKUL

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)                   |                |                |                |                |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2565           | 2566F          | 2567F          | 2568F          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>         |                |                |                |                |
| กำไรสำหรับปี                              | 3,014          | 1,503          | 1,577          | 1,724          |
| ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย             | 1313           | 892            | 892            | 892            |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด        | -1159          | 0              | -572           | 0              |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน           | -1089.9        | 1560.2         | -75.5          | -93.3          |
| <b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>    | <b>2,037</b>   | <b>3,955</b>   | <b>1,822</b>   | <b>2,522</b>   |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>             |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง | 616            | 0              | 0              | 0              |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร                 | -840           | -800           | -800           | -800           |
| <b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>        | <b>4175</b>    | <b>-800</b>    | <b>-800</b>    | <b>-800</b>    |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>         |                |                |                |                |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้                          | -4063          | -962           | -1009          | -908           |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น         | 0              | 0              | 0              | 0              |
| เงินปันผลจ่าย                             | -1603          | -661           | -716           | -790           |
| <b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>    | <b>-5730.1</b> | <b>-1622.3</b> | <b>-1724.9</b> | <b>-1698.3</b> |
| <b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>               | <b>481</b>     | <b>1533</b>    | <b>-703</b>    | <b>24</b>      |
| <b>งบดุล (ล้านบาท)</b>                    |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2565           | 2566F          | 2567F          | 2568F          |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด                  | 2,199          | 3,732          | 3,029          | 3,053          |
| ลูกหนี้การค้า                             | 2,087          | 933            | 933            | 947            |
| สินค้าคงเหลือ                             | 984            | 381            | 380            | 380            |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ             | 14,732         | 14,640         | 14,548         | 14,457         |
| <b>สินทรัพย์รวม</b>                       | <b>32,331</b>  | <b>32,212</b>  | <b>32,065</b>  | <b>32,091</b>  |
| 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          |
| <b>หนี้สินรวม</b>                         | <b>18,192</b>  | <b>17,230</b>  | <b>16,221</b>  | <b>15,313</b>  |
| ทุนที่ชำระแล้ว                            | 2,221          | 2,221          | 2,221          | 2,221          |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น                        | 5,179          | 5,179          | 5,179          | 5,179          |
| กำไรสะสม                                  | 7,807          | 8,348          | 8,933          | 9,579          |
| <b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>                  | <b>14,140</b>  | <b>14,982</b>  | <b>15,844</b>  | <b>16,778</b>  |
| <b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>        | <b>32,331</b>  | <b>32,212</b>  | <b>32,065</b>  | <b>32,091</b>  |
| <b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>           |                |                |                |                |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค.                           | 2565           | 2566F          | 2567F          | 2568F          |
| Gross margin ของธุรกิจจำหน่ายระบบไฟฟ้า    | 16%            | 20%            | 20%            | 20%            |
| Gross margin ของธุรกิจโรงไฟฟ้า            | 54%            | 54%            | 54%            | 54%            |
| Gross margin ของธุรกิจ EPC                | 9%             | 10%            | 10%            | 10%            |
| SG&A/Sales                                | 15%            | 15%            | 15%            | 15%            |
| Total Equity Capacity (MW)                | 601.8          | 601.8          | 601.8          | 601.8          |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส