

TTCL กองหน้าคม กองหลังร้อน



วันที่ 6 กุมภาพันธ์ ราคาหุ้นบริษัทยักษ์ใหญ่ก่อสร้างเฉพาะทาง บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) หรือ TTCL ร่วง 4.81% หลังจากข่าวดีมากจากการรับงานใหญ่ขยายโรงไฟฟ้าที่เมียนมามูลค่ากว่า 1 หมื่นล้านบาท ...ที่มองอย่างไรก็ไม่ใช่ข่าวร้าย

หรือว่านักลงทุนกินยาผิดของรวมหมู่ เลยออกอาการผิดสำแดง... เห็นดอกบัวเป็นงจักร

รายละเอียดของงานที่รับน่าสนใจ...และน่าอิจฉา...ไม่น้อย

นายกอบชัย ธนสุกาญจน์ รองประธานเจ้าหน้าที่บริหารและผู้บริหารสายงานการเงินและบัญชี TTCL เปิดเผยว่า ได้ร่วมลงนามในหนังสือเพื่อดำเนินการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้า (Notice To Proceed-NTP) กับกระทรวงพลังงานไฟฟ้าและพลังงานสาธารณรัฐแห่งสหภาพเมียนมา ในการขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าของโครงการ Ahlone เพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการใช้ไฟฟ้าเป็นกรณีเร่งด่วน โครงการดังกล่าว เป็นโครงการขยายกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า Ahlone มีกำลังผลิตส่วนเพิ่มเป็นโรงไฟฟ้าขนาด 356 เมกะวัตต์ (MW) ประกอบด้วย Gas Turbine ขนาด 117 MW จำนวน 2 เครื่อง และ Steam Turbine Generator ขนาด 122 MW จำนวน 1 เครื่อง มูลค่าโครงการ 350 ล้านดอลลาร์สหรัฐ หรือประมาณ 1.12 หมื่นล้านบาท

สถานที่ตั้งโครงการ อยู่ในสถานโรงไฟฟ้า Ahlone เขตย่างกุ้งของเมียนมา ใช้เชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติเหลว (LNG) นำเข้า มีขนาดที่เก็บรักษาและแปรสภาพก๊าซฯ 36,000 ลูกบาศก์เมตร มีสายส่งระยะทางยาวประมาณ 22.5 กิโลเมตร และมีท่อส่งก๊าซ ระยะทางยาวประมาณ 16 กิโลเมตร

โครงการนี้ ไม่ต้องห่วงเรื่องการขายไฟฟ้า เพราะมีข้อตกลงชัดเจนว่าจะมี Electric Power Generation Enterprise (EPGE) เป็นผู้รับซื้อไฟฟ้า ในลักษณะสัมปทาน Build-Operate-Transfer (BOT) อายุสัมปทาน 30 ปี กำหนดวันเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ (COD) ภายใน 28 เดือนนับจากวันที่ลงนามใน NTP

ขั้นตอนต่อไปหลังจากลงนามแล้ว TTCL ต้องดำเนินการจัดทำรายงานการศึกษาความเป็นไปได้ และประเมินผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม, สัญญาซื้อขายไฟฟ้า และจัดทำข้อเสนอแก่ Myanmar

Investment Commission ภายในระยะเวลา 6 เดือน นับจากวันที่ลงนามใน NTP ให้เสร็จสิ้น

สัญญาใหม่ที่ได้รับมา เป็นการต่อยอดการลงทุนในเมียนมาของ TTCL ที่ก่อนหน้านี้ มีโครงการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังถ่านหินที่ Kayin ขนาด 1,280 MW **มูลค่าโครงการ 9.8 หมื่นล้านบาท**

โครงการเดิมนั้น TTCL ร่วมทุนกับรัฐบาลเมียนมา โดย TTCL ถือหุ้น 95% และรัฐ Kayin ถือหุ้น 5% ภายใต้สัญญาสัมปทาน 40 ปี โดยมีการวางแผนทางการเงินเอาไว้ว่า เงินลงทุนก่อสร้างจะมาจากกู้ยืม 75% และส่วนทุน 25%

จะเริ่มลงมือก่อสร้าง ที่คาดว่าจะทำได้ก่อนสิ้นปี 2561 มาแล้ว ชาวติดังกล่าว ถือเป็นดาบสองคม เพราะจะดีมาก **หาก TTCL ได้ดำเนินโครงการโรงไฟฟ้าดังกล่าวตามแผนที่วางเอาไว้ว่า หากได้รับอนุมัติให้ทำการก่อสร้าง จะใช้ระยะเวลาก่อสร้างนาน 30 เดือน** คาดว่าจะเริ่ม COD เฟสแรก 640 MW ในปี 2566 และขายไฟฟ้าเต็มโครงการ 1,280 MW ในต้นปี 2567

นั่นหมายความว่า ภายในอีก 5 ปีสัดส่วนรายได้จากธุรกิจไฟฟ้าของ TTCL จะเพิ่มเป็น 25% จากปัจจุบัน อยู่ที่ประมาณ 5% **ประเด็นคือว่า...พูดง่าย ทำยาก**

หลายปีมานี้ (ดูตารางประกอบ) TTCL ทำให้นักลงทุนค่อนข้าง

บริษัท ทีทีซีแอล จำกัด (มหาชน) หรือ TTCL (หน่วย: ล้านบาท)				
งวดการสิ้นสุด ณ วันที่	งบปี 57 31/12/2557	งบปี 58 31/12/2558	งบปี 59 31/12/2559	งวด 9 เดือน 30/9/2560
บัญชีทางการเงินที่สำคัญ				
สินทรัพย์รวม	22,635.50	25,897.28	25,812.10	25,655.64
หนี้สินรวม	16,236.70	19,608.42	19,471.23	20,346.54
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,314.95	5,228.48	5,287.12	4,708.79
มูลค่าหุ้นที่เรียกชำระแล้ว	560.00	560.00	560.00	560.00
รายได้รวม	19,820.26	22,019.77	20,358.10	8,712.85
กำไรสุทธิ	460.45	422.55	400.10	109.64
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.82	0.75	0.71	0.20
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ				
ROA (%)	3.26	4.44	3.74	2.50
ROE (%)	9.00	8.02	7.61	3.21
อัตรากำไรสุทธิ (%)	2.32	1.92	1.97	1.26

ผิดหวัง โดยเฉพาะโครงการขนาดใหญ่ในต่างประเทศที่ยืดเยื้อ และล่าช้ากว่าแผน ทำให้ผลประกอบการถดถอยลดต่อเนื่อง โดยเฉพาะการทำกำไร แม้ว่ารายได้จะทรงตัว ยกเว้นในปี 2560 ที่รายได้แย่มาก ลงชัดเจนในช่วง 9 เดือนแรกด้วย

กำไรที่ย่ำแย่ ส่งผลต่อราคาหุ้นที่ผันผวนจากที่เคยสูงสุดที่ระดับ 41.75 บาทในปี 2557 ลงไปทำจุดต่ำสุดที่ 14.60 บาทในปี 2558 ล่าสุดอยู่ที่ระดับ 15.00-16.00 บาท

ราคาหุ้นที่ถดถอยลง เทียบกับความสามารถในการทำกำไร ถือว่ายังสูงเกินเพราะล่าสุด ค่าพี/อีของ TTCL อยู่ที่ระดับ 55 เท่า การดำเนินงานก่อสร้างขยายโรงไฟฟ้าใหม่ที่ Ahlone จึงเป็นข่าวดีเพราะจะช่วยให้รายได้ในอนาคตมั่นคงแข็งแกร่งยิ่งขึ้น แต่คำถามไม่ได้อยู่ที่ตรงจุดนั้น เพราะปัจจุบัน ขนาดยังไม่ได้ลงทุนอะไรเลย ตัวเลขแสดงฐานะทางการเงินของ TTCL ค่อนข้าง "ตึงตัว" อย่างมาก

คำถามดังกล่าว มีนักวิเคราะห์หลายสำนักพยายามแกะรอยออกมาว่า ไม่มีทางเลือกอื่นใดในอนาคต นอกจากการเพิ่มทุน เหตุผลก็เพราะว่า.....ตัวเลขเมื่อสิ้นงวดไตรมาสสาม 2560 มีหนี้สินรวม 20,346.54 ล้านบาท และมีส่วนผู้ถือหุ้น 4,708.79 ล้านบาท เท่ากับมีค่าดี/อี ที่ 4.32 เท่า

หนี้ที่ท่วมตัวขนาดยังไม่ได้ลงทุนยังเยอะขนาดนี้ จะต้องลงทุนอีก 9.8 + 1.12 หมื่นล้านบาทคิดง่ายๆ ก็ 1 แสนล้านบาท จะก่อหนี้เพิ่มอีกเกินเพดาน....เจ้าหน้าที่ไหนในโลกจะยินยอมให้กู้

ที่สำคัญ ทุนจดทะเบียนแค่ 560 ล้านบาทของ TTCL ที่ไม่เคยเพิ่มเลยมาตลอดหลายปีมานี้ มันน้อยเกินไปสำหรับรองรับงานใหญ่...เรื่องกินบุญเก่า ไม่ต้องถามถึง

การประเมินของนักวิเคราะห์ที่ว่า TTCL ต้องพิจารณาการเพิ่มทุนอย่างจริงจังเพื่อเป็นตัวเลือกในการจัดหาเงินทุนสำหรับโครงการนี้ และโครงการลงทุนในอนาคตจึงเป็นความสมเหตุสมผล

คำถามก็คือ จะเพิ่มเท่าใด และจะเพิ่มเพื่อขาย ในราคาเท่าใด และ...ขายผู้ถือหุ้นเดิม หรือขายพันธบัตรภายนอก

ตราบดีที่ยังไม่มีคำตอบ ต่อให้ผู้บริหารจะเถียงคือเป็นอันว่า...ไม่จริง ไม่จริง....ก็ไม่ทำให้นักลงทุนหายกังวล

อิ อิ อิ ■