

Fundamental Story

Energy Absolute Pcl (EA TB) - BUY, Price Bt58.75, TP Bt95

Results Comment

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

กำไร 2Q21 อ่อนแอกว่าคาด

- EA รายงานกำไรปกติ 1.17 พันลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 2% y-y แต่ลดลง 15% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ ผลการดำเนินงานที่ต่ำกว่าคาดเกิดจากปริมาณขายไบโอดีเซลที่อ่อนแอในช่วงการระบาดของโควิด-19 และผลผลิตจากโซลาร์ฟาร์มที่ต่ำกว่าคาด
- ไบโอดีเซล: กำไรลดลงเหลือ 70 ลบ. ใน 2Q21 (ลดลง 45% y-y แต่เพิ่มขึ้น 30% q-q) เนื่องจากปริมาณขายลดลง 14% y-y และ 2% q-q เนื่องจากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ลดลง และการเดินทางในช่วงล็อกดาวน์โควิด-19 ที่ลดลง กำไรดีขึ้น q-q มาจากราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น เนื่องจากตลาดน้ำมันปาล์มที่ตึงตัวขึ้น
- พลังงานทดแทน: กำไรดีขึ้น 3% y-y เป็น 1.7 พันลบ. เนื่องจากการผลิตจากฟาร์มกังหันลมสูงขึ้น ชดเชยการผลิตจากโซลาร์ฟาร์มที่ลดลงในปีนี้ เนื่องจากปริมาณน้ำฝนที่สูงขึ้น การลดลง q-q เป็นผลกระทบตามฤดูกาลจากความเร็วลมที่ลดลง
- ค่าใช้จ่ายดำเนินงานจากสำนักงานใหญ่ และขาดทุนจากธุรกิจใหม่ อยู่ที่ 640 ลบ. ลดลง 3% y-y เนื่องจากธุรกิจ PCM เริ่มสร้างรายได้ตั้งแต่ 4Q20 อย่างไรก็ตาม เพิ่มขึ้น 12% q-q เนื่องจากต้นทุนในการเตรียมธุรกิจ EV และแบตเตอรี่ที่สูงขึ้น ซึ่งทั้งสองจะเริ่มดำเนินการใน 4Q21F
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไรของเราในปีนี้ เนื่องจากกำไร 1H21 คิดเป็น 43% ของประมาณการของเรา
- เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อ EA และคาดว่าปัจจัยผลักดันราคาหุ้นใน 2H21F มาจาก 1) กำไรที่แข็งแกร่งขึ้นจากการผลิตไฟฟ้าพลังงานลมในช่วงไฮซีซั่น และ 2) การเริ่มดำเนินการของโรงงานผลิตแบตเตอรี่ และ E-bus ใน 4Q21F

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	4,128	3,773	4,446	4,703	4,923	
Gross profit	1,884	1,730	2,131	2,146	1,823	
SG&A	392	268	330	367	312	
Operating profit	1,492	1,462	1,801	1,779	1,511	
EBITDA	2,245	2,144	2,515	2,470	2,233	
Other income	47	28	15	4	12	
Other expense						
Interest expense	408	421	375	391	379	
Profit before tax	1,132	1,068	1,441	1,392	1,144	
Income tax	7	4	(30)	38	12	
Equity & invest. income	(2)	(3)	(42)	(25)	(8)	
Minority interests	30	33	59	51	50	
Extraordinary items	(3)	25	(4)	32	17	
Net profit	1,149	1,119	1,484	1,412	1,191	
Normalized profit	1,153	1,094	1,488	1,380	1,174	
EPS (Bt)	0.31	0.30	0.40	0.38	0.32	
Normalized EPS (Bt)	0.31	0.29	0.40	0.37	0.31	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	4,940	3,566	2,951	4,535	4,211	
A/C receivable	2,310	2,095	2,750	2,456	2,590	
Inventory	903	743	833	1,010	1,588	
Other current assets	628	792	855	880	775	
Investment						
Fixed assets	53,701	55,029	55,857	57,115	57,542	
Other assets	13,386	15,024	15,238	15,023	15,124	
Total assets	75,867	77,249	78,484	81,018	81,830	
S-T debt	9,410	5,958	11,982	10,734	9,180	
A/C payable	1,089	172	373	305	553	
Other current liabilities	347	6,288	1,210	1,893	1,212	
L-T debt	33,814	32,105	31,090	32,630	34,657	
Other liabilities	4,201	4,259	4,203	4,268	4,295	
Minority interest	1,574	1,828	1,815	1,941	2,646	
Shareholders' equity	25,433	26,640	27,812	29,248	29,287	
Working capital	2,124	2,666	3,211	3,161	3,625	
Total debt	43,225	38,063	43,072	43,364	43,837	
Net debt	38,285	34,497	40,121	38,829	39,626	

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	5	19	38	25,342	41,384	
Gross profit	(15)	(3)	44	9,078	12,808	
SG&A	(15)	(21)	47	1,435	2,406	
Operating profit	(15)	1	43	7,643	10,402	
EBITDA	(10)	(1)	40	11,701	14,943	
Other income	213	(75)	30	51	83	
Other expense			na			
Interest expense	(3)	(7)	48	1,608	1,483	
Profit before tax	(18)	1	42	6,086	9,001	
Income tax	(68)	74	82	61	90	
Equity & invest. income	na	na	67	(50)	(50)	
Minority interests	(3)	68	(158)	(64)	(1,023)	
Extraordinary items	(47)	na	na			
Net profit	(16)	4	44	5,911	7,839	
Normalized profit	(15)	2	43	5,911	7,839	
EPS (Bt)	(16)	4	44	1.58	2.10	
Normalized EPS (Bt)	(15)	2	43	1.58	2.10	

Financial Ratios		2020				
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	14.2	(8.0)	8.9	(0.6)	19.3	
Operating profit grow th	(9.3)	(30.4)	(12.6)	0.2	1.3	
EBITDA grow th	(1.1)	(22.9)	(8.9)	4.9	(0.5)	
Norm profit grow th	(13.1)	(37.9)	(12.9)	(0.9)	1.9	
Norm EPS grow th	(13.1)	(37.9)	(12.9)	(0.9)	1.9	
Gross margin	45.6	45.8	47.9	45.6	37.0	
Operating margin	36.1	38.7	40.5	37.8	30.7	
EBITDA margin	54.4	56.8	56.6	52.5	45.4	
Norm net margin	27.9	29.0	33.5	29.3	23.8	
D/E (x)	1.6	1.3	1.5	1.4	1.4	
Net D/E (x)	1.4	1.2	1.4	1.2	1.2	
Interest coverage (x)	5.5	5.1	6.7	6.3	5.9	
Interest rate	3.8	4.1	3.7	3.6	3.5	
Effective tax rate	0.6	0.4	(2.1)	2.7	1.1	
ROA	6.2	5.7	7.6	6.9	5.8	
ROE	18.3	16.8	21.9	19.4	16.0	

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, 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, 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 ราชธานีลิซซิ่ง 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 ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หม่อศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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