

# Fundamental Story

## Electricity Generating (EGCO TB) - BUY, Price Bt113, TP Bt150

### Results Comment

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

### กำไร 3Q24 ดีกว่าคาดมาก

- EGCO รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) ออกมาที่ 3.8 พันลบ. ใน 3Q24 ลดลงเล็กน้อยที่ 2% y-y แต่ปรับเพิ่มขึ้นถึง 56% จากไตรมาสก่อน กำไรนี้ดีกว่าที่เราคาดมากจากการรับรู้กำไรที่แข็งแกร่งจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ และโรงไฟฟ้าพลังน้ำ
- กำไรขั้นต้นรวมเพิ่มขึ้น 17% y-y และ 14% q-q เป็น 2.5 พันลบ. ใน 3Q24 โดยการปรับขึ้น y-y ได้ผลบวกมาจากอัตรากำไรที่ดีขึ้นของโรงไฟฟ้า SPP และปริมาณขายไฟฟ้าที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าถ่านหิน Quezon ส่วนการเพิ่มขึ้น q-q มาจากการรับรู้กำไรที่มากขึ้นจากโรงไฟฟ้า SPP เช่นกัน
- EBITDA จึงเติบโต 20% y-y และ 10% q-q ขึ้นเป็น 2.4 พันลบ. ใน 3Q24 ตามการเติบโตของกำไรขั้นต้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลงเล็กน้อยที่ 4% y-y มาเหลือ 3.2 พันลบ. ใน 3Q24 โดยผลกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นมาจากโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ ถูกชดเชยลงด้วยกำไรที่อ่อนตัวของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Paju ในเกาหลีใต้และโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี แต่กำไรนี้เพิ่มขึ้นถึง 52% เมื่อเทียบ q-q จากผลกำไรที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ และการเป็น high season ของการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ
- เรามองว่ามี upside อย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไร EGCO ในปี 2024F ของเราหลังกำไร 9M24 ออกมาเป็นถึง 84% ของประมาณการเราแล้ว
- แม้เราคาดกำไรของ EGCO จะอ่อนตัวลงใน 4Q24F จากผลทางฤดูกาล เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" EGCO จากมูลค่าพื้นฐานที่น่าสนใจและให้อัตราตอบแทนปันผลสูง ทั้งยังมีโอกาสที่ตลาดจะทยอยปรับประมาณการกำไรขึ้นเป็นอีกแรงหนุนราคาหุ้นด้วย

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	12,048	10,680	9,852	9,943	10,928	Revenue	10	(9)	67	46,173	37,313
<b>Gross profit</b>	<b>2,180</b>	<b>2,276</b>	<b>1,408</b>	<b>2,231</b>	<b>2,544</b>	<b>Gross profit</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>78</b>	<b>7,883</b>	<b>5,973</b>
SG&A	987	1,026	748	841	930	SG&A	11	(6)	85	2,978	2,561
Operating profit	1,194	1,251	660	1,391	1,613	Operating profit	16	35	75	4,905	3,412
<b>EBITDA</b>	<b>2,004</b>	<b>1,904</b>	<b>1,443</b>	<b>2,189</b>	<b>2,411</b>	<b>EBITDA</b>	<b>10</b>	<b>20</b>	<b>75</b>	<b>8,019</b>	<b>6,526</b>
Other income	885	964	789	869	771	Other income	(11)	(13)	180	1,351	1,408
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,251	1,304	1,518	1,600	1,520	Interest expense	(5)	22	75	6,169	5,828
<b>Profit before tax</b>	<b>828</b>	<b>911</b>	<b>(68)</b>	<b>659</b>	<b>864</b>	<b>Profit before tax</b>	<b>31</b>	<b>4</b>	<b>1,674</b>	<b>87</b>	<b>(1,008)</b>
Income tax	273	260	187	323	273	Income tax	(16)	(0)	3,599	22	0
Equity & invest. income	3,351	482	2,346	2,122	3,227	Equity & invest. income	52	(4)	78	9,900	10,686
Minority interests	(12)	1	(4)	(4)	1	Minority interests	na	na	na	(10)	(8)
Extraordinary items	(1,522)	(15,373)	(425)	(1,061)	(1,358)	Extraordinary items	na	na	na	0	0
<b>Net profit</b>	<b>2,373</b>	<b>(14,239)</b>	<b>1,662</b>	<b>1,393</b>	<b>2,462</b>	<b>Net profit</b>	<b>77</b>	<b>4</b>	<b>55</b>	<b>9,955</b>	<b>9,670</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>3,894</b>	<b>1,134</b>	<b>2,087</b>	<b>2,454</b>	<b>3,820</b>	<b>Normalized profit</b>	<b>56</b>	<b>(2)</b>	<b>84</b>	<b>9,955</b>	<b>9,670</b>
EPS (Bt)	4.5	(27.0)	3.2	2.6	4.7	EPS (Bt)	77	4	55	18.9	18.4
Normalized EPS (Bt)	7.4	2.2	4.0	4.7	7.3	Normalized EPS (Bt)	56	(2)	84	18.9	18.4

  

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24		3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & equivalent	35,176	28,862	33,743	34,175	37,004	Sales growth	(28.3)	(37.0)	(25.6)	(27.2)	(9.3)
A/C receivable	6,866	6,523	6,056	5,966	6,048	Operating profit growth	(38.0)	(10.7)	(51.7)	2.0	35.1
Inventory	4,673	4,150	4,171	3,262	3,024	EBITDA growth	(27.4)	(16.0)	(31.4)	(0.6)	20.3
Other current assets	15,264	15,175	21,833	20,995	18,769	Norm profit growth	15.9	(34.5)	7.7	(21.6)	(1.9)
Investment	129,553	116,351	125,033	126,068	113,344	Norm EPS growth	15.9	(34.5)	7.7	(21.6)	(1.9)
Fixed assets	48,240	46,936	47,929	47,663	44,254	Gross margin	18.1	21.3	14.3	22.4	23.3
Other assets	30,644	25,236	25,910	26,194	22,799	Operating margin	9.9	11.7	6.7	14.0	14.8
<b>Total assets</b>	<b>270,417</b>	<b>243,233</b>	<b>264,677</b>	<b>264,323</b>	<b>245,242</b>	EBITDA margin	16.6	17.8	14.7	22.0	22.1
S-T debt	12,029	13,975	26,729	28,930	25,767	Norm net margin	32.3	10.6	21.2	24.7	35.0
A/C payable	4,515	4,115	4,203	3,388	3,960	D/E (x)	1.0	1.1	1.2	1.3	1.2
Other current liabilities	4,594	4,782	5,200	4,504	4,077	Net D/E (x)	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
L-T debt	113,072	99,472	109,931	109,479	100,718	Interest coverage (x)	1.6	1.5	1.0	1.4	1.6
Other liabilities	8,008	15,662	8,497	8,269	7,662	Interest rate	4.1	4.4	4.9	4.7	4.6
Minority interest	313	299	296	275	265	Effective tax rate	32.9	28.5	(272.7)	49.0	31.5
<b>Shareholders' equity</b>	<b>113,072</b>	<b>99,472</b>	<b>109,931</b>	<b>109,479</b>	<b>100,718</b>	ROA	5.8	1.8	3.3	3.7	6.0
Working capital	7,025	6,558	6,024	5,840	5,111	ROE	12.3	3.9	7.8	9.0	14.4
Total debt	125,100	113,447	136,660	138,410	126,485						
<b>Net debt</b>	<b>89,924</b>	<b>84,585</b>	<b>102,917</b>	<b>104,235</b>	<b>89,480</b>						

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 และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"