


แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี – ACE

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	5.20 บาท
Upside/Downside	+44%
Median Consensus	5.10 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	3.62 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	4.32/1.90 บาท
มูลค่าตลาด	36,837 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5)	10,175.9 ล้านหุ้น
Free Float	21.75%
Foreign Limit/Available	49%/46.91%
NVDR in hand (% of share)	2.17%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	32,311.81
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	11/03/21	0.018
-	01/06/20	0.03
-	-	-



เอกกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA  
เลขที่ใบอนุญาต : 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

คาดแนวโน้มกำไร 1Q21 กลับมาโดดเด่นอีกครั้ง เตรียมพร้อมลุย  
ประมูลโรงไฟฟ้าชุมชน

- แนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท อิงวิธี DCF
- รายงานผลกำไร 4Q20 ที่ผ่านมา กำไรสุทธิอยู่ที่ 254 ล้านบาท -27% YoY, -38% QoQ เป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยมีผลกระทบจาก Fx loss และปิดซ่อม
- ผู้บริหารยังคงมั่นใจในการที่บริษัทจะชนะการประมูลโรงไฟฟ้าชุมชนอย่างน้อย 30% หรือคิดเป็นประมาณ 45-50 MW
- สถานะทางการเงินยังแข็งแกร่ง D/E เพียง 0.3x สามารถกักเงินสดภายในบริษัท รวมแล้วกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท รองรับได้อย่างน้อย 100 MW ทันที
- ผู้บริหารเชื่อว่าภายในปี 2021 จะมีการลงนามสัญญา PPA กับ กฟภ. ในโรงไฟฟ้าที่ อนุญาตมีค่าส่งซื้อขาย
- กำไรปี 2021E ยังเติบโตกว่า 40% จากรับรู้โรงไฟฟ้าใหม่ 4 แห่ง

Analyst Meeting

รายงานผลกำไร 4Q20 ที่ผ่านมา กำไรสุทธิอยู่ที่ 254 ล้านบาท -27% YoY, -38% QoQ เป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยมีผลกระทบจาก Fx loss รวม 73 ล้านบาท และ Hedging loss อีกราว 20 ล้านบาท กำไรปกติของบริษัทจะอยู่ที่ 346 ล้านบาท +30% YoY, -5% QoQ เนื่องมาจาก 1) โรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วมมีการปิดซ่อมบำรุงราว 1 สัปดาห์ ส่งผลให้ Capacity Factor ลดลงเหลือ 70% ส่งผลให้ gross profit หายไปราว 30 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นประมาณ 20 ล้านบาท ซึ่งเป็นปกติในไตรมาสที่ 4

ผู้บริหารยังมั่นใจประมูลโรงไฟฟ้าชุมชน

ผู้บริหารยังคงมั่นใจในการที่บริษัทจะชนะการประมูลโรงไฟฟ้าชุมชนอย่างน้อย 30% หรือคิดเป็นประมาณ 45-50 MW ด้วยความที่บริษัทเป็นผู้เชี่ยวชาญด้านโรงไฟฟ้าชีวมวล สามารถบริหารจัดการต้นทุนได้เป็นอย่างดีจึงเป็นจุดแข็งที่จะสร้างผลตอบแทนได้กว่าคู่แข่งรายอื่นๆ โดยการประมูลนั้นคาดว่าจะเริ่มในช่วงปลายเดือน มี.ค. นี้ และจะทราบผลภายใน 2Q21 และสามารถลงนามสัญญาได้ภายใน 3Q21 นอกจากนี้ยังพร้อมเดินหน้าที่จะขยายธุรกิจโรงไฟฟ้าขยะ อีกด้วย ทางด้านแหล่งเงินทุน บริษัทมีหนี้สินต่อทุน 0.3 เท่า และมีวงเงินพร้อมใช้กว่า 3 พันล้านบาท และถ้าคิด project finance ที่ D/E 3:1 บริษัทสามารถมีเงินเพื่อมาลงทุนได้กว่า 1.2 หมื่นล้านบาท หรือสามารถรองรับโรงไฟฟ้าขยะ หรือชีวมวลได้อย่างน้อย 100 MW ได้ทันที

ผู้บริหารเชื่อว่าปีนี้ได้เซ็น PPA ที่เจรจายูกับ กฟภ

ผู้บริหารเชื่อว่าภายในปี 2021 จะมีการลงนามสัญญา PPA กับ กฟภ. ในโรงไฟฟ้าที่อนุญาตมีค่าซื้อขายให้ กฟภ. คืนสัญญาให้ โดยเรื่องยังอยู่ในระหว่างกระบวนการของ กฟภ. ซึ่งโรงไฟฟ้าทั้งหมดนั้นมีอยู่กว่า 72 MW

คาดแนวโน้มกำไร 1Q21 กลับมาโดดเด่นอีกครั้ง

แม้ว่า 4Q20 ผลดำเนินงานอาจจะอ่อนตัว เพราะปิดซ่อมบำรุง แต่ 1Q21 เราเชื่อว่าจะกลับมาโดดเด่นอีกครั้ง จากโรงไฟฟ้าความร้อนร่วมกลับมาเดินเครื่องปกติ โรงไฟฟ้าที่ซื้อมาจาก UWC ทั้ง 3 โรงจะรับรู้เต็มไตรมาสเป็นไตรมาสแรก (4Q20 มี 1 โรงรับรู้เต็มไตรมาส และ 2 โรงรับรู้ประมาณ 10 วัน) และโรงไฟฟ้าชีวมวลกระบี่ที่เพิ่ง COD ไปเดือน ธ.ค. 20 จะรับรู้เต็มไตรมาสเช่นกัน

ราคาเป้าหมายปีที่ 5.20 บาท

แนะนำ ชื่อ ประเมินราคาเป้าหมาย 5.20 บาท อิงวิธี DCF จากโรงไฟฟ้าที่จำหน่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์แล้ว 19 โครงการและที่อยู่ระหว่างเจรจายอีก 13 โครงการ รวมกำลังการผลิต 450 เมกะวัตต์ และประเมินความน่าจะเป็นของมูลค่าของโครงการที่มีความเป็นไปได้ในอนาคต ปัจจุบันราคาหุ้นคิดเป็น PER ปี 2021 ที่ 17 เท่าและ PER ปี 2022 ที่ 12 เท่า ยังนับว่าราคาจะถูกเทียบกับโอกาสในการเติบโตข้างหน้า

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงการไม่ได้รับ PPA และการก่อสร้างโรงไฟฟ้าล่าช้า

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	4,833	5,055	5,858	8,114	11,299
EBITDA(Bt mn)	1,513	1,798	2,142	3,142	4,233
Net Profit (Bt mn)	547	919	1,508	2,160	3,233
EPS (Bt)	0.05	0.09	0.15	0.21	0.32
EV/EBITDA (x)	27.5	22.4	19.2	13.6	10.0
PER(x)	62.0	41.0	25.0	17.4	11.6
PBV(x)	6.1	3.5	3.1	2.7	2.3
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.02	0.04	0.06
Div Yield (%)	0.0%	0.0%	0.5%	1.1%	1.7%
ROE (%)	9.8%	8.5%	12.6%	15.7%	19.8%

Source: Company Data, Trinity Research

Fig1 : ACE Quarterly Result

 ABSOLUTE CLEAN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED  
 STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)

(Unit : Bt mn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	QoQ	YoY	2019	2020	%YoY	
<b>Revenues</b>														
Sales	1,213	1,318	1,267	1,258	1,348	1,640	1,501	1,369	-9%	9%	5,055	5,858	15.88%	
COGS	(743)	(782)	(722)	(714)	(798)	(1,074)	(910)	(790)			(2,960)	(3,572)		
Gross Profit	470	536	545	545	550	567	591	578	-2%	6%	2,095	2,286	9.14%	
SG&A	(103)	(72)	(84)	(71)	(88)	(77)	(67)	(90)			(330)	(322)		
EBITDA	382	475	462	479	635	491	527	490	-7%	2%	1,797	2,143	19.21%	
Depreciation & Amortization	(116)	(116)	(118)	(120)	(122)	(121)	(128)	(124)			(469)	(495)		
EBIT	266	359	344	360	513	370	399	366	-8%	2%	1,328	1,648	24.03%	
Interest expense	(110)	(109)	(107)	(87)	(26)	(25)	(28)	(27)			(413)	(106)		
Share of gain (loss) of associates	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Other income (expenses)	14	11	2	6	173	1	3	2			33	179		
Pretax profit	156	251	237	273	487	345	371	339	-9%	24%	916	1,541	68.29%	
Tax	5	6	(1)	(7)	(55)	15	(9)	7			3	(43)		
Net Profit after Tax	161	257	235	266	432	359	362	346	-5%	30%	919	1,499	63.12%	
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Net Profit before Extra	161	257	235	266	432	359	362	346	-5%	30%	919	1,499	63.12%	
Hedging	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0	0	0	0			0	0		
Extra Items	(28)	(48)	(7)	83	162	(109)	48	(92)			0	9		
Net Profit	133	209	228	349	594	250	410	254	-38%	-27%	919	1,508	64%	

**Profitability Ratios (%)**

Gross margin	29.2%	31.9%	33.7%	33.8%	31.7%	27.2%	30.9%	33.2%			32.2%	30.6%
EBITDA margin	31.5%	36.0%	36.5%	38.1%	47.1%	29.9%	35.1%	35.8%			35.6%	36.6%
EBIT margin	21.9%	27.3%	27.1%	28.6%	38.1%	22.5%	26.6%	26.8%			26.3%	28.1%
Pretax profit margin	12.9%	19.0%	18.7%	21.7%	36.1%	21.0%	24.7%	24.8%			18.1%	26.3%
Profit margin before extra item	13.3%	19.5%	18.6%	21.1%	32.0%	21.9%	24.1%	25.3%			18.2%	25.6%
Net profit margin	10.9%	15.9%	18.0%	27.7%	44.0%	15.2%	27.3%	18.6%			18.2%	25.7%

Source: Company Data, Trinity Research

<b>ABSOLUTE CLEAN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (ACE)</b>					
<b>Income statement</b>					
<b>Year End 31 Dec (Btm n)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Revenue	4,833	5,055	5,858	8,114	11,299
Cost of Sales and Services	(3,416)	(3,429)	(4,067)	(5,040)	(6,949)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,417</b>	<b>1,626</b>	<b>1,791</b>	<b>3,074</b>	<b>4,351</b>
SG&A	(379)	(330)	(322)	(629)	(874)
<b>Operating Profit</b>	<b>1,039</b>	<b>1,296</b>	<b>1,469</b>	<b>2,445</b>	<b>3,477</b>
Other Income (Expenses)	6	33	179	8	11
Associates & JV	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	<b>1,045</b>	<b>1,328</b>	<b>1,648</b>	<b>2,453</b>	<b>3,488</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,513</b>	<b>1,798</b>	<b>2,142</b>	<b>3,142</b>	<b>4,233</b>
Interest Expense	(483)	(413)	(106)	(282)	(239)
<b>Pretax Profit</b>	<b>562</b>	<b>916</b>	<b>1,541</b>	<b>2,171</b>	<b>3,249</b>
Income Tax	(16)	3	(43)	(11)	(16)
<b>NPAT</b>	<b>547</b>	<b>919</b>	<b>1,499</b>	<b>2,160</b>	<b>3,233</b>
Minority Interests	0.00	0	0	0	0
<b>Core Profit</b>	<b>547</b>	<b>919</b>	<b>1,499</b>	<b>2,160</b>	<b>3,233</b>
Extraordinary Items	0	0	9	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>547</b>	<b>919</b>	<b>1,508</b>	<b>2,160</b>	<b>3,233</b>
<b>Financial Position</b>					
<b>Year End 31 Dec (Btm n)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Cash and Cash Equivalents	105	322	483	883	2,637
Accounts Receivable	829	820	829	828	1,453
Inventories	96	185	402	195	260
Other current assets	102	107	127	110	120
<b>Total Current Assets</b>	<b>1,132</b>	<b>1,435</b>	<b>1,841</b>	<b>2,016</b>	<b>4,470</b>
Property, Plant & Equipment	8,129	8,059	9,095	12,123	13,160
Others	4,626	4,651	5,493	6,042	6,647
<b>Total Assets</b>	<b>13,887</b>	<b>14,145</b>	<b>16,430</b>	<b>20,182</b>	<b>24,277</b>
Short-term Debt	1,116	1,084	841	977	1,020
Accounts Payable	412	249	269	500	708
Other current liabilities	96	40	103	88	139
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>1,624</b>	<b>1,373</b>	<b>1,213</b>	<b>1,565</b>	<b>1,867</b>
Long-term Debt	6,632	1,911	3,224	4,896	6,103
<b>Total Liabilities</b>	<b>8,315</b>	<b>3,352</b>	<b>4,437</b>	<b>6,461</b>	<b>7,970</b>
Paid-up Capital	4,579	5,088	5,088	5,088	5,088
Share Premium	0	3,896	3,896	3,896	3,896
Retained Earnings	1,016	1,832	3,032	4,760	7,346
Others	(23)	(23)	(23)	(23)	(23)
Minority Interest	0	0	0	0	0
<b>Total Equity</b>	<b>5,572</b>	<b>10,793</b>	<b>11,993</b>	<b>13,721</b>	<b>16,307</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>13,887</b>	<b>14,145</b>	<b>16,430</b>	<b>20,182</b>	<b>24,277</b>
<b>Key Assumptions</b>					
<b>Year End Dec</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Installed capacity	210	211	211	411	411
Installed capacity growth (%)	1%	0%	0%	95%	0%
Electricity unit (million)	1,244	1,308	1,313	2,663	2,670

**ABSOLUTE CLEAN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (ACE)**
**Cash Flow Statement**

Year End 31 Dec (Btm n)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	562	916	1,541	2,171	3,249
Depreciation & Amortization	468	469	495	689	744
Change in Working Capital	64	(246)	(313)	439	(482)
Others	604	480	172	2	41
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>1,698</b>	<b>1,619</b>	<b>1,895</b>	<b>3,301</b>	<b>3,552</b>
Capital Expenditure	(323)	(634)	(1,545)	(2,888)	(897)
Others	(78)	(192)	(99)	(1,389)	(1,504)
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(401)</b>	<b>(826)</b>	<b>(1,644)</b>	<b>(4,277)</b>	<b>(2,402)</b>
Capital Raising	0	4,405	0	0	0
Net Proceeds from Debt	(1,197)	(5,230)	466	1,808	1,250
Cash Dividend	0	0	(305)	(432)	(647)
Others	0	0	0	0	0
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(1,197)</b>	<b>(825)</b>	<b>161</b>	<b>1,376</b>	<b>603</b>
<b>Net Change in Cash</b>	<b>99</b>	<b>(33)</b>	<b>411</b>	<b>400</b>	<b>1,754</b>
<b>Beginning cash</b>	<b>5</b>	<b>105</b>	<b>72</b>	<b>483</b>	<b>883</b>
<b>Ending cash</b>	<b>105</b>	<b>72</b>	<b>483</b>	<b>883</b>	<b>2,637</b>

**Key Ratios**

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Per Share (Bt)</b>					
Reported EPS	0.05	0.09	0.15	0.21	0.32
Core EPS	0.05	0.09	0.15	0.21	0.32
DPS	0.00	0.00	0.02	0.04	0.06
BV	0.51	1.06	1.18	1.35	1.60
EV	4.53	3.96	4.05	4.19	4.14
<b>Valuation Ratios</b>					
PER (x)	62.0	41.0	25.0	17.4	11.6
P/BV (x)	6.1	3.5	3.1	2.7	2.3
P/CF (x)	20.0	23.3	19.9	11.4	10.6
EV/EBITDA (x)	27.5	22.4	19.2	13.6	10.0
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.5%	1.1%	1.7%
<b>Profitability Ratios</b>					
Gross Margin (%)	29.3%	32.2%	30.6%	37.9%	38.5%
EBITDA Margin (%)	31.3%	35.6%	36.6%	38.7%	37.5%
EBIT Margin (%)	21.6%	26.3%	28.1%	30.2%	30.9%
Net Profit Margin (%)	11.3%	18.2%	25.7%	26.6%	28.6%
ROA (%)	3.9%	6.5%	9.2%	10.7%	13.3%
ROE (%)	9.8%	8.5%	12.6%	15.7%	19.8%
<b>Liquidity Ratios</b>					
Current Ratio (x)	0.7	1.0	1.5	1.3	2.4
Quick Ratio (x)	0.6	0.8	1.1	1.1	2.2
<b>Leverage Ratios</b>					
Debt-to-Equity Ratio (x)	1.5	0.3	0.4	0.5	0.5
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	1.4	0.2	0.3	0.4	0.3
Interest Coverage Ratio (x)	3.1	4.4	20.1	11.1	17.7
<b>Growth</b>					
Revenue (%)	13.9%	4.6%	15.9%	38.5%	39.3%
EBITDA (%)	19.8%	18.9%	19.2%	46.7%	34.7%
Reported Net Profit (%)	63.9%	68.1%	64.1%	43.3%	49.7%
Reported EPS (%)	63.9%	81.3%	64.1%	43.3%	49.7%
Core Profit (%)	63.9%	68.1%	63.1%	44.1%	49.7%
Core EPS (%)	63.9%	81.3%	63.1%	44.1%	49.7%

**Corporate Governance Report Rating**

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**Anti-corruption Progress Indicators**

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

**Disclaimer** : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด