

EGCO

Underperform

ภาพรวมยังไม่มีอะไรขับเคลื่อนใหม่ เน้นเพียงการจ่ายปันผลสม่ำเสมอ

Flash Points

- ประเด็นสำคัญจากงานประชุม Analyst Meeting กลยุทธ์หลักยังคงเน้นการลงทุนในกลุ่มประเทศที่มี port การลงทุนอยู่แล้วเป็นหลัก และตั้งเป้าจะขึ้นเป็นบริษัท ที่เป็น Net Zero Carbon ภายในปี 2593 โดยในปี 2573 จะเพิ่มสัดส่วนโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนให้ได้ 30% ของ portfolio (ปัจจุบัน 22%) ผ่านการลงทุนในธุรกิจพลังงานหมุนเวียน, ศึกษาโครงการไฮโดรเจน / แอมโมเนีย, รวมถึงยังมีแผนเตรียมศึกษาการลงทุนในธุรกิจใหม่ อาทิ Data Center, LNG, และโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ในต่างประเทศ, นอกจากนี้ จะเน้นการบริหารสินทรัพย์ ผ่านการขายโครงการบางส่วนที่มีในมือ เพื่อช่วยสร้างกำไร และสามารถนำเงินไปลงทุนในโครงการใหม่ๆได้เพิ่มเติม
- สำหรับความคืบหน้าของโครงการสำคัญ ภาพรวมยังเป็นไปตามแผน โดยให้นำหนักไปที่โครงการโรงไฟฟ้า QPL ประเทศฟิลิปปินส์ ซึ่ง PPA ได้สิ้นสุดลงเมื่อ 30 พ.ค. 2568 ปัจจุบันอยู่ระหว่างการปิดซ่อมบำรุงใหญ่ตั้งแต่ ก.ค. - ส.ค. 2568 โดยจะกลับมาจ่ายไฟฟ้าระบบในตลาดฟิลิปปินส์ใหม่อีกครั้งใน 1 ก.ย. 2568 และเริ่มจ่ายไฟฟ้าแก่ลูกค้าตามสัญญาฉบับใหม่ (PPA 15 ปี) ตั้งแต่ช่วงกลางเดือน ต.ค. 2568 เป็นต้นไป

Impact Insight

- ช่วงสั้น คาดกำไรปกติ 3Q68 ลดลง QoQ กดดันหลักจากการหยุดเดินเครื่องเพื่อซ่อมบำรุงใหญ่ใน QPL เป็นเวลา 2 เดือน ถึงแม้ว่าจะมีแรงหนุนได้จากการเข้าสู่ช่วง peak ของกลุ่มโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ และกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ แต่ยังคงขาดรายได้ไม่หมด อีกทั้งภาพใหญ่ปี 2568 คาดกำไรปกติลดลง 29.7%yoy มายู่ราว 7.2 พันล้านบาท จากสัญญาค่าไฟฉบับใหม่ของโครงการ QPL ที่ถูกลดกว่าสัญญาเดิม

Execution

- คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐานยังคง Underperform จากแนวโน้มกำไรทั้งในระยะสั้น และระยะยาว ที่อ่อนตัว จึงให้น้ำหนักการลงทุนที่เพียงการจ่ายปันผลสม่ำเสมอ โดยคาดหวัง dividend yield ที่ราว 5.6%/ปี (1H68 ประกาศจ่ายที่ 3.25 บาท/หุ้น คิดเป็น dividend yield 1H68 ที่ 2.8%)

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 97.00/106.00 บาท

แนวต้าน : 128.50 บาท

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

ราคาปัจจุบัน (บาท)

115.00

Upside (%)

0.87

ราคาเป้าหมาย (บาท)

116.00

Dividend yield (%)

5.65

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	13.67	16.02	-15%
2569F	15.12	15.98	-5%

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	19.5	18.7
HUANENG POWER-H	4.65	0.7	0.7	6.9	6.6
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.6	7.0	6.5
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.5	7.1
CHINA RES POWER	4.38	0.8	0.8	6.4	5.9
CLP HOLDINGS	3.93	1.5	1.5	14.5	14.0
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.52	0.5	0.4	3.2	2.8
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	5.8	7.8
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	7.5	9.0
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.6	5.7
MALAYSIA					
POWER GRID CORP	4.57	1.3	1.2	16.8	15.7
TENAGA NASIONAL	3.33	2.6	2.5	20.1	19.3
INDIA					
POWER GRID CORP	3.88	2.6	2.4	16.3	15.5
NTPC LTD	4.56	1.7	1.6	13.6	12.5
NHPC LTD	3.44	1.9	1.8	18.7	13.8
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.20	0.3	0.3	3.9	3.8
ABOTITZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.7	8.9
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.7	8.2
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	8.4	7.6
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.9	0.8	21.8	19.1
GULF ENERGY	Outperform	1.8	1.8	26.2	23.5
OK POWER	Outperform	0.7	0.7	14.6	14.4
BANPU POWER	Neutral	0.4	0.4	7.1	7.1
B.GRIMM POWER	Underperform	0.6	0.5	18.8	15.3
		1.1	1.1	11.4	11.2

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)	-7.27	11.26	8.41	7.60	7.29
DPS (บาท)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Dividend Yield (%)	5.65	5.65	5.65	5.65	5.65
BV (บาท)	199.30	198.25	214.54	226.21	235.59
EBITDA(x)	(1,166.3)	8.7	8.0	8.1	7.9
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 รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และยึดถือเป็นการขึ้นนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่เกี่ยวข้องหรือพึ่งพาผู้จัดทำกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

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 รวมถึงเผยแพร่นโยบายและแนวปฏิบัติให้แก่ลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจได้รับทราบ และปฏิบัติไปในทิศทางเดียวกัน อีกทั้งยังให้ความสำคัญกับกระบวนการรับข้อร้องเรียนเกี่ยวกับบรรษัทภิบาลผ่านทางเว็บไซต์บริษัทฯ โดยบริษัทฯ จะให้ความคุ้มครองผู้ร้องเรียนในการรักษาข้อมูลร้องเรียนไว้เป็นความลับซึ่งข้อมูลดังกล่าวจะถูกส่งผ่านเลขาฯ การคณะกรรมการบริษัทฯ เพื่อนำเรื่องเข้าสู่กระบวนการตรวจสอบและแก้ไขในระยะเวลาที่เหมาะสม

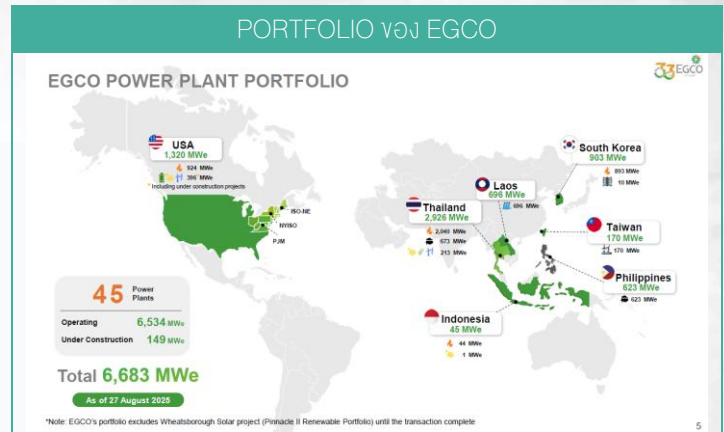
ESG Comment: ภายใต้กลยุทธ์ Greener & Smarter ถือเป็นกลยุทธ์การเติบโตที่มุ่งเน้นด้านสิ่งแวดล้อมและความยั่งยืนด้านพลังงาน ซึ่งเป็นส่วนช่วยลดต้นทุนเชื้อเพลิงของบริษัทลงได้ อีกทั้ง BPP ให้ความสำคัญในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของชุมชน และหลักธรรมาภิบาล ส่งผลให้บริษัทมีภาพลักษณ์องค์กรที่ดี และเป็นที่ยอมรับในระดับสากล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

ภาพรวมธุรกิจของ EGCO



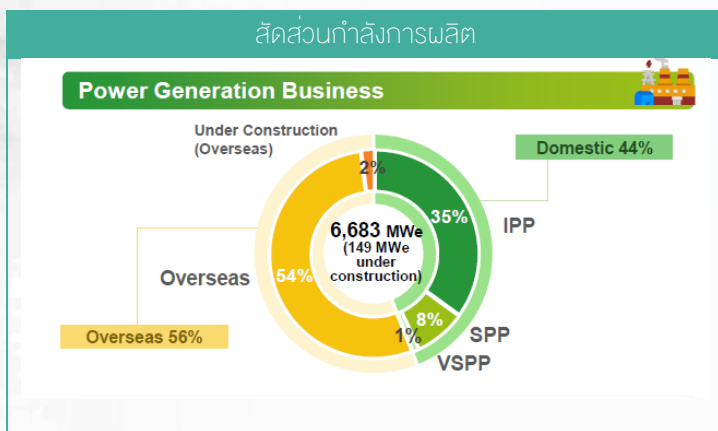
ที่มา EGCO

PORTFOLIO ของ EGCO



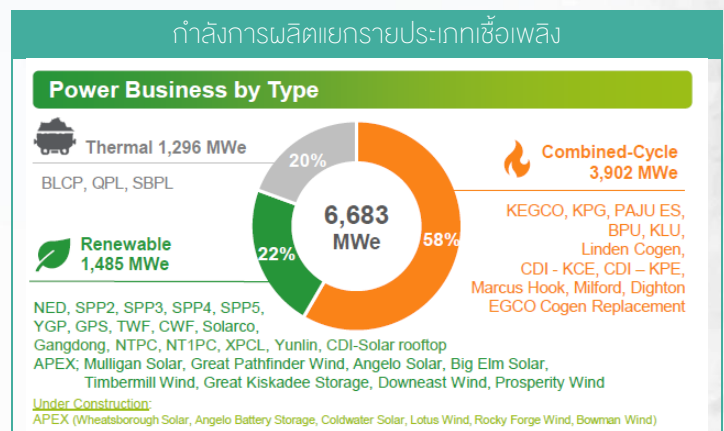
ที่มา EGCO

สัดส่วนกำลังการผลิต



ที่มา EGCO

กำลังการผลิตแยกประเภทเชื้อเพลิง



ที่มา EGCO

Update โครงการ QPL



ที่มา EGCO

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : สายงานวิจัย 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				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68
ยอดขาย	10,928	9,594	9,350	9,890
ต้นทุนขาย	8,385	7,069	7,169	8,290
กำไรขั้นต้น	2,544	2,525	2,181	1,601
ค่าใช้จ่ายในการขาย	930	864	623	721
ดอกเบี้ยจ่าย	(3,494)	4,167	1,284	(375)
รายได้อื่น	771	933	3,487	826
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(687)	(2,432)	3,909	29
ภาษีเงินได้	(64)	278	1,088	133
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,925	(5,588)	2,674	1,948
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(6,548)	2,878	148	(2,051)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	(3)	(0)	5
กำไรสุทธิ	2,462	(106)	3,577	2,157
การเติบโตของยอดขาย	1.0%	14.6%	-2.8%	-17.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	76.7%	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.3%	26.3%	23.3%	16.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	22.5%	-1.1%	38.3%	21.8%

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 จากกิจกรรมการค้าดำเนินงาน	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
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					
	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	107,776
ส่วนของผู้ถือหุ้น	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