

COMPANY NOTE

MAI / Resources Industry

ASIA GREEN ENERGY PCL.(AGE)

29 มิถุนายน 2561

ราคาปิด 1.42 บาท

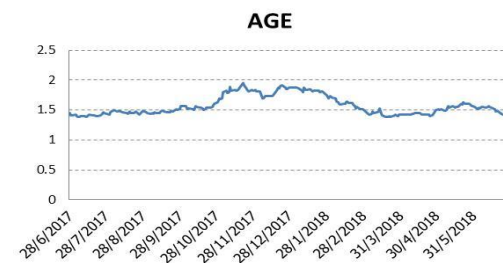
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.73 บาท

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)	21.18	15.23	19.42	13.94	12.77
BV (Bt)	0.82	0.86	0.86	0.88	0.95
PBV (x)	1.74	1.65	1.65	1.61	1.49
DPS (Bt)	0.05	0.07	0.00	0.04	0.04
Yield (%)	3.5%	4.9%	0.2%	2.9%	3.1%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,599.54
Market Cap.	Bt2,628.75m
Total Shares	1,812.9m common share Par Bt.0.25
Major Shareholders as of March 16, 2018	
นายพนม ศรสาธิต	6.60%
น.ส.ปณิดา ศรสาธิต	6.57%
น.ส.ธิยาภา ศรสาธิต	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)	2Q60	1Q61	%YoY	2Q61F	%QoQ
Sales	1,362	1,592	38.8%	1,891	18.8%
COGS	1,215	1,419	41.1%	1,715	20.9%
Gross Profit	147	173	19.7%	176	1.7%
SG&A	94	108	17.0%	110	1.5%
Net Profits	33	32	48.6%	50	54.4%
EPS(Bt)	0.83	0.02		0.03	

Source : Financial Statement and GBS Research

คาด Volume 2Q61 โตแรง อาจส่งผลให้ Upside สะท้อนในระยะสั้น

- การปรับกลยุทธ์จำหน่าย หนุน Volume ใกล้ High เดิม คาดกำไร 2Q61 โต 48.6%YoY
- ตลาดเวียดนามยังเป็น Strategic expansion ที่สำคัญ ซึ่งจะช่วยหนุน Volume 2H61 คงคาดกำไร 61 โตตามเดิมที่ 53.3%YoY
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.73 บาท Upside มีโอกาสสะท้อนจากความคาดหวังต่อ Volume ที่เติบโตก้าวกระโดด

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- การปรับกลยุทธ์จำหน่าย หนุน Volume ใกล้ High เดิม คาดกำไร 2Q61 โต 48.6%YoY: คาดกำไรงวด 2Q61 ราว 49.6 ล้านบาท เติบโตทั้ง 54.4% QoQ และ 48.6%YoY หลักๆ เกิดจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณการจำหน่ายถ่านหินต่อเนื่อง (ในประเทศเป็นหลัก) หลังบริษัทปรับกลยุทธ์การจำหน่ายที่ Aggressive มากขึ้นสะท้อนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงในช่วง 1 – 2 ปี ที่ผ่านมา ตลอดจนการ Restocking ของกลุ่มลูกค้ารายเดิมและรายใหม่ๆ โดยรวมคาดว่าจะส่งผลให้ AGE มีปริมาณขายในงวดนี้ใกล้เคียงกับระดับสูงสุดช่วงงวด 3Q60 หรือที่ราว 8.6 แสนตัน เติบโต 36%QoQ และ 58%YoY แต่คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นไม่น่าต่ำลงงวด 3Q60 ที่ 8.3% เนื่องจากการระบายสต็อกสินค้ากลับเข้าสู่ภาวะปกติ (งวด 3Q60 มีการระบายสต็อกที่มีต้นทุนสูง) โดยคาดอยู่ที่ 9.3% อ่อนตัวจากงวดก่อนหน้าที่ 10.9%
- ตลาดเวียดนามยังเป็น Strategic expansion ที่สำคัญ ซึ่งจะช่วยหนุน Volume 2H61 คงคาดกำไร 61 โตตามเดิมที่ 53.3%YoY : ด้านปริมาณจำหน่ายที่ประเทศเวียดนามแม้ยังไม่มียักษ์มากนักแต่ปริมาณการนำเข้าถ่านหินในเวียดนามยังคงแสดงถึงความคึกคักต่อเนื่อง กล่าวคือ ในเดือน เม.ย. – พ.ค. 61 ที่มีการนำเข้าเพิ่มขึ้น 132.5%YoY และ 147.2%YoY มาอยู่ที่ 2.25 และ 2.46 ล้านตัน ตามลำดับ (รายงานจากกรมศุลกากรเวียดนาม) บ่งบอกโอกาสทางธุรกิจที่สดใส ด้าน Outlook ช่วงครึ่งปีหลังภายในประเทศน่าจะยังคงมีความคึกคักอยู่ต่อเนื่อง แต่ปริมาณการจำหน่ายอาจทยอยกลับสู่ระดับการเติบโตปกติ เนื่องจากกลุ่มลูกค้าที่มีการสั่งซื้อแบบสต็อกใหญ่อาจต้องใช้เวลาในการกลับมา Restocking อีกครั้ง แต่ด้วยปริมาณการจำหน่ายช่วง 1H61 ที่อาจเกิน 50% ของประมาณการทั้งปี ก่อปรกับปริมาณถ่านหินในเวียดนามที่น่าจะทยอยเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง Volume ถ่านหินทั้งปี 61 จึงน่าจะยังอยู่ในกรอบประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 2.95 ล้านตัน โดยรวมจึงยังคงประมาณการกำไรตามเดิมที่ 185 ล้านบาท เติบโต 53.3%YoY
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 1.73 บาท Upside มีโอกาสสะท้อนจากความคาดหวังต่อ Volume ที่เติบโตก้าวกระโดด : แนวโน้ม Volume ที่น่าจะเติบโตก้าวกระโดดในไตรมาส 2 ที่กำลังจะสิ้นสุดลง ก่อปรกับการนำเข้าถ่านหินจากประเทศเวียดนามที่คึกคักอย่างมาก จึงคาดว่า AGE จะเริ่มสะท้อนประโยชน์จากปัจจัยหนุนดังกล่าวได้ไม่ช้าก็เร็ว ด้วยประสิทธิภาพการดำเนินงานในประเทศไทย โดยรวมจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 1.73 บาท (อิง Prospective PER 17.7 เท่า จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 1 ปี) มี Upside จากราคาปัจจุบัน 21.8%

ปัจจัยสนับสนุน

- ตลาดต่างประเทศ : เวียดนาม (อันดับ 2 ใน SEA) และ จีน (ใหญ่สุดในโลก) หนุนรายได้ปี 61 – 63
- ธุรกิจ Logistic จะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นช่วง 2H61

ความเสี่ยง

- การขยายส่วนแบ่งในต่างประเทศ ล่าช้ากว่าคาด
- กำไร หรือ ขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน