

## Earnings Highlight:

### Corporate Governance

CG Report (2009)

EGCO	consolidated				
	unit: Btm	2Q10	2Q09	%YoY	1Q10
Sales	2,173	2,152	1%	2,165	0.4%
Cost of Sales	(1,340)	(1,273)	5%	(1,304)	3%
Gross Profit	833	878	-5%	861	-3%
SG&A	(273)	(216)	26%	(264)	4%
Equity Income	1,950	2,181	-11%	1,580	23%
Interest Expenses	(147)	(145)	2%	(149)	-1%
Tax	(105)	(134)	-22%	(65)	61%
FX Gain (Loss)	(24)	19	-228%	16	-250%
Core Earnings	2,298	2,384	-4%	2,055	12%
Net Profit	2,274	2,403	-5%	2,071	10%
EPS (Bt)	4.32	4.56	-5%	3.93	10%

EGCO ; ผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนรายใหญ่อันดับ 2 ของไทย ดำเนินธุรกิจเป็นบริษัทโฮลดิ้ง โดยลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วมที่ประกอบธุรกิจผลิตไฟฟ้าและธุรกิจให้บริการด้านพลังงานทั้งในประเทศและภูมิภาคอาเซียน ปัจจุบันมีกำลังผลิตติดตั้งตามสัดส่วนถือหุ้น (Equity MW) ที่ 4,252.40 เมกะวัตต์ จากโรงไฟฟ้ารวมทั้งสิ้น 14 โรง โดยมีโรงไฟฟ้าหลัก 4 โรงคือ โรงไฟฟ้าระยอง (REGCO) โรงไฟฟ้าชนอม (KEGCO) โรงไฟฟ้าถ่านหิน BLCP และแก่งคอย 2 เฟส 1

### United Securities Plc

4-5/F Thanapoom Tower  
 1550 New Phetchaburi Rd,  
 Ratchathewi, Bangkok 10400  
 www.unitedsec.com  
 Tel. 0 2207 0038  
 Fax. 0 2207 0505

### Branch Offices :

Nakornpathom Nakornsawan Rangsit  
 Wireless Road

กลุ่มพลังงาน ➤ EGCO (ถือลงทุน)

## พลังงาน

- EGCO: (ถือลงทุน), บริษัทรายงานผลประกอบการ 2Q53
  - มีกำไรสุทธิ 2,274 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 4.32 บาท ลดลง -5%YoY แต่เพิ่มขึ้น +10%QoQ ส่วนกำไรปกติจากการดำเนินงานลดลง -4%YoY เป็น 2,298 ล้านบาท (รวมขาดทุน FX ของบริษัท -24 ล้านบาท) และกำไรสุทธิ 1H53 เท่ากับ 4,345 ล้านบาท (รวมขาดทุน FX ของบริษัท 7.9 ล้านบาท) กำไรต่อหุ้น 8.25 บาท ลดลง -6% จากปีก่อน
  - กำไร 2Q53 ลดลงเพียง -5%YoY แต่เพิ่มขึ้น +10%QoQ สาเหตุหลักเกิดจากรับรู้ส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้าในต่างประเทศเพิ่มขึ้น +23%QoQ เป็น 1,950 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากรายได้ค่าไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าน้ำเทิน 2 ในลาว (EGCO ถือหุ้น 25%) ที่เพิ่มขึ้นจากการเดินเครื่องผลิตไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ตั้งแต่วันที่ 30 เม.ย.53 ส่งผลให้กำลังผลิตไฟฟ้าของบริษัทเพิ่มขึ้นอีก 271.7 เมกะวัตต์ (+7%) เป็น 4,252.40 เมกะวัตต์ในปัจจุบัน
  - จ่ายปันผล 1H53 ที่ 2.50 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ที่ 2.8% สำหรับ 1H53 กำหนดขึ้น XD วันที่ 2 ก.ย.นี้ และจ่ายปันผลในวันที่ 17 ก.ย.53

### ความเห็น :

- กำไร 2Q53 ดีกว่าคาด ทำให้กำไร 1H53 สูงกว่าประมาณการ คิดเป็น 64% ของกำไรทั้งปี 53 ที่ 6,742 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 12.81 บาท (-15%YoY) แต่เรายังคงประมาณการดังกล่าวไว้ เนื่องจากกำไร 2H53 มีแนวโน้มชะลอลง HoH จากกำไรของทุกโรงไฟฟ้าหลัก (ระยอง ชนอม BLCP และ แก่งคอย 2) ลดลง ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้ายกกับ กฟผ. ที่ลดลง แม้มีกำไรจากโรงไฟฟ้าน้ำเทิน 2 เข้ามา แต่ไม่สามารถชดเชยกับกำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้าหลักของบริษัทได้ อีกทั้งไม่มีกำลังการผลิตใหม่ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเข้าสู่ระบบ
- คาดการณ์กำไรปี 54 อยู่ที่ 6,208 ล้านบาท กำไรต่อหุ้น 11.79 บาท (-8%YoY) จากรายได้ค่าไฟฟ้าที่ลดลง ตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) และให้ราคาเป้าหมายปี 54 ที่ 99 บาท (โดยคิดจากเงินปันผลปี 54 ที่ 5.25 บาทและอิงค่า Dividend Yield ราว 5.3% หรือคิดเป็น P/E ปี 54 ที่ ~8.5x)
- ปัจจัยบวกในอนาคต จาก 1) การเจรจาซื้อหุ้นเพิ่มอีก 10% ในโรงไฟฟ้าน้ำเทิน 2 จาก ITD ซึ่งคาดว่าจะได้ซื้อสรุปใน 4Q53 (เลื่อนจาก 3Q53) 2) การเจรจาซื้อหุ้นอย่างน้อย 25% ในโรงไฟฟ้า IPP 2-3 โครงการ ที่อินโดนีเซียและ/หรือฟิลิปปินส์ ซึ่งเราคาดว่าจะได้ซื้อสรุป 1 แห่งภายใน 4Q53 (เลื่อนจาก 3Q53) 3) กฟผ.มีแผนที่จะยึดอายุการใช้งานโรงไฟฟ้าเก่าที่จะปลดออกจากระบบไปก่อน ซึ่งจะเป็นผลดีต่อบริษัทที่กำลังเตรียมเจรจาต่ออายุโรงไฟฟ้าเก่าระยองและชนอม (สิ้นสุดอายุสัญญาในปี 57 และปี 59 ตามลำดับ) และ 4) บริษัทเตรียมเข้าประมูลโรงไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) 2-3 โรง ขนาดประมาณ 90 เมกะวัตต์/โรง จากทั้งหมดที่ กฟผ.จะรับซื้อไฟฟ้าจาก SPP จำนวน 2 พันเมกะวัตต์ในช่วงปี 58-64
- จ่ายปันผลสม่ำเสมอ โดย EGCO จ่ายปันผล 1H53 ที่ 2.50 บาท/หุ้นจากทั้งปีนี้คาดไว้ที่ 5.25 บาท/หุ้น หรือให้ Dividend Yield ที่ 2.8% ใน 1H53 และราคาหุ้นได้ปรับขึ้นมาที่ 89.75 บาท ซึ่งน่าจะสะท้อนกำไร 2Q53 ที่ออกมาดีไปบ้างแล้ว ทำให้มี upside gain เหลือ 10% จากราคาเป้าหมายปี 54 ที่ 99 บาท จึงแนะนำ ถือ สำหรับการลงทุนระยะยาว

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

## Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้อีเมลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรองรับถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่าง ๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใด ๆ ไม่ว่าจะเป็นการตรงและทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้