COMPANY UPDATE

MAI / Resources/Energy & Utilities

ASIAN INSULATORS PCL. (AI)

25 มิถุนายน 2561

ราคาปิด 1.52 บาท

Non – Rated

Business

ผู้นำการผลิตและจำหน่ายลูกถ้วยไฟฟ้าเพื่อใช้ในกิจการไฟฟ้าและพลังงานมีส่วนแบ่งตลาดถึงร้อยละ 55 และลงทุนในอีก 2 บริษัทย่อย ได้แก่ 1.บจ.เอไอ เอนจิเนียริง เซอร์วิเซส (AIES) ธุรกิจรับก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อย และสายส่งไฟฟ้าแรงสูง และ 2.บมจ.เอไอ เอนเนอร์จี้ (AIE) ผู้ประกอบธุรกิจโรงกลั่นน้ำมันไบโอดีเซล

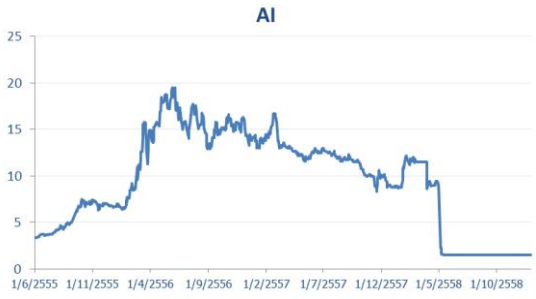
EARNINGS RESULT

Year to Dec	2014A	2015A	2016A	2017A
Revenue	5550	4361	4655	3275
Net profit (Btm)	325	145	311	225
EPS (Bt)	0.58	0.06	0.10	0.09
EPS Growth (%)	n/a	-90	75	-14
P/ (x)	139.2	14.6	n/a	n/a
BV (Bt)	3.1	0.7	0.8	0.9
PBV (x)	2.9	2.1	n/a	n/a
Yield (%)	22.5	1.7	n/a	n/a

Source: Financial Statement

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,622.28
Market Cap.	n/a
Total Shares	2,800m common share Par Bt 0.25
Major Shareholders as of May 11, 2018	
นาย ฉรงค์ ธารีรัตนาวิบูลย์	21.29%
นาย นพพล ธารีรัตนาวิบูลย์	17.84%
นาย ธนิตย์ ธารีรัตนาวิบูลย์	6.89%
% Free Float	48.92%

Source: SET Smart



Analyst : **Nattawut Wongyaowarak**
02 672-5999 ext.5936
nuttawut@globlex.co.th

Assistant Analyst : **Salakbun Wongakaradeth**

Anti-Corruption score : N/A
CORPORATE GOVERNANCE Rating : N/A

อนาคตสดใส น่าสนใจเก็บสะสม พร้อมกลับมาเทรดเดือน ก.ค. 61

- **ปัจจุบันถูก SP ตั้งแต่ปี58 จากการที่บริษัทย่อย (AIE) มีปัญหาในเรื่องงบการเงิน ซึ่งไม่ได้รับการรับรองจากผู้ตรวจสอบบัญชี ซึ่งแก้ไขแล้ว และพร้อมกลับมาเทรดได้ภายในเดือน ก.ค.61**
- **คาดรายได้จะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ Q2 จาก Backlog ราว 1,300 ลบ. รับรู้ถึง ปี62 อีกทั้งยังมีการปรับปรุงต้นทุนการผลิต ช่วยลดค่าใช้จ่ายกว่า 20%**

ประเด็นสำคัญ :

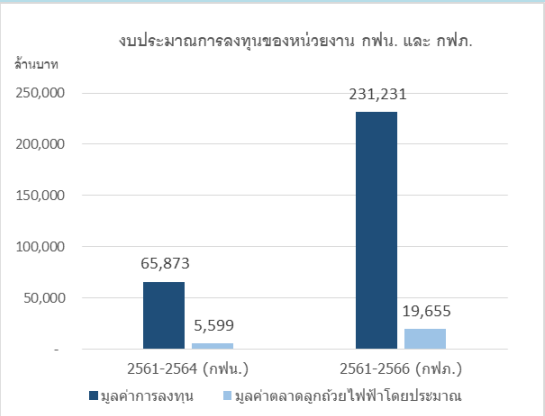
- **AI ประกอบธุรกิจหลักเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายลูกถ้วยไฟฟ้า :** ธุรกิจหลักในการผลิตและจำหน่ายลูกถ้วยไฟฟ้ามีส่วนแบ่งตลาดในประเทศไทยกว่าร้อยละ 55 และมีผู้ประกอบการอื่นอีกจำนวน 5 ราย ปัจจุบันบริษัทมีกำลังผลิต 6,000 ตัน/ปี ใช้กำลังผลิตไปแล้วกว่า 95% ลูกค้ารายสำคัญมีจำนวน 2 ราย คือ 1.การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) 2.การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ซึ่งมูลค่าตลาดลูกถ้วยไฟฟ้าคิดเป็นร้อยละ 7-10 ของงบประมาณการปรับปรุงและพัฒนาระบบไฟฟ้าของ กฟภ. และ กฟน. ในแต่ละปี ฝ่ายวิจัยประเมินว่ามูลค่าการลงทุนของ กฟภ. และ กฟน. ตั้งแต่ปี 61-66 รวมทั้งที่ดำเนินการไปแล้วและยังไม่ดำเนินการ มีมูลค่าการลงทุนรวมประมาณ 300,000 ลบ. คิดเป็นมูลค่าในตลาดลูกถ้วยไฟฟ้าเฉลี่ยราว 25,000 ลบ. ซึ่ง AI มีส่วนแบ่งตลาดลูกถ้วยไฟฟ้าถึงร้อยละ 55 ถือเป็นช่องทางการเติบโตให้บริษัทในอนาคต ผลการดำเนินงานที่เพิ่งส่งตลท.มีดังนี้

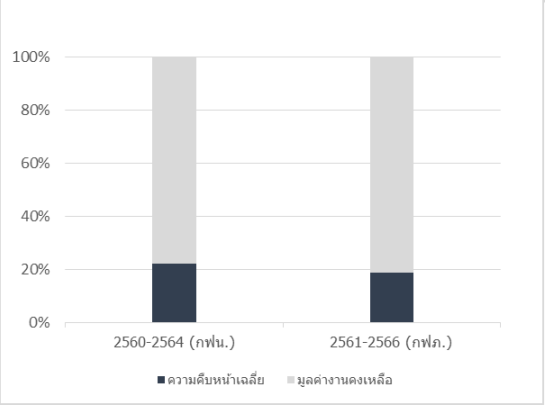
Separate Statement of AI								
(Mt.)	2558	2559	2560	1Q60	4Q60	1Q61	%QoQ	%YoY
Sales	813	756	838	223	246	214	-13.1%	-4.0%
COGS	478	440	463	124	127	12	-11.9%	-9.8%
Gross Profit	335	316	375	99	119	102	-14.4%	3.3%
SG&A	87	73	80	21	23	17	-25.5%	-18.7%
Net rofit	236	240	312	92	97	85	-12.7%	-8.4%
EPS	0.08	0.09	0.110	0.033	0.033	0.030	-9.7%	-9%

รายได้เติบโตขึ้นตั้งแต่ปี 58 ที่ 812.78 ลบ. มาที่ 838.02 ลบ.ในปี 60 รายได้ ณ 1Q61 ที่ 213.84 ลบ. หดตัว -4.04%YoY -13.08%QoQ และกำไรสุทธิ 1Q61 ที่ 84.56 ลบ. -8.36%YoY -12.67%QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากรายได้ที่ลดลงในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าและสถานีไฟฟ้าย่อย เนื่องจากภาครัฐเปลี่ยนแปลงระบบการเสนอโครงการจาก E-Auction เป็น E-Bidding ทำให้เกิดความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการส่งผลให้ปริมาณงานก่อสร้างลดลงอย่างมีนัยสำคัญ และคาดว่าจะกลับมาประมูลได้อีกครั้งภายในปีนี้หลังระบบ E-Bidding แล้วเสร็จ

- **แผนการเติบโตในอนาคต** : แนวโน้มธุรกิจการผลิตและจำหน่ายลูกถ้วยไฟฟ้า ยังมีศักยภาพเติบโตได้ในอนาคต จากความคืบหน้าของโครงการ EEC ทำให้มีการสร้างสถานีส่งไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเพื่อจ่ายไฟฟ้าให้อุตสาหกรรม ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะมีความต้องการลูกถ้วยไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอีกกว่า 20% และยังมีออเดอร์พิเศษจากการไฟฟ้าที่มีงบประมาณราว 150 ลบ. ที่จะสั่งซื้อผลิตภัณฑ์ Cable Spacer ซึ่ง 30% เป็นการสั่งซื้อ

,Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org





Source : *กฟน. และ กฟภ. , รวบรวม โดย บล.โกลเบล็ก*

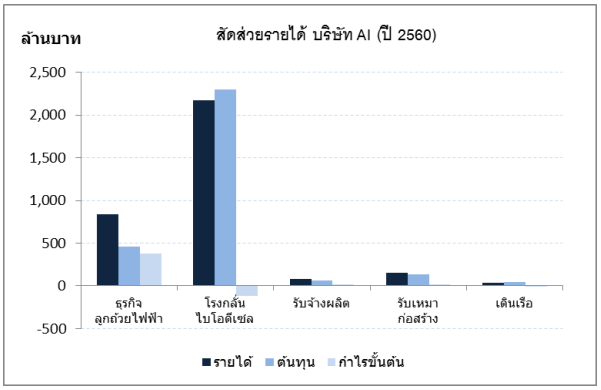
Statement of AIE					
(Mt.)	2558	2559	2560	1Q60	1Q61
Sales	3512	3479	2286	98	442
COGS	3503	3323	2400	578	428
Gross Prof t	9	156	-113	-80	14
SG&A	110	114	103	22	21
Net profit	-83	43	-72	-99	-6
EPS	-0.018	0.009	-0.016	-0.022	-0.001

Source: Financial Statement

โอกาส	ความเสี่ยง
1. มีโครงการลงทุนจากหน่วยงาน กฟภ. และ กฟน. อย่างต่อเนื่อง 2. ธุรกิจลูกถ้วยไฟฟ้า จำเป็นต้องใช้ Know-How ค่อนข้างสูง ทำให้คู่แข่งรายใหม่เข้ามาได้ยาก 3. ผลิตภัณฑ์ลูกถ้วยไฟฟ้าสำหรับเสาส่งไฟฟ้าแรงสูง (High Voltage) บริษัท AI เป็นเจ้าเดียวเท่านั้นที่สามารถผลิตได้	1. ในการขายผลิตภัณฑ์ลูกถ้วยไฟฟ้าให้กับ กฟภ. และ กฟน. จำเป็นต้องแข่งขันกันในการเสนอราคา ดังนั้นมีความเสี่ยงที่จะไม่ได้เป็นผู้ได้รับการคัดเลือก หรือ ได้ราคาเสนอโครงการที่ต่ำ 2. ราคาน้ำมันปาล์มค่อนข้างผันผวน ซึ่งอาจทำให้กำไรของบริษัท AIE ขาดทุนได้

โดยตรงกับบริษัท และอีก 70% เป็นการแข่งขันเสนอราคา อีกทั้งแนวโน้มความต้องการใช้ลูกถ้วยไฟฟ้ายังคงเพิ่มขึ้น จากการสำรวจบางพื้นที่ที่ไฟฟ้ายังไม่สามารถเข้าถึงได้อย่างสมบูรณ์ ทำให้มีแนวโน้มการสร้างสถานีหรือเสาส่งไฟฟ้าเพื่อจ่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอีกในอนาคต อีกทั้งการนำสายไฟฟ้าภายในตัวเมืองลงใต้ดินจำเป็นต้องใช้ควบคู่กับลูกถ้วยไฟฟ้าแบบเฉพาะที่บริษัทเป็นผู้ผลิตรายเดียวเท่านั้นที่สามารถผลิตได้ ทำให้เป็นอีกช่องทางการเติบโตให้กับบริษัทได้ในอนาคต

- **คาดการณ์รายได้ปี 61 จะเร่งตัวขึ้นตั้งแต่ Q2 :** จาก Backlog ณ ปลาย 1Q61 ประมาณ 1,300 ลบ.(เฉพาะธุรกิจลูกถ้วยไฟฟ้า) ซึ่งจะรับรู้ใน 2Q61-4Q61 ราว 600-700 ลบ. และอีก 600-700 ลบ. จะรับรู้ในปี 62 อีกทั้งยังมีการปรับปรุงต้นทุนในการเผาดินที่จากเดิมใช้ LPG เปลี่ยนมาใช้ Natural Gas ซึ่งช่วยลดค่าใช้จ่ายได้กว่า 20% ทำให้คาดอัตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในปีนี้
- **ความเห็น :** ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกสำหรับธุรกิจลูกถ้วยไฟฟ้าที่มีโอกาสเติบโตค่อนข้างสูงจากโครงการของหน่วยงาน กฟน. และ กฟภ. ที่มีแผนลงทุนอย่างต่อเนื่อง เพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ซึ่งรวมถึง Backlog ที่คาดว่าจะรับรู้ใน 2Q61-4Q61 อีกราว 600-700 ลบ. อย่างไรก็ตาม การลงทุนในบริษัทย่อย AIE ที่บริษัทถือหุ้นในสัดส่วนกว่า 60% ยังคงมีความเสี่ยงจากการผลประกอบการผันผวนตามราคาปาล์มน้ำมัน



Source: Financial Statement

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org