

# GUNKUL (GUNKUL TB)

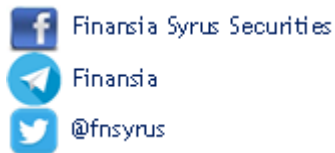
บมจ. กัณฑ์เอ็นจิเนียริง

<b>Current</b>	Previous	Close	2020 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2019
<b>BUY</b>	BUY	2.78	3.70	+33%	Certified	5

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Normalized earnings	1,825	2,127	2,143	2,321
Net profit	1,090	2,147	2,143	2,321
Normalized EPS (Bt)	0.25	0.24	0.24	0.26
Reported EPS (Bt)	0.15	0.24	0.24	0.26
% EPS growth	70.8	65.3	0.7	8.3
Dividend (Bt)	0.06	0.14	0.14	0.15
BV/share (Bt)	1.20	1.21	1.31	1.42
EV/EBITDA (x)	13.2	11.8	11.4	10.5
PER (x)	19.0	11.5	11.5	10.6
PER (x) - normalized	11.3	11.6	11.5	10.6
PBV (x)	2.3	2.3	2.1	1.9
Dividend yield (%)	2.2	4.9	4.9	5.3
ROE (%)	20.5	19.9	18.4	18.3
No. of shares- full dilution	7,419	8,883	8,883	8,883
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

\*Expected  
Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Pornsook Amonvadekul  
Register No.: 004973  
Tel.: +662 646 9964  
email: pornsook.a@fnsyrus.com  
www.fnsyrus.com



## รายการพิเศษหนุนกำไรสุทธิ 1Q20 โตแรง กำไรปกติดีกว่าคาด 9%

### กำไรสุทธิโตสูง Y-Y กำไรปกติ 1Q20 -35.0% Q-Q แต่ +48.6% Y-Y ดีกว่าคาด 9%

กำไรสุทธิ 1Q20 ที่ 439 ล้านบาท -16.7% Q-Q แต่ +95.3% Y-Y หากไม่รวมรายการพิเศษ +100 ล้านบาท (กำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมตราสารอนุพันธ์ 74 ล้านบาท+ กำไรจากการต่อรองราคาซื้อธุรกิจ 107 ล้านบาท+ FX Loss 80 ล้านบาท) เป็นกำไรปกติ 339 ล้านบาท ดีกว่าคาด 9% เป็นกำไรปกติ -35.0% Q-Q แต่ +48.6% Y-Y ทั้งนี้กำไรลดลง Q-Q ตามรายได้รวมลดลง 21.0% Q-Q โดยรายได้ลดลงทุกธุรกิจ ส่วนหนึ่งจากปัจจัยฤดูกาลและฐานรายได้ขายไฟฟ้าสูงในไตรมาสก่อน แต่กำไรเพิ่ม Y-Y ตามรายได้รวมเพิ่ม 9.1% Y-Y โดยรายได้จากการขายเพิ่ม 14.8% Y-Y รายได้ขายไฟเพิ่ม 10.1% Y-Y จากโครงการใหม่ที่ญี่ปุ่นและเวียดนาม (1 เดือน) รวมทั้งค่าใช้จ่ายการเงินลดลง 43.3% Y-Y (-32.6% Q-Q) Gross margin ที่ 40.4% ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ 46.7% และ 1Q19 ที่ 43.0%

### Current Ratio ลื่น 1Q20 ลดลง แต่คาดจะดีขึ้นตั้งแต่ 2Q20

อัตราส่วนทรัพย์สินหมุนเวียนต่อหนี้สินหมุนเวียน สิ้นงวด 1Q20 ลดลงเป็น 0.67 เท่า จากสิ้นงวดก่อนที่ 0.89 เท่า บริษัทคาดว่าอัตราส่วนดังกล่าวจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 2Q20 โดยจะชำระเจ้าหนี้สินทรัพย์โครงการในเวียดนามและญี่ปุ่น โดยเงินกู้ระยะยาวในเดือนพ.ค.20 และ 3Q20 ตามลำดับ รวมทั้งจ่ายคืนหุ้นกู้ 1 พันล้านบาท กำหนดชำระในปี 2020 และออกหุ้นกู้ชุดใหม่ใน 2Q20

### กำไรปกติ 1Q20 เป็นสัดส่วน 16% ของคาดทั้งปี โดยคาดดีขึ้นในไตรมาสที่เหลือของปี คงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2020 ที่ 3.70 บาท

กำไรปกติ 1Q20 เป็นสัดส่วน 16% ของคาดทั้งปี แต่คาด 2Q20 ดีขึ้น Q-Q จากปัจจัยฤดูกาล เป็นช่วงแดดแรง หนุนโรงไฟฟ้าโซลาร์ในไทย และรับรู้ผลการดำเนินงานจากโซลาร์เวียดนามเต็มไตรมาส ขณะที่คาดรายได้โรงไฟฟ้าลมเพิ่มมากใน 3Q-4Q ตามฤดูกาล และรายได้ธุรกิจ EPC เริ่มดีขึ้นใน 2Q20 และเร่งตัวในครึ่งปีหลัง ทั้งนี้ Backlog ปัจจุบันสูงระดับ 7 พันล้านบาท จะทยอยรับรู้รายได้ใน 2 ปีข้างหน้า

ความเสี่ยง: ความล่าช้าการก่อสร้างและการเริ่มผลิตของโรงไฟฟ้าใหม่, เศรษฐกิจและการลงทุนชะลอตัว การพึ่งพิงการกู้ยืมมาใช้ในโครงการ

1Q20 Earnings Results						
(Bt mn)	1Q20	4Q19	%Q-Q	1Q19	%Y-Y	Comment
Revenues	1,577	1,997	-21.0	1,445	9.1	<ul style="list-style-type: none"> <li>รายได้รวมต่ำกว่าคาดเล็กน้อย ขณะที่ต้นทุนขายและบริการมากกว่าคาด ทำให้ Gross margin ต่ำกว่าคาดที่ 46.5%</li> <li>ค่าใช้จ่าย SG&amp;A และดอกเบี้ยจ่ายต่ำกว่าคาด</li> </ul>
Cost of services	940	1,064	-11.6	824	14.2	
Gross profit	637	933	-31.8	621	2.4	
SG&A	212	260	-18.4	190	11.7	
Interest expense	156	231	-32.6	275	-43.3	
Normalized earnings	339	522	-35.0	228	48.6	
Net profit	439	522	-16.7	225	95.3	
Gross margin (%)	40.4	46.7	-6.4	43.0	-2.6	
Norm earnings margin (%)	21.5	26.1	-4.6	15.8	5.7	
Net profit margin (%)	27.8	26.4	1.4	15.6	12.3	

Source: Company and FSS Research

## บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25  
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-658-9000, 02-658-9500

### สำนักงานเอ็ม บี เค ทาวเวอร์

ชั้น 15 อาคารเอ็ม บี เค ทาวเวอร์  
เลขที่ 444 ถนนพญาไท แขวงวังใหม่  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-680-0700, 02-680-0777

### สำนักงานอัลมาลิงค์

25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15  
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-646-9600, 02-646-9999

### สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์  
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-660-5000, 02-264-6000

### สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า  
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1  
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์  
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร  
02-878-5999

### สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3  
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว  
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ  
จ.กรุงเทพมหานคร  
02-378-4545

### สาขา บางนา

589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1  
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105  
(เดิม 1093/105)  
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา  
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร  
02-740-7100

### สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1  
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-690-4100

### สาขา เคียนทงวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนทงวน 2 ชั้น 18  
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร  
02-254-1717

### สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9  
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์  
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19  
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด  
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี  
02-005-4193

### สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4  
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว  
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร  
02-580-9130

### สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17  
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน  
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี  
02-993-8180

### สาขา รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์  
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี  
จ.นนทบุรี  
02-831-8300

### สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง  
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น  
จ.ขอนแก่น  
043-224-504

### สาขา ขอนแก่น 3

311/1  
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)  
ต. ในเมือง  
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น  
043-058-925

### สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3  
ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง  
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี  
042-245-589

### สาขา เชียงใหม่ 2

310  
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์  
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน  
อ.เมือง จ.เชียงใหม่  
053-235-889, 053-204-909

### สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารทะเลเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1  
ห้อง B1-1, B1-2  
ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่  
จ.เชียงใหม่  
053-805-388

### สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก  
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย  
053-750-120

### สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย  
อ.แม่สาย จ.เชียงราย  
053-640-599

### สาขา นครราชสีมา

198/1 ต.ระกาสุมอราย  
ต.ในเมือง  
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา  
044-288-700, 044-014-322,  
044-014-323

### สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18  
ถ.หลวงพ่อดำฉลอง  
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต  
จ.ภูเก็ต  
076-210-499

### สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย  
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา  
074-243-777

### สาขา ตรีัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง  
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง  
075-211-219

### สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่  
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี  
จ.สุราษฎร์ธานี  
077-222-595

### สาขา บัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล  
อ.เมือง จ.บัตตานี  
073-350-140-4

## คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่ผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2019

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2562 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC