31 กรกฎาคม 2555

GLOW	กำไรสุทธิ 2Q55 อยู่ที่ 547 ล้านบาท ลดลง 65%qoq และ 38%yoy		
ราคาเป้าหมายปี 2555	58.00 บาท	ราคาล่าสุด (30 ก.ค. 55)	60.50 บาท
คำแนะนำ	ขาย	นักวิเคราะห์	เบญจพล สุทธิ์วนิช (2935)

ประเด็นสำคัญ

- GLOW รายงานกำไรสุทธิ 2Q55 ดีกว่าคาดเล็กน้อย โดยภาพรวมผลประกอบการได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายเงินชดเชยจากโครงการ GHECO-One เลื่อนดำเนินการผลิต ขณะที่กำไรปกติฟื้นตัวจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งการปรับค่า Ft ยังคงมุมมองเชิงบวกต่อกำไรสุทธิ 2H55 แต่ราคาหุ้นเต็มมูลค่า รวมทั้งมี PER ที่สูงกว่ากลุ่ม ทำให้เรายังคงแนะนำ ขาย เช่นเดิม

ความเห็นนักวิเคราะห์

- **กำไรจากการดำเนินงาน 2Q55 แข็งแกร่งจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้น** บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 2Q55 อยู่ที่ 547 ล้านบาท (ดีกว่าคาด 4.5 %) ลดลง 64.7 %qoq และ 38.3 %yoy ผลประกอบการได้รับผลกระทบจากค่าใช้จ่ายเงินชดเชยให้กับ กฟผ. จากความล่าช้าของโครงการ GHECO-One และขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนรวมกว่า 1,125 ล้านบาท กำไรจากการดำเนินงานยังแข็งแกร่งจากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโคงการฮ้วยเหาะและกลุ่มธุรกิจโรงไฟฟ้า IPP ขณะที่การปรับค่า Ft ที่เพิ่มขึ้นยังทำให้ Margin จากกลุ่มธุรกิจ SPP ปรับตัวเพิ่มขึ้น
- **ระยะสั้น GLOW ขาดปัจจัยบวกสนับสนุนการลงทุน คงคำแนะนำ "ขาย"**: แม้เราจะมีมุมมองเชิงบวกต่อผลประกอบการ 2H55 – ปี 2556 จากการเริ่มดำเนินการผลิตโครงการ GHECO-One แต่ราคาหุ้น ณ ปัจจุบันถือว่าแพงเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรมผลิตไฟฟ้าในประเทศ ที่มี PER เฉลี่ยเพียง 9 – 12 เท่า ขณะที่ GLOW ปัจจุบันมีการซื้อขายที่ระดับ PER 17 เท่า รวมทั้งระยะสั้นยังไม่มีปัจจัยบวกใหม่สนับสนุนการลงทุน เนื่องจากเราคาดว่าการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าใหม่คาดว่าจะเริ่มปลาย 2555 – ต้นปี 2556 และกว่าจะทราบผลสรุปคาดว่าจะเป็นปลายปี 2556 ทำให้เรามองว่ายังคงแนะนำ ขาย เช่นเดิม

Quarterly Earning - GLOW

	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	qoq	yoy	6M54	6M55	yoy
Sales and service revenue	9,698	10,780	10,966	10,985	13,412	22.1%	38.3%	18,613	24,397	31.1%
COGS	7,839	8,836	9,599	9,661	11,443	18.4%	46.0%	15,136	21,105	39.4%
Gross profit	**1,860**	**1,944**	**1,367**	**1,323**	**1,968**	**48.7%**	**5.9%**	**3,477**	**3,292**	**-5.3%**
SG&A	181	170	228	169	162	-4.3%	-10.3%	310	331	7.0%
Operating Profit	1,679	1,774	1,139	1,154	1,806	56.5%	7.6%	3,167	2,960	-6.5%
EBITDA	**2,375**	**2,558**	**2,067**	**2,122**	**2,818**	**32.8%**	**18.6%**	**4,672**	**4,940**	**5.7%**
EBIT	1,679	1,774	1,139	1,154	1,806	56.5%	7.6%	3,167	2,960	-6.5%
Interest expenses	324	492	510	439	436	-0.6%	34.6%	677	875	29.3%
EBT	1,388	1,323	692	769	1,399	81.9%	0.8%	2,566	2,168	-15.5%
Norm. Income	1,147	1,207	424	363	1,413	289.6%	23.2%	2,172	1,776	-18.2%
Net Income	**886**	**994**	**663**	**1,549**	**547**	**-64.7%**	**-38.3%**	**1,838**	**2,096**	**14.0%**
EPS	0.61	0.68	0.45	1.06	0.37			1.26	1.43	
Norm. EPS	0.78	0.83	0.29	0.25	0.97			1.48	1.21	
% Margin										
Gross profit	19%	18%	12%	12%	15%			18.7%	13.5%	
EBITDA	24%	24%	19%	19%	21%			25.1%	20.2%	
Norm. Income	12%	11%	4%	3%	11%			11.7%	7.3%	
Net Income	9%	9%	6%	14%	4%			9.9%	8.6%	

KKS Research Department

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน