

EGCO

Underperform

ยังรอความชัดเจนโครงการลงทุนใหม่ ที่จะมาขับเคลื่อนราคาหุ้น

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ EGCO ตั้งเป้าเพิ่มขีดความสามารถในการสร้างกำไร และมีอัตราการจ่ายปันผลที่สม่ำเสมอ โดยยังคงมุ่งเน้นการลงทุนไปที่ธุรกิจหลักโรงไฟฟ้า และธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง รวมถึงการพิจารณาขยายโครงการต่างๆ เพิ่มมากขึ้น
- ความคืบหน้าในโครงการสำคัญ ได้แก่ Yunlin เปิดดำเนินการเต็มกำลังการผลิตเดือน ม.ค. 68 ขณะที่ QPL คาดต่อสัญญาใหม่ 10+5 ปี ที่กำลังการผลิต 400 MW (เดิม 460) ภายในเดือน มี.ค. โดยหลังจากสัญญาเดิมหมดอายุในเดือน พ.ค. จะขายไฟฟ้าต่อเนื่องใน pool market ก่อนหยุดซ่อมบำรุง 62 วัน และเดินเครื่องภายใต้สัญญาฉบับใหม่ต่อไป

Impact Insight

- ปี 2568 ตั้งเป้าลงทุน 3.0 หมื่นล้านบาท โดยมองหาการเติบโตในโครงการใหม่ๆ ทั้งรูปแบบ M&A และโครงการที่ก่อสร้างและพัฒนางาน และคาดหวังการขับเคลื่อนกำไรในปีนี้มาจากกลุ่ม USA เพิ่มขึ้น และโครงการ Yunlin ที่รับรู้รายได้เต็มปี
- นอกจากนี้ คาดมีการบันทึกการตั้งสำรองด้วยค่าในโรงไฟฟ้า CWF 80 MWe ราคา 400-500 ล้านบาทในปี เนื่องจาก Adder กำลังจะหมดลงในเดือน ส.ค. 2569
- 1Q68 ทยอยโครงการ Risc และ BRWF แล้วเสร็จ คาดบันทึกกำไรราว 7 พันล้านบาท

Execution

- ให้น้ำหนักการลงทุนอยู่ที่การจ่ายปันผลสม่ำเสมอ ซึ่งคาดหวัง dividend yield 6-7% ต่อปี แต่อย่างไรก็ตาม ช่วงสั้นยังไม่มีปัจจัยบวกที่โดดเด่นเข้าขับเคลื่อนราคาหุ้น ประกอบกับทิศทางกำไรปกติปี 2568 คาดลดลง YoY จากสัญญาเดิมของโรงไฟฟ้า QPL ที่หมดอายุและมีปิดซ่อมตามแผนราว 2 เดือนก่อนเริ่มสัญญาใหม่ที่มียาราคาต่ำกว่า

ราคาปัจจุบัน (บาท)

95.50

Upside (%)

25.65

ราคาเป้าหมาย (บาท)

120.00

Dividend yield (%)

6.81

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	16.65	16.46	1%
2569F	15.63	15.49	1%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	2.9	20.2	19.0
HUANENG POWER-H	4.65	0.7	0.6	6.4	5.5
DATANG INTL PO-H	5.00	-	-	6.7	6.4
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.71	0.7	0.7	7.3	6.1
CHINA RES POWER	4.71	1.0	0.9	6.3	5.9
CLP HOLDINGS	4.33	1.5	1.4	13.7	13.4
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.71	0.3	0.3	2.2	2.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	6.3	6.7
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.4	6.0	7.4
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.5	5.1	5.0
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.30	1.3	1.2	16.5	15.5
PETRONAS GAS BHD	3.47	2.3	2.3	17.2	16.7
INDIA					
POWER GRID CORP	3.77	2.7	2.5	15.9	14.8
NTPC LTD	4.46	1.9	1.7	14.9	13.5
NHPC LTD	3.50	1.9	1.8	21.4	16.8
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.80	-	-	-	-
ASOTITZ POWER	4.53	1.6	1.4	9.4	8.9
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.6	8.1
ELEC GENERATING	Underperform	0.4	0.4	5.7	6.1
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.7	19.4	17.1
GULF ENERGY	Outperform	3.4	3.2	26.8	23.9
CK POWER	Underperform	0.7	0.7	13.9	13.7
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.2	7.3
B.GRIMM POWER	Neutral	0.6	0.5	16.1	12.9
		1.2	1.2	11.2	11.0

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	-8,384	5,411	8,822	8,282	8,629
Norm Profit	9,340	10,302	8,822	8,282	8,629
EPS (บาท)	-15.82	10.21	16.65	15.63	16.28
PER (x)	-6.04	9.35	5.74	6.11	5.87
DPS (บาท)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Dividend Yield (%)	6.81	6.81	6.81	6.81	6.81
BV (บาท)	199.30	198.25	214.54	226.21	236.10
EBITDA (x)	(1,083.6)	8.1	6.5	7.2	7.0
ROE (%)	-7.4	5.2	8.1	7.1	7.1

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา : SET	

EGCO BUSINESS OVERVIEW

EGCO operates/invests in 3 key areas covering the value chain



1 Upstream

2 Midstream

3 Downstream



Supply



Power Business

95% of operating profit from operating assets Q3/2024



Customer Solution & Startup

ที่มา : EGCO

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down

แนวรับ : 94.00 บาท

แนวต้าน : 106 บาท

การดำเนินการด้าน ESG ของ EGCO

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

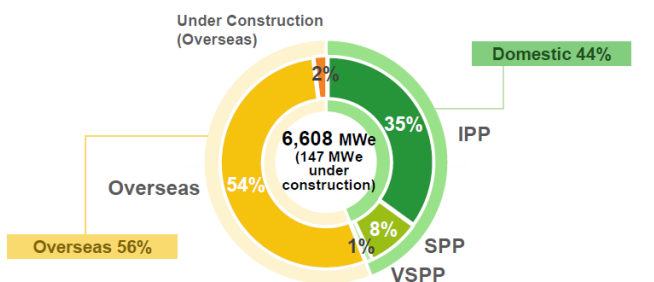
Social Contribution(S) : เคารพหลักสิทธิมนุษยชน ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใส ให้ความสำคัญกับการดำเนินงานด้านการมีส่วนร่วมของชุมชนและความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการสร้างการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสียตั้งแต่ช่วงเริ่มต้นโครงการผ่านกระบวนการวิเคราะห์ผู้มีส่วนได้เสียและความต้องการด้านต่างๆ เพื่อสร้างความเข้าใจและกำหนดช่องทางการสื่อสารข้อมูลกับผู้มีส่วนได้เสียแต่ละกลุ่มอ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

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

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

PORTFOLIO ของ EGCO

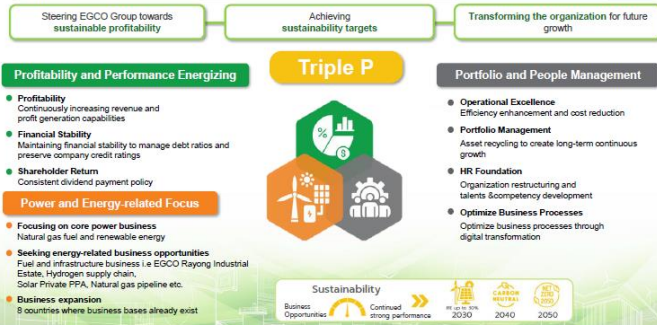
Power Generation Business



ที่มา : EGCO

กลยุทธ์การลงทุนของ EGCO

Business Strategy "Triple P Strategy"



ที่มา : EGCO

ความคืบหน้าของโรงไฟฟ้า QPL

Quezon Power Plant (QPL) "QPL New PSA Nearing Completion"



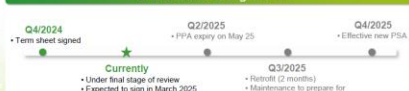
QPL (Thermal power plant) Philippines

Contract Expiry: PPA with Meralco, until May 2025
Post PPA Plan : PSA* with Retail Electricity Supplier (RES)
(Expected 10+5 years term contract)

New PSA*: Expected to sign in March 2025

Contracted Capacity: 400 MW | Ownership : 100%

QPL Re-contracting timeline



QPL Status update

- Fuel supply agreement negotiation ongoing: contract expected to be completed in Q2/2025
- Engineering preparation in progress

*Note: Power Supply Agreement

30

ที่มา : EGCO

2025 OUTLOOK

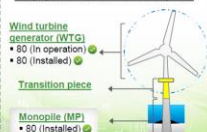
Yunlin Project "An Offshore Wind Farm in Taiwan"



The Inauguration Ceremony of Yunlin Offshore Wind Farm



Fully operational since 30 January 2025



Project Information

Full revenue recognition in 2025

Type	80 Siemens Gamesa 8.0-167GD Wind Turbine Generators
Location	Yunlin, Taiwan
Installed Capacity	640 MW / 80 turbines
PPA Term	20 years with Taiwan Power Company
Substation / Grid Connection	Two onshore substations 66kV / 161kV 5km of HV cable to Taipower Substation



ที่มา : EGCO

OUTLOOK ปี 2568

2025 OUTLOOK



Investment 30,000 MB



Power Plants Performance

- High growth on US power market
- Additional APEX COD of 841 MW
- Compass: full-year revenue recognition
- Yunlin: fully operational with a total of 80 WTGs



QPL's PSA Renewal

- The term sheet for Quezon power plant in the Philippines signed in December 2024
- The Power Supply Agreement with Retail Electricity Supplier is expected to be signed in March 2025
- Continues to generate profit and cashflow to EGCO



New Investment for Growth

- Additional MW capacity from solar farm projects under 2nd round of RE bidding in Thailand and renewables projects overseas
- Growth opportunities in CDI within the utilities and infrastructure business
- Targeting additional MW capacity from overseas natural gas power plant
- Asset recycling: Divesting to reinvest in high growth projects
- Exploring opportunities in neighboring countries and existing footholds



Seeking for Alternative Energy

- Work with partners to explore the use of alternative fuels (hydrogen, ammonia)
- Increase efficiency of power plant portfolio and implement carbon capture technologies (CCUS) to reduce carbon emission

24

ที่มา : EGCO

ประเด็นความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและไอน้ำได้ตามสัญญากับลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น
- ความเสี่ยงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าฉุกเฉิน (Unplanned Shutdown)

สาขานวัตกรรม บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ EGCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	40,317	45,231	34,143	33,917
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	3,468	3,066
รายได้อื่น	3,090	2,131	338	300
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน	8,473	9,734	8,962	8,959
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,716	17,221	16,287	15,868
ภาษีเงินได้	1,183	1,961	1,029	1,071
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	10,302	8,822	8,282	8,629
กำไรขาดทุนจากรายการพิเศษ	(4,891)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,411	8,822	8,282	8,629
EPS	10.21	16.65	15.63	16.28
กำไรเติบโตของยอดขาย	-18.8%	12.2%	-24.5%	-0.7%
กำไรเติบโตของกำไรสุทธิ	-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%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	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	864
ดอกเบี้ยจ่าย	4,230	2,153	(3,494)	4,167
รายได้อื่น	1,286	1,155	771	933
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	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)	2,878
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	(4)	1	(3)
กำไรสุทธิ	1,662	1,393	2,462	(106)
กำไรเติบโตของยอดขาย	-7.8%	0.9%	9.9%	-12.2%
กำไรเติบโตของกำไรสุทธิ	ก.ม.	-16.2%	76.7%	-104.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.3%	22.4%	23.3%	26.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	16.9%	14.0%	22.5%	-1.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.40	10.56	7.81	5.71
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	3.34
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.17	8.12	7.14	7.09

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
กำไรสุทธิ	(7,742)	6,605	8,822	8,282	8,629
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด					
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,040	3,121	3,860	3,068	2,693
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	152	1,431	-	-	-
อื่นๆ	9,157	2,716	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,018	249	(6,695)	(4,137)	3,375
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	10,284	8,347	3,197	6,974	14,697
กระแสเงินสดจากการลงทุน					
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2,107	2,033	(25)	(20)	(125)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,658)	8,056	-	-	(1,804)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,259)	(675)	280	278	(2,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(16,797)	4,555	3,543	3,257	(4,708)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,771	3,351	(2,144)	(3,262)	(13,477)
ลด จ่ายปันผล	(180)	(3,453)	(4,216)	(3,320)	(3,422)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,283)	(5,997)	(10,980)	(12,121)	(16,415)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,795)	6,906	(4,240)	(1,890)	(6,426)
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	28,862	35,438	30,868	28,647	22,221
Balance Sheet (Bm)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,862	35,438	30,868	28,647	22,221
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	46,936	44,635	68,654	67,124	66,431
สินทรัพย์อื่น	141,587	136,123	122,577	136,564	139,161
สินทรัพย์รวม	243,233	241,063	250,162	261,633	255,094
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	99,472	96,083	91,279	86,715	73,229
หนี้สินรวม	138,007	136,422	136,941	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	102,836	108,043
ส่วนของผู้ถือหุ้น	105,226	104,640	113,221	119,367	124,574
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	243,233	241,063	250,162	261,633	255,094

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส