

EGCO

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)

ราคาเป้าหมาย (บาท)

109.0

120.00

Upside (%)

Dividend yield (%)

10.09

5.96

1Q68 กำไรปกติลดลง QoQ ...นั่นเพียงพอรับปันผลที่สม่ำเสมอ

 Flash Points

- ผลประกอบกัน 1Q68 พลิกกลับเป็นกำไรสุทธิ 3.6 พันล้านบาท จากที่เคยเผชิญขาดทุนสุทธิ 106.1 ล้านบาทในงวด 4Q67 หนุนหลักจากกำไรพิเศษ 1.7 พันล้านบาท จากกำไรขายโรงไฟฟ้าเป็นหลัก เทียบกับงวดก่อนหน้าที่เป็นผลขาดทุนรายการพิเศษสุทธิ 3.8 พันล้านบาท โดยหลักมาจากการด้อยค่าสินทรัพย์โครงการระหว่างก่อสร้าง
- อย่างไรก็ดีตาม กำไรปกติ 1Q68 ลดลง 49.8% qoq มาอยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท กดดันหลักจากโรงไฟฟ้า BLCP และ QPL ที่มีปริมาณขายไฟฟ้าลดลงจากการหยุดซ่อมบำรุงตามแผนที่เพิ่มขึ้น รวมถึงโรงไฟฟ้าหมุนเวียนไม่มีการรับรู้ค่าสินไหมทดแทน อีกทั้ง XPCL มีปริมาณขายไฟฟ้าลดลงตามช่วงฤดูแล้ง ถึงแม้ว่าโรงไฟฟ้าพาวง และกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐจะมีปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น แต่ไม่สามารถชดเชยได้หมด

 Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติงวด 1Q68 คิดเป็น 21.2% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568
- 2Q68 คาดกำไรปกติอ่อนตัว QoQ จากปริมาณขายไฟฟ้าในเกาหลี และสหรัฐฯ ที่ลดลงตามฤดูกาล อีกทั้ง QPL จะสิ้นสุดสัญญาฉบับเดิมเดือน พ.ค. แต่อย่างไรก็ตาม คาดยังมีแรงหนุนจากกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP และโรงไฟฟ้า XPCL ที่คาดผลประกอบการดีขึ้น QoQ
- ก็คงกำไรปกติปี 2568 ลดลง 14.4%yoy หลังจากโรงไฟฟ้า QPL ปิดซ่อมราว 2-3 เดือนก่อนเริ่มสัญญาขายไฟฟ้าฉบับใหม่ที่มีราคาถูกลง แม้บริษัท Yunlin ได้เตรียมปีติตาม

Execution

- เบื้องต้นยังคงประมาณการ และ FV ปี 2568 ที่ 120 บาท/หุ้น คงน้ำหนักการลงทุน Underperform เนื่องจากช่วงสั้นๆ ยังไม่มีปัจจัยบวกที่โดดเด่นเข้าจับคู่เลื่อน โดยให้น้ำหนักการลงทุนที่การจ่ายปันผลสม่ำเสมอ โดยคาดหวัง dividend yield ที่ราว 6%/ปี

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	16.65	15.93	4%
2569F	15.63	15.88	-2%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

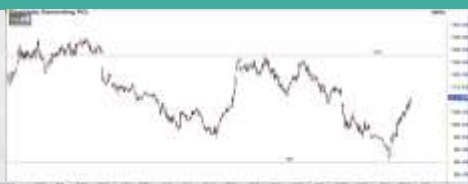
Company	SEC 2009 Rating	PPE			PER	
		25000	25000	25000	25000	25000
CHINA						
CHINA THERMAL POWER	4.88	3.1	3.8	20.2	79.8	
HANNUING POWER-H	4.53	0.7	0.6	6.2	5.3	
DATANG INTL POW	5.88			8.1	5.9	
RENEWABLE						
CHINA POWER RPT	4.71	0.7	0.7	7.1	6.0	
CHINA RES POWER	4.71	0.5	0.8	5.9	5.5	
CLP HOLDINGS	4.33	1.8	1.4	13.8	13.6	
KOREA						
KORF&ELECPOWER	4.71	0.3	0.3	2.0	2.1	
JAPAN						
ELECTRIC POWER D	3.90	0.4	0.4	8.5	8.7	
CHUBU&ELECPOWER	4.29	0.4	0.4	6.6	6.9	
CHUGOKU&ELECPOWER	3.50	0.5	0.4	8.9	4.6	
INDONESIA						
PTNWA NASIONAL	4.22	1.3	1.2	16.7	16.7	
PETROBRAS GAS O&D	3.47	2.4	2.4	18.9	17.4	
ITALY						
POWER GRID CORP	3.77	2.8	2.4	14.8	13.8	
AT&T LTD	4.46	1.8	1.6	14.8	12.7	
Enelco LTD	3.88	1.9	1.7	18.8	16.8	
PHILIPPINES						
FIRST GEN CORP	4.83					
ABOTEC POWER	4.58	1.8	1.8	8.7	8.4	
THAILAND						
ATCHASIRI ELEC	Underperform	0.9	0.6	8.9	8.6	
ELEC GENERATING	Underperform	0.4	0.4	5.9	5.6	
GULF POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.7	19.8	17.2	
S&P ENERGY	Outperform	3.4	3.2	27.8	26.8	
EN POWER	Neutral	0.7	0.7	14.6	14.4	
SAKPA POWER	Underperform	0.4	0.4	7.3	7.4	
S&P&P POWER	Neutral	0.5	0.6	16.3	15.8	

ក្រុមហ៊ុន : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	-8,384	5,411	8,822	8,282	8,829
Norm Profit	9,340	10,302	8,822	8,282	8,829
EPS (บาท)	-15.82	10.21	16.65	15.63	16.28
PER (x)	-8.89	10.68	6.55	6.98	6.89
DPS (บาท)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Dividend Yield (%)	5.96	5.96	5.96	5.96	5.96
BV (บาท)	199.30	198.25	214.54	226.21	236.10
EBITDA(x)	(1,140.9)	8.5	6.9	7.6	7.4
ROE (%)	-7.4	6.2	8.1	7.1	7.1

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Up

ແນວຮັບ : 85.00 ບາດ

ແນວ​ທ້າ​ນ : 127.00 ບາກ

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่บว : SET

AAA

ดิลิศจ

Yes

การดำเนินการด้าน ESG ของ EGCO

Environment (E) : แสวงหาโอกาสลงทุนในพลังงานหมุนเวียนและใช้เทคโนโลยีการผลิตที่มีประสิทธิภาพสูง เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมในการผลิตไฟฟ้าและพลังงานในรูปแบบอื่นๆ โดยทุกกระบวนการผลิตมีระบบจัดการด้านสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานสากล รวมถึงลดการใช้ทรัพยากรหรือใช้ทรัพยากรให้มีประสิทธิภาพสูงสุด ป้องกันผลกระทบที่แหล่งกำเนิด และการจัดการสิ่งแวดล้อมที่เหมาะสมต่อห่วงโซ่อุปทาน นอกจากนี้ยังลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมในการผลิตไฟฟ้า และมีการตรวจสอบจากองค์กรอิสระอย่างสม่ำเสมอ

Social Contribution(S) : เคารพหลักสิทธิมนุษยชน ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านการมีส่วนร่วมของชุมชนและความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นโครงการผ่านกระบวนการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียและความต้องการด้านต่างๆ เพื่อสร้างความเข้าใจและกำหนดช่องทางการสื่อสารข้อมูลกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้มีการชำระภาษีอย่างครบถ้วนเพื่อใช้ในการพัฒนาท้องถิ่น สร้างโอกาสในการจ้างงาน รวมถึงดำเนินโครงการพัฒนาชุมชนตามความเหมาะสม

Governance (G) :ต่อต้านการคอร์รัปชัน และได้กำหนดแนวปฏิบัติเพื่อให้การปฏิบัติงานของพนักงานทุกฝ่ายเป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาล รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่คู่ค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้รับทราบ และปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขาอนุกรรมการบรรษัทภิบาล เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

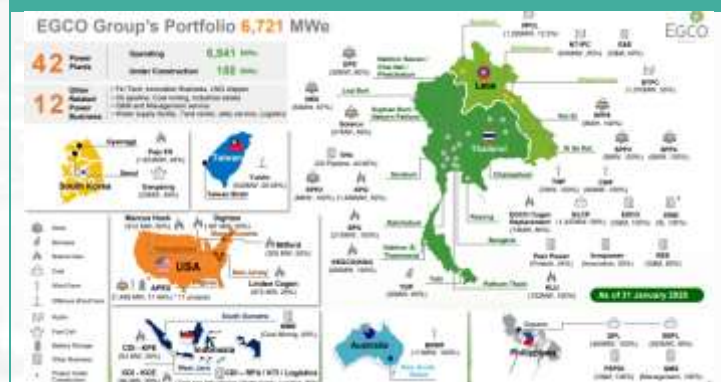
ESG Comment : ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทลงได้ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของผู้นับ ชุมชน และหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ซึ่งช่วยในการสร้างโอกาสร่วมมือกับ partner ที่ดีในระดับโลก และสร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจ ซึ่งสะท้อนได้จากรางวัล SET ESG Rating 2023 ในระดับ AAA

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	13,241	13,657	12,048	10,680	9,852	9,943	10,928	9,594	9,350	-2.5%	-5.1%
ต้นทุนขาย	11,341	11,304	9,868	8,404	8,444	7,712	8,385	7,069	7,169	1.4%	-15.1%
กำไรขั้นต้น	1,901	2,353	2,180	2,276	1,408	2,231	2,544	2,525	2,181	-13.6%	54.9%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากบ.ร่วม	900	2,466	2,710	-5,785	1,754	1,028	3,084	2,607	755	-71.0%	-56.9%
ดอกเบี้ยจ่าย (รวมผลกระทบ FX)	777	3,648	2,968	-2,815	4,230	2,153	-3,494	4,167	1,284	-69.2%	-69.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,683	181	936	-2,816	-1,319	551	8,192	100	3,673	3559.5%	n.m.
กำไร/ขาดทุนจาก FX*	46	1,281	883	2,529	-487	-486	-485	-484	-483	-0.2%	-0.8%
กำไรสุทธิ	2,022	1,460	2,373	-14,239	1,662	1,393	2,462	-106	3,577	n.m.	115.1%
Norm Profit	1,675	3,296	3,519	850	2,172	2,189	2,212	3,729	1,873	-49.8%	-13.8%
EPS (บาท)	3.84	2.77	4.51	-27.05	3.16	2.65	4.68	-0.20	6.79	n.m.	115.1%
Gross Margin	14.4%	17.2%	18.1%	21.3%	14.3%	22.4%	23.3%	26.3%	23.3%		
Operating Margin	12.7%	1.3%	7.8%	-26.4%	-13.4%	5.5%	75.0%	1.0%	39.3%		

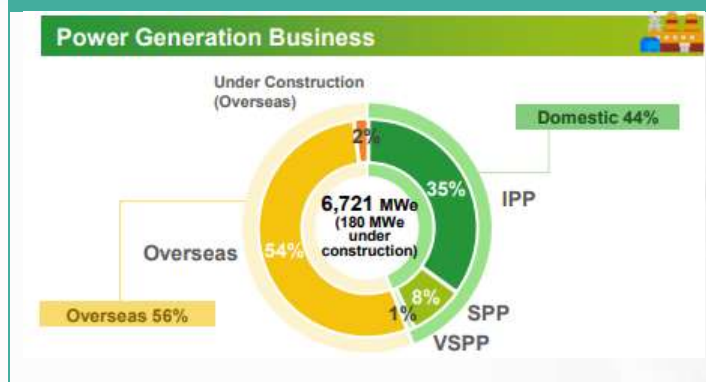
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

PORTFOLIO ของ EGCO



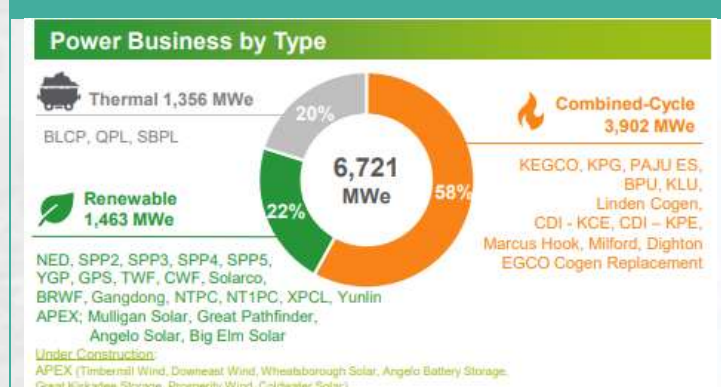
ที่มา : EGCO

สัดส่วนกำลังการผลิต



ที่มา : EGCO

กำลังการผลิตแยกประเภทเชื้อเพลิง



ที่มา : EGCO

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและโอนน้ำได้ตามสัญญากับลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น
2. ความเสี่ยงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าฉุกเฉิน (Unplanned Shutdown)

รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ EGCO

งบกำไรขาดทุน (ส่วนมา)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568P	2569P	2570P
ยอดขาย	40,317	45,231	34,143	33,817
ต้นทุนขาย	31,609	37,645	28,454	28,240
กำไรขั้นต้น	8,707	7,586	5,689	5,677
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,383	5,364	2,169	2,133
ดอกเบี้ยจ่าย	7,056	3,164	3,408	3,066
รายได้อื่น	3,090	2,131	338	301
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน	8,473	9,734	8,962	8,958
กำไรสุทธิก่อนภาษี	20,716	17,221	16,287	15,868
ภาษีเงินได้	1,183	1,961	1,029	1,073
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	10,302	8,822	8,282	8,629
กำไรขาดทุนจากรายการพิเศษ	(4,891)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,411	8,822	8,282	8,629
EPS	10.21	16.85	15.63	16.28
การเติบโตของยอดขาย	-18.8%	12.2%	-24.5%	-0.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-164.5%	63.0%	-6.1%	4.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	16.8%	16.7%	16.7%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.4%	19.5%	24.3%	25.4%
งบกำไรขาดทุนรายละเอียด				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67
ยอดขาย	9,852	9,943	10,928	9,594
ต้นทุนขาย	8,444	7,712	8,385	7,069
กำไรขั้นต้น	1,408	2,231	2,544	2,525
ค่าใช้จ่ายในการขาย	748	841	930	884
ดอกเบี้ยจ่าย	4,230	2,153	(3,494)	4,167
รายได้อื่น	1,286	1,155	771	933
กำไรสุทธิก่อนภาษี	379	872	(687)	(2,432)
ภาษีเงินได้	467	503	(64)	278
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(2,751)	(111)	5,925	(5,588)
กำไรขาดทุนจาก Fx	2,663	480	(6,548)	2,879
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	(4)	1	(3)
กำไรสุทธิ	1,662	1,393	2,462	(106)
การเติบโตของยอดขาย	-7.8%	0.9%	9.9%	-12.2%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	-16.2%	76.7%	-104.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.3%	22.4%	23.3%	26.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16.8%	14.0%	22.5%	-1.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568P	2569P	2570P
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.40	10.56	7.81	5.89
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	50.87	50.87	50.87	50.87
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.93	14.93	14.93	12.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.30	1.21	1.19	1.05
Net gearing	1.16	0.85	0.78	0.64
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.23	3.59	3.24	0.00
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.17	8.12	7.14	0.00

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
กำไรสุทธิ	(7,742)	8,605	8,822	8,262	8,629
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด					
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,040	3,121	3,880	3,068	2,693
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	152	1,431	-	-	-
อื่นๆ	9,157	2,716	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,018	249	(8,695)	(4,137)	3,375
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	10,284	8,347	3,157	6,974	14,697
กระแสเงินสดจากการลงทุน					
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2,107	2,033	(25)	(20)	(125)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,658)	8,056	-	-	(1,904)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,259)	(675)	280	278	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(16,797)	4,555	3,543	3,257	(4,705)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,771	3,351	(2,144)	(3,262)	(13,477)
ลด จ่ายปันผล	(180)	(3,453)	(4,218)	(3,320)	(3,554)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,263)	(5,997)	(10,980)	(12,121)	(16,547)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,795)	6,906	(4,240)	(1,890)	(8,558)
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	28,862	35,438	30,868	28,647	22,089
Balance Sheet (Bty)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,862	35,438	30,868	28,647	22,089
ลูกหนี้การค้า	7,548	6,829	7,118	7,419	5,159
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18,299	18,039	20,946	21,880	22,123
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	48,936	44,635	68,654	67,124	66,431
สินทรัพย์อื่น	141,587	136,123	122,577	136,564	139,181
สินทรัพย์รวม	243,233	241,063	250,162	261,633	254,962
เจ้าหนี้การค้า	4,115	2,825	2,966	3,114	3,691
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	27,258	20,048	22,140	2,465	3,727
หนี้สินระยะสั้น	31,373	22,873	25,106	5,579	7,418
หนี้สินระยะยาว	98,472	96,083	91,278	86,715	73,229
หนี้สินรวม	139,007	138,422	138,941	142,267	130,520
ทุนที่ชำระแล้ว	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,601	8,601	8,601	8,601	8,601
กำไรสะสม	90,254	92,244	96,970	102,636	107,911
ส่วนของผู้ถือหุ้น	105,226	104,640	113,221	119,367	124,442
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	243,233	241,063	250,162	261,633	254,962

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส