

บมจ. ผลิตไฟฟ้า (EGCOMP)

 ใหม่ : ถือ
 เดิม : ถือ

กลุ่มพลังงาน
วางแผนขยายการลงทุนเพิ่มในต่างประเทศ เนื่องจากการเติบโตในประเทศมีจำกัด
ราคา

67.50 บาท

ราคาเป้าหมาย

89.00 บาท

ผู้บริหารของ บมจ. ผลิตไฟฟ้า (EGCOMP) ได้เปิดเผยว่าบริษัทมีแผนที่จะขยายการลงทุนเพิ่มในต่างประเทศ ผ่านการซื้อหุ้นในโรงไฟฟ้าต่างประเทศ เนื่องจากว่าโรงไฟฟ้าแห่งใหม่ในประเทศไทยจะยังไม่เกิดขึ้นจนกระทั่งปี 2554 ส่งผลให้บริษัทจึงต้องหาโครงการโรงไฟฟ้าในต่างประเทศที่มีศักยภาพ เพื่อลงทุนก่อให้เกิดการเติบโตของผลกำไรต่อบริษัทระยะยาว โดยโครงการล่าสุดที่บริษัทจะเริ่มเจรจาซื้อหุ้นบางส่วนคือ โรงไฟฟ้าหงสาถ่านหินในประเทศไทยลาว ซึ่งจะทำการเจรจาในปีหน้า

ในปัจจุบันบริษัทได้มีโครงการที่ลงทุนอยู่ในประเทศลาวอยู่แล้ว 1 โครงการคือ โครงการโรงไฟฟ้าน้ำเทิน 2 ซึ่งบริษัทถือหุ้นอยู่ 25% มีกำลังการผลิต 1,070 เมกกะวัตต์ มีมูลค่าการลงทุนทั้งโครงการอยู่ที่ 1.1 พันล้านเหรียญ โดยจะจัดหาแหล่งเงินทุนโดยใช้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน 3 ต่อ 1 มีอัตราผลตอบแทนอยู่ที่ประมาณ 13-15% โดยโครงการนี้กำลังรออนุมัติการรับประกันเงินกู้บางส่วนจากธนาคารโลก ซึ่งคาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในต้นปีหน้า อย่างไรก็ตามถ้าธนาคารโลกไม่อนุมัติการรับประกันบริษัทก็ยังยืนยันที่จะเดินหน้าโครงการนี้ต่อไป แต่อาจจะต้องเพิ่มเงินลงทุนในโครงการดังกล่าวมากขึ้นกว่าเดิมที่คาดว่าจะใช้เงินประมาณ 70 ล้านดอลลาร์

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570

Kitichan.s@kimeng.co.th

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)	12.0	12.0	5.9	7.6	7.1
EV/EBITDA (x)	6.6	6.9	4.3	4.4	3.8
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)	1.9	1.8	1.4	1.3	1.1
DPS (Bt)	2.25	2.25	2.75	2.75	2.75
Dividend yield (%)	3.3%	3.3%	4.1%	4.1%	4.1%
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%

นอกจากนั้นแล้วบริษัทยังอยู่ในระหว่างการเจรจาขอซื้อหุ้นในสัดส่วน 50% ในโรงไฟฟ้า BLCP ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหิน เป็นเชื้อเพลิงมีกำลังการผลิต 1,400 เมกกะวัตต์ โดยจะทำการซื้อหุ้นจากบริษัท China Light and Power Asia (CLP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ EGCOMP โดยเป็นไปตามข้อตกลงของผู้ถือหุ้น โดยโครงการ โรงไฟฟ้า BLCP จะเริ่มเปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์เฟสแรกในเดือนตุลาคม 2548 และเฟส 2 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2549

เมื่อเร็ว ๆ นี้ มีหนังสือพิมพ์บางฉบับได้รายงานข่าวว่า CLP ได้เสนอขายหุ้นในสัดส่วน 50% ที่ถืออยู่ในโรงไฟฟ้า BLCP ให้กับ EGCOMP ในมูลค่ารวม 8 พันล้านบาท (193 ล้านดอลลาร์) เราเชื่อว่าราคาเสนอขายดังกล่าวสูงเกินไป เนื่องจากหากพิจารณามูลค่าเงินลงทุนของทั้งโครงการที่ 1,400 ล้านดอลลาร์ โดยมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ที่ 3 ต่อ 1 จะพบว่าหุ้นในสัดส่วน 50% จะมีมูลค่าประมาณ 7.2 พันล้านบาท (175 ล้านดอลลาร์) อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่า CLP จะยอมลดราคาเสนอขายหุ้นจำนวนดังกล่าวไว้กับ EGCOMP ในที่สุด หากการซื้อหุ้นในโครงการโรงไฟฟ้า BLCP สำเร็จไปด้วยดีจะทำให้กำลังการผลิตของ EGCOMP จะเพิ่มขึ้นประมาณ 28% จากกำลังการผลิตในปัจจุบันที่ 2,414 เมกกะวัตต์ เป็น 3,114 เมกกะวัตต์

เรามีมุมมองเป็นบวกกับแผนการรีไฟแนนซ์เงินกู้ของโรงไฟฟ้าขอนแก่น (KEGCO) และโรงไฟฟ้าระยอง (REGCO) ซึ่งมีเงินกู้รวมประมาณ 2.3 หมื่นล้านบาท (555 ล้านดอลลาร์) โดยมีอัตราดอกเบี้ยอยู่ที่ประมาณ 8-11% ถ้าบริษัทประสบความสำเร็จในการรีไฟแนนซ์ เราคาดว่าจะทำให้บริษัทสามารถประหยัดดอกเบี้ยจ่ายได้ประมาณ 700-750 ล้านบาท โดยอิงสมมติฐานอัตราดอกเบี้ยใหม่ที่ 5.75% (MLR) จากผลดังกล่าวจะช่วยทำให้ผลประโยชน์ของบริษัทจะดีขึ้นและยังจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทอีกด้วย

ราคาหุ้นในปัจจุบันแม้ว่าจะไม่แพงนักซื้อขายอยู่ที่ PER 7.6 เท่า และมีอัตราเงินปันผลตอบแทน 4.1% แต่ปัจจัยที่ยังคงกดดันราคาหุ้นให้ยังไม่สามารถปรับตัวขึ้นได้มากนัก มาจากปัญหาในเรื่องการค้างชำระ VAT ซึ่งยังคงไม่มีข้อสรุปในปัจจุบันนี้ เรากำลังอยู่ในระหว่างการรอดูผลกระทบที่จะเกิดจากปัญหาดังกล่าวก่อนที่จะมีการปรับประมาณการและคำแนะนำของเรา ดังนั้นในเบื้องต้นเรายังคงคำแนะนำ ถือ โดยมีราคาเป้าหมายตามปัจจัยพื้นฐานอยู่ที่ 89 บาท

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

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

สาขาทวนอินทามณ์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ๊อมิตร)
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 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ 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.ประชาธิ
ราช 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

สาขาญาติ

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

สาขามงจิว

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์มงจิว
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

สาขารัตนาธิเบศร์

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

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมิ่งเมือง 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 อาคารสิการ์ดีพลาซ่า
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 247-199
โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
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

สาขางาแล็คซี่

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

สาขาสารนคร

100/46 อาคารสารนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
ถนนสารนครเหนือ 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 และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด