

Fundamental Story

Energy Absolute Pcl (EA TB) - BUY, Price Bt92.75, TP Bt120.00

Results Comment

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

กำไร 4Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- EA รายงานกำไรปกติ 1.89 พันลบ. (เช่น FX และกำไร/ขาดทุนจากการป้องกันความเสี่ยง) ใน 4Q21 เติบโต 27% y-y และ 19% q-q การเติบโตได้แรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งขึ้นจากโซลาร์ฟาร์ม และธุรกิจ E-bus กำไรดีกว่าคาดอย่างมาก โดยกำไรปกติรวมอยู่ที่ 6.02 พันลบ. ในปี 2021 คิดเป็น 109% ของประมาณการของเรา
- พลังงานทดแทน: Core EBIT เพิ่มขึ้น 13% y-y และ 23% q-q เป็น 2.1 พันลบ. ใน 4Q21 ปัจจัยหนุนหลักมาจากการผลิตจากโซลาร์ฟาร์มเพิ่มขึ้นเป็น 156GWh (+10% y-y และ 7% q-q) หลังจากเสร็จสิ้นการอัปเดตแผง ผลผลิตจากฟาร์มทั้งหมดอยู่ที่ 219GWh ลดลง 5% y-y แต่เพิ่มขึ้น 4% q-q ตามปัจจัยตามฤดูกาล
- ธุรกิจแบตเตอรี่ Li-ion และ EV มีรายได้ 350 ลบ. ใน 4Q21 จากการขาย E-bus 35 คัน (77 คัน ใน 3Q21) และการขายแบตเตอรี่ในไต้หวัน เราคาดว่ากำไรจากหน่วยธุรกิจใหม่นี้อยู่ที่ 200 ลบ. ในไตรมาสนี้ จาก 440 ลบ. ใน 3Q21 จากยอดขาย E-bus ที่ลดลง
- ไปโอดีเซล: มี EBIT เพียงที่ 27 ลบ. ใน 4Q21 ซึ่งสอดคล้องกับมุมมองของเราที่มองว่าอัตรากำไรจากไปโอดีเซลจะลดลง เนื่องจากราคาน้ำมันปาล์มที่พุ่งสูงขึ้น และภาวะอุปทานล้นตลาดในประเทศไทย
- EA ประกาศจ่ายเงินปันผล 0.3 บาท/หุ้น สำหรับผลการดำเนินงานปี 2018 คิดเป็นอัตราการจ่ายปันผลที่ 18% จากกำไรสุทธิ XD วันที่ 11 มีนาคม และกำหนดจ่ายปันผลวันที่ 20 พฤษภาคม 2022
- EA ยังคงเป็นหุ้น Top Pick ของเราในกลุ่มสาธารณูปโภคของไทย เนื่องจากมองบวกต่อแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจแบตเตอรี่ และรถยนต์ไฟฟ้า เราคาดว่าตลาดจะตอบสนองเชิงบวกต่อผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งนี้ มาตราการผลักดัน EV ของรัฐบาลที่ประกาศไปเมื่อเร็วๆ นี้จะช่วยเพิ่มความต้องการรถยนต์ไฟฟ้าในประเทศไทย โดยมีโอกาสสูงที่มาตรการผลักดัน EV เชิงพาณิชย์จะประกาศออกมา แนะนำ "ซื้อ"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	4,446	4,703	4,923	5,040	5,508
Gross profit	2,131	2,146	1,823	2,137	2,174
SG&A	330	367	312	365	394
Operating profit	1,801	1,779	1,511	1,772	1,781
EBITDA	2,515	2,470	2,233	2,548	2,488
Other income	15	4	12	139	230
Other expense					
Interest expense	375	391	379	323	295
Profit before tax	1,441	1,392	1,144	1,588	1,716
Income tax	(30)	38	12	9	(56)
Equity & invest. income	(42)	(25)	(8)	6	40
Minority interests	59	51	50	(5)	75
Extraordinary items	(4)	32	17	37	(6)
Net profit	1,484	1,412	1,191	1,616	1,881
Normalized profit	1,488	1,380	1,174	1,580	1,887
EPS (Bt)	0.40	0.38	0.32	0.43	0.50
Normalized EPS (Bt)	0.40	0.37	0.31	0.42	0.51

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	2,951	4,535	4,211	3,313	2,927
A/C receivable	2,750	2,456	2,590	2,838	3,690
Inventory	833	1,010	1,588	1,578	1,483
Other current assets	855	880	775	859	3,549
Investment					
Fixed assets	55,857	57,115	57,542	57,642	58,421
Other assets	15,238	15,023	15,124	15,454	15,406
Total assets	78,484	81,018	81,830	81,685	85,476
S-T debt	11,982	10,734	9,180	9,358	7,458
A/C payable	373	305	553	450	358
Other current liabilities	1,210	1,893	1,212	1,147	4,859
L-T debt	31,090	32,630	34,657	22,843	33,777
Other liabilities	4,203	4,268	4,295	14,468	3,921
Minority interest	1,815	1,941	2,646	2,682	2,601
Shareholders' equity	27,812	29,248	29,287	30,736	32,501
Working capital	3,211	3,161	3,625	3,967	4,815
Total debt	43,072	43,364	43,837	32,201	41,236
Net debt	40,121	38,829	39,626	28,887	38,309

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 12M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	9	24	104	20,174	45,729
Gross profit	2	2	100	8,280	14,476
SG&A	8	19	97	1,437	2,844
Operating profit	1	(1)	101	6,843	11,631
EBITDA	(2)	(1)	94	9,739	16,265
Other income	66	1,412	198	384	91
Other expense			na		
Interest expense	(9)	(21)	97	1,388	1,367
Profit before tax	8	19	105	5,840	10,356
Income tax	na	na	6	3	104
Equity & invest. income	538	na	(26)	14	890
Minority interests	na	28	224	171	(1,660)
Extraordinary items	na	na	na	79	
Net profit	16	27	111	6,100	9,483
Normalized profit	19	27	109	6,021	9,483
EPS (Bt)	16	27	111	1.64	2.54
Normalized EPS (Bt)	19	27	109	1.61	2.54

Financial Ratios (%)					
	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales grow th	8.9	(0.6)	19.3	33.6	23.9
Operating profit grow th	(12.6)	0.2	1.3	21.2	(1.1)
EBITDA grow th	(8.9)	4.9	(0.5)	18.8	(1.1)
Norm profit grow th	(12.9)	(0.9)	1.9	44.4	26.8
Norm EPS grow th	(12.9)	(0.9)	1.9	44.4	26.8
Gross margin	47.9	45.6	37.0	42.4	39.5
Operating margin	40.5	37.8	30.7	35.2	32.3
EBITDA margin	56.6	52.5	45.4	50.6	45.2
Norm net margin	33.5	29.3	23.8	31.3	34.3
D/E (x)	1.5	1.4	1.4	1.0	1.2
Net D/E (x)	1.4	1.2	1.2	0.9	1.1
Interest coverage (x)	6.7	6.3	5.9	7.9	8.4
Interest rate	3.7	3.6	3.5	3.4	3.2
Effective tax rate	(2.1)	2.7	1.1	0.6	(3.2)
ROA	7.6	6.9	5.8	7.7	9.0
ROE	21.9	19.4	16.0	21.1	23.9

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์หุ้นของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง 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 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 สหกลีควิเบมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบมเนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)