

แอ็บโซลูท คลีน เอ็นเนอร์จี – ACE


ชื่อ

| | |
|----------------------------|----------|
| ราคาเป้าหมาย | 5.20 บาท |
| Upside/Downside | +42% |
| Median Consensus | - บาท |
| 1M price direction: | |



Stock information

| | |
|----------------------------|-------------------|
| ราคาปิด | 3.66 บาท |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี | 4.32/2.38 บาท |
| มูลค่าตลาด | 37,244 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5) | 10,175.9 ล้านหุ้น |
| Free Float | 21.75% |
| Foreign Limit/Available | 49%/47.05% |
| NVDR in hand (% of share) | 2.57% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 46,752.84 |
| Anti-corruption: | n/a |
| ราคาปิด | |

XD - Date

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



เอกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA
เลขที่ใบอนุญาตวิชาชีพ : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

กำไร 1Q21 กำไรอ่อนตัว เพราะปิดซ่อมบำรุง

- แนะนำ ชื่อ ราคาเป้าหมาย 5.20 บาท อิงวิธี DCF
- รายงานกำไรสุทธิที่ 360 ล้านบาท -39% YoY, +42% QoQ ที่ลดลงมาก YoY เนื่องด้วย 1Q20 บริษัทมีรับรู้รายได้จากเงินค่าประกันภัยประมาณ 172 ล้านบาท
- ทั้งนี้ถ้าไม่นับรายการพิเศษ กำไรปกติใน 1Q21 จะอยู่ที่ราว 294 ล้านบาท +13% YoY, -15% QoQ
- ไตรมาสนี้บริษัทมีปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าชีวมวล 4 แห่ง และมีการรับรู้โรงไฟฟ้าขยะที่กระบี่เป็นไตรมาสแรก
- ประเมิน 2Q21 จะเติบโตทั้ง YoY, และ QoQ โดยโรงไฟฟ้าชีวมวล 4 แห่งที่ปิดซ่อมบำรุงจะกลับมาเดินเครื่องได้ปกติ และไม่มีโรงไหนปิดซ่อมตามแผนในช่วง 2Q-3Q นี้ เราคงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 2,170 ล้านบาท

Result review:

ACE รายงานกำไรสุทธิที่ 360 ล้านบาท -39% YoY, +42% QoQ ที่ลดลงมาก YoY เนื่องด้วย 1Q20 บริษัทมีรับรู้รายได้จากเงินค่าประกันภัยประมาณ 172 ล้านบาท และที่เพิ่มขึ้น QoQ เนื่องจาก 4Q20 บริษัทมีรับรู้ผลผลกระทบบจาก Fx loss และ Hedging loss รวมราว 90 ล้านบาท ทั้งนี้ถ้าไม่นับรายการพิเศษ กำไรปกติใน 1Q21 จะอยู่ที่ราว 294 ล้านบาท +13% YoY, -15% QoQ

กำไรปกติที่เติบโตได้ดี YoY มาจากที่บริษัทมีการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้าชีวมวลใหม่ทั้ง 3 แห่ง และโรงไฟฟ้าขยะที่กระบี่ที่เพิ่งดำเนินการเมื่อ ธ.ค. 20 ในขณะที่ผลกำไรลดลง QoQ จากมีการปิดซ่อมโรงไฟฟ้าชีวมวล 4 แห่งซึ่งเป็นปิดซ่อมปกติ และต้นทุนค่าเสื่อมที่เพิ่มสูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าที่ COD

คาดแนวโน้มกำไร 2Q21 ขึ้นตัว

ประเมิน 2Q21 จะเติบโตทั้ง YoY, และ QoQ โดยโรงไฟฟ้าชีวมวล 4 แห่งที่ปิดซ่อมบำรุงจะกลับมาเดินเครื่องได้ปกติ และไม่มีโรงไหนปิดซ่อมตามแผนในช่วง 2Q-3Q นี้ เราคงประมาณการกำไรปี 2021 ที่ 2,170 ล้านบาท

ราคาเป้าหมายปีที่ 5.20 บาท

แนะนำ ชื่อ ประเมินราคาเป้าหมาย 5.20 บาท อิงวิธี DCF จากโรงไฟฟ้าที่กำหนดจ่ายไฟฟ้าเชิงพาณิชย์แล้ว 19 โครงการและที่อยู่ระหว่างเจรจาอีก 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) | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | QoQ | YoY | 2020 | 2021 | %YoY |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|--------------|---------------|
| Revenues | | | | | | | | | | |
| Sales | 1,348 | 1,640 | 1,501 | 1,369 | 1,314 | -4% | -3% | 5,858 | 8,114 | 38.51% |
| COGS | (798) | (1,074) | (910) | (790) | (713) | | | (3,572) | (4,351) | |
| Gross Profit | 550 | 567 | 591 | 578 | 602 | 4% | 9% | 2,286 | 3,763 | 64.59% |
| SG&A | (88) | (77) | (67) | (90) | (85) | | | (322) | (629) | |
| EBITDA | 463 | 491 | 527 | 490 | 519 | 6% | 12% | 1,971 | 3,142 | 59.42% |
| Depreciation & Amortization | (122) | (121) | (128) | (124) | (162) | | | (495) | (689) | |
| EBIT | 341 | 370 | 399 | 366 | 357 | -3% | 5% | 1,476 | 2,453 | 66.20% |
| Interest expense | (26) | (25) | (28) | (27) | (34) | | | (106) | (282) | |
| Share of gain (loss) of associates | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | 0 | 0 | |
| Other income (expenses) | 1 | 1 | 3 | 2 | 2 | | | 7 | 8 | |
| Pretax profit | 315 | 345 | 371 | 339 | 323 | -5% | 3% | 1,369 | 2,171 | 58.52% |
| Tax | (55) | 15 | (9) | 7 | (29) | | | (43) | (11) | |
| Net Profit after Tax | 260 | 359 | 362 | 346 | 294 | -15% | 13% | 1,327 | 2,160 | 62.79% |
| Minority Interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | 0 | 1 | |
| Net Profit before Extra | 260 | 359 | 362 | 346 | 294 | -15% | 13% | 1,327 | 2,161 | 62.86% |
| Hedging | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | 0 | 0 | |
| Forex Gain (Loss) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | 0 | 0 | |
| Extra. Items | 334 | (109) | 48 | (92) | 66 | | | 181 | 9 | |
| Net Profit | 594 | 250 | 410 | 254 | 360 | 42% | -39% | 1,508 | 2,170 | 44% |

Profitability Ratios (%)

| | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--|--|-------|-------|--|
| Gross margin | 31.7% | 27.2% | 30.9% | 33.2% | 33.4% | | | 30.6% | 37.9% | |
| EBITDA margin | 34.4% | 29.9% | 35.1% | 35.8% | 39.5% | | | 33.6% | 38.7% | |
| EBIT margin | 25.3% | 22.5% | 26.6% | 26.8% | 27.1% | | | 25.2% | 30.2% | |
| Pretax profit margin | 23.3% | 21.0% | 24.7% | 24.8% | 24.5% | | | 23.4% | 26.8% | |
| Profit margin before extra item | 19.3% | 21.9% | 24.1% | 25.3% | 22.4% | | | 22.6% | 26.6% | |
| Net profit margin | 44.0% | 15.2% | 27.3% | 18.6% | 27.4% | | | 25.7% | 26.7% | |

Source: Company Data, Trinity Research

| ABSOLUTE CLEAN ENERGY PUBLIC COMPANY LIMITED (ACE) | | | | | |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Income statement | | | | | |
| Year End 31 Dec (Btm n) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 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) |
| Gross Profit | 1,417 | 1,626 | 1,791 | 3,074 | 4,351 |
| SG&A | (379) | (330) | (322) | (629) | (874) |
| Operating Profit | 1,039 | 1,296 | 1,469 | 2,445 | 3,477 |
| Other Income (Expenses) | 6 | 33 | 179 | 8 | 11 |
| Associates & JV | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 1,045 | 1,328 | 1,648 | 2,453 | 3,488 |
| EBITDA | 1,513 | 1,798 | 2,142 | 3,142 | 4,233 |
| Interest Expense | (483) | (413) | (106) | (282) | (239) |
| Pretax Profit | 562 | 916 | 1,541 | 2,171 | 3,249 |
| Income Tax | (16) | 3 | (43) | (11) | (16) |
| NPAT | 547 | 919 | 1,499 | 2,160 | 3,233 |
| Minority Interests | 0.00 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Core Profit | 547 | 919 | 1,499 | 2,160 | 3,233 |
| Extraordinary Items | 0 | 0 | 9 | 0 | 0 |
| Reported Net Profit | 547 | 919 | 1,508 | 2,160 | 3,233 |
| Financial Position | | | | | |
| Year End 31 Dec (Btm n) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 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 |
| Total Current Assets | 1,132 | 1,435 | 1,841 | 2,016 | 4,470 |
| Property, Plant & Equipment | 8,129 | 8,059 | 9,095 | 12,123 | 13,160 |
| Others | 4,626 | 4,651 | 5,493 | 6,042 | 6,647 |
| Total Assets | 13,887 | 14,145 | 16,430 | 20,182 | 24,277 |
| 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 |
| Total Current Liabilities | 1,624 | 1,373 | 1,213 | 1,565 | 1,867 |
| Long-term Debt | 6,632 | 1,911 | 3,224 | 4,896 | 6,103 |
| Total Liabilities | 8,315 | 3,352 | 4,437 | 6,461 | 7,970 |
| 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 |
| Total Equity | 5,572 | 10,793 | 11,993 | 13,721 | 16,307 |
| Total Liabilities & Equity | 13,887 | 14,145 | 16,430 | 20,182 | 24,277 |
| Key Assumptions | | | | | |
| Year End Dec | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 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 |
| CF from Operating Activities | 1,698 | 1,619 | 1,895 | 3,301 | 3,552 |
| Capital Expenditure | (323) | (634) | (1,545) | (2,888) | (897) |
| Others | (78) | (192) | (99) | (1,389) | (1,504) |
| CF from Investing Activities | (401) | (826) | (1,644) | (4,277) | (2,402) |
| 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 |
| CF from Financing Activities | (1,197) | (825) | 161 | 1,376 | 603 |
| Net Change in Cash | 99 | (33) | 411 | 400 | 1,754 |
| Beginning cash | 5 | 105 | 72 | 483 | 883 |
| Ending cash | 105 | 72 | 483 | 883 | 2,637 |

Key Ratios

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Per Share (Bt) | | | | | |
| 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 |
| Valuation Ratios | | | | | |
| 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% |
| Profitability Ratios | | | | | |
| 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% |
| Liquidity Ratios | | | | | |
| 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 |
| Leverage Ratios | | | | | |
| 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 |
| Growth | | | | | |
| 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