



เดินหน้าลุยธุรกิจกัญชง ความหวังต่อยอดฐานกำไรใหม่

GUNKUL ประกาศปรับโครงสร้างองค์กรใหม่ เพื่อให้มีความชัดเจนในแต่ละสายงาน อีกทั้งตั้งเป้าธุรกิจโรงไฟฟ้าสู่ 1.0 พัน MWe ในปี 2566 จากปัจจุบัน 624.2 MWe พร้อมเดินหน้าลงทุนธุรกิจใหม่ กัญชง ถือเป็น upside ใหม่ที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ แนะนำให้หาจังหวะเข้าลงทุน

เดินหน้าลงทุนธุรกิจกัญชง หวังเพิ่มฐานกำไรเติบโตในอนาคต

จากการประชุม opportunity day เข้านี้ ผู้บริหาร GUNKUL เปิดแผนการปรับโครงสร้างองค์กร แบ่งเป็น 4 สายธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจไฟฟ้า 2) EPC 3) Trading และ O&M และ 4) กลยุทธ์การลงทุนและนวัตกรรม พร้อมตั้งเป้าหมายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้าสู่ 1.0 พันเมกะวัตต์ในปี 2566 จากปัจจุบันที่มี 624.2 เมกะวัตต์ (COD แล้ว 577.6 เมกะวัตต์) และเดินหน้าศึกษาลงทุนในธุรกิจกัญชง โดยมีแผนนำพื้นที่ราว 5.0 พันไร่ของโรงไฟฟ้าพลังงานลม มาใช้เป็นที่ดินในการเพาะปลูก และก่อสร้างโรงงานสกัดในระยะถัดไป

ภาพปี 64 เติบโตสูง YoY... แต่ช่วงสั้นขาด 1Q64 กำไรลดลง QoQ

คาดทิศทางกำไรปกติในปี 2564 จะเติบโตโดดเด่นราว 91.7%yoy มาอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท หนุ้นจากทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้า และงาน EPC ประกอบกับฐานกำไรเดิมในปี 2563 ที่ต่ำเนื่องจากกระแสลมเข้ามาน้อยกว่าปกติ โดยปี 2564 จะมีการรับรู้รายได้โครงการ solar ประเทศเวียดนาม และ มาเลเซีย ที่ทยอยเข้าลงทุน และ COD ในปี 2563 รวม 181.0 MWe ได้เต็มปี แต่ในช่วงสั้น 1Q64 คาดแนวโน้มกำไรปกติจะปรับตัวลดลง QoQ จากรายได้ธุรกิจขายไฟฟ้าที่คาดว่าจะลดลงตามกระแสลมที่เริ่มอ่อนตัวลงตามช่วงฤดูกลาง

ประกาศจ่ายปันผลปี 2563 อยู่ที่หุ้นละ 0.2 บาท คิดเป็น div yield 6.0%

ประเมิน FV ปี 2564 (SOTP) เท่ากับ 3.15 บ./หุ้น คงคำแนะนำซื้อรับการเติบโตในระยะยาว รวมถึงช่วงสั้นรับผลบวกจากการประกาศจ่ายปันผลเงินสดปี 63 ที่ 0.2 บาท/หุ้น คิดเป็น Div yield ที่ 6.0% (กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 พฤษภาคม 2564)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้	7,099	7,736	9,506	9,549	9,588
กำไรสุทธิ	2,147	3,412	2,306	2,178	2,187
กำไรปกติ	2,138	1,203	2,306	2,178	2,187
EPS (บาท)	0.24	0.38	0.26	0.25	0.25
PER (เท่า)	12.43	7.91	11.71	12.40	12.35
PBV (เท่า)	2.38	2.16	1.96	1.78	1.63
Dividend Yield (%)	4.5%	6.0%	4.3%	4.0%	4.0%
ROE (%)	18.9%	27.4%	16.8%	14.4%	13.2%
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	8,783	8,883	8,883	8,883	8,883

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

GUNKUL

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.04
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.15
Upside (%)	3.8%
Dividend Yield (%)	4.3%
Total Return (%)	8.0%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	27,002.9

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.26	0.23	13%
2565F	0.25	0.27	-9%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

ธัญญา อุดม
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

เดินนำลงทุนธุรกิจกัญชง หวังเพิ่มฐานกำไรเติบโตในอนาคต

จากการประชุม opportunity day เข้านี้ ผู้บริหาร GUNKUL เปิดเผยมการปรับโครงสร้างองค์กร แบ่งเป็น 4 สายธุรกิจหลัก ได้แก่ 1)ธุรกิจขายไฟฟ้า 2)ธุรกิจ EPC 3) ธุรกิจ Trading และ O&M และ 4)กลยุทธ์การลงทุนและนวัตกรรม เพื่อกำหนดทิศทางสายธุรกิจให้มีความชัดเจน ซึ่งสัดส่วนธุรกิจหลักยังคงมาจากธุรกิจการขายไฟฟ้า โดยกำหนดเป้าหมายขยายกำลังการผลิตที่ 1.0 พันเมกะวัตต์ภายในปี 2566 จากกำลังการผลิต 624.2 เมกะวัตต์ ในปัจจุบัน โดยแบ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ COD แล้ว 577.6 เมกะวัตต์ และเหลือทยอย COD อีกราว 46.6 เมกะวัตต์ ซึ่งเป็นโครงการ Private PPA Solar Rooftop ทั้งนี้ทาง GUNKUL มีแผนจะขยาย Private PPA Solar Rooftop ให้ได้ปีละ 50 เมกะวัตต์

สำหรับธุรกิจ EPC ยังเหลือ Backlog ในมืออีกราว 8.5 พันล้านบาท โดยปี 2564 ตั้งเป้าขยาย Backlog ให้ถึง 1.0 หมื่นล้านบาท และคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2564 ราว 2.8 พันล้านบาท

ธุรกิจ Trading และ O&M ตั้งเป้ายอดขายปี 2564 ใกล้เคียงปี 2563 ที่ 1.5 พันล้านบาท

และสำหรับด้านกลยุทธ์การลงทุนและนวัตกรรมทาง GUNKUL ได้เริ่มรวบรวมการซื้อขายไฟฟ้าผ่าน platform ระบบไฟฟ้าต่างๆ ซึ่งในระยะเริ่มต้นได้เริ่มมีการทดสอบระบบในช่วง 1Q64

นอกจากนี้ยังมีการศึกษาการลงทุนในธุรกิจกัญชง ซึ่งเป็นธุรกิจใหม่ภายใต้การดำเนินงานของ GUNKUL ซึ่งขณะอยู่ในระหว่างขั้นตอนการศึกษาโครงการ โดยมีแผนจะนำพื้นที่ราว 5.0 พันไร่ ของโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม 170 เมกะวัตต์ มาพัฒนาเป็นพื้นที่ในการปลูกกัญชง ซึ่งจะถือเป็นจุดแข็งของทาง GUNKUL ที่ไม่ต้องจัดหาการซื้อที่ดินเพิ่มเติม พร้อมทั้งยังมีทรัพยากรที่รองรับทั้งด้านแหล่งน้ำ และไฟฟ้าที่ใช้ในการควบคุมอุณหภูมิ จึงเชื่อว่าจะเป็นส่วนช่วยหนุนให้ต้นทุนที่ต่ำกว่าผู้ประกอบการรายอื่นๆ นอกจากนี้ยังมีแผนจะสร้างโรงงานสกัดเป็นของตัวเอง โดยทาง GUNKUL จะมองหาพันธมิตรเพื่อร่วมลงทุนในระยะถัดไป แต่อย่างไรก็ตาม ยังโครงการดังกล่าวยังอยู่ในระยะเริ่มต้น จึงยังไม่มีรายละเอียดเพิ่มเติมสำหรับแผนการลงทุน และแผนรายได้ที่คาดว่าจะได้รับ ฝ่ายวิจัยจึงยังไม่รวมการเติบโตดังกล่าวไว้ในประมาณการ แต่ถือเป็น upside ใหม่ที่จะเพิ่มมูลค่าพื้นฐานให้กับ GUNKUL ได้ในระยะยาว

ปรับโครงสร้างองค์กร เพื่อเตรียมพร้อมธุรกิจใหม่และสร้างกำไรในระยะยาว

การปรับเปลี่ยนโครงสร้างองค์กรใหม่ของ GUNKUL ยังถือว่ายังอยู่ในแนวทางเดิมที่ดำเนินงานมา เพียงแต่แตกสายธุรกิจให้มีความชัดเจนยิ่งขึ้น และมีผู้บริหารที่รับผิดชอบสายงานนั้นโดยตรง เพื่อความยืดหยุ่นในการดำเนินธุรกิจ รวมถึงการสร้างการเติบโตที่แข็งแกร่งได้ในระยะยาว เพื่อเตรียมความพร้อมในการ spin-off ธุรกิจในแต่ละสายเข้าจดทะเบียนในตลาด. ในลำดับต่อไป ทั้งนี้ผู้บริหารยังคงเป็นชุดเดิมที่ดำเนินธุรกิจมา โดย คุณ โสภชา ดำรงปิยวุฒิ ดำรงตำแหน่ง ประธานบริษัท และแต่งตั้ง ดร.สมบูรณ์ เอื้ออัมภมาลัย ดำรงตำแหน่งเป็น ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร

สำหรับผู้บริหารและสายงานธุรกิจแบ่งออกเป็น 4 สาย ได้แก่

1. ดร.พงษ์สกร ดำเนิน - ประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการสายงานธุรกิจพลังงาน กำกับดูแลงานด้านธุรกิจพลังงานทั้งในและต่างประเทศ เพื่อให้บรรลุเป้าหมายกำลังการผลิต 1,000 MW รวมถึงการพัฒนาโครงการใหม่ ๆ และมุ่งหาพันธมิตรในธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจของกลุ่ม GUNKUL
2. คุณณฤชต์ ดำรงปิยวุฒิ - ประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการสายงานกลยุทธ์การลงทุนและนวัตกรรม ดูแลธุรกิจการลงทุนของ GUNKUL และธุรกิจที่ขับเคลื่อนด้วยเทคโนโลยี ตลอดจนงานด้านธุรกิจพาณิชย์ ธุรกิจวีเทิล ธุรกิจแพลตฟอร์ม อีคอมเมิร์ซ ดิจิทัลโซลูชัน และธุรกิจบริหารจัดการพลังงานสำหรับ Smart Community และ Smart City
3. คุณชัยศิริ วัฒนชาบุญรงค์ - ประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติงานสายงานก่อสร้าง และ Turnkey มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์กว่า 23 ปี ในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบสายส่ง สถานีไฟฟ้าแรงสูง ก่อสร้างสถานีไฟฟ้า และ ระบบไฟฟ้าใต้ดิน ระบบไฟฟ้าเหนือดิน และโครงข่ายสื่อสารใต้ดินของ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) รวมถึงธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนทั้งพลังงานแสงอาทิตย์ และพลังงานลม เป็นต้น
4. คุณอารีวรรณ เฉลิมแดน - ประธานเจ้าหน้าที่ปฏิบัติการสายงานอุปกรณ์ไฟฟ้าแรงสูง มีประสบการณ์การทำงานในธุรกิจด้านผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ในระบบไฟฟ้าแรงสูงมากว่า 20 ปี

ภาพรวมปี 2564 เติบโตสูง YoY ... แต่ช่วงสั้นขาด 1Q64 กำไรลดลง QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดทิศทางกำไรปกติในปี 2564 จะเติบโตโดดเด่นราว 91.7%yoy มาอยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท หนูนจากทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้า และงาน EPC ที่คาดว่าจะเข้ามามากขึ้นในปีนี้ ประกอบกับฐานกำไรเดิมในปี 2563 ที่ต่ำ เนื่องจากกระแสลมเข้ามาน้อยกว่าปกติ โดยในปี 2564 จะมีการรับรู้รายได้จากโครงการ solar ประเทศเวียดนาม 4 โครงการ และ solar ประเทศมาเลเซีย 1 โครงการ ที่ทยอยเข้าลงทุน และ COD ในปี 2563 รวม 181.0 MWe ได้เต็มปี โดยอยู่ภายใต้สมมติฐานว่าในปี 2564 กระแสลม และแสงแดดจะกลับสู่สภาวะปกติ แต่ในช่วงสั้น 1Q64 คาดกำไรปกติจะปรับตัวลดลง QoQ จากรายได้ธุรกิจขายไฟฟ้าที่คาดว่าจะลดลงตามกระแสลมที่อ่อนลง หลังผ่านพ้นช่วงฤดูกลางของลมมาแล้ว และคาดธุรกิจ EPC จะมีการรับรู้รายได้ที่ลดลงจากฐานรายได้ที่สูงในงวด 4Q63 แต่อย่างไรก็ตาม คาดจะได้รับแรงหนุนจากการรับรู้โครงการโรงไฟฟ้า solar ที่ประเทศเวียดนาม 2 โครงการ รวม 100.0 Mwe ที่เข้าลงทุนเมื่อช่วงปลายปี 2563 และโครงการ solar ประเทศมาเลเซีย 21.0 MWe ที่ COD เมื่อ 31 ธันวาคม 2563 ได้เต็มไตรมาสในครั้งแรก ประกอบกับค่าใช้จ่าย SG&A ที่คาดว่าจะปรับตัวลดลงตามฤดูกาล แต่ทั้งนี้คาดว่าจะชดเชยไว้ได้ไม่หมด

ประกาศจ่ายปันผลปี 2563 อยู่ที่หุ้นละ 0.2 บาท คิดเป็น div yield 6.0%

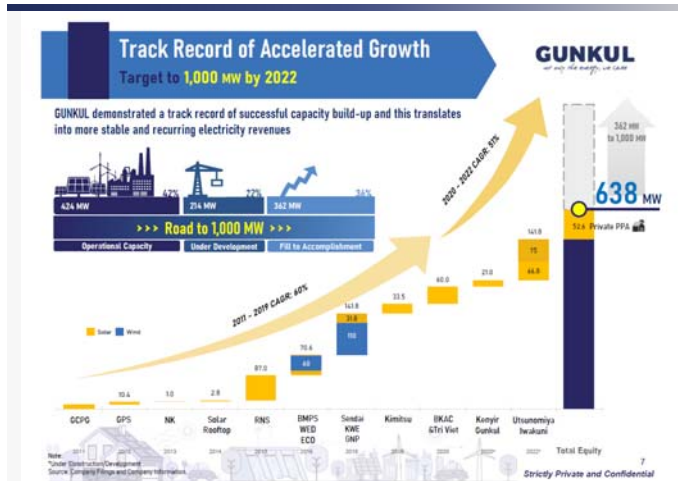
ประกาศจ่ายปันผลเงินสดปี 2563 ที่ 0.2 บาท/หุ้น คิดเป็น Div yield ที่ 6.0% โดยกำหนดวันที่ไม่ได้รับสิทธิปันผล (XD) คือวันที่ 6 พฤษภาคม 2564 และกำหนดจ่ายเงินสดปันผลในวันที่ 24 พฤษภาคม 2564

ผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

GUNKUL (ล้านบาท)	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563F	2562	%YoY
รายได้จากการดำเนินงาน	987	1864	1732	1445	1521	2136	1997	1577	1712	1781	2667	49.7%	33.6%	7736	7099	9.0%
ต้นทุนขาย	350	586	747	824	711	852	1064	940	1011	1093	1672	53.0%	57.2%	4716	3450	36.7%
กำไรขั้นต้น	637	1278	985	621	809	1285	933	637	701	688	995	44.6%	6.6%	3019	3648	-17.2%
EBIT	539	1197	868	512	701	1175	785	617	547	1293	2000	54.7%	154.9%	4456	3173	40.4%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-104	24	-10	-3	14	3	6	-80	42	-23	48	-305.1%	752.7%	-14	20	-169.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	197	242	226	275	230	174	231	156	257	264	235	-11.2%	1.6%	912	910	0.2%
กำไรสุทธิ	296	931	358	225	437	958	527	439	279	1001	1693	69.1%	221.1%	3412	2147	58.9%
EPS (บาท)	0.03	0.11	0.05	0.03	0.05	0.11	0.06	0.05	0.03	0.11	0.19	69.1%	217.5%	0.38	0.24	57.1%
Norm Profit	400	907	368	228	433	955	522	339	318	197	349	77.4%	-33.1%	1203	2138	-43.8%
Norm EPS (บาท)	0.05	0.10	0.05	0.03	0.05	0.11	0.06	0.04	0.04	0.02	0.04	77.4%	-33.9%	0.14	0.24	-44.4%
Gross margin	47%	57%	43%	61%	73%	74%	61%	61%	61%	39%	37%			39%	51%	
Net profit margin	30%	50%	21%	16%	29%	45%	27%	28%	17%	96%	91%			44%	30%	

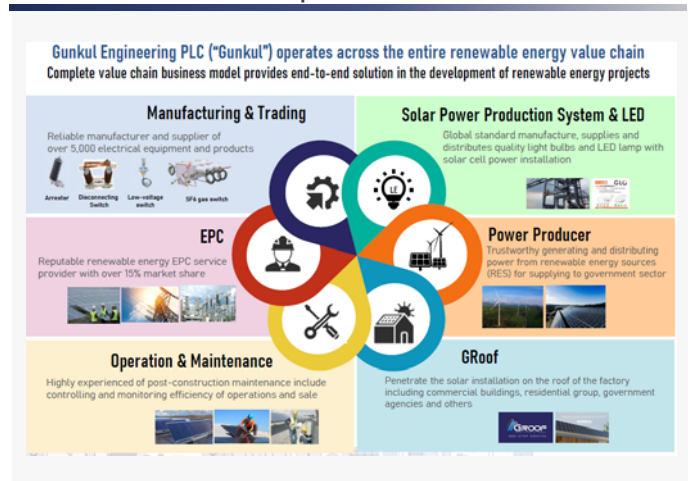
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำหนดการ COD โครงการโรงไฟฟ้าของ GUNKUL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภาพรวมธุรกิจของ GUNKUL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงินของหุ้นกลุ่มพลังงานทดแทน

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2563F	2564F	2563F	2564F
SOLAR								
CHINA								
SHANGHAI AEROS-A	5.00	10.97	14.3	29.9%	3.6	3.3	43.4	35.4
XINYI 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.
WIND								
CHINA								
HUANENG RENEWAH	4.74	2.45	3.4	37.4%	1.0	0.9	8.2	7.0
HUADIAN FUXIN -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
XINJIAO GOLDH	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
EUROPE								
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	Switch	3.28	3.20	-2.3%	0.50	0.48	11.3	11.3
ENERGY ABSOLUTE	Switch	59.75	54.00	-9.6%	6.39	5.48	34.4	31.1
GUNKUL ENGINEER	BUY	3.00	3.15	5.2%	1.94	1.76	11.6	12.2
BCPG PCL	Switch	15.00	13.00	-13.3%	1.66	1.56	19.8	19.0
TPI POLENE POWER	Switch	4.42	4.50	1.8%	1.20	1.13	8.1	9.5
AVERAGE					1.7	1.6	14.4	13.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของ GUNKUL

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงไฟฟ้า (Unplanned shutdown)
2. ความเสี่ยงในการก่อสร้าง (Construction risk) ซึ่งอาจทำให้การผลิตเชิงพาณิชย์ไม่เป็นไปตามแผน
3. การเซ็นสัญญาโครงการใหม่ๆล่าช้ากว่าที่กำหนด ส่งผลให้อาจเกิดการชะลอในการก่อสร้าง ทำให้ต้องเลื่อนระยะเวลาในการรับรู้รายได้ต่อไป

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-66 ของ GUNKUL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	7736	9506	9549	9588
ต้นทุนขายและบริการ	4664	5143	5143	5143
กำไรขั้นต้นรวม	3072	4363	4407	4446
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	955	1141	1146	1151
ดอกเบี้ยจ่าย	912	1003	945	887
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	73	257	199	130
รายได้อื่น	2325	180	180	180
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3603	2657	2695	2718
ภาษีเงินได้	119	179	180	181
กำไรสุทธิ	3412	2306	2178	2187
กำไรขาดทุนจากรายการพิเศษสุทธิ	0			
กำไรปกติ	1203	2306	2178	2187
EPS	0.38	0.26	0.25	0.25
Norm EPS	0.14	0.26	0.25	0.25
การเติบโตของรายได้	9%	23%	0%	0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-44%	-32%	-6%	0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40%	46%	46%	46%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16%	24%	23%	23%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการขายและบริการ	1577	1712	1781	2667
ต้นทุนขายและบริการ	940	1011	1093	1672
กำไรขั้นต้นรวม	637	701	688	995
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	212	202	257	285
ดอกเบี้ยจ่าย	156	257	264	235
รายได้อื่น	0	-42	0	-48
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	541	245	1044	1715
ภาษีเงินได้	21	8	20	70
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	520	237	1025	1645
กำไรขาดทุนจาก Fx	-80	42	-23	48
กำไรสุทธิ	439	279	1001	1693
การเติบโตของรายได้	-21%	9%	4%	50%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-17%	-36%	259%	69%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	61%	61%	39%	37%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	28%	17%	96%	91%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนทุนหมุนเวียน	0.91	0.94	0.95	0.97
อัตราส่วนทุนหมุนเวียนเร็ว	0.65	0.54	0.54	0.56
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.00	3.00	3.00	3.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.70	2.70	2.70	2.70
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.69	2.10	1.81	1.57
Net gearing	1.92	1.69	1.45	1.25
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (ROA)	7%	5%	5%	5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (ROE)	27%	17%	14%	13%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-6565 ของ GUNKUL (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,425	2,430	2,467	2,489
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1353	1299	1304	1304
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1236	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-2960.3	480.1	0.6	0.0
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	611	4,167	3,772	3,793
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้นและเกี่ยวข้อง	4978	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-3497	-1200	-1200	-1200
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	186	-1200	-1200	-1200
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3164	-2656	-1532	-1379
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เงินปันผลจ่าย	-1200	-1153	-1089	-1093
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1964.7	-3808.4	-2620.8	-2472.0
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2762	-841	-49	121
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	4,089	1,301	1,301	1,301
สินค้าคงเหลือ	637	962	960	960
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	26,943	26,844	26,740	26,636
สินทรัพย์รวม	46,032	42,628	42,474	42,491
หนี้สินรวม				
เจ้าหนี้การค้า	2,404	649	648	648
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,876	1,772	1,633	1,508
หนี้สินระยะยาว	15,210	14,477	13,085	11,832
หนี้สินรวม	33,557	28,875	27,342	25,964
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
ทุนที่ชำระแล้ว	2,221	2,221	2,221	2,221
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,179	5,179	5,179	5,179
กำไรสะสม	6,309	7,461	8,550	9,644
ส่วนของผู้ถือหุ้น	12,475	13,753	15,131	16,527
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	46,032	42,628	42,474	42,491
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Gross margin ของธุรกิจจำหน่ายระบบไฟฟ้า	20%	20%	20%	20%
Gross margin ของธุรกิจโรงไฟฟ้า	55%	155%	255%	355%
Gross margin ของธุรกิจ EPC	11%	11%	11%	11%
SG&A/Sales	12%	12%	12%	12%
Total Equity Capacity (MW)	577.6	624.2	624.2	624.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส