COMPANY NOTE
MAI / Resources Industry
ASIA GREEN ENERGY PCL.(AGE)

10 พฤษภาคม 2561

ราคาปิด 1.57 บาท

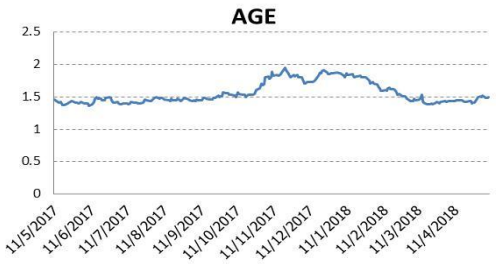
"ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ราคาเหมาะสม 1.73 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
Net profit (Btm)	110.5	153.7	120.5	184.7	201.5
EPS (Bt)	0.07	0.09	0.07	0.10	0.11
EPS Growth (%)	-350%	39%	-22%	39%	9%
P/E (x)	22.37	16.09	20.51	14.72	13.49
BV (Bt)	0.82	0.86	0.86	0.88	0.95
PBV (x)	1.83	1.74	1.74	1.70	1.58
DPS (Bt)	0.05	0.07	0.00	0.04	0.04
Yield (%)	3.3%	4.7%	0.2%	2.7%	3.0%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,758.52
Market Cap.	Bt2,472.18m
Total Shares	1812.9m common share Par Bt.0.25
Major Shareholders as of March 16, 2018	
นายพนม ควรสถาพร	6.60%
น.ส.ปณิตา ควรสถาพร	6.57%
น.ส.ธิญาดา ควรสถาพร	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)	1Q60	4Q60	%YoY	1Q61	%QoQ
Sales	1,257	1,273	26.6%	1,592	25.1%
COGS	1,104	1,134	28.5%	1,419	25.1%
Gross Profit	153	139	12.9%	173	24.8%
SG&A	89	108	21.1%	108	0.5%
Net Profits	11	27	195.5%	32	19.2%
EPS(Bt)	0.01	0.02		0.02	

Source : Financial Statement and GBS Research

แม้ Upside ปี 61 จำกัด แต่ถือเป็นการลงทุนกับ New S-Curve

- กำไรไตรมาสโตกว่า 3 เท่า จากรายได้เพิ่มตาม Volume มาชดเชย GPM ซึ่งลดลงบางส่วน
- คาด 1Q61 จุดต่ำสุด เชื่อเวียดนามทำได้ตามแผน คงกำไร 61 ที่ +53%YoY
- ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ราคาเหมาะสมที่ 1.73 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ **กำไรไตรมาสแรกโตกว่า 3 เท่า จากรายได้เพิ่มตาม Volume ที่มาชดเชย GPM ซึ่งลดลงบางส่วน:** รายงานกำไรงวด 1Q61 อยู่ที่ 32.1 ล้านบาท เติบโต 195%YoY ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยคาด (รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 13.6 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายจากความเสียหายคดีความฟ้องร้อง 30.3 ล้านบาท) ขณะที่งวด 1Q60 มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนที่ 44.8 ล้านบาท ทั้งนี้ ในแง่ของการดำเนินงานเกิดจากรายได้รวมเพิ่มขึ้น 26.6%YoY ตามยอดจำหน่ายถ่านหิน ทั้งในและต่างประเทศเพิ่มขึ้นรวมกันราว 43%YoY แม้ถูกหักล้างบางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจาก 12.2% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้ามาอยู่ที่ 10.9% เนื่องจากการจำหน่ายถ่านหินของบริษัทมีการจำหน่ายแบบเป็น ล็อตใหญ่มากขึ้นหลังจากผู้ประกอบการในประเทศบางรายประสบปัญหา รวมถึงการจำหน่ายไปต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นตามแผนงานของบริษัท

➢ **คาด 1Q61 เป็นจุดต่ำสุด เชื่อเวียดนามทำได้ตามแผน คงกำไร 61 ตามเดิมที่ +53.3%YoY :** ผลกำไรงวด 1Q61 ของบริษัทแม้คิดเป็นเพียง 14.7% ของประมาณการทั้งปีของฝ่ายวิจัย แต่ในแง่ของกำไรปกติยังคิดเป็นสัดส่วนราว 26.4% นอกจากนี้ยังเชื่อว่าผลการดำเนินงานดังกล่าวเป็นจุดต่ำสุดของปี หลังจากการประกอบธุรกิจที่เวียดนามท่ามกลางแนวโน้มเศรษฐกิจที่ยังคงมีแนวโน้มเติบโต (IMF คาด GDP ปี 2018 จะเติบโต 6.5%YoY) ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการลงทุนจากต่างประเทศตามแผนพลังงานแห่งชาติ ซึ่งคาดการณ์ว่าจะมีการนำเข้าถ่านหินเพิ่มขึ้นจากปัจจุบันกว่า 3 เท่าตัว ในอีก 8 ปีข้างหน้า จึงเชื่อว่าเป้าหมายของการดำเนินงานให้คลังสินค้าเวียดนามถึงจุดคุ้มทุนได้ภายในช่วง 2H61 น่าจะสามารถเป็นไปได้ตามแผน โดยรวมจึงยังคงประมาณการกำไรสุทธิตามเดิมที่ 185 ล้านบาท เติบโต 53.3%YoY ภายใต้สมมติฐานการเติบโตของปริมาณจำหน่ายกว่า 16%YoY มาอยู่ที่ 2.95 ล้านตันใกล้เคียงเป้าหมายของผู้บริหาร

➢ **ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อเมื่ออ่อนตัว" ราคาเหมาะสมที่ 1.73 บาท :** AGE ยังน่าสนใจด้วยการคุ้มทุนที่เวียดนามจะเป็นจุดเริ่มต้นของ New S-Curve หลังจากที่ตลาดถ่านหินในประเทศเริ่มมีการเติบโตที่จำกัด จะเติบโตได้เพียงแต่การเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดเท่านั้น แม้ราคาปัจจุบัน จะเริ่มมี Upside ที่จำกัดจากราคาเหมาะสมปี 61 ที่ 1.73 บาท เพียง 9 - 10% แต่ด้วยแนวโน้มที่ผลประกอบการอาจจะเห็นการทยอยเติบโต QoQ ที่ชัดเจนในช่วง 2H61 จึงยังแนะนำให้ "ซื้อลงทุนเมื่ออ่อนตัว"

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
- ตลาดต่างประเทศ : เวียดนาม (อันดับ 2 ใน SEA) และจีน (ใหญ่สุดในโลก) หนุนรายได้ปี 61 – 63 - ธุรกิจ Logistic จะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นช่วง 2H61	- การขยายส่วนแบ่งในต่างประเทศ ล่าช้ากว่าคาด - กำไร หรือ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

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 โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org