

Fundamental Story

Energy Absolute Pcl (EA TB) - BUY, Price Bt66.50, TP Bt95.00

Results Comment

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

กำไร 3Q21 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- EA รายงานกำไรปกติ (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน) อยู่ที่ 1.58 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 44% y-y และ 35% q-q ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ กำไรที่แข็งแกร่งนี้ได้แรงหนุนจากผลผลิตพลังงานทดแทนที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว และส่วนแบ่งขาดทุนที่ลดลงจากธุรกิจแบตเตอรี่และรถยนต์ไฟฟ้า (EV)
- ไบโอดีเซล: กำไรปกติอ่อนแอที่ 44 ลบ. ลดลง 80% y-y และ 37% q-q ใน 3Q21 ปริมาณขายลดลง 25% y-y และ 19% q-q เนื่องจากความต้องการต่ำจากกิจกรรมการเคลื่อนไหวต่ำในประเทศไทยในช่วงการล็อกดาวน์ของโควิด-19 ในไตรมาส
- พลังงานทดแทน: กำไรดีขึ้น 12% y-y เป็น 1.66 พันลบ. ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าพลังงานลมที่สูงขึ้นในปีนี้อย่างไรก็ตาม กำไรลดลง 3% q-q ซึ่งน่าจะมาจากดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นเนื่องจาก EA ลงทุนเพื่อทดแทนแผงโซลาร์เซลล์ในโซลาร์ฟาร์มของบริษัท
- แบตเตอรี่ และ EV: EA บันทึกยอดขายรวม 541 ลบ. จากโรงงานประกอบแบตเตอรี่ และ EV ในไตรมาสนี้จากการส่งมอบ E-bus ล็อตแรก (77 คัน) เราคาดว่าส่วนแบ่งผลขาดทุนจาก 2 หน่วยธุรกิจใหม่นี้ลดลงประมาณ 300 ลบ. ในไตรมาสแรกของการดำเนินงาน
- เราแนะนำ "ซื้อ" EA และเป็น Top Pick ของเราในกลุ่มสาธารณูปโภค เราคาดว่าจำนวนการส่งมอบ E-bus จะเพิ่มขึ้นใน 4Q21F ซึ่งจะช่วยให้ฐานกำไรของ EA แข็งแกร่งขึ้น การค้าอย่างเต็มรูปแบบของโรงงานผลิตแบตเตอรี่ และ E-bus เป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้นที่แข็งแกร่งในมุมมองของเรา

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	3,773	4,446	4,703	4,923	5,040	Revenue	2	34	64	22,878	32,080
Gross profit	1,730	2,131	2,146	1,823	2,137	Gross profit	17	24	68	8,931	11,896
SG&A	268	330	367	312	365	SG&A	17	37	60	1,735	3,504
Operating profit	1,462	1,801	1,779	1,511	1,772	Operating profit	17	21	70	7,197	8,392
EBITDA	2,144	2,515	2,470	2,233	2,548	EBITDA	14	19	67	10,796	12,933
Other income	28	15	4	12	139	Other income	1,095	399	337	46	64
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	421	375	391	379	323	Interest expense	(15)	(23)	69	1,590	1,439
Profit before tax	1,068	1,441	1,392	1,144	1,588	Profit before tax	39	49	73	5,653	7,017
Income tax	4	(30)	38	12	9	Income tax	(28)	121	104	57	70
Equity & invest. income	(3)	(42)	(25)	(8)	6	Equity & invest. income	na	na	117	(23)	467
Minority interests	33	59	51	50	(5)	Minority interests	na	na	40	240	(38)
Extraordinary items	25	(4)	32	17	37	Extraordinary items	120	48	na		
Net profit	1,119	1,484	1,412	1,191	1,616	Net profit	36	44	73	5,813	7,375
Normalized profit	1,094	1,488	1,380	1,174	1,580	Normalized profit	35	44	71	5,813	7,375
EPS (Bt)	0.30	0.40	0.38	0.32	0.43	EPS (Bt)	36	44	73	1.56	1.98
Normalized EPS (Bt)	0.29	0.40	0.37	0.31	0.42	Normalized EPS (Bt)	35	44	71	1.56	1.98

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						3Q20 4Q20 1Q21 2Q21 3Q21					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	3,566	2,951	4,535	4,211	3,313	Sales growth	(8.0)	8.9	(0.6)	19.3	33.6
A/C receivable	2,095	2,750	2,456	2,590	2,838	Operating profit growth	(30.4)	(12.6)	0.2	1.3	21.2
Inventory	743	833	1,010	1,588	1,578	EBITDA growth	(22.9)	(8.9)	4.9	(0.5)	18.8
Other current assets	792	855	880	775	859	Norm profit growth	(37.9)	(12.9)	(0.9)	1.9	44.4
Investment						Norm EPS growth	(37.9)	(12.9)	(0.9)	1.9	44.4
Fixed assets	55,029	55,857	57,115	57,542	57,642	Gross margin	45.8	47.9	45.6	37.0	42.4
Other assets	15,024	15,238	15,023	15,124	15,454	Operating margin	38.7	40.5	37.8	30.7	35.2
Total assets	77,249	78,484	81,018	81,830	81,685	EBITDA margin	56.8	56.6	52.5	45.4	50.6
S-T debt	5,958	11,982	10,734	9,180	9,358	Norm net margin	29.0	33.5	29.3	23.8	31.3
A/C payable	172	373	305	553	450	D/E (x)	1.3	1.5	1.4	1.4	1.0
Other current liabilities	6,288	1,210	1,893	1,212	1,147	Net D/E (x)	1.2	1.4	1.2	1.2	0.9
L-T debt	32,105	31,090	32,630	34,657	22,843	Interest coverage (x)	5.1	6.7	6.3	5.9	7.9
Other liabilities	4,259	4,203	4,268	4,295	14,468	Interest rate	4.1	3.7	3.6	3.5	3.4
Minority interest	1,828	1,815	1,941	2,646	2,682	Effective tax rate	0.4	(2.1)	2.7	1.1	0.6
Shareholders' equity	26,640	27,812	29,248	29,287	30,736	ROA	5.7	7.6	6.9	5.8	7.7
Working capital	2,666	3,211	3,161	3,625	3,967	ROE	16.8	21.9	19.4	16.0	21.1
Total debt	38,063	43,072	43,364	43,837	32,201						
Net debt	34,497	40,121	38,829	39,626	28,887						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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)

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอติวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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