

Fundamental Story

Electricity Generating (EGCO TB) - BUY, Price Bt179.5, TP Bt275

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

กำไร 4Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- EGCO รายงานกำไรการดำเนินงานปกติ (หักผลอัตราแลกเปลี่ยน การป้องกันความเสี่ยง และรายการทางบัญชีด้านภาษี) ที่ 1.99 พัน ลบ. ใน 4Q21 เพิ่มขึ้น 67% y-y แต่ลดลง 37% q-q โดยผลกำไรนี้ ออกมาดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อย จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่ ออกมาสูงกว่าคาด ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโรงไฟฟ้าพลังความร้อนใต้พิภพในอินโดนีเซีย และโรงไฟฟ้าถ่านหิน IPP ในไทย
- EBITDA เติบโต 31% y-y และ 9% q-q มาเป็น 2.45 พันลบ. ใน 4Q21 ได้แรงหนุนจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า IPP โดยรวมที่มีการปิดซ่อมบำรุงน้อยลง กำไรที่เพิ่มขึ้นของธุรกิจการผลิตและส่งออถ่านหิน และการเริ่มรับรู้กำไรจาก Apex (บริษัทด้านโซลาร์ฟาร์มในอเมริกา) ที่ซื้อเข้ามาเมื่อเดือนตุลาคม 2021
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (หลังหักผลอัตราแลกเปลี่ยน) เพิ่มขึ้น 46% y-y มาเป็น 860 ลบ. ใน 4Q21 จากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นมากของโรงไฟฟ้าความร้อนใต้พิภพในอินโดนีเซีย แต่ลดลง 63% เมื่อเทียบ q-q เนื่องจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ทั้งสองแห่งลดลงตามฤดูกาล
- กำไรรวมของ EGCO ที่ 1.03 หมื่นลบ. ในปี 2021 นั้นเพิ่มขึ้น 8% y-y และเทียบเป็น 102% ของประมาณการทั้งปีของเรา
- เรายังชอบ EGCO ในแง่ของมูลค่าพื้นฐานที่น่าสนใจ อัตราการจ่ายปันผลค่อนข้างสูง สถานะทางการเงินแข็งแกร่ง และที่สำคัญที่สุดคือ ได้รับผลกระทบน้อยมากจากสถานการณ์ราคาเชื้อเพลิงที่สูงขึ้นทั่วโลก เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					Income Statement 12M as of						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	7,435	7,109	8,706	8,743	11,345	Revenue	30	53	105	35,903	34,044
Gross profit	1,856	1,624	2,413	1,995	2,311	Gross profit	16	25	94	8,343	8,404
SG&A	772	716	729	538	663	SG&A	23	(14)	109	2,646	2,411
Operating profit	1,084	908	1,684	1,458	1,648	Operating profit	13	52	89	5,697	5,993
EBITDA	1,868	1,667	2,450	2,255	2,448	EBITDA	9	31	92	8,821	9,190
Other income	710	521	505	515	692	Other income	35	(2)	96	2,234	2,035
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	937	891	918	948	957	Interest expense	1	2	99	3,714	3,474
Profit before tax	857	538	1,271	1,024	1,383	Profit before tax	35	61	84	4,216	4,554
Income tax	246	126	219	222	251	Income tax	13	2	65	818	1,139
Equity & invest. income	590	1,773	1,890	2,351	860	Equity & invest. income	(63)	46	108	6,873	7,502
Minority interests	(13)	(8)	9	(12)	(3)	Minority interests	na	na	26	(13)	(50)
Extraordinary items	615	(1,591)	(1,441)	(2,067)	(1,055)	Extraordinary items	na	na	na	(6,154)	0
Net profit	1,804	585	1,510	1,074	934	Net profit	(13)	(48)	41	4,104	10,867
Normalized profit	1,188	2,176	2,952	3,141	1,989	Normalized profit	(37)	67	102	10,258	10,867
EPS (Bt)	3.43	1.11	2.87	2.04	1.77	EPS (Bt)	(13)	(48)	41	7.80	20.64
Normalized EPS (Bt)	2.26	4.13	5.61	5.97	3.78	Normalized EPS (Bt)	(37)	67	102	19.48	20.64

Balance Sheet (consolidated)					Financial Ratios (%)						
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & equivalent	17,237	15,638	16,483	16,988	17,898	Sales grow th	(16.8)	(18.6)	(4.2)	5.0	52.6
A/C receivable	4,811	3,730	5,573	5,811	7,060	Operating profit grow th	(16.7)	(19.8)	(6.0)	(14.3)	52.0
Inventory	2,760	2,531	2,499	3,103	2,947	EBITDA grow th	(9.4)	(12.6)	(4.8)	(9.4)	31.0
Other current assets	10,104	11,067	11,076	9,738	10,591	Norm profit grow th	(30.1)	(9.5)	10.2	10.8	67.4
Investment	98,421	102,011	111,122	117,727	124,979	Norm EPS grow th	(30.1)	(9.5)	10.2	10.8	67.4
Fixed assets	49,750	50,119	50,018	50,921	49,597	Gross margin	25.0	22.8	27.7	22.8	20.4
Other assets	31,355	30,382	29,812	30,313	28,860	Operating margin	14.6	12.8	19.3	16.7	14.5
Total assets	214,438	215,479	226,583	234,600	241,932	EBITDA margin	25.1	23.4	28.1	25.8	21.6
S-T debt	11,170	15,545	15,847	15,417	19,670	Norm net margin	16.0	30.6	33.9	35.9	17.5
A/C payable	2,510	1,974	3,301	3,643	4,380	D/E (x)	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
Other current liabilities	2,610	7,355	7,447	7,787	2,970	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
L-T debt	81,758	71,116	78,558	82,198	90,074	Interest coverage (x)	2.0	1.9	2.7	2.4	2.6
Other liabilities	13,556	12,083	12,305	12,118	10,802	Interest rate	4.0	4.0	4.1	4.0	3.7
Minority interest	591	602	584	596	596	Effective tax rate	28.7	23.5	17.2	21.7	18.1
Shareholders' equity	81,758	71,116	78,558	82,198	90,074	ROA	2.2	4.0	5.3	5.4	3.3
Working capital	5,061	4,288	4,771	5,271	5,626	ROE	4.7	8.3	11.0	11.3	7.0
Total debt	75,691	71,023	77,922	80,628	91,846						
Net debt	102,243	106,805	108,541	112,841	113,441						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTTP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์หุ้นของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหาร กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของบริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)