Fundamental Story

Energy Absolute Pcl (EA TB) - SELL, Price Bt5.85, TP Bt5.00

Results Comment

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

กำไร 3Q24 อ่อนแอกว่าคาด

- EA รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) ออกมาที่ 582 ลบ. ใน 3Q24 ลดลง 59% y-y แต่ดีขึ้น 6% เมื่อเทียบ q-q โดยผลกำไรนี้อ่อนแอกว่าที่เราคาด เนื่องจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานลมออกมาต่ำกว่าคาด ในขณะที่ผลขาดทุนจากโรงงานผลิตแบตเตอรี่และยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์สูงกว่าคาด
- **ธุรกิจไบโอดีเซล:** มีผลการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษีขาดทุน 25 ลบ. ใน 3Q24 ปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยทั้งเมื่อเทียบ y-y และ q-q จากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนราคาน้ำมันปาล์มดิบลดลง
- **ธุรกิจพลังงานทดแทน:** กำไรก่อนดอกเบี้ยและภาษีลดลง 24% y-y และ 10% q-q ลงมาเหลือ 1.6 พันลบ. ใน 3Q24 เนื่องจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโรงไฟฟ้าพลังงานลมอ่อนตัวลงในไตรมาสนี้ และมีการทยอยหมดอายุของ adders ในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในระหว่างปีที่ผ่านมา
- **ธุรกิจแบตเตอรี่และยานยนต์ไฟฟ้า:** มีผลขาดทุน (ก่อนดอกเบี้ยและภาษีที่ 870 ลบ. ใน 3Q24 อ่อนตัวลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อน (แต่ทรงตัว q-q) ตามปริมาณขายยานยนต์ไฟฟ้าที่ลดเหลือเพียง 19 คัน (จาก 634 คันเมื่อ 3Q23 และ 32 คันใน 2Q24)
- EBITDA ยังเป็นบวกที่ 2.1 พันลบ. ใน 3Q24 เนื่องจากธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนสามารถสร้างกระแสเงินสดได้ต่อเนื่อง แต่รวมอ่อนตัวลง 30% y-y และ 5% q-q
- อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิลดลงเล็กน้อยมาที่ 1.46 เท่าใน 3Q24 จาก 1.55 เท่าเมื่อ 2Q24 แต่เรายังมองว่า EA ยังอยู่ในสถานการณ์ที่ยากลำบากในการทยอยปรับโครงสร้างหนี้ในมือรวม 5.9 หมื่นลบ.
- เรามองว่า EA ยังเผชิญปัญหาในการเริ่มต้นธุรกิจใหม่ทั้งสอง คือ การผลิตแบตเตอรี่ลิเธียมไอออน และการประกอบยานยนต์ไฟฟ้าเชิงพาณิชย์เนื่องจากมีการเข้าถึงแหล่งเงินทุนที่จำกัด เราจึงยังคงคำแนะนำ "ขาย"

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Revenue	7,304	5,995	5,787	4,419	3,940
Gross profit	**2,268**	**1,718**	**1,515**	**1,549**	**1,474**
SG&A	260	329	325	536	358
Operating profit	2,008	1,389	1,190	1,013	1,115
EBITDA	**2,969**	**2,368**	**2,178**	**1,977**	**2,082**
Other income	72	176	94	69	89
Other expense					
Interest expense	595	652	645	666	715
Profit before tax	**1,485**	**914**	**639**	**416**	**489**
Income tax	150	(124)	44	118	100
Equity & invest. income	(14)	118	63	(73)	(80)
Minority interests	90	179	200	323	273
Extraordinary items	553	(172)	31	(6)	(160)
Net profit	**1,963**	**1,163**	**889**	**542**	**422**
Normalized profit	**1,410**	**1,335**	**858**	**548**	**582**
EPS (Bt)	0.53	0.31	0.24	0.15	0.11
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.36	0.23	0.15	0.16

Income Statement				9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F
Revenue	(11)	(46)	83	17,005	16,726
Gross profit	**(5)**	**(35)**	**52**	**8,654**	**7,662**
SG&A	(33)	38	88	1,388	1,455
Operating profit	10	(44)	46	7,266	6,207
EBITDA	**5**	**(30)**	**62**	**10,118**	**9,142**
Other income	28	23	148	170	167
Other expense					
Interest expense	7	20	86	2,368	2,045
Profit before tax	**18**	**(67)**	**30**	**5,067**	**4,329**
Income tax	(15)	(33)	103	253	216
Equity & invest. income	na	na	92	(98)	36
Minority interests	(15)	205	(186)	(429)	(515)
Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	**(22)**	**(79)**	**43**	**4,287**	**3,634**
Normalized profit	**6**	**(59)**	**46**	**4,287**	**3,634**
EPS (Bt)	(22)	(79)	43	1.15	0.97
Normalized EPS (Bt)	6	(59)	46	1.15	0.97

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Cash & ST investment	11,417	2,464	2,245	1,283	377
A/C receivable	8,151	8,800	9,471	9,190	9,050
Inventory	7,275	7,412	6,809	7,899	7,840
Other current assets	5,165	5,765	6,046	5,431	6,535
Investment					
Fixed assets	58,842	58,675	58,460	57,998	56,988
Other assets	33,802	31,113	30,433	28,205	27,990
Total assets	**124,651**	**114,229**	**113,464**	**110,006**	**108,780**
S-T debt	23,236	21,154	19,504	20,985	15,492
A/C payable	1,131	708	350	1,289	1,025
Other current liabilities	7,116	2,524	3,034	1,713	4,146
L-T debt	42,932	41,592	42,707	41,431	43,460
Other liabilities	4,067	4,241	4,258	4,291	4,376
Minority interest	2,451	2,310	2,116	1,786	1,507
Shareholders' equity	**43,717**	**41,699**	**41,494**	**38,511**	**38,773**
Working capital	14,295	15,504	15,930	15,800	15,865
Total debt	66,168	62,746	62,212	62,416	58,952
Net debt	**54,751**	**60,282**	**59,967**	**61,133**	**58,575**

Financial Ratios					
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
Sales growth	28.3	(37.1)	(34.9)	(43.9)	(46.1)
Operating profit growth	55.9	(44.3)	(59.4)	(62.0)	(44.5)
EBITDA growth	20.8	(27.9)	(42.8)	(45.4)	(29.9)
Norm profit growth	25.2	(39.6)	(63.0)	(74.0)	(58.7)
Norm EPS growth	25.2	(39.6)	(63.0)	(74.0)	(58.7)
Gross margin	31.1	28.7	26.2	35.0	37.4
Operating margin	27.5	23.2	20.6	22.9	28.3
EBITDA margin	40.6	39.5	37.6	44.7	52.8
Norm net margin	19.3	22.3	14.8	12.4	14.8
D/E (x)	1.43	1.43	1.43	1.55	1.46
Net D/E (x)	1.19	1.37	1.38	1.52	1.45
Interest coverage (x)	5.0	3.6	3.4	3.0	2.9
Interest rate	3.7	4.0	4.1	4.3	4.7
Effective tax rate	10.1	(13.6)	6.9	28.4	20.5
ROA	4.7	4.5	3.0	2.0	2.1
ROE	13.1	12.5	8.3	5.5	6.0

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: 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) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จากัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"