

**บมจ. ผลิตไฟฟ้า (EGCOMP)**

ใหม่ : ถือ

เดิม : ถือ

**กลุ่มพลังงาน**
**กำไรสุทธิไตรมาส 2/47 ลดลง 28% yoy**
**ราคา**

70.00 บาท

**ราคาเป้าหมาย**

89.00 บาท

บมจ. ผลิตไฟฟ้า (EGCOMP) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 1,109 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 2.11 บาท ลดลง 28% yoy หากไม่รวมผลของอัตราแลกเปลี่ยนที่ขาดทุนจำนวน 255 ล้านบาท กำไรปกติของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 4% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการจ่ายชำระคืนหนี้เงินกู้และต้นทุนการเงินที่ลดลงเป็นหลัก

รายได้รวมของบริษัทในไตรมาส 2/47 นี้ลดลงเล็กน้อย 1% yoy ซึ่งส่วนใหญ่มาจากรายได้ที่ลดลงของโรงไฟฟ้าระยอง (REGCO) ประมาณ 11% yoy เป็นหลักเนื่องจากอัตราค่าไฟฟ้า (Capacity rate) ที่ลดลง ซึ่งเป็นไปตามสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่กำหนดอัตราค่าไฟฟ้าให้ครอบคลุมค่าใช้จ่ายเงินกู้และค่าบำรุงรักษา ดังนั้นเมื่อเงินกู้ของ REGCO ลดลงจึงทำให้อัตราค่าไฟฟ้าและรายได้ลดลงตาม ในขณะที่รายได้ค่าไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าขนอม (KEGCO) กลับเพิ่มขึ้น 17% yoy จากอัตราค่าไฟ (Base Availability Credit) ที่เพิ่มขึ้น ซึ่งเป็นไปตามสูตรค่าพลังไฟฟ้าในลักษณะ Cost Plus ภายใต้สัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA)

ในขณะที่รายได้จากโรงไฟฟ้ารายเล็ก (SPP) ได้มีการปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นตามระยะเวลาการดำเนินงานและอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้นหลังจากได้เริ่มเปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ไปเมื่อปีก่อนสำหรับ ทีแอลพี โกลเดนและร้อยเอ็ดกรีน ต้นทุนรวมของบริษัทกลับเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากการเปลี่ยนนโยบายบัญชีใหม่ จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทลดลงเล็กน้อยจาก 57% ในไตรมาส 2/46 มาอยู่ที่ 56% ในไตรมาส 2/47 นี้

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

[Kitichan.s@kimeng.co.th](mailto:Kitichan.s@kimeng.co.th)
**EGCOMP income statement**

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	3,910	4,011	(3%)	3,940	(1%)	7,922	13,840	57%
COGS	1,713	1,876	(9%)	1,690	1%	3,589	5,925	61%
Gross profit	2,197	2,136	3%	2,251	(2%)	4,333	7,915	55%
Gross margin (%)	56%	53%	N.A.	57%	N.A.	55%	57%	N.A.
SG&A	225	322	(30%)	246	(8%)	546	976	56%
EBITDA	2,693	2,847	(5%)	2,755	(2%)	5,540	10,774	51%
EBITDA margin (%)	69%	71%	N.A.	70%	N.A.	70%	78%	N.A.
Interest expense	577	577	(0%)	674	(14%)	1,154	2,552	45%
Net profit before extra items	1,367	1,381	(1%)	1,317	4%	2,748	4,691	59%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	(255)	27	N.A.	220	N.A.	(228)	0	N.A.
- Other (loss)	(4)	0	N.A.	0	N.A.	(4)	0	N.A.
Net profit	1,109	1,408	(21%)	1,537	(28%)	2,516	4,691	54%
EPS (Bt) before extra items	2.60	2.63	(1%)	2.50	4%	5.22	8.92	59%
EPS (Bt)	2.11	2.68	(21%)	2.92	(28%)	4.78	8.92	54%

## EGCOMP 's Power Project Portfolio

Power plants	Fuel type	Project capacity (MW)	Portion of investment	Attrib.(MW)	Operational	Under dev.	% of total
REGCO	Gas	1,232	100.00%	1,232	1,232		35.9%
KEGCO	Gas	824	100.00%	824	824		24.0%
JD-AEP	Gas	165	14.85%	25	25		0.7%
JD-APB	Gas	112	15.00%	17	17		0.5%
CONAL-NMPC	Diesel	42	20.31%	9	9		0.2%
CONAL-WMPC	Diesel	100	17.60%	18	18		0.5%
CONAL-SPPC	Diesel	50	17.60%	9	9		0.3%
GEC - NKCC	Gas	126	50.00%	63	63		1.8%
GEC - SCC	Gas	126	50.00%	63	63		1.8%
GULF COGEN	Gas	110	50.00%	55	55		1.6%
ROI-ET GREEN	Rice husk	10	70.30%	7	7		0.2%
TLP COGEN	Gas	117	80.00%	94	94		2.7%
GEC-GPG	Gas	700	50.00%	350		350	10.2%
GEC-GYG	Parawood	23	47.50%	11		11	0.3%
NAM THEUN 2	Hydro	1,070	25.00%	268		268	7.8%
KEGCO (Expansion)	Gas	385	100.00%	385		385	11.2%
Total				3,427	2,414	1,013	100%

Source : EGCOMP

ปัจจุบัน EGCOMP มีกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งจำนวน 2,414 เมกกะวัตต์ โดยกว่า 85% ของกำลังการผลิตจะมาจากโรงไฟฟ้ารายใหญ่ (IPP) 2 โรง คือ REGCO และ KEGCO ซึ่งมีกำลังการผลิต 1,232 เมกกะวัตต์ และ 824 เมกกะวัตต์ตามลำดับ สำหรับอัตราการเติบโตของบริษัทในอนาคตจะขึ้นกับโครงการใหม่ 2 โครงการที่บริษัทกำลังอยู่ในระหว่างการพัฒนา ซึ่งประกอบไปด้วย 1) โครงการแก่งคอย 2 (ชื่อเดิม บ่อนอก) กำลังการผลิต 700 เมกกะวัตต์ ซึ่ง EGCOMP ถือหุ้นอยู่ 50% 2) โครงการน้ำเทิน 2 กำลังการผลิต 1,070 เมกกะวัตต์ ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 25%

โครงการแก่งคอย 2 กำลังการผลิต 700 เมกกะวัตต์ คาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในเดือนมีนาคมปี 2008 โดยเมื่อวันที่ 28 กรกฎาคม ที่ผ่านมา คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ ได้เห็นชอบให้ กัดฟี่ เพาเวอร์ เจนเนอเรชัน ซึ่งเป็นบริษัทที่พัฒนาโครงการแก่งคอย 2 เพิ่มกำลังการผลิตจาก 700 เมกกะวัตต์ เป็น 1,468 เมกกะวัตต์ เพื่อให้เกิดการประหยัดจากขนาดและยังเป็นการช่วยเสริมความมั่นคงให้กับระบบไฟฟ้าและบรรเทาภาวะขาดแคลนไฟฟ้าในประเทศไทยได้อีกด้วย ซึ่งเฟสแรกคาดว่าจะเริ่มได้ในปลายปี 2007 ดังนั้นก็หมายความว่า EGCOMP จะได้รับประโยชน์ในเรื่องของกำลังการผลิตไฟฟ้าติดตั้งที่เพิ่มขึ้นในอนาคตไปด้วย ซึ่งก็จะช่วยเพิ่มศักยภาพในการทำกำไรเพิ่มขึ้นให้กับบริษัทด้วย

ราคาหุ้นในปัจจุบันแม้ว่าจะต่ำกว่าราคามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานที่ 89 บาท โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 7.9 เท่า และมีอัตราเงินปันผลตอบแทนอยู่ในระดับ 3.9% แต่จากการที่ EGCOMP ต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนของปัญหาในเรื่อง VAT ที่ยังไม่มียกข้อสรุปทำให้เรายังคงยืนยันคำแนะนำ ถือ จนวนกว่าจะมีความถี่ถ้วนในเรื่องดังกล่าว

Financial ratios	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	10,732	11,463	15,378	13,840	13,957
EBITDA (Btmn)	8,853	8,486	12,221	10,774	10,865
Normalised earnings (Btmn)	3,175	3,126	5,457	4,691	5,003
Earnings (Btmn)	2,939	2,958	5,994	4,691	5,003
EPS (Bt)	5.60	5.64	11.39	8.91	9.50
PER (x)	12.5	12.4	6.1	7.9	7.4
EV/EBITDA (x)	6.8	7.0	4.4	4.5	4.0
Free cash flow (Btmn)	7,605	4,164	7,429	8,521	8,269
CF/share (Bt)	10.5	11.7	13.8	14.8	14.9
BVPS (Bt)	35.3	38.5	49.1	53.4	60.4
P/BV (x)	2.0	1.8	1.4	1.3	1.2
DPS (Bt)	2.25	2.25	2.75	2.75	2.75
Dividend yield (%)	3.2%	3.2%	3.9%	3.9%	3.9%
Net debt/equity (x)	1.2	1.1	0.6	0.4	0.2
ROA (%)	5%	5%	11%	9%	9%
ROE (%)	17%	15%	26%	17%	17%

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เออีซีวีวี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอลด์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาทาวนิออนทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร์)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034) 724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ประซา  
ธิปดีย์ อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาต่างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

##### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสมาพันธ์ ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

##### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจตุรทิศ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

##### สาขาอัญประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอัญประเทศ อำเภออัญประเทศ  
จังหวัดสระแก้ว 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาคา

56 อาคารญาคา ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองนนทบุรี  
จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมิ่งมิตร ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง  
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 531-600-3  
โทรสาร (044) 519-378

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลีการ์ดีนพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแล

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-633  
โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสมุทรสาคร

930/13 ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาจากข้อมูลของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด