

FUNDAMENTAL

EGCO

Neutral

3Q68 กำไรปกติลดลง QoQ แต่คาดเป็นจุดต่ำสุดของปี 2568

Flash Points

- EGCO รายงานผลประกอบการงวด 3Q68 เติบโตจากทุนสุทธิ 655.6 ล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไรสุทธิ 2.2 พันล้านบาทใน 2Q68 กัดดันจากรายการพิเศษ Fx และ Hedging ที่พลิกกลับเป็นขาดทุน 1.6 พันล้านบาท จากที่เคยเป็นกำไร 880 ล้านบาทใน 2Q68
- อีกทั้งกำไรปกติลดลง 22.2% qoq มาอยู่ที่ 993.4 ล้านบาท กัดดันหลักจากโรงไฟฟ้า QPL ที่รับผลกระทบจากการหยุดเดินเครื่องเพื่อหยุดซ่อมบำรุงตามแผนในช่วง ก.ค. - ก.ย. สำหรับเตรียมความพร้อมในการเปิดดำเนินการภายใต้สัญญาใหม่ในช่วงปลายเดือน ต.ค. รวมถึงกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ในประเทศไทยที่ภาครัฐฯเรียกซื้อไฟฟ้าในอัตราร้อยละ 10.5% ประกอบกับกลุ่ม APEX มีการรับรู้กำไรจากการขายโครงการลดลง แม้โรงไฟฟ้า XPCL และกลุ่มโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯมีผลประกอบการดีขึ้นตามช่วงฤดูกาล แต่ชดเชยไม่หมด

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรปกติ 9M68 อยู่ที่ 4.1 พันล้านบาท ลดลง 37.0% yoy และคิดเป็น 57.2% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปี 2568 เดิมที่ประเมินไว้ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2568-69 ลง 20.7% และ 2.8% จากเดิม มาอยู่ที่ 5.7 และ 7.9 พันล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลการดำเนินงานในโรงไฟฟ้าพาวู ประเทศเกาหลีใต้ ที่ถูกกดดันจากราคาขายไฟฟ้าที่ลดลง และโรงไฟฟ้า QPL ประเทศฟิลิปปินส์ ที่มีค่าใช้จ่ายในการซ่อมบำรุงสูงกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ปรับปรุงการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าสินเดน กอปโก ในสหรัฐฯ ตามการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนจาก 28% เป็น 38% ตั้งแต่ปี 2569 เป็นต้นไป ภายใต้ประมาณการใหม่ ส่งผลให้กำไรปกติปี 2568 ลดลง 44.2% yoy ก่อนคาดฟื้นตัว 35.6% yoy ในปี 2569 จากฐานเดิมที่ต่ำในปี
- งวด 4Q68 คาดกำไรปกติจะฟื้นตัว QoQ แรงหนุนจากโรงไฟฟ้าพาวู และหยุดหนี้ ที่จะเข้าสู่ช่วง high season รวมถึง QPL ที่กลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้งภายใต้สัญญาใหม่ แม้คาดว่า XPCL และกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ในไทยจะมีผลประกอบการลดลงก็ตาม

Execution

- ปรับไปใช้ FV ปี 2569 ที่ 130 บาท/หุ้น คาดกำไรปกติผ่านพ้นจุดต่ำสุดของปี 2568 ในงวด 3Q68 มาแล้ว หากมองข้ามไปปี 2569 คาดเห็นการฟื้นตัว YoY จึงปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนเป็น Neutral โดยเน้นการลงทุนเพื่อปันผลสม่ำเสมอ dividend yield 5-6%/ปี

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 114.00 บาท

แนวต้าน : 123.00 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย จัดทำโดย บล.สินธร กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 066756

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

ราคาปัจจุบัน (บาท)	118.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	130.00
Upside (%)	10.17
Dividend yield (%)	5.51

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	10.84	15.23	-29%
2569F	14.71	15.42	-5%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB	PBV		PER	
	Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.79	3.1	3.0	20.2	19.2
HUANENG POWER-H	4.41	0.8	0.8	7.1	6.9
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.5	6.9	6.4
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.53	0.8	0.8	10.4	8.6
CHINA RES POWER	4.32	0.9	0.8	6.9	6.4
CLP HOLDINGS	4.00	1.6	1.5	15.2	14.4
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.64	0.6	0.5	3.6	3.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	5.4	7.7
CHUBU ELEC POWER	4.33	0.6	0.6	8.6	9.6
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.6	6.0
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.65	1.2	1.2	17.0	15.7
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.6	2.5	19.7	18.9
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.5	2.4	15.9	14.9
NTPC LTD	4.62	1.6	1.5	13.2	12.3
NHPC LTD	3.38	1.9	1.8	18.8	14.3
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORPOR	4.20	0.3	0.3	3.3	2.6
ABOTITZ POWER	4.53	1.3	1.2	9.5	9.0
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.6	0.5	9.4	8.8
ELEC GENERATING	Underperform	0.6	0.6	9.4	8.5
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	1.0	0.9	24.5	21.5
GULF ENERGY	Outperform	1.8	1.7	25.8	23.2
CK POWER	Outperform	0.7	0.6	13.3	13.1
BANPU POWER	Neutral	0.6	0.6	9.2	9.3
BGRIMM POWER	Neutral	0.8	0.7	21.7	17.5
		1.1	1.1	11.9	11.6

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	-8,384	5,411	5,747	7,794	8,153
Norm Profit	9,340	10,302	5,747	7,794	8,153
EPS (บาท)	-15.82	10.21	10.84	14.71	15.38
PER (x)	-7.46	11.56	10.88	8.02	7.67
DPS (บาท)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Dividend Yield (%)	5.51	5.51	5.51	5.51	5.51
BV (บาท)	199.30	198.25	214.54	226.21	235.19
EBITDA(x)	(1,179.1)	8.8	9.2	8.5	8.3
ROE (%)	-7.4	5.2	5.3	6.7	6.7

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

การดำเนินการด้าน ESG ของ EGCO

Environment (E):

วางแผนการดำเนินงานใหม่ เพื่อมุ่งสู่เป้าหมายระยะยาวที่มีการปรับเปลี่ยนให้สอดคล้องกับสถานการณ์โลกในปัจจุบัน คือการบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2583 และบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 รวมถึงเพิ่มสัดส่วนการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาด และไม่ลงทุนในเชื้อเพลิงหรือโรงไฟฟ้าถ่านหินใหม่เพิ่มเติม ควบคู่กับการดูแลทรัพยากรธรรมชาติ และฟื้นฟูป่าต้นน้ำ เพื่อช่วยดูดซับคาร์บอนผ่านการดำเนินงานของมูลนิธิไทยรักษ์ป่า

Social Contribution (S) :

วางแผนการดำเนินการมีส่วนร่วมพัฒนาชุมชน และสังคม ให้ครอบคลุมกับความต้องการของชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม โดยมีแผนการดำเนินงาน ได้แก่ การสร้างทักษะที่เป็นประโยชน์ต่อการประกอบอาชีพ การจ้างงานในท้องถิ่นบริเวณรอบๆ โรงไฟฟ้า การพัฒนาเด็กและเยาวชนผ่านการต้อนรับให้เข้าเยี่ยมชมโรงไฟฟ้าท้องถิ่น หรือนิทรรศการที่จัดขึ้นโดยกลุ่มเอ็กโก การพัฒนาสาธารณูปโภค และการช่วยเหลือในการซ่อมแซมต่างๆ เพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตพื้นฐาน การส่งเสริมสุขภาพอนามัยที่ถูกต้อง และการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม

Governance (G):

มุ่งมั่นรักษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผ่านการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน และหลักเกณฑ์การเป็นบริษัทที่มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี ตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (ตลาดหลักทรัพย์) ให้แนวทางไว้ โดยมีการกำหนดคู่มือไว้เป็นลายลักษณ์อักษร และเผยแพร่ผ่านเว็บไซต์ของบริษัท และเว็บไซต์สำหรับสื่อสารภายในบริษัท

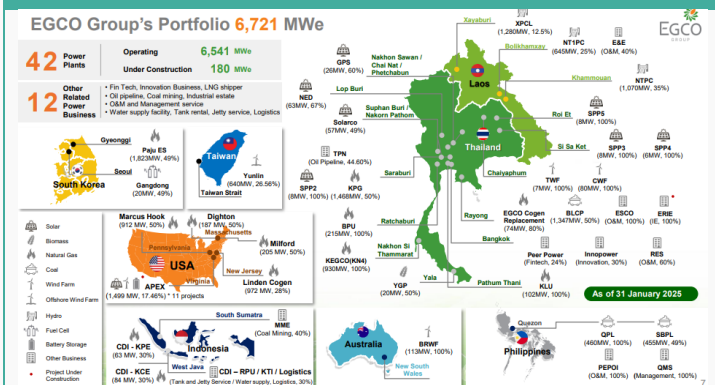
ESG Comment: บริษัทใช้หลัก ESG เป็นกรอบในการดำเนินงานในทุกมิติ ซึ่งสะท้อนได้จากการได้รับการจัดอันดับ SET ESG Ratings ที่ระดับ AA และรางวัลอื่นๆในระดับสากล ซึ่งนอกจากจะช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร ยังถือเป็นส่วนช่วยส่งเสริมการเรียนรู้ด้านนวัตกรรมใหม่ๆ มาใช้ในการดำเนินงานให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และก้าวสู่สังคมคาร์บอนต่ำ ช่วยเพิ่มโอกาสต่อยอดธุรกิจด้านพลังงานใหม่ๆ ได้ในอนาคต

ตารางผลการดำเนินงานย้อนหลังรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	10,680	9,852	9,943	10,928	9,594	9,350	9,890	5,471	-44.7%	-49.9%	24,711	30,723	-19.6%
ต้นทุนขาย	8,404	8,444	7,712	8,385	7,069	7,169	8,290	5,518	-33.4%	-34.2%	20,977	24,540	-14.5%
กำไรขั้นต้น	2,276	1,408	2,231	2,544	2,525	2,181	1,601	-48	-103.0%	-101.9%	3,734	6,183	-39.6%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากบ.ร่วม	-5,785	1,754	1,028	3,084	2,607	755	2,256	756	-66.5%	-75.5%	3,767	5,866	-35.8%
ดอกเบี้ยจ่าย (รวมผลกระทบ Fx)	-2,815	4,230	2,153	-3,494	4,167	1,284	-375	1,247	-432.5%	-135.7%	2,155	2,889	-25.4%
กำไรจากการดำเนินงาน	-2,816	-1,319	551	8,192	100	3,673	3,511	-1,133	-132.3%	-113.8%	6,051	7,424	-18.5%
กำไร/ขาดทุนจาก FX*	2,529	-487	-486	-485	-484	-483	-482	-481	-0.2%	-0.8%	-1,446	-1,458	-0.8%
กำไรสุทธิ	-14,239	1,662	1,393	2,462	-106	3,577	2,157	-656	-130.4%	-126.6%	5,078	5,518	-8.0%
Norm Profit	850	2,172	2,189	2,212	3,729	1,873	1,277	993	-22.2%	-55.1%	4,143	6,574	-37.0%
EPS (บาท)	-27.05	3.16	2.65	4.68	-0.20	6.79	4.10	-1.25	-130.4%	-126.6%	9.65	10.48	-8.0%
Gross Margin	21.3%	14.3%	22.4%	23.3%	26.3%	23.3%	16.2%	-0.9%			15.1%	20.1%	
Operating Margin	-26.4%	-13.4%	5.5%	75.0%	1.0%	39.3%	35.5%	-20.7%			24.5%	24.2%	

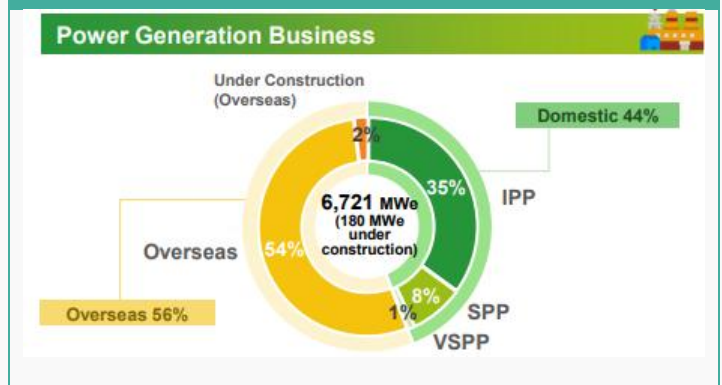
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

PORTFOLIO ของ EGCO



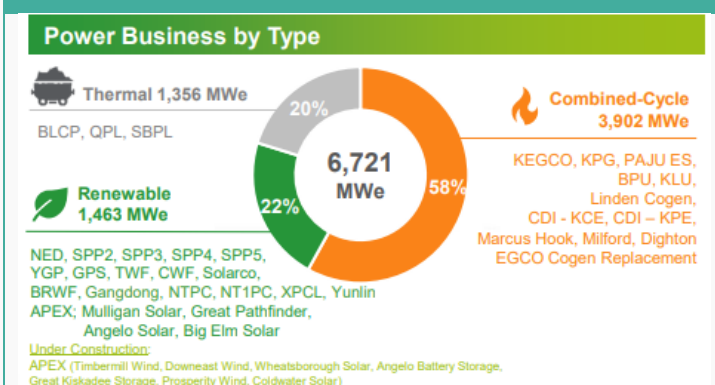
ที่มา SSP

สัดส่วนกำลังการผลิต



ที่มา SSP

กำลังการผลิตแยกประเภทเชื้อเพลิง



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	35,625	33,843	33,617
ต้นทุนขาย	31,609	29,831	28,454	28,240
กำไรขั้นต้น	8,707	5,794	5,389	5,377
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,383	2,229	2,169	2,133
ดอกเบี้ยจ่าย	7,056	3,846	3,468	3,066
รายได้อื่น	3,090	340	338	300
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน	8,473	6,444	8,713	8,723
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,716	14,196	15,738	15,333
ภาษีเงินได้	1,183	715	968	1,012
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	10,302	5,747	7,794	8,153
กำไร/ขาดทุนจากรายการพิเศษ	(4,891)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,411	5,747	7,794	8,153
EPS	10.21	10.84	14.71	15.38
การเติบโตของยอดขาย	-18.8%	-11.6%	-5.0%	-0.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-164.5%	6.2%	35.6%	4.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	16.3%	15.9%	16.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.4%	16.1%	23.0%	24.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68
ยอดขาย	9,594	9,350	9,890	5,471
ต้นทุนขาย	7,069	7,169	8,290	5,518
กำไรขั้นต้น	2,525	2,181	1,601	(48)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	864	623	721	594
ดอกเบี้ยจ่าย	4,167	1,284	(375)	1,247
รายได้อื่น	933	3,487	826	775
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,432)	3,909	29	(1,479)
ภาษีเงินได้	278	1,088	133	(71)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(5,588)	2,674	1,948	(1,169)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	2,878	148	(2,051)	(239)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(0)	5	(3)
กำไรสุทธิ	(106)	3,577	2,157	(656)
การเติบโตของยอดขาย	14.6%	-2.8%	-17.7%	-41.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.3%	23.3%	16.2%	-0.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.1%	38.3%	21.8%	-12.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.40	10.01	7.33	6.12
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	50.87	50.87	50.87	50.87
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.93	14.93	14.93	12.00
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.30	1.18	1.16	1.08
Net gearing	1.16	0.85	0.78	0.70
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.23	2.35	3.09	3.16
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.17	5.29	6.72	6.71

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
กำไรสุทธิ	(7,742)	6,605	5,747	7,794	8,153
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	122	6,486	14,267
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)	(5,877)
ลด จ่ายปันผล	(180)	(3,453)	(4,216)	(3,320)	(3,422)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,283)	(5,997)	(10,980)	(12,121)	(8,815)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(8,795)	6,906	(7,315)	(2,378)	744
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	28,862	35,438	27,793	25,084	25,828
Balance Sheet (Bm)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,862	35,438	27,793	25,084	25,828
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	247,087	258,070	258,655
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	80,830
หนี้สินรวม	138,007	136,422	133,866	138,704	134,558
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	107,567
ส่วนของผู้ถือหุ้น	105,226	104,640	113,221	119,367	124,098
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	243,233	241,063	247,087	258,070	258,655

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส