

2Q68 Results Note

EGCO

Underperform

2Q68 กำไรปกติลดลง QoQ ก่อนคาดฟื้นตัวใหม่ใน 3Q68

Flash Points

- EGCO รายงานกำไรสุทธิ 2Q68 ลดลง 39.7%qoq มาอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท กดดันจาก กำไรจากรายการพิเศษ ที่ลดลง 48.4%qoq มาอยู่ที่ 880 ล้านบาท จากกำไร Fx และ Hedging เทียบกับงวด 1Q68 ที่เป็นกำไรพิเศษ 1.7 พันล้านบาท จากการขายโรงไฟฟ้า 2.6 พันล้านบาท และขาดทุน Fx และ Hedging สุทธิ 939 ล้านบาท
- อีกทั้งกำไรปกติลดลง 31.8%qoq มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท กดดันหลักจากโรงไฟฟ้า QPL ที่หมดสัญญาในเดือน พ.ค. รวมถึงโรงไฟฟ้าพาวจูมีปริมาณขายไฟฟ้าที่ลดลงตามฤดูกาล อีกทั้งโรงไฟฟ้าห้วยลิ้นมีผลประกอบการแย่งจากกระแสลมที่อ่อนตัว แม้โรงไฟฟ้า BLCP และ XPCL จะมีผลประกอบการที่ดีขึ้น QoQ แต่ชดเชยไม่หมด

Impact Insight

- กำไรปกติ 1H68 อยู่ที่ 3.1 พันล้านบาท ลดลง 27.8%yoy และคิดเป็น 35.7% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 เดิมที่ประเมินไว้ โดยฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568-69 ลง 17.9% และ 3.2% จากเดิม มาอยู่ที่ 7.2 และ 8.0 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนการถอดโครงการ BRWF ออกจากประมาณการ หลังขายหุ้นแล้วเสร็จใน 1Q68 รวมถึงปรับลดส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพาวจูในปี 2568 ลงจากผลประกอบการในช่วง 1H68 ที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 ลดลง 29.7%yoy กดดันจากโรงไฟฟ้า QPL ปิดซ่อมราว 2-3 เดือนก่อนเริ่มสัญญาขายไฟฟ้าฉบับใหม่ที่มีราคาถูกลง และโรงไฟฟ้าพาวจูที่ค่าผลประกอบการลดลง YoY
- 3Q68 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ จากส่วนแบ่งกำไรของโรงไฟฟ้า XPCL ที่เข้าสู่ช่วง peak ของปี และกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ ที่ค่าผลประกอบการโดยรวมดีขึ้น QoQ ตามการเข้าสู่ช่วงฤดูร้อน แต่ยังมีปัจจัยกดดันจาก QPL ที่ปิดซ่อมบำรุงเต็มไตรมาส

Execution

- ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้ FV ปี 2568 อยู่ที่ 116 บาท/หุ้น (เดิม 120) ปัจจัยพื้นฐานยังคง Underperform จากแนวโน้มกำไรปี 2568 ที่อ่อนตัว YoY โดยให้น้ำหนักการลงทุนที่การจ่ายปันผลน่าเสมอ โดยคาดหวัง dividend yield ราว 6%/ปี

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Up

แนวรับ : 106.00 บาท

แนวต้าน : 128.50 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)

113.00

Upside (%)

2.65

ราคาเป้าหมาย (บาท)

116.00

Dividend yield (%)

5.75

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	13.67	16.04	-15%
2569F	15.12	16.06	-6%

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	19.6	18.7
HUANENG POWER-H	4.63	0.7	0.7	6.3	6.1
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	6.3	5.3
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.0	6.8
CHINA RES POWER	4.54	0.9	0.8	6.5	6.0
CLP HOLDINGS	4.23	1.6	1.5	14.3	13.8
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.62	0.5	0.4	3.0	2.6
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.3	0.3	5.5	7.2
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	7.0	8.2
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.1	5.0
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.2	1.2	16.3	15.3
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.5	2.4	18.9	18.2
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.8	2.6	16.4	15.4
NTPC LTD	4.48	1.7	1.5	13.3	12.3
NHPC LTD	3.44	2.0	1.9	19.2	13.8
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.33	0.3	0.3	3.8	3.9
ABOITIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.4	8.8
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.8	8.3
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	6.8	7.3
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	24.1	21.2
GULF ENERGY	Outperform	1.9	1.8	27.5	24.4
OK POWER	Underperform	0.5	0.7	15.2	14.9
BANPU POWER	Neutral	0.4	0.4	7.1	7.1
B.GRIMM POWER	Underperform	0.6	0.6	20.1	16.4
		1.1	1.1	11.3	11.1

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	-8,384	5,411	7,246	8,016	8,362
Norm Profit	9,340	10,302	7,246	8,016	8,362
EPS (บาท)	-15.82	10.21	13.67	15.12	15.78
PER (x)	-7.14	11.07	8.26	7.47	7.16
DPS (บาท)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Dividend Yield (%)	5.75	5.75	5.75	5.75	5.75
BV (บาท)	199.30	198.25	214.54	226.21	235.59
EBITDA(x)	(1,157.8)	8.7	8.0	8.0	7.8
ROE (%)	-7.4	5.2	6.7	6.9	6.9

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AA

ดีเลิศ

yes

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์และเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และเปิดเป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะหรือซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพึงระมัดระวังกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่มีการรับประกัน

การดำเนินการด้าน ESG ของ EGCO

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

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

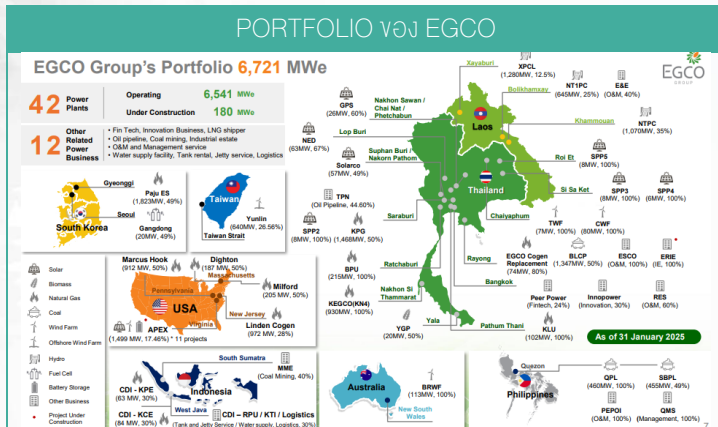
Governance (G) :ต่อต้านการคอร์รัปชัน และได้กำหนดแนวปฏิบัติเพื่อให้การปฏิบัติงานของพนักงานทุกฝ่ายเป็นไปตามหลักบรรษัทภิบาล รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่ลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้ทราบ และปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขาฯ การคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

ESG Comment: ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทฯ ได้ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของผู้นุ่ ชุมชน และหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้บริษัทฯ มีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล ซึ่งช่วยในการสร้างโอกาสร่วมมือกับ partner ที่ดีในระดับโลก และสร้างศักยภาพการแข่งขันทางธุรกิจ ซึ่งสะท้อนได้จากรางวัล SET ESG Rating 2023 ในระดับ AAA

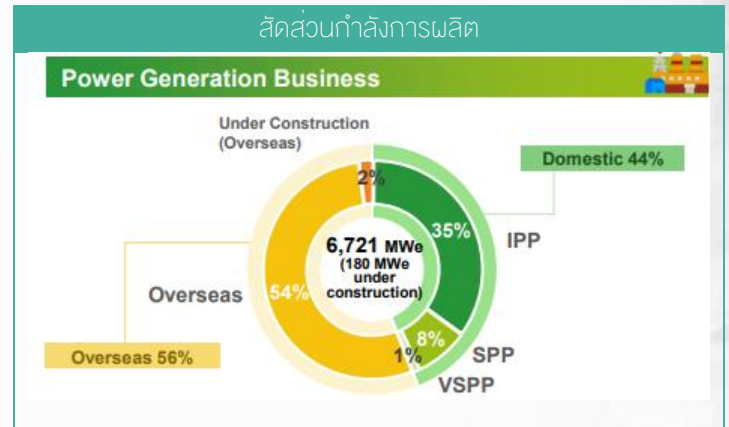
ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	12,048	10,680	9,852	9,943	10,928	9,594	9,350	9,890	5.8%	-0.5%	19,240	19,795	-2.8%
ต้นทุนขาย	9,868	8,404	8,444	7,712	8,385	7,069	7,169	8,290	15.6%	7.5%	15,458	16,155	-4.3%
กำไรขั้นต้น	2,180	2,276	1,408	2,231	2,544	2,525	2,181	1,601	-26.6%	-28.3%	3,782	3,639	3.9%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากบ.ร่วม	2,710	-5,785	1,754	1,028	3,084	2,607	755	2,256	198.7%	119.4%	3,011	2,782	8.2%
ดอกเบี้ยจ่าย (รวมผลกระทบ Fx)	2,968	-2,815	4,230	2,153	-3,494	4,167	1,284	-375	-129.2%	-117.4%	908	6,383	-85.8%
กำไรจากการดำเนินงาน	936	-2,816	-1,319	551	8,192	100	3,673	3,511	-4.4%	537.0%	7,183	-768	-1035.1%
กำไรขาดทุนจาก FX*	883	2,529	-487	-486	-485	-484	-483	-482	-0.2%	-0.8%	-965	-973	-0.8%
กำไรสุทธิ	2,373	-14,239	1,662	1,393	2,462	-106	3,577	2,157	-39.7%	54.9%	5,734	3,056	87.7%
Norm Profit	3,519	850	2,172	2,189	2,212	3,729	1,873	1,277	-31.8%	-41.7%	3,150	4,362	-27.8%
EPS (บาท)	4.51	-27.05	3.16	2.65	4.68	-0.20	6.79	4.10	-39.7%	54.9%	10.89	5.80	87.7%
Gross Margin	18.1%	21.3%	14.3%	22.4%	23.3%	26.3%	23.3%	16.2%			19.7%	18.4%	
Operating Margin	7.8%	-26.4%	-13.4%	5.5%	75.0%	1.0%	39.3%	35.5%			37.3%	-3.9%	

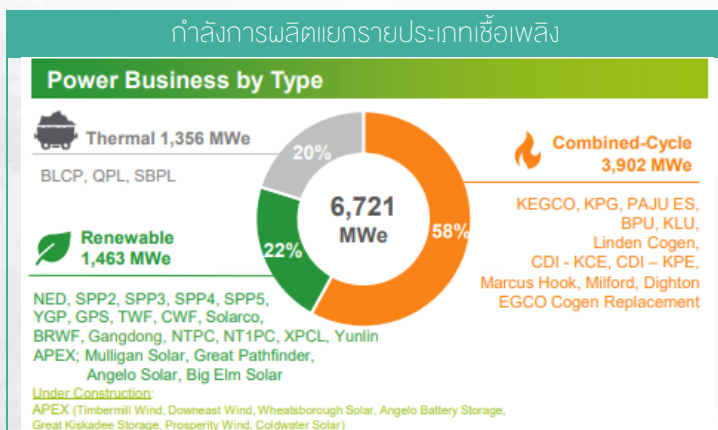
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส



ที่มา SSP



ที่มา SSP



ที่มา SSP

- ประเด็นความเสี่ยง**
- ความเสี่ยงจากการที่โรงไฟฟ้าไม่สามารถผลิตไฟฟ้าและโอนน้ำได้ตามสัญญา กับลูกค้า ซึ่งอาจเกิดเหตุสุดวิสัย อาทิ อัคคีภัย ระเบิด แผ่นดินไหว และอุปกรณ์ชำรุด เป็นต้น
 - ความเสี่ยงจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าฉุกเฉิน (Unplanned Shutdown)

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ EGCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	40,317	37,775	33,843	33,617
ต้นทุนขาย	31,609	31,277	28,454	28,240
กำไรขั้นต้น	8,707	6,497	5,389	5,377
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,383	2,422	2,169	2,133
ดอกเบี้ยจ่าย	7,056	3,846	3,468	3,066
รายได้อื่น	3,090	340	338	300
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน	8,473	7,620	8,962	8,959
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,716	15,882	15,987	15,568
ภาษีเงินได้	1,183	901	996	1,038
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	10,302	7,246	8,016	8,362
กำไร/ขาดทุนจากรายการพิเศษ	(4,891)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,411	7,246	8,016	8,362
EPS	10.21	13.67	15.12	15.78
การเติบโตของยอดขาย	-18.8%	-6.3%	-10.4%	-0.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-164.5%	33.9%	10.6%	4.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	17.2%	15.9%	16.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.4%	19.2%	23.7%	24.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68
ยอดขาย	9,943	10,928	9,594	9,350
ต้นทุนขาย	7,712	8,385	7,069	7,169
กำไรขั้นต้น	2,231	2,544	2,525	2,181
ค่าใช้จ่ายในการขาย	841	930	864	623
ดอกเบี้ยจ่าย	2,153	(3,494)	4,167	1,284
รายได้อื่น	1,155	771	933	3,487
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	872	(687)	(2,432)	3,909
ภาษีเงินได้	503	(64)	278	1,088
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(111)	5,925	(5,588)	2,674
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	480	(6,548)	2,878	148
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(4)	1	(3)	(0)
กำไรสุทธิ	1,393	2,462	(106)	3,577
การเติบโตของยอดขาย	-16.1%	1.0%	14.6%	-2.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-16.2%	76.7%	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	22.4%	23.3%	26.3%	23.3%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	14.0%	22.5%	-1.1%	38.3%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.40	10.28	7.56	5.46
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	50.87	50.87	50.87	50.87
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.93	14.93	14.93	12.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.30	1.20	1.18	1.04
Net gearing	1.16	0.85	0.78	0.64
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.23	2.96	3.15	3.26
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.17	6.67	6.91	6.88

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
กำไรสุทธิ	(7,742)	6,605	7,246	8,016	8,362
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)	3,421
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	10,284	8,347	1,621	6,707	14,476
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	(5,816)	(2,157)	(6,647)
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	28,862	35,438	29,292	26,805	20,157

Balance Sheet (Bm)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,862	35,438	29,292	26,805	20,157
ลูกหนี้การค้า	7,548	6,829	7,118	7,419	5,113
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	248,586	259,791	252,984
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น					
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	135,366	140,424	128,677
ทุนที่ชำระแล้ว					
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
กำไรสะสม	8,601	8,601	8,601	8,601	8,601
ส่วนของผู้ถือหุ้น	90,254	92,244	96,970	102,836	107,776
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	105,226	104,640	113,221	119,367	124,307
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	243,233	241,063	248,586	259,791	252,984

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส