

Current	Previous	Close	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
BUY	BUY	54.00	62.00	+ 14.8%	N/A	5

Consolidated earnings

BT (mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized earnings	3,757	3,915	6,016	7,322
Net profit	3,817	4,975	6,016	7,322
Normalized EPS (Bt)	1.01	1.05	1.61	1.96
EPS (Bt)	1.02	1.33	1.61	1.96
% growth	17.2	30.8	20.9	21.7
Dividend (Bt)	0.20	0.20	0.24	0.29
BV/share (Bt)	3.93	4.86	5.55	5.95
EV/EBITDA (x)	34.5	32.0	20.8	17.6
Normalized PER (x)	53.7	51.5	33.5	27.5
PER (x)	52.9	40.5	33.5	27.5
PBV (x)	13.7	11.1	9.7	9.1
Dividend yield (%)	0.4	0.4	0.4	0.5
ROE (%)	26.0	27.5	29.1	33.0
YE No. of shares (million)	3,737	3,737	3,737	3,737
Par (Bt)	0.10	0.10	0.10	0.10

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com



Finansia Syrus Securities



@finansia



@fnsyrus

กำไรปกติ 1Q19 ทำ new high ตามคาด

กำไรปกติ 1Q19 ทำ new high ตามคาด 1,134.2 ล้านบาท +48% Q-Q, +10% Y-Y

EA รายงานกำไรสุทธิใน 1Q19 ที่ 1,210.7 ล้านบาท มีกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 76.6 ล้านบาท หากตัดรายการดังกล่าวออก จะเป็นปกติที่ทำจุดสูงสุดใหม่ 1,134.2 ล้านบาท +47.5% Q-Q, +10.4% Y-Y เป็นไปตามคาด จากรายได้รวมที่ทำ new high ที่ 3,086.2 ล้านบาท +12.0% Q-Q, +5.4% Y-Y โดยมาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าลมที่มีการ COD โครงการหนุมาน 180 MW ราวปลายเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา และรับรู้รายได้เต็มไตรมาส จาก 126 MW ที่ทยอย COD ตั้งแต่ มี.ค. 2018 ประกอบกับมรสุมที่เลื่อนจากปลายปีก่อนมาเข้าในช่วงต้นปีทำให้การผลิตกระแสไฟฟ้าเพิ่มขึ้นมาก ขณะที่โรงไฟฟ้าโซลาร์ก็สร้างรายได้เพิ่มขึ้น (แม้จะไม่มี capacity ใหม่เพิ่มแล้ว) จากค่า Ft ที่สูงขึ้นและความเข้มของแสงอาทิตย์ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ธุรกิจไบโอดีเซลยังไม่ดีนักเพราะผลผลิตปาล์มที่ล้นตลาดและการแข่งขันที่รุนแรง ทำให้มีการลดลงทั้งราคาขายและราคาวัตถุดิบ

TRIS ปรับเพิ่มเรตติ้ง ช่วยลดต้นทุนทางการเงิน

เมื่อวันที่ 10 พ.ค. ที่ผ่านมา TRIS ปรับเพิ่มอันดับเครดิตองค์กรและหุ้นกู้ค่าประกันของบริษัทเป็น "A" จาก "A-" สะท้อนสถานะที่แข็งแกร่งของเครดิตบริษัทและกระแสเงินสดที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่า การได้ปรับเพิ่มเรตติ้งน่าจะช่วยลดต้นทุนทางการเงินได้ราว 1% ซึ่งเป็นผลดีต่อ EA อย่างมากเพราะยังอยู่ในช่วงของการลงทุนเพื่อการเติบโต ทั้งนี้ ที่ประชุมผู้ถือหุ้นที่ผ่านมามีมติให้บริษัทออกหุ้นกู้ได้อีก 1.5 หมื่นล้านบาท คาดประหยัดดอกเบี้ยจ่ายได้ราว 150 ล้านบาท/ปี

กำไรจะเร่งตัวขึ้นในช่วงที่เหลือของปี คงราคาเป้าหมาย 62 บาท แนะนำซื้อ

กำไร 1Q19 คิดเป็น 20% ของประมาณการกำไรทั้งปีที่ 6,016 ล้านบาท +20.9% Y-Y แนวโน้มกำไร 2Q19 จะยิ่งเร่งตัวขึ้นเพราะรับรู้รายได้เต็มจากโครงการหนุมานที่ COD ครบ 260 MW (รวมเป็นกำลังผลิตทั้งสิ้น 664 MW) การเติบโตต่อจากธุรกิจโรงไฟฟ้าจะเป็นรถยนต์ไฟฟ้า, เรือไฟฟ้า, สถานีชาร์จแบตเตอรี่ไฟฟ้า, แบตเตอรี่สตอเรจ, Green diesel และ PCM ซึ่งเป็นการต่อยอดจากธุรกิจไบโอดีเซล เรายังคงประมาณการและราคาเป้าหมาย 62 บาท (DCF) คงคำแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี, การแข่งขันที่รุนแรง

1Q19 Earnings Results

(Bt mn)	1Q19	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y	Comment
Revenues	3,086	2,756	12.0	2,929	5.4	- รายได้ที่เติบโตทำ new high มาจากธุรกิจโรงไฟฟ้าทั้งลมและโซลาร์ โดยโรงไฟฟ้าลมมีกำลังการผลิตใหม่เพิ่ม 126 MW ในช่วงปลายเดือน มี.ค. ส่วนโซลาร์ได้ผลบวกจากค่า Ft ที่ปรับขึ้นและแดดที่ร้อนจัด - บริษัทควบคุมต้นทุนขายได้อย่างดี แม้ว่าค่าใช้จ่าย R&D ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับบุคลากร และค่าโฆษณาประชาสัมพันธ์จะเพิ่มขึ้นตามธุรกิจใหม่ แต่รักษาระดับ EBITDA margin ได้ในระดับสูง 61.3% 1Q18 มีรายการพิเศษทางบัญชีเป็นการปรับมูลค่าของ Amita เพิ่มขึ้น 894 ล้านบาท ถ้าไม่รวมรายการพิเศษ Net margin 1Q18 เท่ากับ 35%
Cost of sales	1,484	1,468	1.1	1,455	2.0	
Gross profit	1,602	1,288	24.4	1,474	8.7	
SG&A	217	148	46.0	187	15.7	
Interest expense	263	216	21.6	289	-8.9	
Normalized earnings	1,134	768	47.6	1,028	10.3	
Net profit	1,211	768	57.7	1,947	-37.8	
Gross margin (%)	51.9	46.7	5.2	50.3	1.6	
EBITDA margin (%)	61.3	58.3	3.1	59.0	2.3	
Net profit margin (%)	39.2	27.9	11.3	66.5	-27.2	

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา เคียนหรง (ลินธอร์ 2) 140/1 อาคารเคียนหรง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารราสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี	สาขา อัมตลาราม 990 อาคารอัมตลารามเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี	สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี 50/819 ชั้น 2 หมู่ 9 แขวงบางพุด เขตปากเกร็ด จ.นนทบุรี	
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.บรมสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รสุมนิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี		

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)