

Fundamental Story

Electricity Generating (EGCO TB) - SELL, Price Bt130.5, TP Bt120

Results Comment

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

กำไร 2Q23 ต่ำคาดจากค่าใช้จ่ายที่พุ่งขึ้น

- EGCO รายงานกำไรการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมผลรายการอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยงที่ไม่ใช่เงินสด) ที่ 2.6 พันลบ. ใน 2Q23 ลดลง 26% y-y แต่เพิ่มขึ้น 66% q-q โดยการลดลง y-y มาจากฐานสูงในปีก่อนของกำไรธุรกิจเหมืองถ่านหิน และค่าใช้จ่าย SG&A และต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้นมาก ส่วนการปรับขึ้น q-q มาจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าก๊าซพาวเวอร์ในเกาหลีใต้ และโรงไฟฟ้าถ่านหินเคซอนในฟิลิปปินส์ เนื่องจากต้นทุนเชื้อเพลิงลดลง
- กำไรขั้นต้นรวมลดลง 10% y-y เหลือ 2.4 พันลบ. ใน 2Q23 โดยหลักมาจากการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลดลง และรายได้ AP ที่ต่ำลงในโรงไฟฟ้า IPP บพข. ส่วนการเพิ่มขึ้น 24% q-q นั้นมาจากกำไรที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าเคซอนหลังราคาถ่านหินปรับลดลง
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) พุ่งสูงขึ้นถึง 89% และ 85% เป็น 990 ลบ. ใน 2Q23 ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดมาก และทำให้กำไรไตรมาสของ EGCO ออกมาอ่อนแอกว่าที่เราคาด

- EBITDA รวมจึงลดลง 24% y-y เหลือ 2.2 พันลบ. ใน 2Q23 ตามกำไรขั้นต้นที่ลดลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ EBITDA ยังเพิ่มขึ้นได้ 5% q-q จากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าเคซอน
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย 3% y-y เป็น 2.3 พันลบ. ใน 2Q23 แม้กำไรจากโรงไฟฟ้าพาวเวอร์จะดีขึ้นอย่างมากแต่ถูกลบลงไปด้วยผลขาดทุนจากโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ และปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลดลงมาก ทั้งนี้การเติบโตถึง 119% q-q นั้นมาจากผลกำไรที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าพาวเวอร์
- เรามองว่ามี downside เล็กน้อยต่อประมาณการกำไร EGCO บนปี 2023F ของเรา หลังกำไร 1H23 ออกมาเป็นเพียง 43% ของตัวเลขทั้งปี ทั้งนี้แม้เรามองว่ากำไรของ EGCO จะเพิ่มขึ้นใน 2H23F จากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่สูงขึ้นฤดูฝน และความต้องการใช้ไฟฟ้าที่สูงขึ้นในโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐ

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Revenue	13,891	16,810	16,947	13,241	13,657	
Gross profit	2,629	2,483	2,399	1,901	2,353	
SG&A	525	559	998	535	990	
Operating profit	2,104	1,925	1,400	1,366	1,364	
EBITDA	2,907	2,759	2,265	2,104	2,201	
Other income	532	469	577	856	951	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	997	1,039	1,064	1,497	1,684	
Profit before tax	1,639	1,355	914	725	630	
Income tax	298	295	350	201	294	
Equity & invest. income	2,184	2,289	1,137	1,030	2,260	
Minority interests	2	11	30	9	5	
Extraordinary items	(4,304)	(3,753)	(1,994)	460	(1,141)	
Net profit	(777)	(392)	(263)	2,022	1,460	
Normalized profit	3,527	3,360	1,731	1,562	2,601	
EPS (Bt)	(1.48)	(0.75)	(0.50)	3.84	2.77	
Normalized EPS (Bt)	6.70	6.38	3.29	2.97	4.94	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Cash & equivalent	19,556	21,705	37,458	37,495	36,187	
A/C receivable	8,328	11,222	10,123	6,375	7,432	
Inventory	4,527	5,474	4,180	4,802	4,802	
Other current assets	10,658	8,343	9,888	14,173	14,942	
Investment	135,128	141,006	114,415	116,338	122,941	
Fixed assets	50,139	51,461	48,160	47,503	48,061	
Other assets	30,620	33,843	29,819	28,660	29,672	
Total assets	258,956	273,054	254,043	255,346	264,038	
S-T debt	8,281	11,521	20,584	24,552	22,095	
A/C payable	6,728	7,967	6,322	5,591	5,428	
Other current liabilities	3,185	3,931	4,467	4,056	4,487	
L-T debt	106,906	109,756	94,026	92,598	98,731	
Other liabilities	9,138	9,316	7,847	7,599	8,092	
Minority interest	631	340	303	287	289	
Shareholders' equity	106,906	109,756	94,026	92,598	98,731	
Working capital	6,127	8,730	7,981	5,586	6,807	
Total debt	95,630	99,571	77,151	79,655	84,639	
Net debt	124,087	130,224	120,494	120,662	124,916	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F	
Revenue	3	(2)	52	51,759	47,584	
Gross profit	24	(10)	46	9,200	8,306	
SG&A	85	89	51	3,004	3,005	
Operating profit	(0)	(35)	44	6,196	5,302	
EBITDA	5	(24)	46	9,344	8,449	
Other income	11	79	150	1,205	591	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	13	69	78	4,094	3,651	
Profit before tax	(13)	(62)	41	3,307	2,242	
Income tax	46	(1)	75	661	448	
Equity & invest. income	119	3	46	7,077	7,617	
Minority interests	(45)	205	(27)	(50)	(46)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(28)	na	36	9,673	9,365	
Normalized profit	66	(26)	43	9,673	9,365	
EPS (Bt)	(28)	na	36	18.37	17.79	
Normalized EPS (Bt)	66	(26)	43	18.37	17.79	

Financial Ratios						
(%)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	
Sales grow th	59.6	92.3	49.4	10.5	(1.7)	
Operating profit grow th	25.0	32.0	(15.0)	45.7	(35.2)	
EBITDA grow th	18.6	22.3	(7.5)	22.3	(24.3)	
Norm profit grow th	19.5	6.9	7.3	(62.7)	(26.3)	
Norm EPS grow th	19.5	6.9	7.3	(62.7)	(26.3)	
Gross margin	18.9	14.8	14.2	14.4	17.2	
Operating margin	15.1	11.5	8.3	10.3	10.0	
EBITDA margin	20.9	16.4	13.4	15.9	16.1	
Norm net margin	25.4	20.0	10.2	11.8	19.0	
D/E (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	
Net D/E (x)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7	
Interest coverage (x)	2.9	2.7	2.1	1.4	1.3	
Interest rate	3.5	3.5	3.6	5.2	5.7	
Effective tax rate	18.2	21.8	38.3	27.8	46.7	
ROA	5.6	5.1	2.6	2.5	4.0	
ROE	11.6	10.6	5.5	5.2	8.5	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 24 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"