

## Earnings Highlight :

EGCO	consolidated				
unit: Btm	2Q08	2Q07	%YoY	1Q08	% QoQ
Sales	2,575	2,557	1%	2,747	-6%
Cost of Sales	(1,437)	(1,378)	4%	(1,408)	2%
Gross Profit	1,138	1,179	-3%	1,339	-15%
SG&A	(228)	(222)	3%	(200)	14%
Interest Expenses	(162)	(223)	-27%	(165)	-1%
Tax	(180)	(111)	63%	(176)	3%
Core Earnings	1,457	2,441	-40%	2,769	-47%
Net Profit	1,440	2,479	-42%	2,817	-49%
EPS (Bt)	2.74	4.71	-42%	5.35	-49%

EGCOMP ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่อันดับ 2 ของไทย ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทโฮลดิ้ง โดยลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจให้บริการด้านพลังงานทั้งในประเทศและภูมิภาคอาเซียน ปัจจุบันมีกำลังผลิตติดตั้งตามสัดส่วนถือหุ้น (Equity MW) ที่ 3,876 เมกะวัตต์ จากโรงไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 14 โรง โดยมีโรงไฟฟ้าหลัก 4 โรงคือ โรงไฟฟ้าระยอง (REGCO) โรงไฟฟ้าชนอม (KEGCO) โรงไฟฟ้าถ่านหิน BLCP และแก่งคอย 2 เฟส 1

### United Securities Plc

4-6/F Thanapoom Tower  
1550 New Petchburi Rd,  
Tel. 0 2207 0038  
Fax. 0 2207 0505  
Rajthevee, Bangkok 10400  
website: www.unitedsec.com

### Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit

กลุ่มพลังงาน

➤ EGCO (ถือลงทุน)

## พลังงาน

**EGCO:** (ถือลงทุน), บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q51 จำนวน 1,440 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 2.74 บาท ลดลง 42%YoY และหากไม่รวมกำไรจาก FX จำนวน 17 ล้านบาท กำไรปกติจากการดำเนินงานอยู่ที่ 1,457 ล้านบาท (-40%YoY) ส่วนกำไรสุทธิ 1H51 เท่ากับ 4,257 ล้านบาท (-15%YoY) และกำไรปกติ 1H51 อยู่ที่ 4,226 ล้านบาท (-14%YoY) กำไรที่ลดลงจากปีก่อน สาเหตุหลักมาจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือที่ลดลงมาก โดยส่วนใหญ่เป็นผลจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน BLCP และโรงไฟฟ้าแก่งคอย 2 (EGCO ถือหุ้น 50% ในทั้งสองโรงไฟฟ้า) มีผลขาดทุนจาก FX รวมทั้งรายได้ค่าไฟฟ้าและกำไรจากโรงไฟฟ้าหลักระยอง และชนอมลดลงตามอัตราค่าไฟที่ลดลง ซึ่งเป็นไปตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) กับ กฟผ. ซึ่งจะหมดอายุสัญญาลงในปี 57 และปี 59 ตามลำดับ

**ความเห็น :** กำไรปกติ 1H51 ยังดีและสูงกว่าที่เราคาด โดยคิดเป็น 54% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 51 ที่ 7,855 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 14.92 บาท

จากการประชุมนักวิเคราะห์ กำไรปกติจากการดำเนินการ 1H51 (ตามงบการเงินรวมเสมือนโดยการบันทึกส่วนได้เสียในกิจการร่วมค้าด้วยวิธีรวมตามสัดส่วน (Proportionate consolidation) พบว่าอยู่ที่ 4,257 ล้านบาท ลดลงเพียง 1% จากปีก่อน แต่อย่างไรก็ตามกำไรใน 2H51 มีแนวโน้มต่ำกว่า 1H51 เนื่องจาก 1) ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน BLCP จะลดลง ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ปี 51 ที่ต่ำกว่าปีก่อน โดยจะทยอยลดลงปีละ 10% และ 2) มีการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าประจำปีทั้งระยอง ชนอม และ BLCP ใน 2H51 ดังนั้นเราจึงคงใช้ประมาณการกำไรปี 51 ดังกล่าว แต่ปรับลดราคาเป้าหมายใหม่ปี 51 เป็น 98 บาทหรือคิดเป็น P/E ปี 51 ที่ 7x แม้กำไรปี 51 จะลดตัว แต่บริษัทยังมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งประมาณ 4-5 พันล้านบาท/ปี ซึ่งเพียงพอในการลงทุนและจ่ายปันผลสม่ำเสมอ โดย EGCO ได้ประกาศจ่ายปันผล 1H51 ที่ 2.50 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ที่ 3.3% (จากทั้งปี 51 ที่คาดว่าจะจ่ายปันผล 5 บาท/หุ้น)

มูลค่าหุ้นเพิ่มในอนาคตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในลาวคือ น้ำเทิน 2 ที่จะเริ่มผลิตเดือน ธ.ค.52 กำลังผลิต 267.5 เมกะวัตต์ (ตามสัดส่วนถือหุ้น 25%) เพิ่มขึ้น 7% จากกำลังผลิตปัจจุบันที่ 3,826.5 เมกะวัตต์ โดยมีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนอยู่ในเกณฑ์ดี และคาดหวังโครงการร่วมลงทุนในโรงไฟฟ้าใหม่จาก SPP และ/หรือ IPP ที่ชนะประมูลเมื่อปลายปี 50 ซึ่งบริษัทกำลังอยู่ระหว่างเจรจาร่วมลงทุนกับเจ้าของโครงการ SPP 2-3 ราย เพื่อเพิ่มกำลังผลิตใหม่ในปี 52-56 ซึ่งเป็นช่วงที่บริษัทยังไม่มีโรงไฟฟ้าใหม่เข้าสู่ระบบ

ดังนั้นการลงทุนหุ้น EGCO จึงเหมาะสำหรับการลงทุนระยะยาว โดยราคาหุ้นได้ปรับลดลงค่อนข้างมากมาที่ 76.50 บาท ซื้อขายที่ P/E ปี 51 เพียง 5x และมี upside gain อยู่ 28% จากราคาเป้าหมายใหม่ที่ 98 บาท (จากเดิม 115 บาท) จึงแนะนำ ถือลงทุน เพื่อรับเงินปันผล 1H51 ที่ 2.50 บาท/หุ้น กำหนดขึ้น XD วันที่ 27 ส.ค. และจ่ายปันผลในวันที่ 11 ก.ย.51

Analyst : มุกดา ห่มม่วง Tel. 0 2207 0038 Ext : 417

## Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับประกันถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ว่าจะเป็นการตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้