

พลีโตไฟฟ้า (EGCO)



(SET)

เมื่อวันที่ 16 ส.ค. 2555 EGCO ได้ลงนามสัญญาซื้อขายหุ้นในโครงการเหมืองถ่านหิน Manambang Muara Enim (MME) ซึ่งตั้งอยู่ที่ จ.สุมาตราใต้ ประเทศอินโดนีเซีย สัดส่วน 40% ด้วยเงินลงทุนประมาณ 197 ล้านดอลลาร์

ชื่อ

Comment :

ราคาปัจจุบัน : 120 บาท

Fair Value : 119.57 บาท

มูลค่าตลาด : 63,175 ล้านบาท

- การลงทุนในธุรกิจถ่านหินของ EGCO ถือว่าไม่ได้อยู่ในความคาดหมายของฝ่ายวิจัย เนื่องจากเป็นการขยายไปยังธุรกิจใหม่ เพราะก่อนหน้านี้ธุรกิจหลักของ EGCO จะเป็นการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าทั้งในประเทศและต่างประเทศเป็นหลัก ซึ่งถือเป็นการแสวงหาโอกาสในธุรกิจถ่านหิน อีกทั้งยังมีความเป็นไปได้สูงที่ในอนาคต EGCO จะเข้าลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าที่ประเทศอินโดนีเซีย จึงถือเป็นก้าวอย่างสำคัญที่จะเข้าสู่ธุรกิจพลังงานที่ครบวงจร
- โครงการเหมืองถ่านหิน MME เป็นเหมืองถ่านหินชนิดเปิด (open-pit coal mine) ตั้งอยู่ที่เมืองเมารูอีนิม จ.สุมาตราใต้ สาธารณรัฐอินโดนีเซีย และได้รับสัมปทานจากรัฐบาลอินโดนีเซียเป็นระยะเวลา 28 ปี โดนเริ่มตั้งแต่เดือน มี.ค. 2553 ถึง มี.ค. 2581 ซึ่งโครงการดังกล่าวมีพื้นที่ 1.59 เฮกตาร์ หรือ 9.9 ไร่ 3 ปริมาณสำรองถ่านหิน (Reserve) 140 ล้านตัน คุณภาพค่าความร้อนของถ่านหินอยู่ที่ 5.8 kcal/kg
- ฝ่ายวิจัยอยู่ระหว่างทบทวนปรับเพิ่มประมาณการกำไรของ EGCO เพื่อสะท้อนการเข้าลงทุนในธุรกิจถ่านหินในครั้งนี้ โดยอยู่ระหว่างการศึกษารายละเอียดของโครงการ อาทิ กำล้างการผลิตถ่านหินต่อปี ซึ่งทาง EGCO ยังไม่ได้เปิดเผยทั้งนี้ฝ่ายวิจัยจะนำเสนอรายละเอียดของการปรับประมาณการหลังการประชุมนักวิเคราะห์ที่จะมีขึ้นในวันที่ 21 ส.ค. 2555 อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยได้ประเมินเบื้องต้นถึงการเข้าซื้อเหมืองถ่านหิน MME ของ EGCO ในครั้งนี้ถือว่าได้ราคาที่ดีค่อนข้างถูก เพราะมูลค่าการลงทุนดังกล่าวคิดเป็น 3.5 เหรียญต่อตันสำรอง ซึ่งต่ำกว่าตลาดที่ราคาซื้อขายถ่านหินจะอยู่ราว 5-10 เหรียญต่อตันสำรอง
- สำหรับในส่วนของเงินลงทุน 197 ล้านดอลลาร์ หรือราว 5.9 พันล้านบาท นั้น ถือไม่ส่งผลกระทบต่อสถานะการเงินของ EGCO เพราะหากพิจารณากระแสเงินสดในปัจจุบันพบว่าอยู่ในระดับสูงถึง 9 พันล้านบาท อีกทั้งอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity) ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 0.27 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยในกลุ่มพลังงานราว 1 เท่า ถือว่าเพียงพอมากที่จะใช้ลงทุนหรือก่อนหน้าเพิ่มเติมเพื่อขยายลงทุนในโครงการใหม่ๆ ได้อย่างต่อเนื่อง
- ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อ โดยอยู่ระหว่างการทบทวนปรับเพิ่มมูลค่าพื้นฐานเพื่อสะท้อนการลงทุนในธุรกิจถ่านหินดังกล่าวข้างต้น ซึ่งคาดว่าจะมี Upside ที่เพิ่มขึ้นจาก Fair Value ในปัจจุบันที่กำหนดไว้ที่ 119.57 บาทต่อหุ้น อีกทั้งหากพิจารณาในระยะยาว EGCO ถือเป็นบริษัทผู้ผลิตไฟฟ้าที่มีศักยภาพสูงที่จะชนะการประมูล IPP รอบใหม่ คาดจะกำหนดให้ผู้ประกอบการยื่นขอเข้าร่วมประมูลได้ในช่วงปลายปี 2555 และจะประกาศผลผู้ชนะการประมูลในช่วงต้นปี 2556 ต่อไป ซึ่งฝ่ายวิจัยได้ประเมินเบื้องต้นภายใต้วิธี Replacement Cost โดยใช้สมมติฐานต้นทุนการก่อสร้างโรงไฟฟ้าที่ 8.5 แลนเหรียญต่อเมกะวัตต์ (ไม่รวมต้นทุน Facilities) และอัตราส่วน D/E อยู่ที่ 3:1 พบว่าหาก EGCO ชนะประมูลโรงไฟฟ้า 1 แห่งจะเพิ่มมูลค่าพื้นฐานได้ราว 10.18 บาทต่อหุ้น

นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

 nalinrat@asiplus.co.th

Key Data (ล้านบาท)	2552	2553	2554	2555F	2556F
กำไรสุทธิ	7.936	6.803	4.990	10.709	6.702
EPS (บาท)	14.97	12.84	9.41	20.21	12.65
PER (x)	8.0	9.3	12.7	5.9	9.5
DPS (บาท)	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25
Dividend Yield (%)	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4
BV (บาท)	96.06	103.16	110.13	111.76	113.16
PBV (x)	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
ROE (%)	16.6	13.0	8.9	18.3	11.3

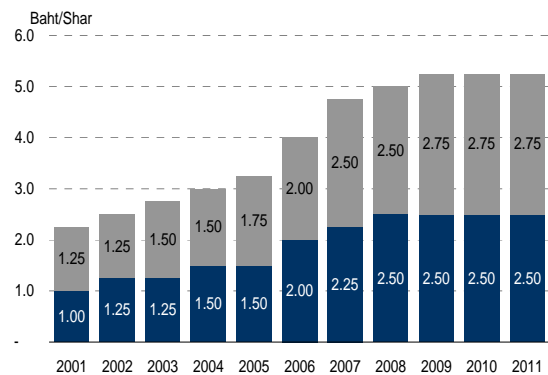
ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

โครงการลงทุนของ EGCO

Operating MW equity		Under Development MW equity	
Unit : MW	Unit : MW	Unit : MW	Unit : MW
Rayong	1,232	NED (Phase 2-4)	15
KEGCO	749	SPP4	6
BLCP	717	SPP3	8
GEC-GPG (KK2)	755	GPS (Phase 1-3)	12
EGCO COGEN	94		
GEC-GCC	55		
GEC-NKCC	63		
GEC-SCC	63		
ROI-ET GREEN	7		
GEC-GYG	12		
QUEZON	262		
CONAL-WMPC	19		
CONAL-SPPC	10		
NTPC (NT2)	380		
NED (Phase 1)	3		
As of 31 Dec 2011	4,420	Jan-Mar 2012	41
		Total	814

ที่มา : ข้อมูลจาก EGCO

การจ่ายเงินปันผลของ EGCO ในอดีตที่ผ่านมา



ที่มา : ข้อมูลจาก EGCO

สรุปประมาณการ และคำแนะนำหุ้นกลุ่มโรงไฟฟ้า

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2555F	2556F	2555F	2556F
GLOW	HOLD	61.25	62.03	1	2.43	2.25	16.77	11.45
RATCH	BUY	46.25	55.16	19	1.27	1.20	8.96	10.68
EGCO	BUY	120.00	119.57	(0)	1.07	1.06	5.94	9.49
FIRST GEN CORP	5.00	18.88	20.34	8	1.12	0.98	12.08	8.94
GD POWER DEVELOPMENT	4.82	2.62	3.40	30	1.23	1.14	10.23	9.07
HUANENG POWER INT	3.90	5.52	6.29	14	1.14	1.06	10.87	9.06
NTPC LTD	3.85	170.00	175.03	3	1.74	1.61	13.70	12.28
DATANG POWER	3.59	2.77	3.39	22	0.75	0.70	8.75	7.08

ที่มา : ข้อมูลจาก Bloomberg

EGCO: Technical Chart



ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP