

FUNDAMENTAL

EGCO

Neutral

คาดหวังแรงขับเคลื่อนมาจาก USA มากขึ้นในปี 2569

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ EGCO ทิศทางการดำเนินธุรกิจในช่วง 1-3 ปีข้างหน้า ยังคงมุ่งเน้นธุรกิจหลักจำหน่ายไฟฟ้า โดยแสวงหาโอกาสการลงทุนในโครงการต่างประเทศทั้งโรงไฟฟ้าก๊าซและพลังงานหมุนเวียน โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และอินโดนีเซีย ขณะที่การลงทุนในประเทศไทยยังรอความชัดเจนของนโยบายภาครัฐ โดย EGCO เตรียมมีส่วนร่วมทั้งในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานสะอาด, และโครงการอื่นๆ ที่สอดคล้องกับแผน PDP
- สำหรับความคืบหน้าของโครงการสำคัญที่มีอยู่ใน pipeline ภาพรวมยังเป็นไปตามกรอบที่วางไว้ โดยโรงไฟฟ้า QPL ได้กลับมาเปิดดำเนินการอีกครั้งตั้งแต่ 1 ก.ย. 2568 หลังเสร็จสิ้นการหยุดซ่อมบำรุง และเริ่มขายไฟฟ้าได้สัญญาฉบับใหม่ใน 26 ต.ค. 2568
- ทิศทางการเติบโตปี 2569 ให้น้ำหนักไปที่การรับรู้กำไรจากโครงการในสหรัฐฯมากขึ้นตามความต้องการใช้ไฟฟ้าในสหรัฐฯที่คาดสูงขึ้น และ EGCO ได้เข้าลงทุนทั้งในโครงการ Pinnacle II, และเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในโรงไฟฟ้า Linden ขึ้นเป็น 38% จากเดิม 28% ซึ่งช่วยให้รับรู้ผลประโยชน์จากการลงทุนดังกล่าวได้เต็มที่ทั้งปี

Impact Insight

- ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2568 ยังสอดคล้องกับมุมมองเดิมของฝ่ายวิจัย จึงคงประมาณการกำไรปกติ 2568 ไว้ตามเดิมที่ 5.7 พันล้านบาท ลดลง 44.2%yoy กดดันจากโรงไฟฟ้า QPL ประเทศฟิลิปปินส์ ที่สิ้นสุดสัญญาขายไฟฟ้าฉบับเดิม และมีการใช้จ่ายในการหยุดซ่อมบำรุงที่สูง ก่อนเริ่มขายไฟฟ้าในสัญญาฉบับใหม่ที่มีราคายาไฟฟ้าที่ต่ำกว่า และโรงไฟฟ้าพาวู ประเทศเกาหลีใต้ มีผลประกอบการลด YoY จากราคายาไฟฟ้าที่อ่อนตัว
- งวด 4Q68 คาดกำไรปกติจะฟื้นตัว QoQ หนุนจากโรงไฟฟ้าพาวู และหยุดหนี้ ที่จะเข้าสู่ช่วง high season รวมถึง QPL ที่กลับมาดำเนินการผลิตอีกครั้งภายใต้สัญญาใหม่ แม้คาดว่า XPCL และกลุ่มโรงไฟฟ้า IPP ในไทยจะมีผลประกอบการลดลงก็ตาม ขณะที่ในส่วนของ Bottomline เบื้องต้นคาดว่าจะมีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษจากการด้อยค่าของโครงการ CWP รว 400 -500 ล้านบาท และโครงการ TPN ที่คาดว่าจะสูงกว่าบ้างเล็กน้อย

Execution

- มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2569 อยู่ที่ 130 บาท/หุ้น คาดกำไรปกติผ่านพ้นจุดต่ำสุดของปี 2568 ในงวด 3Q68 มาแล้ว แนวโน้ม 4Q68 คาดกำไรปกติฟื้นตัว QoQ คงคำแนะนำ Neutral โดยเน้นการลงทุนเพื่อปันผลที่สม่ำเสมอ ต่อดหวัง dividend yield 5-6%/ปี

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS DOWN

แนวรับ : 106.00 บาท

แนวต้าน : 116.00 บาท

จัดทำโดย : นลินรัตน์ ทิตติภาพรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

สัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์และเกษียณ
นักวิเคราะห์: 066756



ราคาปัจจุบัน (บาท)	110.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	130.00
Upside (%)	18.18
Dividend yield (%)	5.91

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	10.84	14.59	-26%
2569F	14.71	15.00	-2%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.79	3.1	2.9	20.1	19.0
HUANENG POWER-H	4.41	0.8	0.8	6.8	6.6
DATANG INTL POH	5.00	0.5	0.5	6.5	6.0
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.33	0.8	0.8	10.3	8.6
CHINA RES POWER	4.32	0.9	0.8	6.8	6.3
CLP HOLDINGS	3.85	1.6	1.5	15.4	14.6
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.64	0.7	0.5	3.6	3.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	5.5	7.8
CHUBU ELEC POWER	4.33	0.6	0.6	8.8	9.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	4.7	6.1
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.65	1.3	1.2	17.2	15.9
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.6	2.5	19.8	19.0
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.5	2.4	16.0	15.0
NTPC LTD	4.62	1.7	1.5	13.3	12.4
NHPC LTD	3.38	1.9	1.8	18.6	14.1
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.20	0.3	0.3	3.0	2.6
ABOTITZ POWER	4.53	1.3	1.2	9.4	8.8
THAILAND					
RATCHASIRI ELEC	Neutral	0.6	0.6	9.5	9.0
ELEC GENERATING	Underperform	0.6	0.6	9.2	8.3
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.9	0.8	21.5	18.9
GULF ENERGY	Outperform	1.4	1.4	7.4	20.1
CK POWER	Neutral	0.6	0.6	12.1	11.9
BANPU POWER	Neutral	0.7	0.7	11.0	11.1
BGRIMM POWER	Neutral	0.7	0.7	20.5	16.6
		1.1	1.1	11.5	11.3

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

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)	-6.95	10.77	10.14	7.48	7.15
DPS (บาท)	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50
Dividend Yield (%)	5.91	5.91	5.91	5.91	5.91
BV (บาท)	199.30	198.25	214.54	226.21	235.19
EBITDA(x)	(1,145.1)	8.6	8.9	8.2	8.0
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

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

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 การส่งเสริมสุขอนามัยที่ถูกต้อง และการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม

Governance (G):

มุ่งมั่นรักษาการกำกับดูแลกิจการที่ดี ผ่านการปฏิบัติตามกฎหมาย จรรยาบรรณ และข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งยังพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียน และหลักเกณฑ์การเป็นบริษัทที่มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดีตามที่สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (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

3 Downstream



ក្រុមហ៊ុន : EGCO

ក្រុម : EGCO

ក្រុមហ៊ុន : EGCO

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ EGCO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	40,317	35,625	33,843	33,617	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	31,609	29,831	28,454	28,240	กำไรสุทธิ	(7,742)	6,605	5,747	7,794	8,153
กำไรขั้นต้น	8,707	5,794	5,389	5,377	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด					
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,383	2,229	2,169	2,133	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,040	3,121	3,860	3,068	2,693
ดอกเบี้ยจ่าย	7,056	3,846	3,468	3,066	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	152	1,431	-	-	-
รายได้อื่น	3,090	340	338	300	อื่นๆ	9,157	2,716	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน	8,473	6,444	8,713	8,723	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,018	249	(6,695)	(4,137)	3,421
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	20,716	14,196	15,738	15,333	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	10,284	8,347	122	6,486	14,267
ภาษีเงินได้	1,183	715	968	1,012						
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	10,302	5,747	7,794	8,153	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
กำไร/ขาดทุนจากรายการพิเศษ	(4,891)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2,107	2,033	(25)	(20)	(125)
กำไรสุทธิ	5,411	5,747	7,794	8,153	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(5,658)	8,056	-	-	(1,804)
EPS	10.21	10.84	14.71	15.38	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,259)	(675)	280	278	(2,000)
การเติบโตของยอดขาย	-18.8%	-11.6%	-5.0%	-0.7%	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(16,797)	4,555	3,543	3,257	(4,708)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-164.5%	6.2%	35.6%	4.6%						
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.6%	16.3%	15.9%	16.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	13.4%	16.1%	23.0%	24.3%	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
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส					Balance Sheet (Bm)					
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	9,594	9,350	9,890	5,471	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	28,862	35,438	27,793	25,084	25,828
ต้นทุนขาย	7,069	7,169	8,290	5,518	ลูกหนี้การค้า	7,548	6,829	7,118	7,419	5,113
กำไรขั้นต้น	2,525	2,181	1,601	(48)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	18,299	18,039	20,946	21,880	22,123
ค่าใช้จ่ายในการขาย	864	623	721	594	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	46,936	44,635	68,654	67,124	66,431
ดอกเบี้ยจ่าย	4,167	1,284	(375)	1,247	สินทรัพย์อื่น	141,587	136,123	122,577	136,564	139,161
รายได้อื่น	933	3,487	826	775	สินทรัพย์รวม	243,233	241,063	247,087	258,070	258,655
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(2,432)	3,909	29	(1,479)						
ภาษีเงินได้	278	1,088	133	(71)	เจ้าหนี้การค้า	4,115	2,825	2,966	3,114	3,691
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(5,588)	2,674	1,948	(1,169)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	27,258	20,048	22,140	2,465	3,727
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	2,878	148	(2,051)	(239)	หนี้สินระยะสั้น	31,373	22,873	25,106	5,579	7,418
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(0)	5	(3)	หนี้สินระยะยาว	99,472	96,083	91,279	86,715	80,830
กำไรสุทธิ	(106)	3,577	2,157	(656)	หนี้สินรวม	138,007	136,422	133,866	138,704	134,558
การเติบโตของยอดขาย	14.6%	-2.8%	-17.7%	-41.7%						
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	ทุนที่ชำระแล้ว	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	26.3%	23.3%	16.2%	-0.9%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	8,601	8,601	8,601	8,601	8,601
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-1.1%	38.3%	21.8%	-12.0%	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
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						

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส