

Fundamental Story

Absolute Clean Energy Pcl (ACE TB) - BUY, Price Bt4.18, TP Bt4.6

Results Comment

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

กำไร 2Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- ACE รายงานกำไรปกติ (ไม่รวมผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) ที่ 331 ลบ. ใน 2Q21 ลดลง 8% y-y แต่เติบโต 13% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ เนื่องจากการขายที่ต่ำกว่าที่คาดจากโรงไฟฟ้าชีวมวลแห่งใหม่ และต้นทุนก๊าซที่พุ่งสูงขึ้นอย่างมาก
- รายได้จากการขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 12% y-y และ 6% q-q เป็น 1.39 พันลบ. ใน 2Q21 จากการขยายกำลังการผลิต และอัตราการดำเนินงานที่สูงขึ้นในโรงไฟฟ้าชีวมวลแห่งใหม่
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 4% y-y และ 6% q-q เป็น 466 ลบ. ใน 2Q21 หนุนโดยปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าชีวมวล ซึ่งชดเชยผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้า SPP อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 33.6% ใน 2Q21 เทียบกับ 33.4% ใน 1Q21 จากการผลิตไฟฟ้าชีวมวลที่สูงขึ้น แต่ต่ำกว่า 35.9% ใน 2Q20 เนื่องจากอัตรากำไรที่อ่อนแอของโรงไฟฟ้าแห่งใหม่
- ค่าใช้จ่าย SG&A ทั้งหมดเพิ่มขึ้น 6% y-y เป็น 82 ลบ. ใน 2Q21 สอดคล้องกับการขยายกำลังการผลิต แต่ลดลง 3% q-q เนื่องจากการควบคุมต้นทุนที่ดี อัตราส่วน SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 5.9% ใน 2Q21 เทียบกับ 4.7% ใน 2Q20 จากอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้ารวมที่ลดลง แต่เพิ่มขึ้นจาก 6.5% ใน 1Q21 จากการผลิตที่ดีขึ้น
- EBITDA เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 6% q-q เป็น 549 ลบ. ใน 2Q21 จากปริมาณขายที่สูงขึ้น
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรปีใหม่ของเรานี้ เนื่องจากกำไร 1H21 คิดเป็นเพียง 40% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราจึงมองบวกต่อ ACE น้อยกว่า เนื่องจากนโยบายโรงไฟฟ้าชีวมวลในประเทศไทยเติบโตช้ากว่าที่เราคาดไว้ก่อนหน้านี้

Income Statement					(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	1,640	1,501	1,369	1,314	1,386	
Gross profit	446	463	454	439	466	
SG&A	77	67	90	85	82	
Operating profit	369	396	364	355	384	
EBITDA	501	535	500	517	549	
Other income	1	3	2	2	5	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	25	28	27	34	36	
Profit before tax	345	371	339	323	353	
Income tax	(15)	9	28	29	22	
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	
Minority interests	0	0	0	0	0	
Extraordinary items	(109)	48	(57)	66	35	
Net profit	250	410	254	360	366	
Normalized profit	359	362	311	294	331	
EPS (Bt)	0.02	0.04	0.02	0.04	0.04	
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.04	0.03	0.03	0.03	

Balance Sheet					(consolidated)	
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	377	688	576	809	724	
A/C receivable	831	838	829	828	1,039	
Inventory	320	390	402	564	537	
Other current assets	17	36	34	46	52	
Investment	145	145	145	193	193	
Fixed assets	8,075	8,814	9,095	9,464	9,764	
Other assets	5,074	5,419	5,348	5,572	5,564	
Total assets	14,839	16,330	16,430	17,475	17,873	
S-T debt	748	748	841	735	938	
A/C payable	257	423	269	344	289	
Other current liabilities	82	43	103	89	77	
L-T debt	2,310	3,198	3,082	3,791	3,828	
Other liabilities	111	177	142	163	178	
Minority interest	0	0	0	0	27	
Shareholders' equity	11,331	11,741	11,993	12,353	12,536	
Working capital	894	806	962	1,048	1,287	
Total debt	3,058	3,946	3,922	4,526	4,765	
Net debt	2,681	3,258	3,346	3,717	4,041	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	5	(16)	49	5,515	10,242
Gross profit	6	4	40	2,259	3,899
SG&A	(3)	6	48	351	355
Operating profit	8	4	39	1,908	3,545
EBITDA	6	10	43	2,453	5,078
Other income	153	488	20	36	67
Other expense			na	0	0
Interest expense	5	43	25	285	551
Profit before tax	9	2	41	1,659	3,060
Income tax	(24)	na	61	83	153
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests			na	0	0
Extraordinary items	(47)	na	na	0	0
Net profit	2	47	46	1,576	2,907
Normalized profit	13	(8)	40	1,576	2,907
EPS (Bt)	2	47	46	0.15	0.29
Normalized EPS (Bt)	13	(8)	40	0.15	0.29

Financial Ratios					
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales grow th	24.5	18.5	8.8	(2.5)	(15.5)
Operating profit grow th	5.9	15.8	3.1	4.4	4.0
EBITDA grow th	4.4	12.9	3.1	9.1	9.5
Norm profit grow th	39.8	53.8	17.2	(0.1)	(7.9)
Norm EPS grow th	25.9	38.4	17.2	(0.1)	(7.9)
Gross margin	27.2	30.9	33.2	33.4	33.6
Operating margin	22.5	26.4	26.6	27.0	27.7
EBITDA margin	30.6	35.7	36.5	39.3	39.6
Norm net margin	21.9	24.1	22.7	22.4	23.9
D/E (x)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
Net D/E (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Interest coverage (x)	20.0	19.2	18.4	15.2	15.4
Interest rate	3.5	3.2	2.8	3.2	3.1
Effective tax rate	(4.2)	2.4	8.2	8.9	6.2
ROA	9.8	9.3	7.6	6.9	7.5
ROE	12.7	12.6	10.5	9.7	10.6

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล 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 มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สานอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"