



COMPANY UPDATE MAI / Consumer Products EAST COAST FURNITECH PCL. (ECF)

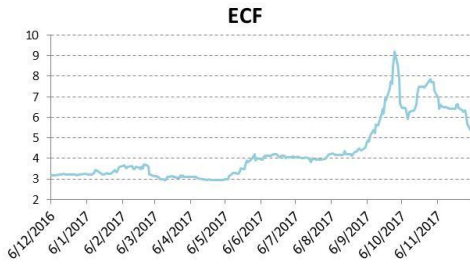
4 ธันวาคม 2560
ราคาปิด 5.45 บาท
Non – Rated

EARNINGS RESULT					
Year to Dec	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A
Net profit (Btm)	37	41	70	75	62
EPS (Bt)	N/A	0.08	0.13	0.14	0.11
EPS Growth (%)	N/A	N/A	71%	2%	-20%
P/E (x)	N/A	68.2	39.8	39.0	48.7
BV (Bt)	N/A	0.66	0.77	0.83	1.15
PBV (x)	N/A	8.1	7.0	6.5	4.6
DPS (Bt)	N/A	0.1	0.1	0.1	0.0
Yield (%)	N/A	1.1%	1.3%	1.1%	0.0%

Source: Financial Statement and Bloomberg Consensus **

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,699.65
Market Cap.	Bt4,332.17m
Total Shares	830m common share Par Bt.0.25
Major Shareholders as of March 13, 2017	
น.ส.ทิพวรรณ สุขสวัสดิ์	15.39%
นายชาติ สุขสวัสดิ์	15.39%
นายอารักษ์ สุขสวัสดิ์	15.39%
% Free Float	37.48%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn

02 672-5940

tanawin@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating : N/A

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	3Q59	2Q60	%QoQ	3Q60	%YoY
Sales	310	311	13.8%	354	14.1%
COGS	218	217	10.4%	239	10.0%
Gross Profit	93	94	21.4%	115	23.7%
SG&A	77	78	-4.4%	75	-2.7%
Net Profits	28	5	267.2%	18	-35.9%
EPS(Bt)	0.05	0.01	267.2%	0.03	-37.2%

Source : Financial Statement

ติดตามการ COD และการลงทุนเพิ่มเติมของ GEP ก่อน

- โรงไฟฟ้าในเมียนมา ภายใต้ GEP จ่อ COD Phase 1 กลางปี 61
- ธุรกิจโรงไฟฟ้ามีความเสี่ยงจำกัดจากการทำประกัน
- ราคาหุ้นน่าจะสะท้อนมูลค่าโรงไฟฟ้าไปมากแล้ว ควรติดตามแผนการลงทุนของ GEP เพิ่มเติมก่อน

ประเด็นสำคัญ:

- โรงไฟฟ้าในเมียนมา ภายใต้ GEP จ่อ COD Phase 1 กลางปี 61: โครงการโรงไฟฟ้าของ บมจ.พลังงานเพื่อโลกสีเขียว (GEP) มีขนาดกำลังการผลิตติดตั้ง 220 MW ณ เมืองมินบู ภูมิภาคมาเกว ประเทศเมียนมา เกิดจากการร่วมลงทุนกันของ 3 บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย คือ ECF (ถือหุ้น 20%) VTE (ถือหุ้น 15%) และ QTC (ถือหุ้น 12%) โดยมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ทั้งหมดระยะเวลา 30 ปี จากรัฐบาลเมียนมาเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ผ่าน MIC เมื่อราวกลางปี 60 สำหรับรายละเอียดการจำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (COD) จะแบ่งเป็น 4 Phase คือ 50 MW, 50 MW, 50 MW และ 70 MW ตามลำดับ ปัจจุบันบริษัทได้รับมอบแผนโซลาร์เซลล์ Phase 1 บนพื้นที่แล้ว คาดพร้อม COD ราวเดือน มิ.ย. - ก.ค. 61
- ธุรกิจโรงไฟฟ้ามีความเสี่ยงจำกัดจากการทำประกัน : การลงทุนในโครงการดังกล่าว ตั้งอยู่บนพื้นที่ขนาด 846 Acre ใช้เงินลงทุนรวมทั้งสิ้น 293 ล้านดอลลาร์ โดยมาจากหนี้กู้ยืม (Debt) 65% และส่วนทุน (Equity) 35% คิดเป็น D/E Ratio ที่ 1.87 เท่า คาดจะสร้างรายได้รวมจากทั้ง 4 Phase ราวปีละ 37 ล้านดอลลาร์ (ประเมินจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้า ในราคาหน่วยละ 0.1275 เหรียญฯ) ซึ่งนอกเหนือจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าที่จะเป็นการโอนเงินมาชำระค่าไฟในประเทศไทยโดยตรงแล้ว GEP ยังได้ทำการจำกัดความเสี่ยงหลักๆ คือ 1) การซื้อประกันภัยทางการเมือง ซึ่งจะสามารถชดเชยให้แก่บริษัทเต็มจำนวนหากโรงไฟฟ้าได้รับความเสียหายจากปัญหาความไม่สงบทางการเมืองในประเทศเมียนมา และ 2) ได้รับการรับประกันจากผู้จำหน่ายแผนโซลาร์เซลล์ ในเรื่องประสิทธิภาพในการผลิตกระแสไฟฟ้าด้วยตัวพันวัตต์
- ความเห็น : เบื้องต้นฝ่ายวิจัยคาดว่า Project ดังกล่าวน่าจะสร้างกำไรสุทธิได้ราว 15 ล้านดอลลาร์ต่อปี (หาก COD ทั้ง 4 Phase) หรือคิดเป็นกำไรสุทธิราว MW ละ 2 ล้านบาท ทั้งนี้ กลยุทธ์ของ GEP ยังคงมองหาสถานที่ลงทุนทางด้านพลังงานทดแทนอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับการมุ่งหวังที่จะเป็นบริษัทจดทะเบียนในอนาคต จึงอาจเป็นโอกาสให้สามารถปลดล็อกมูลค่าของบริษัทได้ โดยหากอิง PER ที่ราว 15 เท่า จะได้มูลค่าบริษัทจาก Project ดังกล่าวอยู่ที่ราว 6.6 พันล้านบาท สำหรับผลกระทบต่อ ECF จะเพิ่มมูลค่าให้แก่บริษัท กว่า 1.3 พันล้านบาท และสร้างส่วนแบ่งกำไรสุทธิกว่า 90 ล้านบาท ต่อปี (ในราวปี 64 เป็นต้นไป) อย่างไรก็ตาม เมื่อพิจารณาควบคู่กับมูลค่าเงินลงทุนซึ่งแบ่งเป็นการเข้าถือหุ้นใน GEP 20% มูลค่า 310 ล้านบาท และการเพิ่มทุนตามสัดส่วนของโครงการโรงไฟฟ้าดังกล่าวกว่า 700 ล้านบาท (อิงจากการถือหุ้น 20% ของ ECF) รวมกว่า 1 พันล้านบาท อาจมี Dilution effect จากการเพิ่มทุน (ทั้งแบบ RO และ PP หรือการใช้สิทธิ์จาก ECF-W2 และ ECF-W3) ราว 30% ส่วนราคาหุ้นปัจจุบันยังได้สะท้อนประเด็นดังกล่าวไปค่อนข้างมากแล้ว จึงแนะนำให้ติดตามการ COD ที่จะเกิดขึ้นจริงราวกลางปี 61 และรายละเอียดการลงทุนเพิ่มเติมของ GEP ให้ชัดเจนก่อน

.Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทางใดๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และหรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทที่ปรึกษาและลูกค้าหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์อื่น (MAI) เป็นเหตุต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและ ไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้วิจัยข้อมูลอาจได้รับค่าตอบแทนในการให้บริการปรึกษา (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่กล่าวถึง เป็นที่ทราบจำนวนของงบประเมิน โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียน และมีได้ข้อมูลภายในที่กล่าวประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มีมติเห็นควรขาย หรือรับรองจากผู้ลงทุนก่อนของการประเมินดังกล่าวต่ออยู่ได้ ที่มา : www.cgthailand.org