



ณัฐกร ศรีภูไฟ  
Fundamental Analyst  
Nathakorn.Sr@lhsec.co.th  
02 055 5143

THAILAND | COMPANY FOCUS

# Electricity Generating Public Company Limited

บริษัท ผลิตไฟฟ้า จำกัด (มหาชน)

RATING	<b>BUY</b>	TARGET	<b>130.00</b>	UPSIDE	<b>+36%</b>	TICKER	<b>EGCO</b>
CLOSE	<b>95.50</b>	VALUATION	<b>0.6x 25F BV</b>	TOTAL SHARES	<b>526m</b>	SECTOR	<b>ENERGY</b>

## STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	526
Par Value (Bt)	10.00
Market Capitalization (Btm)	50,277
Estimated Free Float (%)	50.0%
Foreign Shareholders (Actual / Limit) (%)	28.7% / 44.8%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	56
YTD Turnover Ratio (%)	3%
Statistical Beta (Raw / Adjusted)	1.09 / 1.03
ROIC / WACC (%) 2023A	3.7% / 5.6%
ROE / COE (%) 2023A	-7.4% / 8.6%
Constituent	DJSI / SET50 / SET50FF / SETCLMV / SETESG
Auditor	Pricewaterhouse Coopers ABAS Limited
CG Rating	Excellent
Thai CAC	Certified

## ESG Scoring

SET ESG Ratings	AA
ESG Book	60.99
Moody's	n.a.
MSCI	BB
Refinitiv	64.24
S&P	85.00

## MAJOR SHAREHOLDERS

as of 16 Sep 24

การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	25.41%
TEPDIA Generating B.V.	23.95%
สหกรณ์ออมทรัพย์ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย จำกัด	5.62%
บจ. ไทยเอ็นวีดีอาร์	4.40%
สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน	4.39%
South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	1.75%
สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. โยช. และ กฟผ. โยช.	1.16%
State Street Europe Limited	0.88%
กองทุนเปิด บัวหลวงหุ้นระยะยาว	0.61%
Nortrust Nominees Limited-NTC-Clients Account	0.53%
สหกรณ์ออมทรัพย์ กฟผ. โยช. และ กฟผ. โยช.	0.53%

## FORECASTS &amp; VALUATION

Consolidated

Year End	2022A	2023A	2024A	2025F
Sales (Btm)	59,632	49,627	40,317	37,248
Total Revenue (Btm)	61,725	53,284	43,679	40,648
EBITDA (Btm)	11,621	8,504	16,918	16,348
Core Profit (Btm)	11,797	8,734	9,283	8,379
Net Profit (Btm)	2,683	(8,384)	5,411	8,379
Core EPS (Bt)	22.41	16.59	17.63	15.91
Core EPS Growth (%)	15.5%	-26.0%	6.3%	-9.7%
DPS (Bt)	6.50	6.50	6.50	6.50
P/E (Core) (x)	4.3	5.8	5.4	6.0
D/P (%)	6.8%	6.8%	6.8%	6.8%
BV (Bt)	228.87	199.30	198.25	207.69
P/B (x)	0.42	0.48	0.48	0.46
EV/EBITDA (x)	11.01	16.73	8.03	9.14
ROE (%)	2.3%	-7.4%	5.2%	7.8%

Source : Company, SETSMART, LHSEC Estimates

## BUSINESS DESCRIPTION

ประกอบธุรกิจด้านการลงทุนโดยถือหุ้นในบริษัทต่างๆ (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจ 1) ผลิตและจำหน่ายไฟฟ้าทั้งในและนอกประเทศ (IPP) และรายเล็ก (SPP); 2) ธุรกิจการให้บริการด้านเทคโนโลยีการจัดการโรงไฟฟ้าและโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศ

## DIVIDEND POLICY

ประมาณร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิมอบคืนแก่ผู้ถือหุ้นสามัญ (โดยมีเงื่อนไขเพิ่มเติม)

## แม้กำไรอาจไม่เติบโต แต่เงินปันผลยังมั่นคง

- **มองว่าแนวโน้มกำไรปีนี้เป็นและปีหน้าของ EGCO อาจไม่เติบโตจากการสิ้นสุด PPA ของเคซอนฉบับเดิม โดยกำไรของ PPA ฉบับใหม่จะลดลงตามค่าไฟฟ้าที่ลดลง**
- **แต่...จะไม่กระทบต่อการจ่ายเงินปันผล** เนื่องจาก EGCO ยังคงได้รับเงินปันผลที่มั่นคงและเพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าต่างๆ ที่ลงทุนไว้
- **EGCO มีเงินสดในมือจำนวนมากพร้อมลงทุนใหม่โดยเฉพาะโครงการ RE และโรงไฟฟ้าก๊าซ**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" จากอัตราเงินปันผลสูง 6.8% ซึ่งเหมาะกับนักลงทุนระยะยาวเพื่อเงินปันผล**

## ประเด็นการลงทุน

- **แนวโน้มกำไรปีนี้เป็นและปีหน้าอาจไม่เติบโตจากการสิ้นสุด PPA ของเคซอน** EGCO ได้เปิดเผยความคืบหน้าสัญญา PPA ฉบับใหม่ของเคซอน (โรงไฟฟ้าถ่านหินในฟิลิปปินส์) ว่าจะเห็นต์สัญญาฉบับใหม่ปลายเดือนนี้กับ Retail Electricity Supplier (RES) อายุสัญญา 10+5 ปี ขนาด 400 MW (เดิม 460 MW) โดย PPA เดิมจะสิ้นสุด พ.ศ. 68 แต่ได้รับการร้องขอให้เดินเครื่องอีก 1 เดือน หลังจากนั้นจะหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ 2 เดือน (ก.ค.-ส.ค.) และสัญญาฉบับใหม่จะมีผลในต้น 4Q68F ทำให้เราคาดว่ากำไรจะหายไป 1-1.2 พันลพ. ในช่วง 3Q68F คิดเป็น 12% ของฐานกำไรปกติทั้งปี อีกทั้งคาดสัญญาใหม่จะมีกำไรลดลงเหลือ 50% ของกำไรต่อปี 3.8 พันลพ. ตามค่าไฟฟ้าที่ลดลง ทำให้แนวโน้มกำไรปีนี้เป็นและปีหน้าอาจไม่เติบโต เรามองว่าตัวชดเชยกำไรจาก COD เต็มปีของหุนหลินกำไรที่เพิ่มขึ้นของก๊าซในสหรัฐฯ และ Hydro ในลาว อาจไม่เพียงพอชดเชย
- **แต่...จะไม่กระทบต่อการจ่ายเงินปันผล** EGCO ยืนยันรักษาระดับเงินปันผลเอาไว้ (จ่ายขั้นต่ำ 6.5 บ./หุ้น ต่อเนื่องมา 9 ปี) แม้กำไรอาจไม่เติบโต โดยจุดเด่นสำคัญคือการได้รับเงินปันผลจากโรงไฟฟ้าต่างๆ ที่ลงทุนไว้สูงมากถึง 1.3 หมื่นลพ. (ซึ่งมากกว่ากำไรปกติ 9.3 พันลพ.) เนื่องจากเป็นช่วงที่กระแสเงินสดของโรงไฟฟ้าเหล่านั้นเพิ่มขึ้นมากจากการจ่ายคืนเงินกู้ยืมลดลง ทำให้มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลระดับสูง
- **เงินสดในมือจำนวนมากพร้อมลงทุนใหม่** จากการได้รับเงินปันผลที่สูง และกระแสเงินสดจากการขายโครงการ Risc และ BRWF ที่เสร็จสมบูรณ์แล้วอีก 7 พันลพ. ทำให้ EGCO จะมีเงินสดในมือ 3-3.5 หมื่นลพ. ที่พร้อมลงทุนใหม่ EGCO ยังคงตั้งงบลงทุน 3 หมื่นลพ./ปี ในโครงการ RE ในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซในต่างประเทศ โดยเน้นในประเทศที่มีฐานธุรกิจอยู่แล้ว ทั้งนี้ EGCO ไม่ได้มีดีล M&A ใหม่มากกว่า 1 ปี (ดีลล่าสุดคือซื้อ Compass โรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯ เมื่อ ม.ค. 67)
- **แนวโน้มกำไร 1Q68F** เราคาดว่าแนวโน้มกำไรปกติ 1Q68F จะเพิ่มขึ้น YoY จากฐานต่ำที่โรงไฟฟ้า IPP หลายโรงหยุดซ่อมบำรุงใน 1Q67 หุนหลิน COD ครบทั้งหมดแล้ว ปริมาณน้ำของ Hydro ในลาวโดยเฉพาะไซยะบุรีเพิ่มขึ้น กำไรของโรงไฟฟ้าก๊าซในสหรัฐฯเพิ่มขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล ค่าไฟฟ้าเพิ่มขึ้นทำให้สเปรดเพิ่มขึ้น และการไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจาก Risc รวมถึงแนวโน้มดอกเบี้ยจ่ายลดลง ขณะที่กำไรสุทธิจะได้แรงหนุนจากกำไรพิเศษจากการขาย Risc และ BRWF รวมถึงกำไรจาก FX

## คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ "ซื้อ"** เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" จากอัตราเงินปันผลที่สูง 6.8% ซึ่งเหมาะกับนักลงทุนระยะยาวเพื่อเงินปันผล แม้กำไรปีนี้เป็นและปีหน้าอาจไม่เติบโตจากการสิ้นสุด PPA ของเคซอน แต่เรามองว่าจะไม่กระทบต่อการจ่ายเงินปันผลที่ 6.5 บ./หุ้น

## ปัจจัยเสี่ยง

- **ความล่าช้าของโครงการลงทุน** เหตุการณ์ที่ทำให้โครงการก่อสร้างหรืออยู่ระหว่างพัฒนาไม่เป็นไปตามคาด โดยเฉพาะโครงการ Yunlin
- **การหยุดซ่อมนอกแผน** อาจเกิดจากอุบัติเหตุ ภัยธรรมชาติ เหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดต่างๆ

## EGCO

## Financial Highlights

Unit : Btm

Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	%QoQ	%YoY
Sales	10,076	9,308	9,373	10,238	8,899	-13%	-12%
Financial lease	604	544	570	690	695	1%	15%
<b>Total sales</b>	<b>10,680</b>	<b>9,852</b>	<b>9,943</b>	<b>10,928</b>	<b>9,594</b>	<b>-12%</b>	<b>-10%</b>
Gross profit	2,276	1,408	2,231	2,544	2,525	-1%	11%
SG & A	(1,026)	(748)	(841)	(930)	(864)	7%	16%
Share of profit	(5,785)	1,754	1,028	3,084	2,607	-15%	145%
Share of profit (Core)	647	2,500	2,236	3,447	2,404	-30%	272%
Extra items	(15,447)	71	(426)	(1,142)	(2,375)	-108%	85%
<b>Operating profit</b>	<b>1,208</b>	<b>1,591</b>	<b>1,819</b>	<b>3,604</b>	<b>2,269</b>	<b>-37%</b>	<b>88%</b>
<b>Net profit</b>	<b>(14,239)</b>	<b>1,662</b>	<b>1,393</b>	<b>2,462</b>	<b>(106)</b>	<b>-104%</b>	<b>99%</b>

## Operating profit

## Subsidiaries

KEGCO	216	(56)	104	323	350	8%	62%
QPL	905	644	1,053	1,092	1,012	-7%	12%
Others (SPP VSPP in Thailand, BRWF)	483	(26)	229	308	232	-25%	-52%
Other business	61	50	52	36	130	261%	113%
<b>Total</b>	<b>1,665</b>	<b>612</b>	<b>1,438</b>	<b>1,759</b>	<b>1,724</b>	<b>-2%</b>	<b>4%</b>

## Associates &amp; JVs

GPG	199	239	301	259	208	-20%	5%
BLCP	305	(18)	231	185	338	83%	11%
PAJU ES	524	1,118	416	998	201	-80%	-62%
Hydro (XPCL, NT1PC, NTPC)	555	299	263	807	701	-13%	26%
SBPL	(93)	144	369	328	126	-62%	235%
YUNLIN	(1,202)	216	184	(391)	694	277%	158%
Gas in USA	241	315	194	773	46	-94%	-81%
Renew in USA	46	(7)	121	180	(120)	-167%	-361%
Others (SPP VSPP in Thailand)	(10)	40	43	88	24	-73%	340%
Other business	82	154	114	220	181	-18%	121%
<b>Total</b>	<b>647</b>	<b>2,500</b>	<b>2,236</b>	<b>3,447</b>	<b>2,399</b>	<b>-30%</b>	<b>271%</b>
<b>Total (Sub. &amp; Asso.&amp;JVs)</b>	<b>2,312</b>	<b>3,112</b>	<b>3,674</b>	<b>5,206</b>	<b>4,123</b>	<b>-21%</b>	<b>78%</b>
<b>Expenses (HQ &amp; Others)</b>	<b>1,104</b>	<b>1,521</b>	<b>1,855</b>	<b>1,602</b>	<b>1,854</b>	<b>16%</b>	<b>68%</b>
<b>Operating profit</b>	<b>1,208</b>	<b>1,591</b>	<b>1,819</b>	<b>3,604</b>	<b>2,269</b>	<b>-37%</b>	<b>88%</b>
<b>Net profit</b>	<b>(14,239)</b>	<b>1,662</b>	<b>1,393</b>	<b>2,462</b>	<b>(106)</b>	<b>-104%</b>	<b>99%</b>
<b>Extra</b>	<b>(15,447)</b>	<b>71</b>	<b>(426)</b>	<b>(1,142)</b>	<b>(2,375)</b>	<b>-108%</b>	<b>85%</b>

## EGCO

## Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Yearly	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Total sales and services income	35,903	59,632	49,627	40,317	37,248
<b>Gross profit</b>	<b>8,343</b>	<b>9,120</b>	<b>8,711</b>	<b>8,707</b>	<b>7,219</b>
<b>Total Revenues</b>	<b>10,577</b>	<b>11,213</b>	<b>12,368</b>	<b>12,070</b>	<b>10,619</b>
Administrative expenses	(2,646)	(2,754)	(3,537)	(3,383)	(3,553)
Share of profit : associates & JVs	6,428	1,970	291	8,473	9,405
<b>Operating profit</b>	<b>14,359</b>	<b>10,429</b>	<b>9,121</b>	<b>17,159</b>	<b>16,471</b>
Finance costs	(3,714)	(4,019)	(4,829)	(6,137)	(6,241)
Other finance costs (FX)	(4,534)	(2,294)	252	(919)	-
<b>Profit before taxes</b>	<b>6,111</b>	<b>4,116</b>	<b>4,544</b>	<b>10,103</b>	<b>10,230</b>
Extra items (FX & Impairment)	(1,334)	(1,159)	(12,286)	(3,499)	-
<b>Profit before income taxes</b>	<b>4,776</b>	<b>2,957</b>	<b>(7,742)</b>	<b>6,605</b>	<b>10,230</b>
Income taxes	(659)	(331)	(645)	(1,183)	(1,841)
<b>Net profit</b>	<b>4,104</b>	<b>2,683</b>	<b>(8,384)</b>	<b>5,411</b>	<b>8,379</b>
<b>Operating profit</b>	<b>10,218</b>	<b>11,797</b>	<b>8,734</b>	<b>9,283</b>	<b>8,379</b>
EBITDA	15,249	11,621	8,504	16,918	16,348
EPS (Bt)	7.80	5.10	(15.93)	10.28	15.91

## Statement of Financial Position Unit : Btm

Year End	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Total current assets	38,495	61,649	54,710	60,305	55,765
<b>Total assets</b>	<b>241,932</b>	<b>254,043</b>	<b>243,233</b>	<b>241,063</b>	<b>257,350</b>
Total current liabilities	27,019	31,373	22,873	25,106	25,190
<b>Total liabilities</b>	<b>127,895</b>	<b>133,246</b>	<b>138,007</b>	<b>136,422</b>	<b>147,743</b>
Issued and paid-up share capital	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>114,037</b>	<b>120,797</b>	<b>105,226</b>	<b>104,640</b>	<b>109,607</b>

## Cash Flow Statement Unit : Btm

Yearly	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Profit for the year before taxes	4,776	2,957	(7,742)	6,605	10,230
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>10,453</b>	<b>7,858</b>	<b>10,284</b>	<b>8,347</b>	<b>10,135</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(14,191)</b>	<b>15,214</b>	<b>(16,797)</b>	<b>4,555</b>	<b>(14,131)</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>3,440</b>	<b>(3,143)</b>	<b>(2,283)</b>	<b>(5,997)</b>	<b>1,260</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(298)</b>	<b>19,928</b>	<b>(8,795)</b>	<b>6,906</b>	<b>(2,736)</b>

## Key Financial Ratios Unit : %

Yearly	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F
Sales growth	6.9%	66.1%	-16.8%	-18.8%	-7.6%
Gross profit growth	0.3%	9.3%	-4.5%	0.0%	-17.1%
EBITDA growth	11.5%	-23.8%	-26.8%	98.9%	-3.4%
Core profit growth		15.5%	-26.0%	6.3%	-9.7%
Net profit growth	-53.0%	-34.6%	-412.5%	-164.5%	54.8%
Gross profit margin	23.2%	15.3%	17.6%	21.6%	19.4%
EBITDA margin	34.2%	18.2%	15.9%	32.4%	32.7%
Core profit margin	22.9%	18.5%	16.3%	17.8%	16.7%
Net profit margin	9.2%	4.2%	-15.6%	10.4%	16.7%
BV (Bt)	215.48	228.87	199.30	198.25	207.69
ROE	3.8%	2.3%	-7.4%	5.2%	7.8%
ROA	1.8%	1.1%	-3.4%	2.2%	3.4%

Source : Company, LHSEC Estimates

## EGCO

## Statement of Comprehensive Income Unit : Btm

Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A
Total sales and services income	10,680	9,852	9,943	10,928	9,594
<b>Gross profit</b>	<b>2,276</b>	<b>1,408</b>	<b>2,231</b>	<b>2,544</b>	<b>2,525</b>
<b>Total Revenues</b>	<b>3,241</b>	<b>2,197</b>	<b>3,101</b>	<b>3,314</b>	<b>3,458</b>
Administrative expenses	(1,026)	(748)	(841)	(930)	(864)
Share of profit : associates & JVs	(5,785)	1,754	1,028	3,084	2,607
<b>Operating profit</b>	<b>(3,570)</b>	<b>3,203</b>	<b>3,288</b>	<b>5,468</b>	<b>5,200</b>
Finance costs	(1,304)	(1,518)	(1,600)	(1,520)	(1,499)
Other finance costs (FX)	4,119	(2,712)	(553)	5,014	(2,668)
<b>Profit before taxes</b>	<b>(755)</b>	<b>(1,027)</b>	<b>1,134</b>	<b>8,963</b>	<b>1,033</b>
Extra items (FX & Impairment)	(13,463)	3,159	766	(6,566)	(859)
<b>Profit before income taxes</b>	<b>(14,218)</b>	<b>2,133</b>	<b>1,900</b>	<b>2,397</b>	<b>175</b>
Income taxes	(22)	(467)	(503)	64	(278)
<b>Net profit</b>	<b>(14,239)</b>	<b>1,662</b>	<b>1,393</b>	<b>2,462</b>	<b>(106)</b>
<b>Operating profit</b>	<b>1,208</b>	<b>1,591</b>	<b>1,819</b>	<b>3,604</b>	<b>2,269</b>
EBITDA	(3,882)	3,197	3,217	5,495	5,008
EPS (Bt)	(27.05)	3.16	2.65	4.68	(0.20)

## Statement of Financial Position Unit : Btm

Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A
Total current assets	54,710	65,804	64,397	64,845	60,305
<b>Total assets</b>	<b>243,233</b>	<b>264,677</b>	<b>264,323</b>	<b>245,242</b>	<b>241,063</b>
Total current liabilities	22,873	36,132	36,822	33,804	25,106
<b>Total liabilities</b>	<b>138,007</b>	<b>154,560</b>	<b>154,570</b>	<b>142,183</b>	<b>136,422</b>
Issued and paid-up share capital	5,265	5,265	5,265	5,265	5,265
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>105,226</b>	<b>110,117</b>	<b>109,753</b>	<b>103,058</b>	<b>104,640</b>

## Cash Flow Statement Unit : Btm

Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A
Profit before taxes	(14,218)	2,133	1,900	2,397	175
<b>Net cash from operating activities</b>	<b>2,039</b>	<b>3,082</b>	<b>1,238</b>	<b>834</b>	<b>3,194</b>
<b>Net cash from investing activities</b>	<b>(6,290)</b>	<b>(8,933)</b>	<b>1,453</b>	<b>7,433</b>	<b>4,602</b>
<b>Net cash from financing activities</b>	<b>(999)</b>	<b>9,410</b>	<b>(2,095)</b>	<b>(2,664)</b>	<b>(10,648)</b>
<b>Net increase (decrease) in cash</b>	<b>(5,250)</b>	<b>3,560</b>	<b>596</b>	<b>5,603</b>	<b>(2,852)</b>

## Key Financial Ratios Unit : %

Quarterly	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A
Sales growth	-37.0%	-25.6%	-27.2%	-9.3%	-10.2%
Gross profit growth	-5.1%	-25.9%	-5.2%	16.7%	10.9%
EBITDA growth	-7.8%	4.8%	-30.4%	16.6%	-229.0%
Core profit growth	-16.8%	3.9%	-31.4%	7.8%	87.8%
Net profit growth	-5306.7%	-17.8%	-4.6%	3.8%	99.3%
Gross profit margin	21.3%	14.3%	22.4%	23.3%	26.3%
EBITDA margin	-66.3%	25.8%	27.2%	37.2%	38.1%
Core profit margin	20.6%	12.8%	15.4%	24.4%	17.3%
Net profit margin	-243.0%	13.4%	11.8%	16.7%	-0.8%
BV (Bt)	199.30	208.60	207.95	195.25	198.25
ROE	-48.9%	6.2%	5.1%	9.3%	-0.4%
ROA	-22.2%	2.6%	2.1%	3.9%	-0.2%

Source : Company, LHSEC Estimates

## ESG

- EGCO ดำเนินธุรกิจภายใต้วิสัยทัศน์ “Cleaner, Smarter and Stronger for Drive Sustainable Growth” ด้วย 4 กลยุทธ์ธุรกิจซึ่งสอดคล้องกับหลักการของ ESG คือ “Enhance Existing Business for Sustainability” และ “Corporate Governance Consistency” ด้วยเป้าหมายสำคัญคือ การลดก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ต่อหน่วยผลิตไฟฟ้าลง 10% ภายในปี 2573 และความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutral) ภายในปี 2593 ผ่านการขยายพอร์ตโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเป็น 30% ในปี 2573 จากปัจจุบัน 20% “No Coal Investment” ไม่ลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหินเพิ่มเติมจากปัจจุบันมีอยู่ 22% ลงทุนในธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม เช่น พัฒนานิคมอุตสาหกรรมเอ็กโกระยะสูงนิคมอุตสาหกรรมอัจฉริยะสีเขียว และปรับปรุงกระบวนการทำงานให้มีประสิทธิภาพสูงสุดเพื่อลดการปล่อยคาร์บอน EGCO ได้แสดงให้เห็นถึงพัฒนาการการเพิ่มสัดส่วนพลังงานทดแทนผ่านการลงทุนโครงการ Offshore Wind ที่ได้หวัน (Yunlin) และ APEX ที่สหรัฐฯ และคาดว่าจะเพิ่มพอร์ตพลังงานทดแทนได้อีกโดยเฉพาะในไทยด้วยเป้าหมาย 1,000 MW ใน 3 ปีข้างหน้า

## E=Environment

- พัฒนาการที่สำคัญที่เกี่ยวข้องกับการดูแลสิ่งแวดล้อมอีกประการคือการมองหาโอกาสการใช้เชื้อเพลิงสะอาดมาผลิตไฟฟ้าทดแทนถ่านหิน โดยเฉพาะไฮโดรเจนและแอมโมเนีย และโครงการ Carbon Capture, Utilization, and Storage (CCUS) ด้วยการลงนามกับพันธมิตรทั้ง BPP, BLCP, JERA, Mitsubishi เพื่อศึกษาด้านเทคนิค ความเป็นไปได้ในการนำมาใช้โรงไฟฟ้าของ EGCO (BLCP, Quezon) นอกจากนี้ EGCO ยังร่วมเป็นส่วนหนึ่งในการปกป้องและฟื้นฟูความหลากหลายทางชีวภาพ ระบบนิเวศ และป่าต้นน้ำโดยมูลนิธิไทยรักษ์ป่า

## S=Social

- ควบคู่ไปกับการดำเนินธุรกิจ EGCO ให้ความสำคัญกับการใส่ใจและมีส่วนร่วมดูแลชุมชน สังคม สิ่งแวดล้อมมาโดยตลอด โดยมุ่งเน้นการบริหารจัดการทุนมนุษย์ (Human Capital) การสร้างและรักษา Talent และการดูแลสุขภาพและอนามัยของผู้เกี่ยวข้อง รวมถึงดำเนินโครงการเพื่อมีส่วนร่วมพัฒนาคุณภาพชีวิตชุมชนรอบโรงไฟฟ้าในทุกพื้นที่รวมจำนวน 79 โครงการ ส่งเสริมการเรียนรู้อย่างต่อเนื่องผ่านการจัดมหกรรมวิทยาศาสตร์ออนไลน์ โดยศูนย์เรียนรู้โรงไฟฟ้าขนอม ตลอดจนจัดทำ หลักสูตรครูพลังงานออนไลน์

## G=Governance

- EGCO มุ่งเน้นการดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี ซึ่งเป็นหนึ่งในรากฐานสำคัญของการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน ผ่านการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับและข้อกำหนดที่เกี่ยวข้อง รวมถึงข้อพึงปฏิบัติที่ดีสำหรับกรรมการบริษัทจดทะเบียนและหลักเกณฑ์การเป็นบริษัทที่มีระบบการกำกับดูแลกิจการที่ดี

**DISCLOSURES & DISCLAIMERS**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่อ้างถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่น ๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคำยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปกรณี

**RATINGS DEFINITION**

ในบทวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” พิจารณาจากอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในระยะ 12 เดือนข้างหน้า โดยอิงส่วนต่างของราคาหุ้นกับมูลค่ายุติธรรม (FAIR VALUE) แบ่งเป็น 5 ชั้น ได้แก่ (1) SBUY= STRONG BUY=ราคาหุ้นมีส่วนต่างจากมูลค่ายุติธรรมตั้งแต่ 15% ขึ้นไป, (2) BUY= ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่ามากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ราคาหุ้นส่วนต่างจากมูลค่าน้อยกว่า 5%, (4) TBUY= TRADING BUY=ราคาเกินมูลค่าแล้ว แต่ยังมีปัจจัยหนุนให้ราคาปรับตัวขึ้นต่อ สามารถซื้อเพื่อเก็งกำไรระยะสั้นได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขึ้นเกินมูลค่าแล้ว และขาดปัจจัยสนับสนุนอย่างเพียงพอที่จะทำให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตาม QUANTAMENTAL STRATEGY ของเรา ซึ่งได้มาจากการประเมิน 2 ด้าน คือ FUNDAMENTAL METRIC และ QUANTITATIVE METRIC

FUNDAMENTAL METRIC คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง เราใช้ RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ที่ปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งเป็นตัวชี้วัดทางด้านความเห็น (OPINION-BASED METRIC) โดยแปลงค่า RATING มาเป็น FUNDAMENTAL METRIC ดังนี้ CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน QUANTITATIVE METRIC คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งได้จากการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (REALITY-BASED METRIC) พิจารณาจาก 3 ระยะเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว= WEEKLY) โดยแบ่งตัวชี้วัดออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=แนวโน้มขึ้น, BOAR=แนวโน้มทรงตัว/ค่อนข้างไร้ทิศทาง และ BEAR=แนวโน้มลง

เมื่อนำ QUANT และ FUNDAMENTAL มารวมกัน จะเป็น QUANTAMENTAL จะได้ ACTION เป็น 3x3=9 กลยุทธ์ ตาม MATRIX ดังนี้

		FUNDAMENTAL		
		WEAK	NEUTRAL	STRONG
QUANTITATIVE	BULL	TBUY	BUY	SBUY
	BOAR	REDUCE	HOLD	ADD
	BEAR	SWITCH	SELL	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 กลยุทธ์ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาหุ้นต่ำกว่ามูลค่ามาก และราคามีแนวโน้มขึ้น ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่า แต่ยังมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นต่อ, TBUY= TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่มีโอกาสที่จะปรับขึ้นต่อได้ แนะนำแค่ซื้อเก็งกำไร, ADD=ราคาอยู่ต่ำกว่ามูลค่ามาก แต่ยังมีแนวโน้มทรงตัว สามารถทยอยซื้อสะสมได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่าแล้ว แต่มีปัจจัยกดดันให้ปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว, HOLD=ราคาใกล้จะเต็มมูลค่าแล้ว และมีแนวโน้มทรงตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเกินมูลค่า และมีแนวโน้มทรงตัว ควรจับตาดูใกล้ชิด/เพิ่มความระมัดระวัง แนะนำให้ทยอยลดการลงทุน, SELL=ราคาใกล้เต็มมูลค่า และมีแนวโน้มลง แนะนำขาย, SWITCH=ราคาเกินมูลค่าและมีแนวโน้มลง แนะนำให้เปลี่ยนตัวเล่น

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนเปรียบเทียบของกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาด (OUTPERFORM), NEUTRAL=แนะนำลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงตลาด และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาด (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY= ★★, TBUY/HOLD= ★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL= ★★, BOAR= ★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT= ★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★ ★ เป็นต้น

สำหรับเครื่องมือที่สภาวะตลาดต่างๆ ที่เราได้แสดงตัวเลขไว้ในหน้า 1 มีวิธีการอ่านค่าและแปลความหมายโดยสังเขป ดังนี้

Bullish	Bearish
MACD > SIGNAL	MACD < SIGNAL
% K > % D	% K < % D
FTI Signal > FTI	FTI Signal < FTI
DI <sup>+</sup> > DI <sup>-</sup>	DI <sup>+</sup> < DI <sup>-</sup>






  

Overbought	Oversold
% K > 80	% K < 20
RSI > 70	RSI < 30
Hist Vol < 10	Hist Vol > 20

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

#### CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

#### ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

ระดับ	ความหมาย
ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติในการต่อต้านทุจริต (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วม CAC
ไม่เปิดเผย (NON-DISCLOSURE) หรือ ไม่มั่นนโยบาย (NON-COMMITTED)	บริษัทไม่ได้ประกาศเจตนารมณ์เป็นแนวร่วม CAC หรือไม่มั่นนโยบายในเรื่องนี้

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด