

29 ตุลาคม 2547

บมจ. จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก (EASTW)
ใหม่ : ชื้อ
ทรัพยากร/พลังงาน
ศักยภาพกำไรดี โอกาสพัฒนาธุรกิจต่อเนื่องสูง
ราคา
32.00 บาท
ราคาเป้าหมาย
51.00 บาท

คำชี้แจงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเิ่ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายเฉพาะเจาะจงของ บมจ. จัดการทรัพยากรน้ำภาคตะวันออกจำกัดมหาชน (EASTW)

เราได้เริ่มการแนะนำหุ้น EASTW ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" โดยคาดว่าบริษัทจะมีกำไรขยายตัวได้ 31.4% ในปีนี้ และ 27.4% ในปี 2548 เพราะการเติบโตจากของอุปสงค์น้ำดิบในเขตสัมปทาน และ ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงจากการผลิตน้ำท่วมที่มูลค่า 2.5 พันล้านบาทต่ออัตราดอกเบี้ยต่ำลง

ปริมาณการบริโภคน้ำในเขตเมืองชายทะเลตะวันออกคาดว่าจะมีอัตราเพิ่มราว 15% ต่อปีในอีก 3 ปีต่อไป ในระยะกลาง EASTW ก็จะสามารถดักตวงประโยชน์จากการขยายโครงการหลายใหม่แห่ง เช่น การต่อระบบท่อส่งน้ำจากโรงกรองน้ำบางปะกงของบริษัทไปเลี้ยงกรุงเทพตะวันออก การประมูระบบส่งน้ำให้เมืองโคราช และ ประมูระบบประปาในเมืองเล็ก-ขนาดกลางหลายเมืองในภาคตะวันออก นอกจากนั้น แผนการที่จะเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในเอ็กคอม-ธรวาบนธุรกิจประปาที่มีกำไรดีจาก 15% เป็น 70% ก็เป็นเรื่องดี

ด้านความพร้อมทางการเงินเพื่อการเติบโตนั้น EASTW จะเพิ่มทุน 5 หุ้นเก่าต่อ 1 หุ้นใหม่ ขายหุ้นให้แก่ประชาชนทั่วไปอีก 7.5 ล้านหุ้น และ ออกหุ้นพนักงาน 5 ล้านหุ้น รวมทั้งจะออกวอร์เรนที่ให้อีก (ยกเว้นส่วนของพนักงาน) ในอัตรา 15 หุ้น ต่อ 4 วอร์เรนที่ จะทำให้มีเม็ดเงินสนับสนุนการขยายธุรกิจในระยะยาว และ ลดความเสี่ยงทางการเงินได้มาก

ณ ราคาหุ้นที่ 32 บาท PER ในปี 2547 นี้ก็ต่ำเพียง 7.0 เท่า EV/EBITDA เพียง 3.4 เท่า ราคาต่อมูลค่าบัญชีที่ 0.90 เท่า และ อัตราตอบแทนปันผล 6.2% โดยหากดูที่การคิดลดกระแสเงินสดมูลค่าเหมาะสมจะลงที่ 51 บาท

นักวิเคราะห์: พงศ์พันธ์ อภิภูญกุล

Tel : (662) 658-6300 Ext. 1450

 E-mail: pongpan@kimeng.co.th

สุวัฒน์ ลิม ไกรลาศศิริ

 E-mail: suwat.l@kimeng.co.th

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	1,089	1,236	1,473	1,640	1,808
EBITDA (Btmn)	712	801	1,068	1,140	1,225
Norm profit (Btmn)	348	353	464	591	658
Net profit (Btmn)	326	353	464	591	658
EPS (Bt)	3.26	3.53	4.64	4.46	4.97
PER (x)	9.8	9.1	6.9	7.2	6.4
EV/EBITDA (x)	5.2	4.9	3.3	3.0	2.3
Operating cash flow (Btmn)	469.1	405.4	603.0	821.9	788.2
CF/share (Bt)	1.5	1.1	7.7	7.0	6.8
BV/share (Bt)	31.9	33.5	36.1	34.6	37.3
Price/BV (x)	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
DPS (Bt)	1.60	1.80	2.00	2.19	2.24
Dividend yield (%)	5.0%	5.6%	6.3%	6.9%	7.0%
Gearing (x)	0.2	0.2	0.1	net cash	net cash
ROE (%)	10.5%	10.8%	13.3%	14.4%	13.8%

คำชี้แจง: อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายเฉพาะเจาะจงของ บมจ. จัดการทรัพยากรน้ำภาคตะวันออกจำกัดมหาชน (EASTW) อย่างไรก็ดีตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นทางการและการประมาณการรายได้ ถ้าไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

ต้นกำเนิดบริษัทจากวิวัฒนาการแปรรูปการจัดการน้ำเอกชน

EASTW เริ่มตั้งในปี 2535 ตามเจตจำนงของการประปาภูมิภาคที่จะทำการแปรรูปบางส่วนของกิจการจัดน้ำ 2 บริษัท ทำธุรกิจจัดหาน้ำดิบ ส่งน้ำตามท่อไปให้ฐานลูกค้าผู้ใช้น้ำในย่านชายฝั่งทะเลตะวันออก และบางปะกง และได้ใช้ฐานกำไรเหล่านี้ ขยายไปทำการประปา และผลิตท่อส่งน้ำ

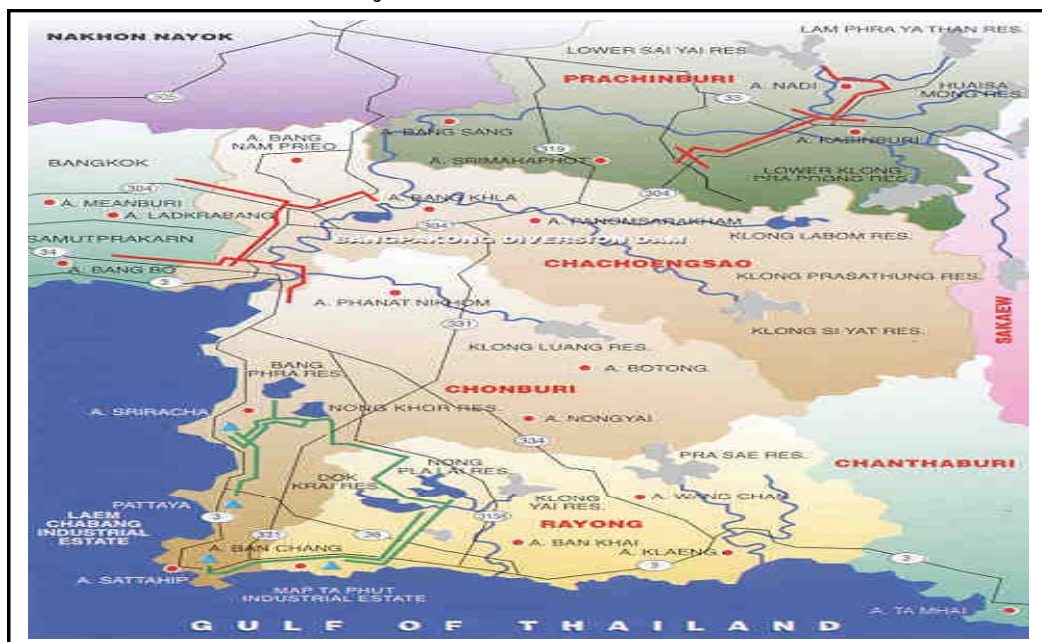
ปัจจุบันผู้ถือหุ้นหลักของบริษัทคือ การประปาภูมิภาค คือ 44% การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทยถือ 5% บริษัทผลิตไฟฟ้า (EGCOMP) ถือ 20% และผู้ถือหุ้นอิสระถือ 31%

ในช่วง 9 เดือนแรกปี 2547 นี้ รายได้จากการขายน้ำมันดิบคิดเป็น 78% ของรายได้ ส่วนที่มาจากน้ำประปาน้ำดื่มและท่อส่งน้ำคิดเป็น 10% และ 2% ตามลำดับ

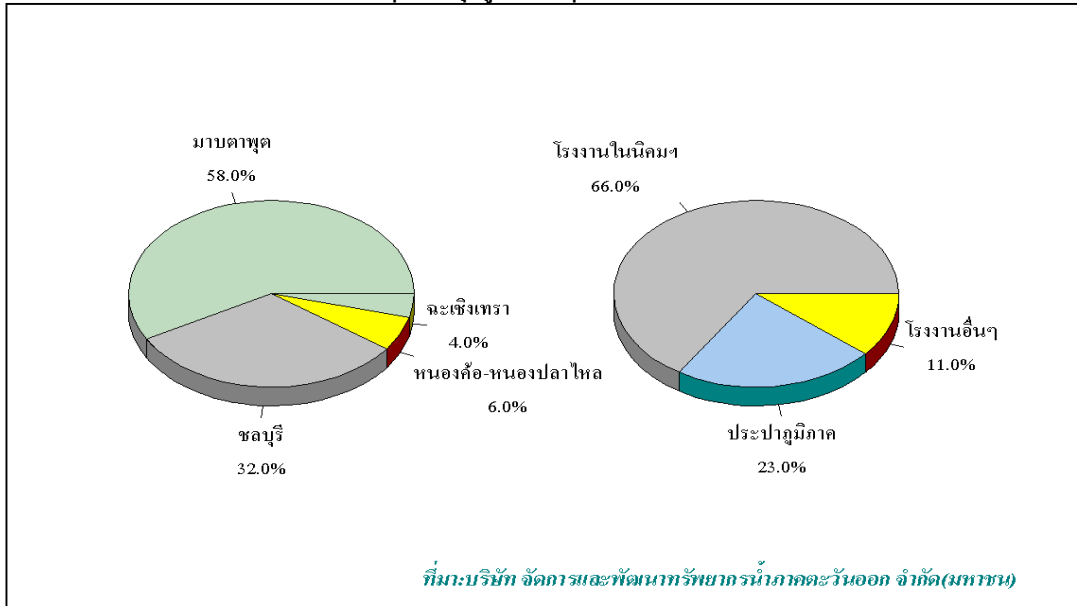
ฐานธุรกิจ-หลักการทางน้ำดื่มในเขตชายฝั่งตะวันออก

ประมาณ 95% ของรายได้ EASTW มาจากการขายน้ำดิบในเขตอุตสาหกรรมมาบตาพุด และเขตพักอาศัยแถบชลบุรี (ผ่านประปาภูมิภาค) โดยอาศัยแหล่งน้ำในอ่างเก็บน้ำของกรมชลประทาน และสิทธิของการประปาภูมิภาคด้วยกัน EASTW ปรับปรุงคุณภาพน้ำจากอ่างหลัก 3 แห่งคือ หนองค้อ หนองปลาไหล และดอกไกร จัดส่งให้ไหลผ่านระบบท่อไปขายให้โรงงานอุตสาหกรรม ขายให้ประปาภูมิภาคไปขายต่อให้ครัวเรือน และขายให้การนิคมต่าง ๆ ส่วนที่เหลืออีก 5% เป็นยอดขายจากด้านการประปาที่เพิ่มเริ่มดำเนินการในเดือนกรกฎาคมปี 2546 ที่ผ่านมา

แผนที่แสดงพื้นที่บริการ และ แหล่งน้ำสำคัญในภาคตะวันออก



สัดส่วนรายได้จากการขายน้ำดิบตามเขตต่างๆ และ กลุ่มลูกค้าต่างๆ ในช่วง 9 เดือนแรกของปี 2547



จากการใช้น้ำที่เพิ่มขึ้นด้วยอุปสงค์จากอุตสาหกรรม และ ตัวเมืองที่ขยายมาก การใช้น้ำในเขตตะวันออกจึงโตได้ราว 10-15% ต่อปี ระหว่างปี 2541-2546 ผลักดันให้ ยอดจำหน่ายน้ำของ EASTW โตได้ 13% เฉลี่ยต่อปีในช่วงเวลาเดียวกัน ด้านการใช้น้ำจากอ่างหนองปลาไหลจะดูน้อยเทียบกับความสามารถในการจ่ายน้ำ แต่การส่งน้ำผ่านท่อไปที่อ่างอื่นที่ส่งไปให้แหลมฉบัง และ มาบตาพุดก็สร้างมูลค่าเพิ่มได้มาก

กำลังการจ่ายน้ำ การจ่ายน้ำจริง และ ราคาต่อลูกบาศก์ระหว่างปี 2541-2546

ปริมาณการจ่ายน้ำจริง (ล้านลบ.ม./ปี)	ความสามารถในการผลิต (ล้านลบ.ม./ปี)	ราคาต่อลูกบาศก์ระหว่างปี				
		2541/42	2542/43	2543/44	2544/45	2545/46
มาบตาพุด	150	70.8	77	79.9	86.5	93.7
แหลมฉบัง	50	21.7	24.6	32.4	46.5	52
หนองปลาไหล-หนองจอก	63	2.3	2.4	4.2	7.1	9.1
บางปะกง	65					1.6
ราคา/ลบ.ม.		2541/42	2542/43	2543/44	2544/45	2545/46
มาบตาพุด		6.33	7.55	7.93	7.94	7.93
แหลมฉบัง		4	5.17	5.57	5.59	5.57
หนองปลาไหล-หนองจอก		6.82	7.71	6.86	6.8	6.8
บางปะกง						7.27

ที่มา: บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด(มหาชน)

นอกจากนั้นอุปสงค์การใช้ น้ำก็มีความยืดหยุ่นน้อยมากเพราะจำเป็นต้องใช้ ดูได้จาก การขึ้นราคาค่าน้ำในช่วงปี 2544-2543 แต่ปริมาณการใช้ น้ำยังขึ้นได้อีก 10% ปี 2542 และ 12% ในปี 2543 เนื่องจากเศรษฐกิจฟื้นตัวและการใช้น้ำบุคคล และอุตสาหกรรมสูงขึ้น ดังนั้นแม้บริษัทจะไม่ได้มีแผนขึ้นค่าน้ำในปัจจุบัน แต่หากจะขึ้นก็จะทำให้กำไรไม่ตกมากเนื่องจากอุปสงค์ดีและมีความจำเป็นใช้

ในอีก 5 ปีข้างหน้าบริษัทมีแผนการลงทุนหลักในการจัดจำหน่ายน้ำดิบดังต่อไปนี้

- ◆ ท่อส่งน้ำเชื่อมโรงกรองบางปะกงไปกรุงเทพฯ ตะวันออกคือลาดกระบัง และเขตอุตสาหกรรมในสมุทรปราการ อุปสงค์ในเขตนี้ดี เนื่องจากการใช้น้ำบาดาลจำกัดลง และราคาน้ำบาดาลที่สูงขึ้นเรื่อยๆ ในขณะที่การผลิตน้ำจากบางปะกง ทำให้ได้ดีเนื่องจากปริมาณน้ำทำได้ดี เนื่องจากปริมาณน้ำมากกว่าที่ได้จากอ่างเก็บน้ำมากนัก
- ◆ การสร้างระบบส่งน้ำที่โคราช เพื่อที่จะจ่ายน้ำดิบให้กับโรงงานอุตสาหกรรมและส่งให้ประปาภูมิภาคในโคราชซึ่งเป็นเมืองใหญ่สุดในอีสาน โดยมีงบประมาณการลงทุนราว 800 ล้านบาท คาดว่าจะเสร็จสิ้นได้ในปี 2551

EASTW's investment plans in raw water supply and in new headquarters

อุปทานน้ำดิบ	งบประมาณ (ล้านบาท)	ปี	แนวโน้ม	พื้นที่บริการ
กรุงเทพฯ ตะวันออก	760	2004-06	ดี	ลาดกระบัง, สมุทรปราการ, บางพลี
ปราจีนบุรี	230	2004-06	ปานกลาง	ปราจีนบุรี
นครราชสีมา	1800	2006-08	ดี	เขตเมืองโคราช และ โรงงาน
ประแส	2380	2006-07	ดี	พื้นที่ใกล้เคียง และ ระยอง
สำนักงานใหญ่แห่งใหม่	450	2004-06		

ที่มา: บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด(มหาชน)

- ◆ การต่อท่อส่งน้ำจากอ่างเก็บน้ำประแส ซึ่งมีขนาดใหญ่กว่าและอยู่สูงกว่าหนองปลาไหลและดอกไกร เพื่อมาเติมน้ำใน 2 บ่อที่จะจ่ายไปในเขตเดิม ซึ่งมีคาดการณ์เติบโตที่ 10-15% ต่อปี และบางส่วนก็จะไปจ่ายให้การบำบัดที่ระยอง อย่างไรก็ตามก็ดีโครงการนี้อยู่ในระหว่างศึกษา เนื่องจากเบื้องต้นเห็นว่าผลตอบแทนการลงทุนน่าจะต่ำกว่าโครงการทั้ง 2 ที่กล่าวมาก่อน

การประมูลโครงการน้ำประปาที่เรื่องเข้ามาตลอดแต่มีพัฒนาการเร่งขึ้นตามลำดับ

โครงการประปาขนาดเล็กที่สะดึงนับว่าเป็นแห่งแรกที่ EASTW เริ่มดำเนินการในปี 2542 เป็นสัมปทาน 10 ปีกับประปาภูมิภาค หลังจากนั้นก็มีการจัดโครงสร้างอีก 2 บริษัทคือ ยูนิเวอร์แซล ยูทิลิตี้(UU)ถือหุ้น 100% แล้วไปถือหุ้นอีก 2 บริษัทคือ ทรศรธา 100% และ เอ็กคอมธราที่ถือหุ้นอยู่ 15%

ทรศรธาได้ทำธุรกิจสัมปทานประปา 25 ปี ในเขตบางปะกง(ซึ่งใช้โรงกรองร่วมกับการจ่ายน้ำดิบ) ละเซิงเตราและนครสวรรค์

โครงสร้างบริษัทลูกและยูนิเวอร์แซล ยูทิลิตี้



สัมปทานประปา 3 แห่งในฉะเชิงเทรา บางปะกง และนครสวรรค์ ครอบคลุมผู้ใช้ราว 60,000ครัวเรือน โดยเขตแล้วราชการาเจาะผู้ใช้ได้มากในเขตบางปะกง และฉะเชิงเทรา เนื่องจากการคลุมเขตเมือง แต่ที่นครสวรรค์การคุมอยู่นอกเขตเทศบาลนครทำให้มีกำไรน้อยกว่า ซึ่งการประมูลงานประปาในหัวเมืองใหญ่ไม่่ง่ายเนื่องจากต้องทนแรงต่อต้านจากเทศบาลที่ไม่อยากสูญเสียส่วนที่กำไรสูงเป็นฐานอำนาจแม้การจัดการจะสู้ของEASTWไม่ได้ก็ตาม

ผลกำไรโดยสรุปของโครงการประปาและยูนิเวอร์แซล ยูทิลิตี้ใน 9 เดือนแรกปีนี้

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2547(9เดือน)	บจ.ยูนิเวอร์แซล ยูทิลิตี้ส์	บจ.ประปา ฉะเชิงเทรา	บจ.ประปา บางปะกง	บจ.ประปา นครสวรรค์
กำลังการผลิตน้ำประปา(ลบ.ม./วัน)		51600	24000	9600
ยอดขาย	123.84	69.81	83.72	34.22
กำไรสุทธิ	19.7	14.16	7.53	2.54
กำไรสะสม	20.73	14.92	7.89	-8

ที่มา:บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออกเฉียงเหนือ จำกัด(มหาชน)

ราชการามีแผนจะเข้าประมูลประปาต่อเนื่องอีกหลายแห่งเช่นที่สัทธิบ(มูลค่า 167 ล้าน) ศรีราชา(400ล้าน) เขตนอกเมืองระยอง (150ล้าน) และเกาะสมุย (120ล้าน) เนื่องจากแหล่งต่างๆอยู่ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือของธุรกิจโอกาสสำเร็จจึงสูงมาก นอกจากนั้นก็ยังมีโครงการใหญ่อีก 1 แห่งคือ ส่วนต่อขยายของประปาปทุมธานี-รังสิตมูลค่า 1 พันล้าน แต่โอกาสจะชนะก็ไม่สูงเนื่องจากต้องแข่งกับกลุ่ม ช การช่าง เทมส์วอเตอร์ ที่บริหารงานส่วนนี้มาตั้งแต่ปี 2540 แล้ว

แผนการลงทุนในโครงการประเภทต่างๆ

เครือข่ายการส่งน้ำประเภท	งบประมาณ (ล้านบาท)	ปี	แนวโน้ม	โอกาสสำเร็จ
สัททิม	167	2548	ปานกลางแต่เล็ก	สูง
ระยอง	150	2547	ปานกลางแต่เล็ก	สูง
ศรีราชา	400	2548-2550	ดี	สูง
สมุย	120	2547-2548	ปานกลางแต่เล็ก	สูง
ปทุมธานี-รังสิต	1000	2548-2551	ดี	ต่ำ
อื่นๆ				
เพิ่มสัดส่วนในบจ.เอ็กคอมธรา	596	2548		
เป็น 70%				
ท่อประปาอีสเทอน โอบัส	200	2548-2549		

ที่มา: บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด(มหาชน)

ส่วนการลงทุนในเอ็กคอมธรานี้มีกำไรงาม โดยเป็นผู้รับสัมปทานประปาที่ราชบุรี-สมุทรสงครามโดยรวมการบริหารน้ำ น้ำประปา การบำรุงรักษาระบบท่อ เก็บเงินและกำจัดน้ำเสียครบวงจร ซึ่งกำไรใน 9 เดือนแรกปีนี้ทำได้ 86 ล้านบาทแต่ก็ไม่ได้นำมารวมในงบของEASTW แต่อย่างใด

ในอนาคตอันใกล้นี้ งบมีโอกาสที่จะเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นเอ็กคอมธราจาก 15% เป็น 70% เนื่องจากเห็นว่าทั้งสองบริษัทควรจัดกลุ่มการเน้นธุรกิจใหม่ให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้น โดยเบื้องต้นEASTWคาดงบในการซื้อหุ้นเพิ่มไว้ที่ราว 600 ล้านบาท

ส่วนแผนการเงินอื่น ได้แก่ การลงทุนในบริษัทผลิตท่อส่งน้ำคุณภาพสูงในบริษัท อีสเทริน โอบาสไฟป์ จำนวน 200 ล้านบาท เป็นการร่วมลงทุนกับคู่ค้าชาวออสเตรีย เพื่อผลิตท่อไฟเบอร์ คุณภาพสูงลดแรงเสียดทานน้ำได้มากเพื่อเป็นตัวเลือกสำหรับการวางท่อส่งน้ำยุคใหม่

การปรับฐานทุนครั้งใหญ่รองรับการเติบโตในปลายปีนี้

เมื่อเร็วๆนี้ EASTW ได้ผลัดหนี้หุ้นกู้ 25 พันล้านบาทที่เดิมจ่ายดอกเบี้ย 9% ออกในปี 2542 โดยลดดอกเบี้ยลงมาได้เหลือเพียง 5.27% โดยเป็นหุ้นกู้ 2 ส่วน คือ 4 ปี 1.2 พันล้านดอกเบี้ย 4.75% ต่อปี ปีละ 7 ปี 1.3 พันล้าน ดอกเบี้ย 5.75% ก็จะยังผลให้ประหยัดดอกเบี้ยได้ราว 90 ล้านต่อปีในช่วง 2548- 2552

ณ สิ้นเดือนมิถุนายน 2547 EASTW มีหนี้สุทธิและหนี้สินต่อทุนที่ 1.22 พันล้านและ 0.35 เท่าของทุน และมีหนี้สินระยะยาวในหุ้นกู้ 98% ของหนี้รวม

จากโอกาสการลงทุนที่เด่นชัดขึ้นหลังจากล่าช้ามาหลายปี เราเห็นว่าบริษัทคงจะต้องใช้เม็ดเงินราว 1.5-2.5 พันล้านบาทต่อปี ในช่วง 2548- 2550 และเพื่อความพร้อมและลดความเสี่ยงเรื่องการหมุนเงินบริษัทก็ได้อ้างแผนเพิ่มทุนจาก 100 ล้านหุ้น(พาร์ 10 บาท) เป็น 132.5 ล้านหุ้น โดยการออกสิทธิหุ้นเก่า 5 หุ้นได้ 1 หุ้นใหม่ที่ 10 บาท ขายหุ้นแก่ประชาชนทั่วไป 7.5 ล้านหุ้น ส่วนที่เหลืออีก 5 ล้านหุ้นให้สิทธิพนักงานและผู้บริหารซื้อในราคา 10 บาทในช่วง 3 ปีข้างหน้า

แผนการเพิ่มทุนของบริษัท					
ส่วนของผู้ถือหุ้น (พาร์ 10 บาท)	หุ้น (ล้านหุ้น)	อัตราส่วน	ราคา/หุ้น	ชำระแล้ว (ล้านบาท)	รวม
หุ้นที่มีอยู่เดิม	100				
ออกสิทธิให้ผู้ถือหุ้นเดิม	20	5:1	10	200	
ขายให้ประชาชนทั่วไป	7.5			300	
หุ้นพนักงานใช้สิทธิภายใน 3 ปี	5		10	50	
					132.5
วอแรนท์อายุ 3 ปี	34	15:4	48.5*	1649	
รวม				2199	166.5

ที่มา: บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด(มหาชน)
* เป้าหมายราคาที่คาด

ในระยะยาวออกไปการเงินก็จะถูกสนับสนุนด้วยวอแรนท์อายุ 3 ปี โดยออกให้ผู้ถือหุ้นเก่าและใหม่ ยกเว้นพนักงานเป็นจำนวนทั้งสิ้น 34 ล้านหุ้น ในอัตรา 15 หุ้น 4 วอแรนท์ ในขณะที่ไม่ได้มีการตั้งราคาแปลงแต่คาดว่าจะขายราว 48.5 บาทต่อหุ้น หากมีการเปลี่ยนแปลงเต็มจำนวนใน 3 ปีข้างหน้าบริษัทจะได้เงินทั้งสิ้น 1.65 ล้านบาท

การเติบโตกำไรปี 2547-2548 จะลดทอนกำไรต่อหุ้นหลังเพิ่มทุนได้ดี

ในปีที่เราประมาณการกำไรโตขึ้น 32% เป็น 464 ล้านบาท จากพลวัตรการขายตัวของอุปสงค์น้ำในเขตภาคตะวันออก และกำไรจากสัมปทานประปาต่าง ซึ่งในจำนวนนี้ได้รวมต้นทุนพลังงานทั้งค่าไฟ ค่าน้ำมันในการส่งน้ำขึ้นไปแล้วเป็นนัย ในปีหน้ากำไรคาดจะโตได้อีก 27% เป็น 591 ล้านบาท จากการดำเนินการที่โตต่อ และดอกเบี้ยจ่ายลดลง 80-90 ล้านจากการผลักดันหุ้นกู้ด้วย

ประมาณการกำไรปี 2547-2549					
	2002	2003	2004F	2005F	2006F
ยอดขาย (ล้านบาท)	1,089	1,236	1,473	1,640	1,808
% การเติบโต	23%	13%	19%	11%	10%
EBITDA (ล้านบาท)	712	801	1,068	1,140	1,225
% EBITDA	65%	65%	72%	69%	68%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	326	353	464	591	658
% การเติบโต	17%	8.2%	31.5%	27.4%	11.4%
กำไรต่อหุ้น	3.26	3.53	4.64	4.46	4.97
% การเติบโต	17%	8.2%	31.5%	-3.8%	11.4%
จำนวนหุ้นทั้งหมด	100.0	100.0	100.0	132.5	132.5

ส่วนการเพิ่มสัดส่วนถือหุ้นในอีกคอมหรานัน เราไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการตอนนี้หากจะมีการเพิ่มสัดส่วนถึง 70% เป็นการดีเนื่องจากฐานกำไรของที่คาดในปีหน้าในส่วนนี้จะมากกว่า 100 ล้านบาท ในไตรมาส 4/47 นั้นเราเราคาดกำไร EASTW ที่ 118 ล้านบาท โตขึ้น 99% จากปีก่อนและ 27% จากปีก่อน เนื่องจากปริมาณจำหน่ายน้ำมันมากขึ้นในไตรมาสนั้นเอง

คาดงบไตรมาส 4/47 ปีปลายกันยายน

	4Q04F	4Q03	YOY	9M04	9M03	YOY	2004F	2003	YOY
รายได้	378	339	11%	1,184	824	44%	1,473	1,236	19%
รายได้รวม	393	366	7%	1,384	1,050	32%	1,688	1,416	19%
ต้นทุน	199	215	-8%	628	323	95%	686	537	28%
กำไรพื้นฐาน	179	124	44%	556	501	11%	787	698	13%
อัตรากำไรพื้นฐาน	47%	37%	-	47%	61%	-	53%	57%	-5%
กำไรสุทธิ	32	25	30%	103.1	118	-13%	133	118	12%
กำไรประกอบการ	39%	29%	-	38%	46%	-	44%	47%	-5%
ดอกเบี้ยจ่าย	66	55	20%	169	135	26%	230	189	21%
กำไรปกติ	118	59	99%	345	293	18%	466	353	32%
กำไรสุทธิ	118	59	99%	345	293	18%	466	353	32%
อัตรากำไรสุทธิ	31%	18%	-	29%	36%	-	32%	29%	11%
กำไรต่อหุ้น	1.18	0.59	99%	3.45	2.93	18%	4.66	3.53	32%

NPV ประมาณได้ที่ 51 บาทต่อหุ้น

ปัจจุบันหุ้น EASTW ซื้อขายกันที่ PE 7 เท่า EV/EBITDA 3.3 เท่า และ ราคา/มูลค่าทางบัญชีที่ 0.9 เท่าันว่าถูก มองเรื่องปันผลที่ตามนโยบาย 50% ของกำไรก็คาดออกมาได้ 2 บาท หรือเป็นอัตราผลตอบแทนจากราคาหุ้นตอนนี้ 6.2%

หากดูการหักลดกระแสเงินสดที่ผลตอบแทนการลงทุนเฉลี่ยที่ 11% จะได้ NPV ที่ 51 บาทต่อหุ้น ซึ่งตั้งอยู่บนข้อสมมติฐานว่า จะมีการลงทุนในโครงการท่อส่งนำไปกรุงเทพตะวันออก โครงการปราจีนบุรี นครราชสีมา รวมโครงการประปาในเขตภาคตะวันออกทุกแห่ง และเกาะสมุย และมีการใช้งบลงทุนต่อเนื่องในส่วนการบำรุงรักษา การย้ายสำนักงานใหม่และระบบประปาทั่วไป ส่วนเรื่องออร์เรนท ในขณะนี้ไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการแต่อย่างใด

จากธุรกิจหลักที่มีความแข็งแกร่ง โอกาสที่จะเพิ่มธุรกิจใหม่ๆ ได้อีกและความเสี่ยงกิจการต่ำ ตัวพี PE ณ ระดับราคาเหมาะสมที่ 51 บาท จะคิดเป็น 10-12 เท่าก็เป็นที่ยอมรับได้ และจากการที่ NPV สูงกว่าราคาหุ้นตอนนี้ 57% คำแนะนำก็ต้องเป็น “ซื้อ”

Income statement					
	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales	1,089	1,236	1,473	1,640	1,808
Other income	71	180	215	239	263
Total revenues	1,160	1,416	1,688	1,879	2,071
Cost of goods sold	420	537	681	781	855
Depreciation and amortisation	103	145	197	188	168
SG&A and others expenses	108	118	136	146	159
EBITDA	712	801	1,068	1,140	1,225
Interest expenses	141	189	235	142	154
Net profit before extra items	348	353	464	591	658
Net profit	326	353	464	591	658
EPS growth	17%	8%	31%	-4%	11%
PER	9.82	9.08	6.90	7.18	6.44
EV / EBITDA	5.19	4.94	3.30	2.96	2.35
BV / Shr	31.90	33.47	36.10	34.58	37.31
P / BV	1.00	0.96	0.89	0.93	0.86
P / Sale	2.94	2.59	2.17	2.59	2.35
Debt / Equity	0.05	0.74	0.67	0.55	0.53
No. Share	100.00	100.00	100.00	132.50	132.50

Source: EASTW and Kelve research estimates

Balance sheet					
	2002	2003	2004F	2005F	2006F
ASSETS					
Cash & Deposits	151	107	2,109	3,359	4,002
Accounts receivable	141	149	177	195	213
Inventories	5	38	23	55	37
Other current assets	-	-	-	-	-
Total current assets	2,122	1,973	2,395	3,695	4,339
Property, Plant and Equipment	3,617	4,043	3,846	3,658	3,490
Other assets	93	8	51	29	40
Total Assets	6,244	6,539	6,726	7,857	8,324
LIABILITIES					
OD + Current portion of L-T debt	-	2,213	2,186	2,245	2,373
Account payable + Trust Receipt	32	101	29	104	53
Other current liabilities	196	125	125	125	125
Total current liabilities	315	2,543	2,470	2,623	2,715
Long term debts	150	244	241	247	261
Other liabilities	-	-	-	-	-
Total liabilities	3,004	3,129	3,052	3,213	3,318
SHAREHOLDERS' EQUITIES					
Shares + Warrants	1,000	1,000	1,000	1,325	1,325
Premium on shares	978	978	978	1,203	1,203
Retained earnings + Revaluation	1,005	1,177	1,441	1,812	2,174
Total shareholders' equity	3,190	3,347	3,610	4,582	4,943
Total liabilities and equity	6,244	6,539	6,726	7,857	8,324

Source: EASTW and Kelve research estimates

Statement of cash flow					
	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Net profit	326	353	464	591	658
+ Depreciation & Amortization	103	145	197	188	168
+ Decrease in working capital	(2,313)	39	(58)	44	(38)
+ Others	2,353	(131)	-	-	-
Operating cashflows	469	405	603	822	788
Purchase of fixed assets	(900)	(514)	0	(0)	0
Investment in affiliated	290	114	1,592	-	-
Other investing activities	2,367	(11)	-	-	-
Investing cashflows	(605)	(411)	1,592	(0)	0
Equity Increase	36	14	-	600	-
Other debt financing	177	135	(1,965)	(1,268)	(634)
Internal financing cash flows	52	(32)	(2,165)	(887)	(931)
External financing	84	37	(29)	65	143
Borrowing from banks	384	2,237	(29)	65	143
Last year outstanding debt	-	150	2,461	2,432	2,497
This year outstanding debt	150	2,461	2,432	2,497	2,640

Source: EASTW and Kelve research estimates

Financial ratios					
	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Gross margin	61.40%	56.51%	53.74%	52.38%	52.69%
Tax rate	26.05%	27.10%	27.10%	27.10%	27.10%
Fixed costs / Total costs	39.90%	40.19%	40.73%	35.98%	32.24%
Collection period (days)	39.60	42.83	40.42	41.39	41.24
Inventory turnover (days)	2.68	19.88	22.97	23.92	24.44
Fixed asset turnover (days)	0.34	0.32	0.37	0.44	0.51
Payable period (days)	24.96	61.95	48.96	41.01	41.90
Debts to assets	6.40%	37.35%	36.67%	34.25%	32.63%
Times-interest-earned	4.31	3.46	3.71	6.72	6.86
Current ratio	674.68%	77.58%	96.93%	140.85%	159.82%
Quick ratio	635.09%	72.69%	92.51%	135.46%	155.28%
Debt equity ratio	0.05	0.74	0.67	0.55	0.53
Net debt equity ratio	cash	0.23	0.09	cash	cash

Source: EASTW and Kelve research estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพายุรีด

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

สาขาเอ็มโพเรียม

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

สาขายาวราช

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

สาขาทาวนิออนทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชธานีเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมิตรภาพ 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

สาขาไอศุก

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

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำโพงเหนือ
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
ธาภิรักษ์ 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
ถนนวิลาชัย 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 ถนนจตุทิศ 3
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
จังหวัดสงขลา 90110
โทร (074) 346-400
โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุบลราชธานี

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

สาขาญาคู

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

สาขาจางมวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์จางมวงศ์
วาน ชั้น 14 ถนนจางมวงศ์วาน ตำบลจางมวง
อำเภอเมืองนนทบุรี
จังหวัดนนทบุรี 11000
โทร 0-2550-0577
โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงจตุจักร เขต
จตุจักร 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 ถนนมิตรภาพ 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 อาคารลีการ์ดินพลาซ่า
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

สาขาสารนคร

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

สาขาลำปาง

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

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราชธานี 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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบด้วยทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือข่มขู่การซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด