

บมจ. ผลิตไฟฟ้า (EGCO)

ไตรมาส 1/59: กำไรปกติใกล้เคียงตามคาด

EGCO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 2,590 ล้านบาท (+69% yoy และ 68% qoq) และกำไรปกติที่ 2,003 ล้านบาท (+54% yoy และ +47% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ เราคาดว่ากำไรหลักของ EGCO จะปรับตัวดีขึ้นในปี 59-60 หนุนจากการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าชนอม อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้น EGCO ในขณะนี้ มี upside จำกัด คงคำแนะนำ ถือด้วยราคาเป้าหมายที่ 168.00 บาทขณะที่จุดซื้อกลับอยู่ที่ 150.00 บาท

1Q16 Results

	1Q16 (Btm)	1Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	yoy %Chg	qoq %Chg	Remarks
Revenue	5,108	4,130	5,053	24	1	Higher power generation
- Power Generation	4,634	3,828	4,734	21	(2)	
- Others	474	302	319	57	49	
Equity Income	1,890	1,569	1,411	20	34	an absence of BLCP shutdown
Fx gain/(loss)	699	114	355	513	97	
Defer tax	188	(50)	96	(476)	96	
Net profit Before TFRIC 4	2,664	1,363	1,330	95	100	Higher contribution from BLCP, NED and Higher power generation
TFRIC 4	(74)	170	211	(144)	(135)	
Net income	2,590	1,533	1,541	69	68	
Normalised profit	2,003	1,302	1,359	54	47	
EPS	4.92	2.91	2.93	69	68	

Source: Electricity Generating PCL, UOB Kay Hian

ผลประกอบการ

- กำไรหลักตามคาด EGCO รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 ที่ 2,590 ล้านบาท (+69% yoy และ 68% qoq) จากรายได้ที่สูงขึ้นจากการผลิตไฟฟ้าและ forex gain 699 ล้านบาท หากไม่รวมผลกระทบจาก forex และ deferred tax ด้านกำไรปกติจะอยู่ที่ 2,003 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 54% yoy และ 47% qoq เนื่องจากไม่มีการปิดโรงไฟฟ้า ทั้งนี้ กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 23% ของประมาณการรวมทั้งปีของเรา

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.)	7,930	7,166	8,581	9,648	8,193
EPS (Bt)	15.1	13.6	16.3	18.3	15.6
PE (x)	12.6	14.0	11.7	10.4	12.2
P/B (x)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	22.3	22.7	25.5	21.6	21.7
Dividend yield (%)	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
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	-	-	8,214	9,431	9,740
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	1.02	0.84

Source: Electricity Generating PCL, Bloomberg, UOB Kay Hian

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

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ถือ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	190.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี' 59	168.00 บาท
Upside	-11.8%

รายละเอียดบริษัท

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

STOCK DATA

GICS sector	Utilities
Bloomberg ticker:	EGCO TB
Shares issued (m):	526.5
Market cap (Btm):	100,291.6
Market cap (US\$m):	2,835.4
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.9

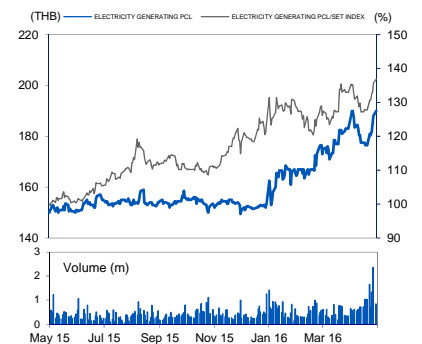
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt190.50/Bt149.50			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
4.1	15.1	24.1	25.3	25.7

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

Tuesday, 17 May 2016

ผลกระทบในอนาคต

- **แนวโน้มแข็งแกร่งในปี 59-60** เราคาดว่ากำไรปกติของ EGCO จะปรับตัวดีขึ้นในปี 59 และขยายตัวขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในปี 60 หนุนจากการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าชนอมในเดือน มิ.ย.59 นอกจากนี้ EGCO กำลังหาโอกาสที่จะควบรวมกิจการในภูมิภาคเพื่อเพิ่มกำลังการผลิตในต่างประเทศให้มากขึ้น
- **ความคืบหน้าของโรงไฟฟ้าชนอม** โรงไฟฟ้าชนอม (หรือ KN4) ตั้งอยู่ที่ภาคใต้ของประเทศไทย และก่อสร้างแล้วเสร็จไปแล้ว 99% และคาดว่าจะเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในวันที่ 19 มิ.ย.59 ตามกำหนด เราคาดว่าโรงไฟฟ้าชนอมจะสร้างรายได้ที่ประมาณ 1,200 ล้านบาทในปี 59 และ 1,600 ล้านบาทตั้งแต่ปี 60 เป็นต้นไป

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มี

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ถือ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 168.00 บาท** ราคาหุ้น EGCO ในขณะนี้ มี upside จำกัด อย่างไรก็ตาม เราเห็น upside อยู่บ้างจากการซื้อกิจการในต่างประเทศหรือการขยายธุรกิจ อีกทั้ง EGCO ยังมี dividend yield ในระดับสูงที่ 3.8%

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- วันที่ 25 มิ.ย.59: การประชุมหนักวิเคราะห์
- วันที่ 19 มิ.ย.59: การเริ่มการผลิตเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้าใหม่ที่ชนอม (KN4)

Equity income

	1Q16 (Btm)	1Q15 (Btm)	4Q15 (Btm)	yoy %Chg	qoq %Chg
BLCP	776	499	468	56	66
GPG	250	262	133	(5)	88
GEC	94	68	32	38	194
NED	144	119	132	21	9
NTPC	290	390	288	(26)	1
GPS	36	36	26	-	38
Masin-AES	213	184	290	16	(27)

Source: EGCO