

COMPANY VISIT

MAI / Resources Industry

ASIA GREEN ENERGY PCL.(AGE)

2 มีนาคม 2561

ราคาปิด 1.51 บาท

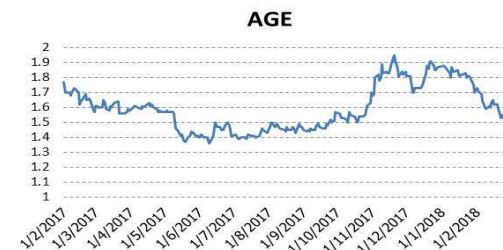
“ทยอยซื้อสะสม” ราคาเหมาะสม 1.90 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
Net profit (Btm)	- 41.1	110.5	153.7	120.5	184.7
EPS (Bt)	- 0.03	0.07	0.09	0.07	0.11
EPS Growth (%)	-137%	350%	39%	-22%	53%
P/E (x)	N/A	22.67	16.30	20.79	13.56
BV (Bt)	0.81	0.82	0.86	0.86	0.97
PBV (x)	1.88	1.86	1.76	1.77	1.57
DPS (Bt) *	0.02	0.05	0.07	0.0278	0.04
Yield (%)	1.2%	3.3%	4.6%	1.84%	2.9%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates
*FY 2017 has stock dividend 10:1

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,830.13
Market Cap.	Bt2,488.7m
Total Shares	1,648.1m common share Par Bt.0.25
Major Shareholders as of March 27, 2017	
นายพนม ศวรรสภาพร	6.60%
น.ส.ปณิตา ศวรรสภาพร	6.57%
น.ส.ธิญาดา ศวรรสภาพร	6.57%
% Free Float	45.22%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn
02 672-5940
tanawin@globlex.co.th
Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating N/A

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	4Q59	3Q60	%QoQ	4Q60	%YoY
Sales	1,521	2,039	-37.6%	1,273	-16.3%
COGS	1,314	1,870	-39.3%	1,134	-13.7%
Gross Profit	206	170	-18.4%	139	-32.7%
SG&A	110	102	5.8%	108	-2.4%
Net Profits	95	49	-45.3%	27	-71.6%
EPS(Bt)	0.92	1.24	-37.6%	0.77	-16.3%

Source : Financial Statement and GBS Research

จบการชะลอช่วงสั้น น่าสะสมหลังทยอยเติบโตจากนี้ คาดกำไรปี 61 +53%YoY

- ไตรมาส 4 กำไรต่ำคาด ชะลอจากปัจจัยชั่วคราว
- ปรับลดกำไรปี 61 เพิ่มความอนุรักษ์นิยม แต่ยังคงเติบโต 53%YoY
- มี Asset พร้อมสำหรับขยายเพื่อคว้าโอกาส หนุนการเติบโตต่อเนื่อง
- ราคาหุ้นสะท้อนเรื่องลบไปมาก ราคาเหมาะสมใหม่หลังปรับลดคาดการณ์กำไรลง ยังมี Upside นำสู่การเติบโตต่อเนื่องตลอดทั้งปี 61

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ไตรมาส 4 กำไรต่ำคาด ชะลอจากปัจจัยชั่วคราว : งวด 4Q60 รายงานกำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ โดยอยู่ที่ 27 ล้านบาท ชะลอตัว 45%QoQ และ 71%YoY จากปริมาณขายที่ชะลอตัวชั่วคราวราว 18.7%YoY มาอยู่ที่ 5.7 แสนตัน ส่วนหนึ่งเกิดจากการปรับขึ้นราคาถ่านหินก่อนคู่แข่ง ส่งผลให้รายได้ชะลอตัว 16.3%YoY นอกจากนี้อัตรากำไรขั้นต้นยังมีการปรับตัวลดลงจาก 13.6% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า มาอยู่ที่ 10.9% และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ยังเพิ่มขึ้นจาก 7.25% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า มาที่ 8.45% หลังการเริ่มดำเนินงานธุรกิจจำหน่ายถ่านหินในประเทศเวียดนาม สร้างผลขาดทุนให้แก่บริษัทบางส่วน
- ปรับลดกำไรปี 61 เพิ่มความอนุรักษ์นิยม ยังคงเติบโต 53%YoY : แม้ผลประกอบการจะชะงักชั่วคราวในงวด 4Q60 แต่โดยรวมกำไรสุทธิปี 60 ยังคง In-line กับประมาณการของฝ่ายวิจัย ที่ 121 ล้านบาท ชะลอตัว 21.6%YoY และหากไม่รวม FX Loss จะมีกำไรปกติเติบโต 9.2%YoY ส่วนปี 61 ยังเชื่อว่า AGE ยังสามารถเติบโตได้จากแผนการขยายไปต่างประเทศ แต่เพื่อความ Conservative ที่มากขึ้นเพื่อให้สะท้อน 1) การจำหน่ายถ่านหินแบบ Big Lot ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าปกติ และ 2) การดำเนินธุรกิจเวียดนามช่วงแรกแม้สร้าง Volume ได้แต่ยังมีความเสี่ยงจากปริมาณขายไม่ถึงจุดคุ้มทุน ขณะที่การทยอยขยายกองเรือที่ปัจจุบันมี 8 ลำ ไปเป็น 12 ลำในงวด 2Q61 และ 22 ลำ งวด 4Q61 น่าจะเพิ่มสัดส่วนรายได้ธุรกิจที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่ามาชดเชยบางส่วน โดยรวมจึงปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นในปี 61 ลงจากเดิม 10.25% มาอยู่ที่ 9.9% เป็นผลให้ประมาณการกำไรปี 61 ลดลง 16.5% มาอยู่ที่ 185 ล้านบาท ยังคงเติบโต 53.3%YoY
- มี Asset พร้อมสำหรับขยายเพื่อคว้าโอกาส หนุนการเติบโตต่อเนื่อง : AGE ยังมีโอกาสเติบโตจากหลายสาเหตุ คือ 1) Demand ถ่านหินในประเทศเวียดนามนับจากนี้ คาดจะเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดต่อเนื่องเพื่อรองรับการเติบโตของเศรษฐกิจที่ร้อนแรง (คาดการณ์นำเข้าถ่านหินในเวียดนามปี 62 เพิ่มขึ้น 30%YoY) เป็น Opportunity Environment แต่ AGE ที่ปัจจุบันใช้ที่ดินเพียง 50% เพื่อก่อสร้างโกดังและเริ่มดำเนินธุรกิจตั้งแต่งวด 4Q60 และ 2) การ Operate ของกองเรือเต็มปีเป็นปีแรกในปี 62 มาหนุนผลประกอบการให้น่าจะเติบโตต่อเนื่องได้ แต่ทั้งนี้ ยังต้องติดตามยอดขายถ่านหินในประเทศเวียดนามอีกอย่างน้อย 1 - 2 ไตรมาสก่อนที่จะมีการจัดทำประมาณการปี 62
- ราคาหุ้นสะท้อนเรื่องลบไปมาก ราคาเหมาะสมใหม่หลังปรับลดคาดการณ์กำไรลง ยังมี Upside นำสู่การเติบโตต่อเนื่องตลอดทั้งปี 61 : ด้านราคาหุ้น มีการปรับตัวลดลงจากจุดสูงสุดกว่า 25.2% ตอรับต่อผลประกอบการในงวด 4Q60 ที่อ่อนตัวเพียงชั่วคราวไปมากแล้ว ขณะที่ Potential ในการเติบโตรอเพียงการพิสูจน์ตลอดทั้งปี

นี้ ด้านราคาเหมาะสม หลังการปรับลดประมาณการเพื่อความอนุรักษ์นิยมมากขึ้น ประเมินโดยอิง Prospective PER ที่ 17.7 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี) อยู่ที่ 1.90 บาท ยังมี Upside จากราคาปัจจุบันกว่า 26% โดยแม้การจ่ายเงินปันผลงวดล่าสุดจ่ายเป็นหุ้นในอัตราส่วน 10:1 เป็น Dilution Effect 9.09% (เงินสดที่เพียง 0.0028 บาทต่อหุ้น XD วันที่ 15 มี.ค. 61) แต่เชื่อว่าเป็นการขยายฐานส่วนของผู้ถือหุ้น เพื่อรองรับโอกาสการลงทุนที่ดี จึงมีความเห็นว่ามีประโยชน์ไม่ใช้ประเด็นลบ โดยรวมแนะนำ “ทยอยซื้อ” เพื่อร่วมไปกับกรทยอยเติบโต QoQ ต่อเนื่อง โดยเฉพาะช่วง 2H61 ที่น่าจะเริ่มเห็นผลงานโดดเด่น

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
- ตลาดต่างประเทศ : เวียดนาม (อันดับ 2 ใน SEA) และจีน (ใหญ่สุดในโลก) หนุนรายได้ปี 61	- การขายไปต่างประเทศ ล่าช้ากว่าคาด - กำไร หรือ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน