

## กระแสหลักทรัพย์

### ● EGCO : โรงไฟฟ้า Paju แข็งแกร่งใน 2Q23 ; ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

#### กำไร 2Q23 แข็งแกร่งตามคาด

EGCO รายงานผลประกอบการใน 2Q23 ที่ 1.46 พันล้านบาท -28% QoQ แต่พลิกจากขาดทุน 777 ล้านบาทใน 2Q22 เมื่อไม่รวมผลกระทบเชิงลบจากการขาดทุน FX จำนวน 1.42 พันล้านบาท และรายการอื่นๆ ผลการดำเนินงานค่อนข้างสอดคล้องไปตามประมาณการของเรา อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้า Paju ในเกาหลีใต้ ได้เร่งการเติบโต QoQ ในขณะที่ความอ่อนแอ YoY มาจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในประเทศและการขาดทุนจากฟาร์มกังหันลม Yunlin ในไต้หวันและโรงไฟฟ้าที่ใช้ RISEC LNG ในสหรัฐอเมริกา

#### ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้า Paju และ Quezon เทียบกับความอ่อนแอของโรงงานในสหรัฐฯ

โรงไฟฟ้า Paju ขับเคลื่อนการเติบโตอย่างมากในไตรมาสนี้ โดยผลประกอบการเพิ่มขึ้นจาก 126 ล้านบาทใน 1Q23 และ 252 ล้านบาทใน 2Q22 เป็น 1.93 พันล้านบาทใน 2Q23 ซึ่งการดำเนินงานได้รับประโยชน์จากต้นทุน LNG ที่ลดลงและการยกเลิกเพดานราคา SMP นอกจากนี้โรงไฟฟ้า Quezon ยังมีบทบาทในการเติบโต QoQ โดยได้ประโยชน์จากการแล้วเสร็จแผนปิดตัวที่เกิดขึ้นใน 1Q23 แต่ในทางด้านลบ การดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังน้ำส่วนใหญ่ชะลอตัวลงทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากทรัพยากรน้ำลดลง นอกจากนี้ Nam Theun 1 ได้ปิดซ่อมบำรุงเป็นเวลา 52 วันใน 2Q23 และในสหรัฐอเมริกา โรงไฟฟ้า LNG, Linden ได้เผชิญกับความท้าทาย QoQ จากความพยายามในการซ่อมบำรุงรักษาที่เพิ่มขึ้นและการลดลงของอัตราค่าไฟฟ้า ในทำนองเดียวกัน RISEC ก็ประสบปัญหาขาดทุนในผลงานไตรมาสแรกเนื่องจากการซ่อมบำรุงเช่นเดียวกัน

#### ค่างำไรคงที่ใน 3Q23F

เราคาดว่า EGCO จะยังสามารถคงระดับกำไรทรงตัวได้ QoQ ใน 3Q23 ซึ่งคาดว่าปริมาณน้ำจะเพิ่มขึ้น และผลักดันการเติบโตของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ IPPs ในประเทศได้ดีขึ้นตามฤดูกาล ในขณะที่ SPPs จะยังคงได้เปรียบจากต้นทุนก๊าซที่ลดลง การเสร็จสิ้นกิจกรรมการบำรุงรักษาจะนำไปสู่รายได้ที่เพิ่มขึ้นในโรงงานในสหรัฐฯ แม้ว่าโรงไฟฟ้า Paju จะเผชิญกับช่วงเวลาที่ใช้พลังงานน้อยลงตามฤดูกาล QoQ แต่เรายังคงคาดว่าจะยังเติบโต YoY บ้างเนื่องจากอุณหภูมิที่สูงกว่าปกติในเกาหลีใต้ในปีนี้

#### ค่างำไรแนะนำ “ซื้อ” สำหรับ EGCO โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 202.00 บาท

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” หุ้น EGCO โดยมีมูลค่าที่เหมาะสมที่ 202.00 บาท อิง DCF (WACC: 5%) ซึ่งมีความเสี่ยงเชิงลบที่สำคัญ ได้แก่ ความน่าเชื่อถือของโรงงานและความล่าช้าในโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ■

| Forecasts and ratios         |        |        |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Year Ended December 31       | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
| Sales (THBm)                 | 35,903 | 59,632 | 67,243 | 65,518 | 58,360 |
| EBITDA (THBm)                | 11,055 | 11,744 | 14,192 | 13,184 | 13,959 |
| Net profit (THBm)            | 4,104  | 2,683  | 12,507 | 12,419 | 14,046 |
| Net Profit (% chg from prev) | nm.    | nm.    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| EPS (THB)                    | 7.80   | 5.10   | 23.76  | 23.59  | 26.68  |
| EPS (%YoY)                   | -68.6  | -34.6  | 366.2  | -0.7   | 13.1   |
| EPS vs Cons (%)              | nm.    | nm.    | 26.5   | 24.4   | 43.3   |
| PER (X)                      | 22.5   | 33.8   | 5.5    | 5.5    | 4.9    |
| Yield (%)                    | 3.7    | 3.8    | 5.4    | 5.7    | 7.2    |
| P/BV (X)                     | 0.8    | 0.8    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| EV/EBITDA (X)                | 4.8    | 4.9    | 3.0    | 2.2    | 1.1    |
| ROE (%)                      | 3.7    | 2.3    | 10.0   | 9.3    | 9.8    |

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

#### สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใดๆ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้และผู้เผยแพร่

17 สิงหาคม 2566



# กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. EGCO's 2Q23 earnings summary

| Bt mn                                     | 2Q23    | 1Q23    | QoQ % | 2Q22    | YoY% |
|---|---------|---------|-------|---------|------|
| Revenue                                   | 13,657  | 13,241  | 3     | 13,891  | -2   |
| COGS                                      | -11,304 | -11,341 | 0     | -11,262 | -0   |
| Gross profit                              | 2,353   | 1,901   | 24    | 2,629   | -10  |
| SG&A                                      | -990    | -535    | -85   | -525    | -89  |
| Operating income (EBIT)                   | 2,315   | 2,222   | 4     | 2,636   | -12  |
| Interest expenses                         | -3,648  | -777    | -370  | -4,312  | 15   |
| Profit before tax (PBT)                   | -1,334  | 1,445   | -192  | -1,676  | 20   |
| Tax                                       | -133    | -187    | 29    | 0       | n.a. |
| Affiliated profit                         | 2,466   | 900     | 174   | 2,182   | 13   |
| Forex gain/(loss)                         | 1,281   | -338    | 479   | 687     | 86   |
| Reported profit                           | 1,460   | 2,022   | -28   | -777    | 288  |
| Non-core items                            | -1,365  | 353     | -487  | -4,724  | 71   |
| Normalised net profit                     | 2,825   | 1,669   | 69    | 3,947   | -28  |
| <b>Core profit breakdown - key plants</b> |         |         |       |         |      |
| Paju                                      | 1,927   | 126     | 1,429 | 252     | 665  |
| Linden                                    | 180     | 314     | -43   | 45      | 300  |
| RISEC                                     | -121    | 0       | n/a   | 0       | n/a  |
| BLCP                                      | 208     | -58     | 459   | 201     | 3    |
| Nam Thuen 2                               | 152     | 78      | 95    | 412     | -63  |
| Xayaburi                                  | -28     | -35     | 20    | 212     | -113 |
| KEGCO                                     | 296     | 317     | -7    | 472     | -37  |
| Quezon                                    | 943     | 599     | 57    | 1,026   | -8   |
| SBPL                                      | 248     | 272     | -9    | 347     | -29  |
| BPU + KLU                                 | 27      | 72      | -63   | 439     | -94  |

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 สิงหาคม 2566