



AGE

(Asia Green Energy PCL.)

Sector : MAI

เบญจพล สุทธิวิณิช e-mail: research@kks.co.th



Business Description

ดำเนินธุรกิจเป็นผู้นำเข้าและจัดจำหน่ายถ่านหินสำหรับโรงงานอุตสาหกรรม ถ่านหินที่นำมาจำหน่ายของบริษัทนั้น เป็นถ่านหินประเภทบิทูมินัส ที่นำเข้ามาจากประเทศอินโดนีเซีย โดยกลุ่มลูกค้าโดยส่วนใหญ่ของบริษัท คือ กลุ่มโรงงานอุตสาหกรรมประเภท อุตสาหกรรมสิ่งทอ อุตสาหกรรมอาหาร อุตสาหกรรมผลิตภัณฑ์ยาง และอุตสาหกรรมพลังงานทดแทน

Stock Information (ข้อมูล ณ 16 /11/ 2010)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	823.46
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	823.46
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	0.25
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	23.98
P/BV (X)	5.51
Book Value (บาท)	1.67
Market Cap. (ล้านบาท)	6,242
Free Float (%)	38.61
SAA Consensus (บาท)	n.a.

Sector Information (Mai)

P/E (X)	20.19
P/BV (X)	2.63

www.kks.co.th

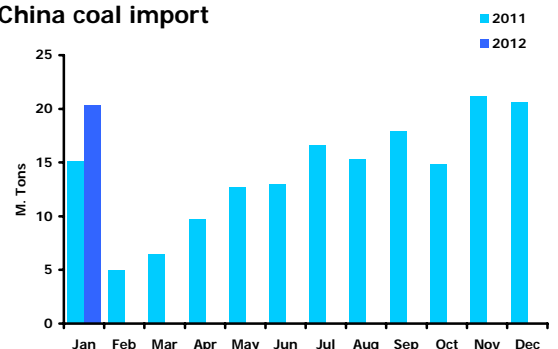
คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	7.00
Closed Price (Bt)	5.95
Upside Gain	17.65%
Dividend Yield 55F	0.82%

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" AGE หลังจากการเข้าฟังผู้บริหารในงาน Opportunity Day บริษัท ยังคงเป้าหมายยอดขายถ่านหินในปี 55 เติบโต 40% yoy ขณะที่เรายังเชื่อว่าการใช้ Infrastructure ใหม่ใน จ.อยุธยา (คาดเริ่มดำเนินงานในปลาย Q2/55) จะทำให้ต้นทุนลดลง เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 55 ไว้ที่ 358 ล้านบาท เช่นเดิม เพิ่มขึ้น 38% yoy ยังคง Overweight ธุรกิจถ่านหิน จากจีนที่ยังมีการนำเข้าถ่านหินเพิ่มขึ้น และเป็นปัจจัยที่ทำให้ AGE ประสบความสำเร็จในการดำเนินงานธุรกิจในปี 54 ที่ผ่านมา บริษัทยังคงแผนการลงทุนในเหมืองถ่านหินเช่นเดิม ปัจจุบันอยู่ระหว่างการพิจารณาเหมืองถ่านหิน 2 - 3 แห่ง บริษัทเชื่อว่าจะได้ข้อสรุปภายในปี 55 ด้านเงินปันผลปี 55 คาดจะจ่ายเป็นเงินสด + หุ้นปันผล เช่นเดิมเหมือนปี 54 ที่ผ่านมา

ตลาดถ่านหินในภูมิภาคยังแข็งแกร่ง จากการนำเข้าถ่านหินของจีนที่เพิ่มขึ้น

จีนยังคงสนับสนุนการนำเข้าถ่านหินจากต่างประเทศ จากการลดภาษีการนำเข้าถ่านหินเหลือ 0% รวมทั้งการขนส่งถ่านหินจากประเทศผู้ผลิตหลัก (ประเทศอินโดนีเซียและประเทศออสเตรเลีย) มีต้นทุนในการขนส่งต่ำกว่าเมื่อเทียบกับการขนส่งทางรถและรถไฟในประเทศ เป็นปัจจัยที่ทำให้จีนยังมีการนำเข้าถ่านหินในปี 2555 ที่เติบโต แม้ IMF จะคาดว่า การเติบโตของ GDP จีนในปี 2555 จะอยู่ในระดับ 9% (ลดลงจากปี 2554 ที่ระดับ 9.5%) แต่เรามองว่านโยบายทางการเงินที่เริ่มผ่อนคลายลง หลังจากความกังวลที่มีต่อเงินเฟ้อของรัฐบาลจีนที่ลดลง จะเป็นปัจจัยบวกต่อการเติบโตของ GDP และ Demand ถ่านหินของจีน

China coal import

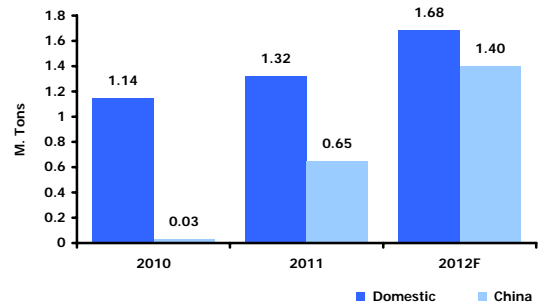




คงเป้ายอดขายเติบโต 40%yoy ขณะที่การพัฒนา Infrastructure จะทำให้ AGE มี GPM เพิ่ม

จากการเข้าฟังผู้บริหารในงาน Opportunity Day วันอังคารที่ผ่านมา ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 55 ไว้เท่าเดิมที่ 358 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 38%yoy โดยบริษัทยังคงเป้าหมายการเติบโตของยอดขายถ่านหินในปี 2555 ไว้ที่ 40%yoy เช่นเดิม โดยคาดว่าจะยอดขายถ่านหินรวมจะไม่น้อยกว่า 3 ล้านตัน ซึ่งจะมาจากการเติบโตของยอดขายถ่านหินในและต่างประเทศ โดยปัจจัยบวกนอกเหนือจากยอดขายถ่านหินที่เพิ่มขึ้น เรามองว่าต้นทุนในการดำเนินงานของบริษัทจะมีแนวโน้มที่ลดลง หลังปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมใน จ. สมุทรสาคร คลี่คลาย รวมทั้งการเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ Infrastructure ใน จ.อยุธยา (โรงเก็บถ่านหินระบบปิดและท่าเรือขนส่งถ่านหิน) เป็นปัจจัยบวกต่อผลประกอบการปี 55

AGE: Sales Volume



คาดการณ์จ่ายเงินปันผลจะเหมือนปี 54 ขณะที่การซื้อเหมืองคาดจะได้ข้อสรุปภายในปี 55 เชื่อไม่กระทบส่วนของผู้ถือหุ้น

เชื่อว่าการพิจารณาเงินปันผลในปี 55 จะเหมือนปี 54 ที่ผ่านมา ซึ่งบริษัทจ่ายเงินปันผลในอัตรา 0.0139 บาทต่อหุ้น บวกหุ้นปันผลในอัตรา 8 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นใหม่ เนื่องจากบริษัทยังอยู่ระหว่างการขยายการลงทุน โดยล่าสุดบริษัทอยู่ระหว่างการพิจารณาเหมืองถ่านหิน 2 – 3 แห่ง ขนาดปริมาณสำรองประมาณ 10 ล้านตัน บริษัทเชื่อว่าจะสามารถได้ข้อสรุปภายในปี 2555

ความกังวลต่อการเพิ่มทุนจากการซื้อเหมืองถ่านหินหมดไป หลังบริษัทยืนยันว่าเงินสดกับความสามารถในการก่อหนี้เพียงพอรองรับการขยายการลงทุนในครั้งนี้ เรามีความเห็นสอดคล้องกับผู้บริหารเนื่องจากหากพิจารณาจากเงินสดในมือของบริษัท ณ สิ้นปี 2554 อยู่ที่ 250 ล้านบาท ขณะที่บริษัทมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนสุทธิอยู่ที่ 1.54 เท่า บริษัทมีเป้าหมายควบคุมอัตราส่วนดังกล่าวไม่เกิน 3 เท่า ซึ่งจะทำให้บริษัทมีความสามารถในการก่อหนี้ 1,500 – 1,600 ล้านบาท เรามองว่าเพียงพอรองรับการขยายการลงทุน



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	2,819	5,244	7,854	9,563
Costs of Sales	2,433	4,593	6,810	8,289
Gross profit	386	651	1,044	1,275
SG&A	224	296	550	669
EBIT	162	356	494	605
Depre. & amort'n	31	32	59	39
EBITDA	193	388	553	644
Interest expense	28	57	63	71
Other income	11	12	17	21
Pre-tax profit (loss)	145	310	448	556
Corporate Tax	28	68	90	111
After-tax profit	117	243	358	444
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0
Net profit	127	260	358	444
Norm. net profit	117	243	358	444

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST Investments	26	251	1,619	1,730
Current Assets	1,742	2,377	3,437	3,939
Fixed Assets	483	799	799	880
Total Assets	2,225	3,177	4,236	4,819
S/T loan	1,400	1,482	1,482	1,482
Current Portion of Debt	5	32	0	0
Current Liabilities	1,606	1,799	2,114	2,292
LT Debt	109	236	736	736
Total Liabilities	1,715	2,043	2,861	3,040
Paid-up Capital	140	206	206	206
Retained Earnings	188	418	660	1,064
Total Equity	510	1,134	1,375	1,779

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	127	260	358	444
Depre./Amortization	31	32	59	39
Change in work's cap	-369	-344	657	-214
Other non-cash items	-15	19	0	0
Operating Cash Flow	-226	-33	1,074	269
CAPEX	-178	-345	-100	-100
Free cash flows	-404	-377	974	169
New shares issued	0	0	0	0
Net financing cash flows	442	590	351	-40
Net cash flows	0	224	1,369	111

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	13.69	12.42	13.29	13.33
EBITDA Margin	6.86	7.39	7.04	6.74
EBIT Margin	5.76	6.79	6.29	6.33
ROE	24.95	22.98	26.07	24.98
ROA	5.71	8.20	8.46	9.22
ROCE	20.54	19.01	16.98	17.67

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	49.52	40.07	20.00	20.00
Inventory Days	189.21	117.84	70.00	70.00
Payment Days	23.65	16.72	28.00	30.00
Net Cash Cycle Days	262.38	174.62	118.00	120.00

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	1.08	1.32	1.63	1.72
Quick Ratio	0.29	0.49	1.00	1.02

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	3.37	1.80	2.08	1.71
Int.-bearing Debt/Equity	2.97	1.54	1.61	1.25
Interest Coverage	5.80	6.24	7.78	8.53
Debt Service Coverage	5.90	4.35	8.71	9.08

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	31.20	86.05	49.77	21.76
EBITDA Growth	81.54	100.6	42.63	16.50
Normalized Profit Growth	383.3	107.9	47.69	23.98
Net Profit Growth	1,138	104.9	37.64	23.98
EPS Growth	1,138	-65.17	-65.59	23.98

Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.91	0.32	0.11	0.13
DPS	0.41	0.14	0.05	0.06
BV	3.64	1.38	1.67	2.16
EV	18.20	8.43	9.42	9.64

Multiplier (x)				
PE	6.55	18.81	54.67	44.10
P/BV	1.63	4.32	3.56	2.75
EV/EBITDA	0.09	0.02	0.02	0.01
Dividend yield (%)	6.87	2.39	0.82	1.02

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS ประมาณการ

<p>สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th</p>	<p>สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทร์ทุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email: rayong@kks.co.th</p>	<p>สาขาพิษณุโลก 169/2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email: pitsanulok@kks.co.th</p>
<p>สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email: asoke@kks.co.th</p>	<p>สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email: ngamwongwan@kks.co.th</p>	<p>สาขางานา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th</p>
<p>สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email: chiangmai@kks.co.th</p>	<p>สาขาสมุทรสาคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email: smutsakorn@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email: haadyai@kks.co.th</p>
<p>สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email: khonkaen@kks.co.th</p>	<p>สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email: chonburi@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยินดี ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email: haadyai@kks.co.th</p>






Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและหรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน มีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน ทั้งนี้ บริษัท ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

การเปิดเผยส่วนได้เสียระหว่างผู้จัดทำวิเคราะห์, บล.เกียรตินาคิน จำกัด, กรรมการและผู้บริหารของ บล.เกียรตินาคิน จำกัด กับ หลักทรัพย์ที่จัดทำวิเคราะห์ฉบับนี้

รายละเอียด	มีความสัมพันธ์	ไม่มีความสัมพันธ์
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย(IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"หนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคิน จำกัดได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 – 100	ดีเลิศ	
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน

ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th
วิษชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th
เบญจพล สุทธิวีนิช	benjaphol_s@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th
อดิสรณ์ มุ่งพาสล	adisom_m@kks.co.th
ดิษฐนพ วัธนเวคิน	dithanop_v@kks.co.th

นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคโนโลยี

อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีธารกุล	apisit_l@kks.co.th
ณาศิส ประเสริฐสกุล	nasis.p@kks.co.th
ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
สมจิต วิรุพธีธานี	research@kks.co.th
อังศุมลลิน คุ่มวงศ์	angsumalin_k@kks.co.th
Research Call Center	02-680-2111