

บมจ. ผลิตไฟฟ้า (EGCO)

ปี 58: กำไรตามคาด

แม้โรงไฟฟ้าระยองจะหยุดดำเนินการ แต่กำไรปกติของ EGCO ในปี 58 ยังเพิ่มขึ้น 3% yoy อยู่ที่ 7,920 ล้านบาทซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด เพราะกำไรที่มากขึ้นจากโครงการในต่างประเทศ สำหรับปี 59 เราคาดว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นจากการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าขนอมในเดือน มิ.ย.59 อย่างไรก็ดี ราคาหุ้น EGCO ในขณะนี้ยังมี upside จำกัด คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 168.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 150.00 บาท

2015 Results

	2015 (Btm)	2014 (Btm)	yoy %Chg	Remarks
Revenue	19,959	20,672	(3)	Shutdown of Rayong power plant
- Power Generation	18,764	19,806	(5)	
- Others	1,195	866	38	
Equity Income	6,589	6,042	9	
Fx gain/(loss)	(3,332)	(677)	392	Impact from weaker Baht
Defer tax impairment	(271)	225	(220)	
	(483)	0		
Net profit Before TFRIC 4	3,834	7,253	(47)	
TFRIC 4	485	414	17	
Net income	4,319	7,667	(44)	Impact from weaker Baht
Normalised profit	7,920	7,705	3	

Source: Electricity Generating PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรหลักตามคาด** EGCO รายงานกำไรสุทธิลดลง 44% yoy อยู่ที่ 4,319 ล้านบาทเพราะการขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนที่ 3,332 ล้านบาท ตามเงินบาทที่อ่อนค่าลง
- หากไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและกำไรจากการขายหุ้น EGCOT Tara ที่ 950 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ 7,920 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3% yoy ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราคาดการณไว้ (ประมาณ 7,800 ล้านบาท) ด้วยปัจจัยหนุนหลักจากรายได้ที่สูงขึ้นจากโครงการในต่างประเทศ โดยเฉพาะจากโรงไฟฟ้า Masinloc (MPPCL)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	17,201	15,914	20,753	22,838	30,335
EBITDA	8,246	8,125	7,230	8,519	8,495
Operating profit	5,933	5,866	5,271	6,860	6,735
Net profit (rep./act.)	7,667	4,319	8,581	9,648	8,193
Net profit (adj.)	7,705	7,920	8,581	9,648	8,193
EPS (Bt)	15.1	13.6	16.3	18.3	15.6
PE (x)	11.1	12.3	10.2	9.1	10.7
P/B (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	20.8	21.1	23.8	20.2	20.2
Dividend yield (%)	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8
Net margin (%)	44.6	27.1	41.3	42.2	27.0
Net debt/(cash) to equity (%)	93.5	104.3	100.7	96.6	95.8
Interest cover (x)	3.0	1.2	3.2	3.1	2.6
ROE (%)	10.8	5.7	10.7	11.3	9.0
Consensus net profit	-	-	7,390	8,219	9,676
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.16	1.17	0.85

Source: Electricity Generating PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

n.m. : not meaningful; negative P/E, EV/EBITDA reflected as "n.m."

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	167.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี 59	168.00 บาท
Upside	+0.6%

รายละเอียดบริษัท

EGCO เป็น holding company โดยดำเนินธุรกิจหลักได้แก่ 1) โรงไฟฟ้าและจัดหาไฟฟ้าผ่าน IPP และผู้ผลิตไฟฟ้าขนาดเล็ก (SPP) 2) ให้บริการด้านการบำรุงรักษา วิศวกรรม และก่อสร้างแกโรงไฟฟ้า

STOCK DATA

GICS sector	Utilities
Bloomberg ticker:	EGCO TB
Shares issued (m):	526.5
Market cap (Btm):	87,919.7
Market cap (US\$m):	2,457.2
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.0

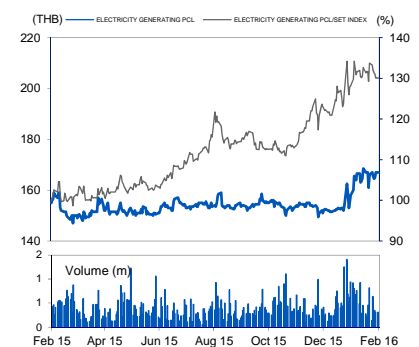
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt168.50/Bt147.00				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
5.4	9.5	8.4	5.4	10.2	

Major Shareholders

	%
EGAT	25.4
One Energy Thailand	22.4
NVDR	11.1
FY16 NAV/Share (Bt)	156.72
FY16 Net Debt/Share (Bt)	157.85

PRICE CHART



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรนนท์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

Company Update

Wednesday, 24 February 2016

ผลกระทบในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรสุทธิแข็งแกร่งในปี 59-60** เราคาดว่ากำไรปกติของ EGCO จะปรับตัวดีขึ้นในปี 59 และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 60 หนุนจากการเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าชนอมในเดือน มิ.ย.59

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- **ไม่มี**

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 168.00 บาท** ราคาหุ้น EGCO ในขณะนี้ มี upside จำกัดขณะที่กำไรสุทธิที่คาดว่าจะเติบโตขึ้น 9% ในปี 59 ไม่น่าสนใจเมื่อเทียบกับคู่แข่งรายอื่นในกลุ่มฯ อย่าง RATCH (+14% yoy ในปี 59) อย่างไรก็ตาม เราเห็น upside อยู่บ้างจากการซื้อกิจการในต่างประเทศหรือการขยายธุรกิจ อีกทั้ง EGCO ยังมี dividend yield ในระดับสูงที่ 3.8%

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- วันที่ 4 มี.ค.59: การประชุมนักวิเคราะห์
- เดือน มิ.ย.59: การเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าใหม่ที่ชนอม (KN4)

EQUITY INCOME

	2015 (Btm)	2014 (Btm)	yoy %Chg
BLCF	2231	2327	(4)
GPG	1013	1202	(16)
GEC	298	469	(36)
NED	548	304	80
NTPC	1277	1187	8
GPS	138	117	18
MPPCL	1084	436	149

Source: EGCO