

Fundamental Story

Electricity Generating (EGCO TB) - BUY, Price Bt161, TP Bt275

Results Comment

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

กำไรสูงเป็นพิเศษใน 1Q22

- EGCO รายงานกำไรออกมาสูงเป็นพิเศษที่ 4.2 พันลบ. ใน 1Q22 เพิ่มขึ้นถึง 92% y-y และ 159% q-q ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดไว้มาก โดยมีปัจจัยหลักมาจากกำไรที่รับรู้จากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Paju ที่ใช้โอกาสจากเงื่อนไขในสัญญาการซื้อขายระยะยาวให้สามารถซื้อก๊าซได้ในราคาที่ต่ำกว่าราคาตลาดมาก เราจึงเห็นความเสี่ยงทางบวกต่อประมาณการกำไรของเรา แม้ไม่คิดว่ากำไรจะทรงตัวได้ในระดับสูงนี้ต่อไปในไตรมาสที่เหลือของปี
- รายได้รวมเพิ่มสูงขึ้น 69% y-y มาอยู่ที่ 1.2 หมื่นลบ. ใน 1Q22 เนื่องจากรายได้ค่าเชื้อเพลิง (EP) จากโรงไฟฟ้า IPP KEGCO เพิ่มขึ้นอย่างมาก แต่ทั้งนี้ไม่ได้ส่งผลบวกต่อกำไรมากนัก เนื่องจากโรงไฟฟ้า IPP นั้นมีอัตรากำไรที่ต่ำมากจากรายได้ EP
- EBITDA จึงเพิ่มขึ้นเพียง 3% y-y มาที่ 1.7 พันลบ. แม้รายได้เติบโตขึ้นอย่างมาก และยังคงลดลงถึง 30% q-q เนื่องมาจากผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงของโรงไฟฟ้าถ่านหิน Quezon ที่ได้รับผลลบจากราคาถ่านหินที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมาก และโรงไฟฟ้า KEGCO ที่มีรายได้ลดลงในไตรมาส
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 3.8 พันลบ. ในไตรมาสนี้ เทียบเป็นการเติบโต 115% y-y และ 686% q-q โดยมีเหตุผลหลักสองประการ 1) อัตรากำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างมากในโรงไฟฟ้า Paju ในเกาหลีใต้เนื่องจากสามารถซื้อก๊าซธรรมชาติมาใช้ได้ในราคาต่ำกว่าราคาตลาดมาก และ 2) ปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำนาเทิน 2
- แม้เราไม่ได้คิดว่ากำไร EGCO จะทรงตัวในระดับที่สูงเป็นพิเศษในไตรมาสนี้ แต่เรายังคงมองว่ามี upside ต่อประมาณการกำไรปี 2022F ของเรา เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" EGCO บนมูลค่าพื้นฐานที่น่าสนใจอย่างมาก และมี upside ต่อการจ่ายเงินปันผล

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	7,109	8,706	8,743	11,345	11,985	Revenue	6	69	33	35,816	35,405
Gross profit	1,624	2,413	1,995	2,311	1,609	Gross profit	(30)	(1)	19	8,676	8,494
SG&A	716	729	538	663	672	SG&A	1	(6)	25	2,673	2,708
Operating profit	908	1,684	1,458	1,648	937	Operating profit	(43)	3	16	6,003	5,786
EBITDA	1,667	2,450	2,255	2,448	1,720	EBITDA	(30)	3	19	9,063	8,887
Other income	521	505	515	692	514	Other income	(26)	(1)	22	2,332	2,045
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	891	918	948	957	919	Interest expense	(4)	3	21	4,364	3,913
Profit before tax	538	1,271	1,024	1,383	532	Profit before tax	(62)	(1)	13	3,971	3,918
Income tax	126	219	222	251	178	Income tax	(29)	41	22	794	784
Equity & invest. income	1,773	1,890	2,351	486	3,817	Equity & invest. income	686	115	51	7,530	7,752
Minority interests	(8)	9	(12)	(3)	14	Minority interests	na	na	(29)	(50)	(49)
Extraordinary items	(1,591)	(1,441)	(2,067)	(681)	(69)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
Net profit	585	1,510	1,074	934	4,116	Net profit	341	603	39	10,657	10,837
Normalized profit	2,176	2,952	3,141	1,615	4,185	Normalized profit	159	92	39	10,657	10,837
EPS (Bt)	1.11	2.87	2.04	1.77	7.82	EPS (Bt)	341	603	39	20.24	20.58
Normalized EPS (Bt)	4.13	5.61	5.97	3.07	7.95	Normalized EPS (Bt)	159	92	39	20.24	20.58

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & equivalent	15,638	16,483	16,988	17,898	20,943	Sales grow th	(18.6)	(4.2)	5.0	52.6	68.6
A/C receivable	3,730	5,573	5,811	7,060	5,700	Operating profit grow th	(19.8)	(6.0)	(14.3)	52.0	3.2
Inventory	2,531	2,499	3,103	2,947	2,519	EBITDA grow th	(12.6)	(4.8)	(9.4)	31.0	3.2
Other current assets	11,067	11,076	9,738	10,591	9,966	Norm profit grow th	(9.5)	10.2	10.8	35.9	92.3
Investment	102,011	111,122	117,727	124,979	128,156	Norm EPS grow th	(9.5)	10.2	10.8	35.9	92.3
Fixed assets	50,119	50,018	50,921	49,597	49,057	Gross margin	22.8	27.7	22.8	20.4	13.4
Other assets	30,382	29,812	30,313	28,860	29,788	Operating margin	12.8	19.3	16.7	14.5	7.8
Total assets	215,479	226,583	234,600	241,932	246,130	EBITDA margin	23.4	28.1	25.8	21.6	14.4
S-T debt	15,545	15,847	15,417	19,670	7,818	Norm net margin	30.6	33.9	35.9	14.2	34.9
A/C payable	1,974	3,301	3,643	4,380	3,923	D/E (x)	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9
Other current liabilities	7,355	7,447	7,787	2,970	2,437	Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
L-T debt	71,116	78,558	82,198	90,074	101,824	Interest coverage (x)	1.9	2.7	2.4	2.6	1.9
Other liabilities	12,083	12,305	12,118	10,802	9,554	Interest rate	4.0	4.1	4.0	3.7	3.4
Minority interest	602	584	596	596	582	Effective tax rate	23.5	17.2	21.7	18.1	33.5
Shareholders' equity	71,116	78,558	82,198	90,074	101,824	ROA	4.0	5.3	5.4	2.7	6.9
Working capital	4,288	4,771	5,271	5,626	4,297	ROE	8.3	11.0	11.3	5.7	14.3
Total debt	71,023	77,922	80,628	91,846	88,699						
Net debt	106,805	108,541	112,841	113,441	119,991						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGR16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มีส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอติวีณ์ ไตลัดกะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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