

ราคาปัจจุบัน	197.00 บาท	คำแนะนำ	ซื้อ	Target Price	216.00 บาท
--------------	------------	---------	------	--------------	------------

Highlight Issues:

- คาดแนวโน้มผลการดำเนินงานปี '59-'63 ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง จากการเปิดดำเนินงานโรงไฟฟ้าชนอม 4 และโรงไฟฟ้าพลังงานลมที่ชัยภูมิในปี '59 โครงการโรงไฟฟ้า SPP จำนวน 3 โครงการในปี '60 และโครงการโซลาร์และ SBPL ในปี '62
- ผลการดำเนินงานของ EGCO ยังคงมีความมั่นคง และมีโอกาสเติบโตจากโรงไฟฟ้าใหม่ และมีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ เราคาดผลการดำเนินงานปี 59 จะมีกำไรสุทธิ 7,961 ล้านบาท และคาดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ที่ 3.5% แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี '59 เท่ากับ 216 บาท

จำนวนหุ้น	526.46	ล้านหุ้น
ราคา Par	10	บาท
มูลค่าตลาด	103,713	ล้านบาท
Free Float	40.86%	
Foreign Limit	44.81%	
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ :		
1) การไฟฟ้าฝ่ายผลิต	25.41%	
2) TEPDIA Generating B.V.	23.94%	
3) Thai NVDRs	18.54%	

การดำเนินธุรกิจ :

ลงทุนโดยการถือหุ้นบริษัทต่างๆ ที่ประกอบธุรกิจ 1) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้ง IPP และ SPP 2) บริการด้านเทคนิคการจัดการแกโรงไฟฟ้า และ 3) ธุรกิจน้ำที่ผลิตและจำหน่ายน้ำประปาให้ กปภ.

นักวิเคราะห์

ศักดิ์รินทร์ ศศานนท์ 02-684-8789

saknarin@aira.co.th

ผลการดำเนินงานปกติในช่วง 2Q/59 ลดลง 12% yoy

EGCO ประกาศผลการดำเนินงานในช่วง 2Q/59 มีกำไรสุทธิ 2,048 ล้านบาท ลดลง 21 % qoq แต่เพิ่มขึ้น 69% yoy แต่หากพิจารณาผลการดำเนินงานปกติ (ก่อน FX และภาษีเงินได้รอตัดบัญชี) ของธุรกิจไฟฟ้าลดลง 12% yoy โดยสาเหตุหลักมาจากกำไรที่ลดลงของโรงไฟฟ้าน้ำเหิน 2 จากการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงเนื่องจากคาดการณ์ว่าน้ำจะน้อย จึงต้องสำรองไว้ผลิตในช่วงปลายปี และการรับรู้ค่าใช้ภาษีของ north pole จากเงินปันผลของเคซอน นอกจากนี้ในช่วง 2 Q/59 ยังสามารถรับรู้ผลการดำเนินงานจากโรงไฟฟ้าชนอม 4 (กำลังการผลิต 930 MW) จำนวน 25 ล้านบาท หลังจากการเปิดดำเนินงานเชิงพาณิชย์ไปแล้วเมื่อวันที่ 19 มิ.ย. 59 โดยรวมแล้วผลการดำเนินงานในช่วง 6 M/59 ของ EGCO มีการรับรู้กำไรคิดเป็นสัดส่วน BCLP : เคซอน : Renewable : MPPCL : แก่งคอย 2 : น้ำเหิน : Others = 24% : 20% : 14% : 9% : 9% : 8% : 16%

แนวโน้มกำไรจะเติบโตต่อเนื่องจากปี '59-'63 จากการเปิดดำเนินงานโรงไฟฟ้าใหม่

EGCO มีโครงการโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง 7 โครงการ ดังนี้ 1) โครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม ที่จังหวัดชัยภูมิ กำลังการผลิตรวม 90 MW (EGCO ถือหุ้น 90%) กำหนดการจ่ายไฟฟ้า วันที่ 1 ธ.ค. '59 2)-4) โครงการโรงไฟฟ้า SPP 3 โครงการ กำลังการผลิตรวม 365 MW (EGCO ถือหุ้น 100%) ที่จังหวัดปทุมธานีและราชบุรี โดยมีกำหนดการจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบช่วงเดือน มิ.ย.-ต.ค. '60 5) โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำโซลาร์ที่ประเทศลาว (EGCO ถือหุ้น 12.5%) ติบหน้าแล้ว 67% กำหนดจ่ายไฟเชิงพาณิชย์ 29 ต.ค. '62 6) โครงการขยายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้ามาชินลอคเฟส 3 กำลังการผลิต 335 MW มีกำหนดจ่ายไฟ 2Q/62 และ 7) โครงการ SBPL ที่ฟิลิปปินส์ กำลังการผลิต 500 MW (EGCO ถือหุ้น 49%) กำหนดจ่ายไฟเข้าระบบวันที่ 8 ต.ค. '62 นอกจากนี้ยังมีโครงการสำคัญอีก 2 โครงการคือ 1) โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนใต้พิภพที่อินโดนีเซีย ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจาค่าไฟฟ้าใหม่และโครงการเก็บพลังงานไฟฟ้า (Battery Storage) ที่ฟิลิปปินส์ ซึ่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง

อยู่ระหว่างการเจรจาโครงการโรงไฟฟ้าในลาวและเวียดนาม

EGCO อยู่ระหว่างการเจรจาโรงไฟฟ้าในลาวจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ 1) โครงการโรงไฟฟ้าน้ำเหิน 1 กำลังการผลิต 600 MW ได้ข้อตกลงเกี่ยวกับค่าไฟฟ้าใน MOU แล้ว ปัจจุบันอยู่ระหว่างเจรจาสัญญา PPA คาด EGCO จะเข้าถือหุ้น 25% มีกำหนดเดินเครื่องผลิตในปี '65 และ 2) โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำปากแบ่ง กำลังการผลิต 920 MW อยู่ระหว่างเจรจาสัญญาค่าไฟฟ้า คาด EGCO ถือหุ้น 30% หากสำเร็จจะมีกำหนดจ่ายไฟในปี '68 นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการเจรจาโครงการโรงไฟฟ้าในประเทศเวียดนาม ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าถ่านหินประเภท Ultrasupercritical

Financial Summary

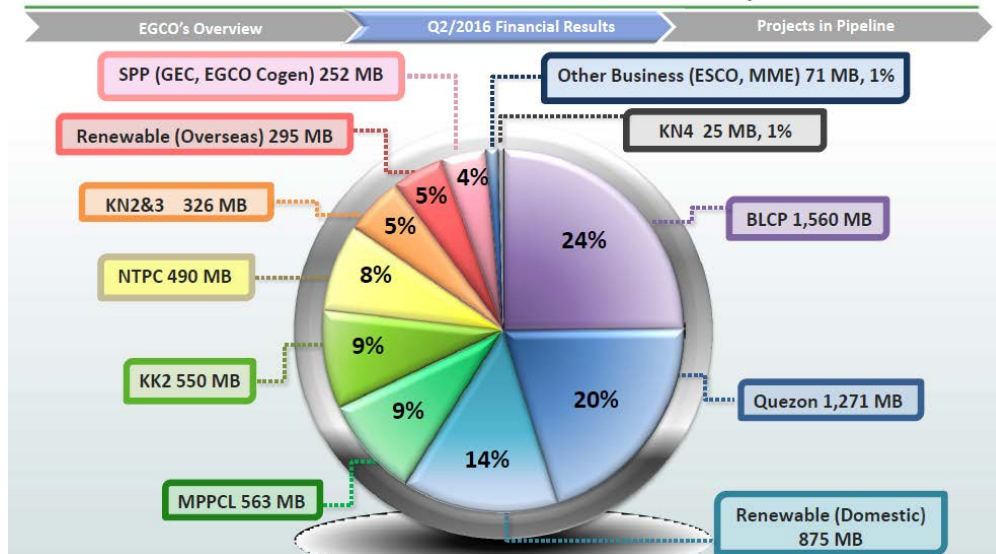
	FY14	FY15	FY16F	FY17F	FY18F
Revenue (MB.)	17,201	15,914	18,221	20,189	21,199
Growth (%)	-1.47%	-7.48%	14.50%	10.80%	5.00%
Net Profit (MB.)	7,667	4,319	7,961	8,936	9,291
Growth (%)	7.02%	-43.67%	84.33%	12.24%	3.97%
EPS (Bt.)	14.56	7.99	15.12	16.97	17.65
BV (Bt.)	140.98	147.68	156.30	165.98	176.04
Dividend (Bt.)	6.25	6.25	6.50	7.30	7.59
PE (x)	13.53	24.67	13.03	11.61	11.16
PBV (x)	1.40	1.33	1.26	1.19	1.12
Dividend Yield (%)	3.17%	3.17%	3.30%	3.70%	3.85%

ที่มา : EGCO และประมาณการโดย AIRA

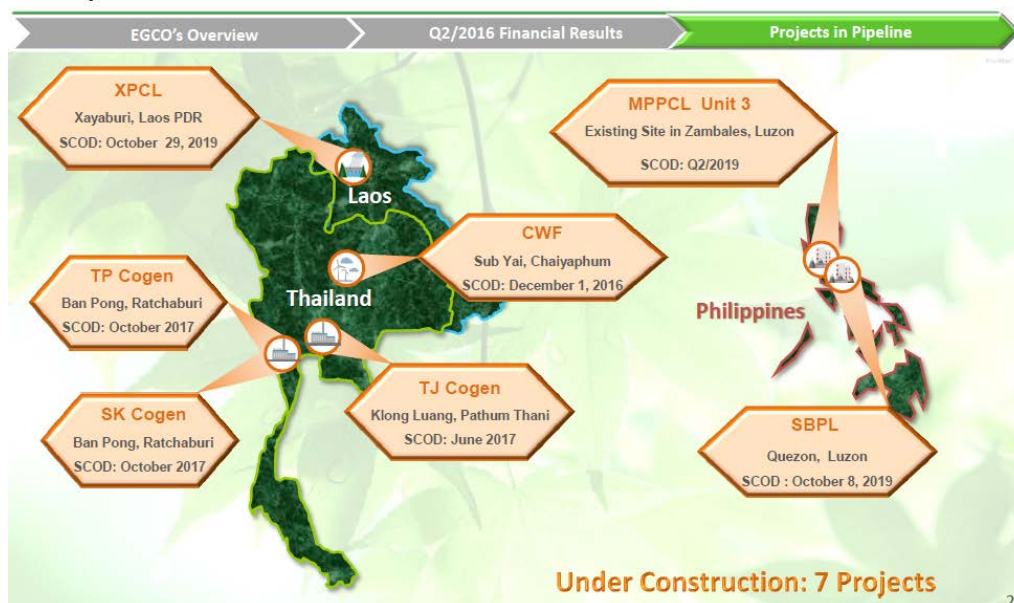
Financial Results

Income Statement	2Q/16	1Q/16	4Q/15	3Q/15	2Q/15	%qoq	%yoy	2016F	2015	% chg
Sale	4,456	4,124	4,004	4,205	4,226	8.1%	18.5%	18,221	15,914	14.5%
Cost of Sale	2,591	2,734	2,413	2,497	2,531	-5.2%	9.7%	11,170	9,934	12.4%
Gross Profit	1,865	1,389	1,591	1,709	1,695	34.3%	40.9%	7,052	5,980	17.9%
SG&A	852	704	1,128	701	436	21.0%	18.5%	3,098	2,859	8.4%
Operating Profit	1,013	685	464	1,008	1,258	47.9%	75.0%	3,954	3,121	26.7%
EBITDA	1,614	1,243	942	1,575	1,806	29.8%	32.4%	6,104	5,261	16.0%
Net Profit	2,048	2,590	1,426	-151	1,397	-20.9%	69.0%	7,961	4,319	84.3%
Gross Profit Margin (%)	41.9%	33.7%	39.7%	40.6%	40.1%			38.7%	37.6%	
EBITDA margin (%)	36.2%	30.2%	23.5%	37.4%	42.7%			33.5%	33.1%	
Net Profit Margin (%)	45.9%	62.8%	35.6%	-3.6%	33.1%			43.7%	27.1%	

ที่มา : EGCO และประมาณการโดย AIRA

6M/2016 Net Profit before FX, Deferred Tax, TFRIC 4&12 and Impairment ; Breakdown


ที่มา : EGCO

Projects Under Construction


Under Construction: 7 Projects

ที่มา : EGCO

Corporate Governance Rating (CG Score)


ADVANC, BAFS, BCP, BIGC, BTS, CK, CPN, DRT, DTAC, DTC, EASTW, EGCO, GRAMMY, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KCE, KKP, KTB, LHBANK, LPN, MCOT, MINT, MONO, NKK, PHOL, PPS, PS, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, QTC, RATCH, ROBINS, SAMART, SAMTEL, SAT, SC, SCB, SCC, SE-ED, SIM, SNC, SPALI, THCOM, TISCO, TKT, TMB, TOP, VGI, WACOAL



AAV, ACAP, AGE, AHC, AKP, AMATA, ANAN, AOT, APCS, ARIP, ASIMAR, ASK, ASP, BANPU, BAY, BBL, BDMS, BKI, BLA, BOL, BROOK, BWG, CENTEL, CFRESH, CHO, CIMBT, CM, CNT, COL, CPF, CPI, CSL, DCC, DELTA, DEMCO, ECF, EE, ERW, GBX, GC, GFPT, GLOBAL, GUNKUL, HOTPOT, HYDRO, ICC, ICHI, INET, IRC, KSL, KTC, LANNA, LH, LOXLEY, LRH, MACO, MBK, MC, MEGA, MFEC, NBC, NCH, NINE, NSI, NTV, OCC, OGC, OISHI, OTO, PAP, PDI, PE, PG, PJW, PM, PPP, PR, PRNADA, PREB, PT, PTG, Q-CON, QH, RS, S&J, SABINA, SAMCO, SCG, SEAFCO, SFP, SIAM, SINGER, SIS, SITHAI, SMK, SMPC, SMT, SNP, SPI, SSF, SSI, SSSC, SST, STA, STEC, SVI, SWC, SYMC, SYNTEC, TASCOT, TBSP, TCAP, TF, TGCI, THAI, THANA, THANI, THIP, THRE, THREL, TICON, TIP, TIPCO, TK, TKS, TMI, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOG, TPC, TPCORP, TRC, TRU, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTCL, TTW, TU, TVD, TVO, UAC, UT, UV, VNT, WAVE, WINNER, YUASA, ZMICO



2S, AEC, AEONTS, AF, AH, AIRA, AIT, AJ, AKR, AMANAH, AMARIN, AP, APCO, AQUA, AS, ASIA, AUCTION, AYUD, BA, BEAUTY, BEC, BFIT, BH, BIG, BJC, BJCHI, BKD, BTNC, CBG, CGD, CHG, CHOW, CI, CITY, CKP, CNS, CPALL, CPL, CSC, CSP, CSS, CTW, DNA, EARTH, EASON, ECL, EFORL, ESSO, FE, FIRE, FOCUS, FORTH, FPI, FSMART, FSS, FVC, GCAP, GENCO, GL, GLAND, GLOW, GOLD, GYT, HTC, HTECH, IEC, IFEC, IFS, IHL, IRCP, ITD, JSP, JTS, JUBILE, KASET, KBS, KCAR, KGI, KKC, KTIS, KWC, KYE, L&E, LALIN, LHK, LIT, LST, M, MAJOR, MAKRO, MATCH, MATI, MBKET, M-CHAI, MFC, MILL, MJD, MK, MODERN, MOONG, MPG, MSC, MTI, MTL, NC, NOK, NUSA, NWR, NYT, OCEAN, PACE, PATO, PB, PCA, PCSGH, PDG, PF, PICO, PL, PLANB, PLAT, PPM, PRG, PRIN, PSTC, PTL, PYLON, QLT, QTC, RCI, RCL, RICHY, RML, RPC, S, SALEE, SAPPE, SAWAD, SCCC, SCN, SCP, SEAOL, SIRI, SKR, SMG, SOLAR, SORKON, SPA, SPC, SPCG, SPPT, SPVI, SRICHA, SSC, STANLY, STPI, SUC, SUSCO, SUTHA, SYNEX, TAE, TAKUNI, TCC, TCCC, TCJ, TEAM, TFD, TFI, TIC, TIW, TLUXE, TMC, TMD, TOPP, TPCH, TPIPL, TRT, TSE, TSR, TT, UMI, UP, UPF, UPOIC, UREKA, UWC, VIBHA, VIH, VPO, WHA, WIN, XO

Score Range	Number of Logo	Description
90 - 100		Excellent
80 - 89		Very Good
70 - 79		Good
60 - 69		Satisfactory
50 - 59		Pass

ที่มา : www.sec.or.th (ข้อมูล ณ วันที่ 4/3/59)

หมายเหตุ : ข้อมูล CG Score ประจำปี 2558 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด