

Fundamental Story

Energy Absolute Pcl (EA TB) - BUY, Price Bt85.75, TP Bt100.00

Results Comment

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

กำไร 2Q22 ออกมาต่ำกว่าคาด

- EA รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติออกมาต่ำกว่าคาดที่ 1.06 พันลบ. ใน 2Q22 ลดลง 10% y-y และ 22% q-q โดยมีผลหลักมาจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากธุรกิจใหม่ซึ่งยังไม่สร้างรายได้ ในขณะที่ธุรกิจหลักเดิมมีผลการดำเนินงานที่ดีทั้งการผลิตไบโอดีเซล และโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน
- ธุรกิจไบโอดีเซล: สร้างกำไรได้เล็กน้อยที่ 4 ลบ. ใน 2Q22 ลดลงจากมีกำไร 70 ลบ. เมื่อ 2Q21 จากปริมาณขายที่ลดลงหลังรัฐบาลปรับสูตรดีเซลมาตรฐานเป็น B5 (จากเดิม B7) เมื่อเดือนกุมภาพันธ์ที่ผ่านมา แต่ดีขึ้นจากขาดทุน 2 ลบ. ใน 1Q22 จากราคาขายที่สูงขึ้น
- โรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน: สร้างกำไรได้รวม 1.9 พันลบ. จากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นทั้งจากโซลาร์ฟาร์ม 278MW (+6% y-y และ 4% q-q) และโรงไฟฟ้าพลังงานลม 386MW (+4% y-y และ 17% q-q) และผลบวกจากการปรับขึ้นค่า Ft
- ธุรกิจผลิตแบตเตอรี่และอื่น ๆ: ธุรกิจใหม่ของ EA (รวมค่าใช้จ่ายการดำเนินงานของบริษัทแม่) มีผลขาดทุนรวมสูงขึ้นเป็น 952 ลบ. ใน 2Q22 (จากขาดทุน 483 ลบ. ใน 1Q22 และ 640 ลบ. ใน 2Q21) โดยมีปัจจัยลบหลักมาจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเริ่มดำเนินงานธุรกิจให้บริการรถเมล์และเรือโดยสารไฟฟ้า
- เรคาดแนวโน้มกำไรของ EA จะดีขึ้นมากใน 3Q22F โดยมีแรงหนุนจาก 1) มีการขายธุรกิจรถเมล์โดยสารไปให้พันธมิตรทางธุรกิจรายใหม่แล้ว 2) โรงไฟฟ้าพลังงานลมจะมีปริมาณการผลิตสูงสุดในไตรมาสที่สามตามผลทางฤดูกาล และ 3) เรคาดจะมีการทยอยส่งมอบรถเมล์ไฟฟ้าอีกครั้งในไตรมาสดังกล่าว
- เราคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	4,923	5,040	5,508	4,740	5,396
Gross profit	1,823	2,137	2,174	1,834	1,687
SG&A	312	365	394	320	451
Operating profit	1,511	1,772	1,781	1,514	1,236
EBITDA	2,233	2,548	2,488	2,310	2,249
Other income	12	139	230	76	58
Other expense					
Interest expense	379	323	295	310	345
Profit before tax	1,144	1,588	1,716	1,280	949
Income tax	12	9	(56)	(5)	42
Equity & invest. income	(8)	6	40	2	7
Minority interests	50	(5)	75	72	147
Extraordinary items	17	37	(6)	8	33
Net profit	1,191	1,616	1,881	1,366	1,095
Normalized profit	1,174	1,580	1,887	1,358	1,062
EPS (Bt)	0.32	0.43	0.50	0.37	0.29
Normalized EPS (Bt)	0.31	0.42	0.51	0.36	0.28

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	4,211	3,313	2,927	3,164	2,665
A/C receivable	2,590	2,838	3,690	2,651	2,651
Inventory	1,588	1,578	1,483	2,226	3,136
Other current assets	775	859	3,549	3,933	6,741
Investment					
Fixed assets	57,542	57,642	58,421	60,547	59,082
Other assets	15,124	15,454	15,406	17,156	17,786
Total assets	81,830	81,685	85,476	89,677	92,062
S-T debt	9,180	9,358	9,457	11,594	18,432
A/C payable	553	450	358	631	449
Other current liabilities	1,212	1,147	2,860	3,433	1,075
L-T debt	34,657	22,843	33,777	33,515	31,674
Other liabilities	4,295	14,468	3,921	4,239	4,272
Minority interest	2,646	2,682	2,601	2,501	2,361
Shareholders' equity	29,287	30,736	32,501	33,765	33,798
Working capital	3,625	3,967	4,815	4,246	5,338
Total debt	43,837	32,201	43,234	45,108	50,106
Net debt	39,626	28,887	40,307	41,944	47,441

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	14	10	34	29,654	45,472
Gross profit	(8)	(7)	33	10,651	14,283
SG&A	41	45	39	1,961	2,553
Operating profit	(18)	(18)	32	8,690	11,731
EBITDA	(3)	1	38	11,876	15,089
Other income	(24)	400	91	148	227
Other expense			na		
Interest expense	11	(9)	48	1,353	1,276
Profit before tax	(26)	(17)	30	7,485	10,682
Income tax	na	244	99	37	53
Equity & invest. income	345	na	2	368	773
Minority interests	104	195	(40)	(543)	(2,195)
Extraordinary items	316	100	na		
Net profit	(20)	(8)	34	7,272	9,207
Normalized profit	(22)	(10)	33	7,272	9,207
EPS (Bt)	(20)	(8)	34	1.95	2.47
Normalized EPS (Bt)	(22)	(10)	33	1.95	2.47

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales grow th	19.3	33.6	23.9	0.8	9.6
Operating profit grow th	1.3	21.2	(1.1)	(14.9)	(18.2)
EBITDA grow th	(0.5)	18.8	(1.1)	(6.5)	0.7
Norm profit grow th	1.9	44.4	26.8	(1.6)	(9.5)
Norm EPS grow th	1.9	44.4	26.8	(1.6)	(9.5)
Gross margin	37.0	42.4	39.5	38.7	31.3
Operating margin	30.7	35.2	32.3	31.9	22.9
EBITDA margin	45.4	50.6	45.2	48.7	41.7
Norm net margin	23.8	31.3	34.3	28.7	19.7
D/E (x)	1.4	1.0	1.2	1.2	1.4
Net D/E (x)	1.2	0.9	1.1	1.2	1.3
Interest coverage (x)	5.9	7.9	8.4	7.4	6.5
Interest rate	3.5	3.4	3.1	2.8	2.9
Effective tax rate	1.1	0.6	(3.2)	(0.4)	4.4
ROA	5.8	7.7	9.0	6.2	4.7
ROE	16.0	21.1	23.9	16.4	12.6

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบทวีเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำใบทวีเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบทวีเคราะหฺ์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ 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 นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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

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