Fundamental Story

Energy Absolute Pcl (EA TB) - BUY, Price Bt81.50, TP Bt110.00

Results Comment

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

กำไร 1Q22 อ่อนแอกว่าคาด

- EA รายงานกำไรปกติที่ 1.36 พันลบ. ใน 1Q22 ลดลง 2% y-y และ 28% q-q ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ เนื่องจากการผลิตไฟฟ้าที่ต่ำเป็นพิเศษจากโครงการพลังงานลมของบริษัทฯ ซึ่งหักล้างผลประโยชน์จากต้นทุนการดำเนินงานที่ลดลง เราเห็นกำไรที่อ่อนแอนี้เป็นเพียงระยะสั้น และไม่มีผลกระทบต่อมุมมองเชิงบวกของเราต่อแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของ EA จากธุรกิจแบตเตอรี่
- **ไบโอดีเซล:** ส่วนแบ่งกำไรจากหน่วยธุรกิจไบโอดีเซลขาดทุน 2 ลบ. ใน 1Q22 (กำไร 27 ลบ. ใน 4Q21 และ 54 ลบ. ใน 1Q21) เนื่องจากความต้องการที่ลดลงหลังจากที่รัฐบาลปรับส่วนผสมของ B-100 ในการขายปลีกดีเซลมาตรฐานเป็น 5% (จาก 7% ก่อนหน้านี้) ในขณะที่การบริโภคดีเซลในประเทศยังอ่อนแอใน 1Q22
- **พลังงานหมุนเวียน**เป็นสาเหตุหลักที่ทำให้กำไรพลาดเป้า โดยสร้างกำไรเพียง 1.77 พันลบ. ใน 1Q22 ลดลง 8% y-y และ 14% q-q เนื่องจากการผลิตไฟฟ้าพลังงานลมออกต่ำกว่าปกติมาก แม้จะเป็นช่วงไฮซีซั่น หักล้างการผลิตที่แข็งแกร่งขึ้นจากโซลาร์ฟาร์ม
- **ธุรกิจแบตเตอรี่/EV และธุรกิจอื่น ๆ:** ผลขาดทุนจากธุรกิจใหม่เพิ่มขึ้นเป็น 483 ลบ. ใน 1Q22 (จาก 356 ลบ. ใน 4Q21) เนื่องจากไม่มีการขาย E-bus โดยกลุ่มของ EA ในไตรมาสนี้ แต่อย่างไรก็ตาม ดีขึ้นจากผลขาดทุน 571 ลบ. ใน 1Q21 เนื่องจากการลดลงของต้นทุนในการเริ่มต้นธุรกิจใหม่และดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง
- EA รายงานว่าจนถึงไตรมาสนี้ บริษัทฯ สามารถได้คำสั่งซื้อ E-bus รวม 893 คัน ผ่านทางบริษัทย่อย (Nex Point Pcl, NEX) เทียบกับที่เราคาดไว้ว่าจะขาย E-bus 2,000 คันสำหรับกลุ่มของ EA ในปีนี้ บริษัทฯ ยังคงตั้งส่งมอบ E-bus ราว 500 คันให้กับลูกค้าใน 2Q22F
- เราเชื่อว่าการเริ่มส่งมอบ E-bus ได้อีกครั้งใน 2Q22F จะเป็นปัจจัยผลักดันราคาหุ้นที่สำคัญของ EA เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	4,703	4,923	5,040	5,508	4,740
Gross profit	**2,146**	**1,823**	**2,137**	**2,174**	**1,834**
SG&A	367	312	365	394	320
Operating profit	1,779	1,511	1,772	1,781	1,514
EBITDA	**2,470**	**2,233**	**2,548**	**2,488**	**2,310**
Other income	4	12	139	230	76
Other expense					
Interest expense	391	379	323	295	310
Profit before tax	**1,392**	**1,144**	**1,588**	**1,716**	**1,280**
Income tax	38	12	9	(56)	(5)
Equity & invest. income	(25)	(8)	6	40	2
Minority interests	51	50	(5)	75	72
Extraordinary items	32	17	37	(6)	8
Net profit	**1,412**	**1,191**	**1,616**	**1,881**	**1,366**
Normalized profit	**1,380**	**1,174**	**1,580**	**1,887**	**1,358**
EPS (Bt)	0.38	0.32	0.43	0.50	0.37
Normalized EPS (Bt)	0.37	0.31	0.42	0.51	0.36

Income Statement			3M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(14)	1	13	35,398	48,310
Gross profit	**(16)**	**(15)**	**15**	**12,400**	**14,874**
SG&A	(19)	(13)	15	2,091	2,639
Operating profit	(15)	(15)	15	10,308	12,235
EBITDA	**(7)**	**(6)**	**17**	**13,659**	**15,904**
Other income	(67)	1,951	43	177	242
Other expense			na		
Interest expense	5	(21)	23	1,342	1,250
Profit before tax	**(25)**	**(8)**	**14**	**9,143**	**11,227**
Income tax	na	na	(11)	46	56
Equity & invest. income	(96)	na	0	654	969
Minority interests	(4)	40	(7)	(1,025)	(1,612)
Extraordinary items	na	(75)	na		
Net profit	**(27)**	**(3)**	**16**	**8,726**	**10,527**
Normalized profit	**(28)**	**(2)**	**16**	**8,726**	**10,527**
EPS (Bt)	(27)	(3)	16	2.34	2.82
Normalized EPS (Bt)	(28)	(2)	16	2.34	2.82

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	4,535	4,211	3,313	2,927	3,164
A/C receivable	2,456	2,590	2,838	3,690	2,651
Inventory	1,010	1,588	1,578	1,483	2,226
Other current assets	880	775	859	3,549	3,933
Investment					
Fixed assets	57,115	57,542	57,642	58,421	60,547
Other assets	15,023	15,124	15,454	15,406	17,156
Total assets	**81,018**	**81,830**	**81,685**	**85,476**	**89,677**
S-T debt	10,734	9,180	9,358	9,457	11,594
A/C payable	305	553	450	358	631
Other current liabilities	1,893	1,212	1,147	2,860	3,433
L-T debt	32,630	34,657	22,843	33,777	33,515
Other liabilities	4,268	4,295	14,468	3,921	4,239
Minority interest	1,941	2,646	2,682	2,601	2,501
Shareholders' equity	**29,248**	**29,287**	**30,736**	**32,501**	**33,765**
Working capital	3,161	3,625	3,967	4,815	4,246
Total debt	43,364	43,837	32,201	43,234	45,108
Net debt	**38,829**	**39,626**	**28,887**	**40,307**	**41,944**

Financial Ratios					
(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales growth	(0.6)	19.3	33.6	23.9	0.8
Operating profit growth	0.2	1.3	21.2	(1.1)	(14.9)
EBITDA growth	4.9	(0.5)	18.8	(1.1)	(6.5)
Norm profit growth	(0.9)	1.9	44.4	26.8	(1.6)
Norm EPS growth	(0.9)	1.9	44.4	26.8	(1.6)
Gross margin	45.6	37.0	42.4	39.5	38.7
Operating margin	37.8	30.7	35.2	32.3	31.9
EBITDA margin	52.5	45.4	50.6	45.2	48.7
Norm net margin	29.3	23.8	31.3	34.3	28.7
D/E (x)	1.4	1.4	1.0	1.2	1.2
Net D/E (x)	1.2	1.2	0.9	1.1	1.2
Interest coverage (x)	6.3	5.9	7.9	8.4	7.4
Interest rate	3.6	3.5	3.4	3.1	2.8
Effective tax rate	2.7	1.1	0.6	(3.2)	(0.4)
ROA	6.9	5.8	7.7	9.0	6.2
ROE	19.4	16.0	21.1	23.9	16.4

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาต จากัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้นบริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัควินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต 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)