

Fundamental Story

Electricity Generating (EGCO TB) - SELL, Price Bt96.25, TP Bt93.5

Results Comment

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

4Q24 แข็งแกร่งกว่าคาด

- EGCO รายงานขาดทุนสุทธิ 106 ลบ. ใน 4Q24 แต่หลังจากหักผลกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง รวมถึงค่าใช้จ่ายด้วยค่าสินทรัพย์ 2.7 พันลบ. จากโครงการ Quezon และธุรกิจท่อส่งน้ำมันในประเทศไทย เราประมาณการกำไรปกติที่ 3.1 พันลบ. (เพิ่มขึ้น 171% y-y แต่ลดลง 20% q-q) ผลการดำเนินงานที่สูงกว่าคาดหมายอย่างมาก

■ กำไรปกติทั้งปีของ EGCO ในปี 2024 อยู่ที่ 11.4 พันลบ. เพิ่มขึ้น 13% y-y ซึ่งสูงกว่าเราคาด โดยคิดเป็น 114% ของประมาณการของเรา เนื่องจากผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาดจากโครงการ Yunlin และโรงไฟฟ้า SPP รวมถึงรายได้ดอกเบี้ยและเงินปันผลที่สูงกว่าคาด

■ กำไรขั้นต้นใน 4Q24 อยู่ที่ 2.5 พันลบ. เพิ่มขึ้น 11% y-y แต่ลดลง 1% q-q ซึ่งสูงกว่าคาดเล็กน้อย เนื่องจากผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจากโรงไฟฟ้าถ่านหิน Quezon ในฟิลิปปินส์ และผลกำไรที่ดีกว่าคาดจากโครงการ SPP ภายในประเทศ
- ด้วยการควบคุมค่าใช้จ่าย SG&A ได้ดีที่ 864 ลบ. (ลดลง 16% y-y และ 7% q-q) ทำให้ EBITDA เติบโต 26% y-y (แต่ทรงตัว q-q) อยู่ที่ 2.4 พันลบ. ใน 4Q24

■ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (Equity income) พุ่งขึ้น 373% y-y เป็น 2.3 พันลบ. ใน 4Q24 หนุนโดยส่วนแบ่งกำไรเติมไตรมาส หลังจากโครงการพลังงานลม Yunlin ในไต้หวันเริ่มดำเนินการอย่างเต็มรูปแบบในเดือนตุลาคม และการรับรู้บางส่วนจากการเคลมประกันในโครงการนี้ แต่ส่วนแบ่งกำไรลดลง 29% q-q เนื่องจากกำไรที่แข็งแกร่งจาก Yunlin ถูกชดเชยโดยโรงไฟฟ้าสองแห่งหลัก (Paju และ Linden) ที่หยุดชั่วคราวเพื่อซ่อมบำรุงตามแผนในระหว่างไตรมาส

■ EGCO ประกาศจ่ายเงินปันผลขั้นสุดท้ายที่ 3.25 บาท/หุ้น โดย XD วันที่ 13 มีนาคม และจ่ายเงินปันผลวันที่ 23 เมษายน 2025 ซึ่งทำให้ปันผลทั้งปีในปี 2024 อยู่ที่ 6.5 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตรการจ่ายปันผลที่ 30% จากกำไรปกติ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F
Revenue	10,680	9,852	9,943	10,928	9,594	Revenue	(12)	(10)	87	40,317	37,337
Gross profit	2,276	1,408	2,231	2,544	2,525	Gross profit	(1)	11	111	8,707	5,807
SG&A	1,026	748	841	930	864	SG&A	(7)	(16)	116	3,383	2,541
Operating profit	1,251	660	1,391	1,613	1,660	Operating profit	3	33	108	5,324	3,266
EBITDA	1,904	1,443	2,189	2,411	2,401	EBITDA	(0)	26	105	8,445	6,381
Other income	964	789	869	771	933	Other income	21	(3)	237	3,362	1,476
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense					
Interest expense	1,304	1,518	1,600	1,520	1,499	Interest expense	(1)	15	100	6,137	5,679
Profit before tax	911	(68)	659	864	1,094	Profit before tax	27	20	1,297	2,549	(937)
Income tax	260	187	323	273	301	Income tax	10	16	2,204	1,083	0
Equity & invest. income	482	2,346	2,122	3,227	2,281	Equity & invest. income	(29)	373	101	9,976	9,809
Minority interests	1	(4)	(4)	1	(3)	Minority interests	na	na	na	(10)	(8)
Extraordinary items	(15,373)	(425)	(1,061)	(1,358)	(3,178)	Extraordinary items	na	na	na	(6,021)	0
Net profit	(14,239)	1,662	1,393	2,462	(106)	Net profit	na	na	54	5,411	8,864
Normalized profit	1,134	2,087	2,454	3,820	3,071	Normalized profit	(20)	171	115	11,432	8,864
EPS (Bt)	(27.0)	3.2	2.6	4.7	(0.2)	EPS (Bt)	na	na	54	10.3	16.8
Normalized EPS (Bt)	2.2	4.0	4.7	7.3	5.8	Normalized EPS (Bt)	(20)	171	115	21.7	16.8

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Cash & equivalent	28,862	33,743	34,175	37,004	35,438	Sales grow th	(37.0)	(25.6)	(27.2)	(9.3)	(10.2)
A/C receivable	6,523	6,056	5,966	6,048	5,685	Operating profit grow th	(10.7)	(51.7)	2.0	35.1	32.7
Inventory	4,150	4,171	3,262	3,024	2,774	EBITDA grow th	(16.0)	(31.4)	(0.6)	20.3	26.1
Other current assets	15,175	21,833	20,995	18,769	16,408	Norm profit grow th	(34.5)	7.7	(21.6)	(1.9)	170.8
Investment	116,351	125,033	126,068	113,344	114,151	Norm EPS grow th	(34.5)	7.7	(21.6)	(1.9)	170.8
Fixed assets	46,936	47,929	47,663	44,254	44,635	Gross margin	21.3	14.3	22.4	23.3	26.3
Other assets	25,236	25,910	26,194	22,799	21,971	Operating margin	11.7	6.7	14.0	14.8	17.3
Total assets	243,233	264,677	264,323	245,242	241,063	EBITDA margin	17.8	14.7	22.0	22.1	25.0
S-T debt	13,975	26,729	28,930	25,767	17,535	Norm net margin	10.6	21.2	24.7	35.0	32.0
A/C payable	4,115	4,203	3,388	3,960	2,825	D/E (x)	1.1	1.2	1.3	1.2	1.2
Other current liabilities	4,782	5,200	4,504	4,077	4,746	Net D/E (x)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
L-T debt	99,472	109,931	109,479	100,718	103,077	Interest coverage (x)	1.5	1.0	1.4	1.6	1.6
Other liabilities	15,662	8,497	8,269	7,662	8,240	Interest rate	4.4	4.9	4.7	4.6	4.9
Minority interest	299	296	275	265	267	Effective tax rate	28.5	(272.7)	49.0	31.5	27.5
Shareholders' equity	99,472	109,931	109,479	100,718	103,077	ROA	1.8	3.3	3.7	6.0	5.1
Working capital	6,558	6,024	5,840	5,111	5,635	ROE	3.9	7.8	9.0	14.4	11.9
Total debt	113,447	136,660	138,410	126,485	120,611						
Net debt	84,585	102,917	104,235	89,480	85,173						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"