

บมจ. เอเชีย กรีน

ปริมาณการส่งออกที่เพิ่มขึ้น ช่วยหนุนกำไรปี 2555

ข้อ

ณัฐ พันธุ์สุทธากร	ราคาปัจจุบัน (บ.)	5.75		
66.2658.8888 Ext. 8849	ราคาเป้าหมาย (บ.)	7.20		
natp@kqi.co.th	Upside (%)	25.2		
	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share	P/E (x)
2010	2,819	127	0.23	25.3
2011F	5,320	254	0.32	18.0
2012F	7,406	360	0.38	15.3
2013F	8,648	424	0.41	14.1
Dividend yield- 12/11F (%)	2.2			
Price to book value - 12/12F (x)	2.8			
Absolute performance (3,6,12M) (%)	12.1; 10.2; 40.6			
Relative performance (3,6,12M) (%)	5.9; -14.3; 13.1			

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2554 ลง 7.6% จากภาวะน้ำท่วม
- การนำเข้าถ่านหินจีนโดยจีนคือปัจจัยหลักที่ทำให้กำไรโตในปี 2555
- คาดว่ากำไรในปี 2555 จะสูงขึ้น 41.9% YoY เป็น 360 ล้านบาท
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยให้ราคาเป้าหมายปี 2555 ที่ 7.20 บาท

แนวโน้มผลประกอบการยังคงดีต่อเนื่อง

แม้ว่าเราจะปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2554 ลง 7.6% เหลือ 254 ล้านบาท เนื่องจากผลกระทบจากภาวะน้ำท่วม แต่แนวโน้มผลประกอบการยังคงดีต่อเนื่องในปี 2555 การจากฟื้นตัวของความต้องการใช้ถ่านหินในประเทศ และการที่จีนนำเข้าถ่านหินจำนวนมากคาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิปี 2555 พุ่งสูงขึ้น 41.9% YoY นอกจากนี้ เราประเมินบริษัทจะสามารถบรรลุข้อตกลงในการเข้าลงทุนในเหมืองถ่านหินแห่งหนึ่งในอินโดนีเซียในปีนี้ ซึ่งจะช่วยให้อัตราการเติบโตของกำไรในระยะยาวสูงกว่า 29.3% ในอีก 3 ปีข้างหน้า จากแนวโน้มผลประกอบการที่สดใสและวัฏจักรขาขึ้นของกำไร เราจึงยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 7.20 บาท

ภาพที่ 1: คาดการณ์ผลประกอบการไตรมาสที่ 4/54

Bt mn	4Q11F	4Q10	YoY (%)	3Q11	QoQ (%)
Sales	1,155	718	61.0	1,362	(15.2)
Gross Profit	136	96	41.0	131	3.3
EBIT	78	41	89.2	69	13.1
Pre-tax Profit	73	37	95.7	67	8.6
Corporate Tax	18	2	1,042.6	13	39.7
Net Profit	55	36	53.8	51	8.8
Norm. Profit	55	36	54.3	54	1.3
EPS (Bt)	0.07	0.06	4.9	0.06	8.8
Percent	4Q11F	4Q10	YoY (ppts)	3Q11	QoQ (ppts)
Gross margin	11.8	13.4	(1.7)	9.6	2.1
Net margin	4.8	5.0	(0.2)	4.0	0.8
Main assumption	4Q11F	4Q10	YoY (%)	3Q11	QoQ (%)
Sale volume (tons)	420,000	282,960	48.4	520,946	(19.4)

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2554 ลง 7.6% จากภาวะน้ำท่วม

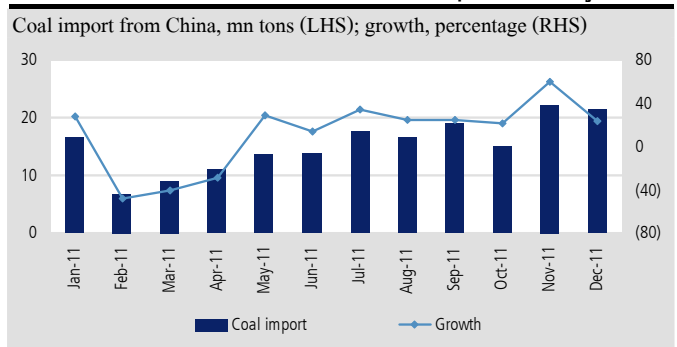
ปริมาณยอดขายของ AGE ในไตรมาสที่ 4/54 คาดว่าจะอยู่ที่ 420,000 ตัน ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 500,000 ตัน เนื่องจากภาวะน้ำท่วมทำให้เกิดการล่าช้าในการส่งมอบสินค้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งในเขตภาคกลาง ยิ่งไปกว่านั้นต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้นจากการที่ต้องใช้เส้นทางอ้อมหน้าน้ำท่วมในการจัดส่งถ่านหิน

ให้กับลูกค้าที่อาจจะกระทบกำไรสุทธิด้วยเช่นกัน ดังนั้นเราจึงปรับลดประมาณการกำไรสุทธิไตรมาสที่ 4/54 ลงจาก 76 ล้านบาทเหลือ 55 ล้านบาท และส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554 ของเราลดลง 7.6% จาก 275 ล้านบาทเหลือ 254 ล้านบาท แต่ยังคงสูงขึ้นถึง 1 เท่าตัวจาก 127 ล้านบาทในปี 2553

จีนยังคงนำเข้าถ่านหินอย่างต่อเนื่อง

แม้คาดว่า GDP ของจีนจะทรงตัวที่ระดับ 8.0-9.0% ในปี 2555 แต่จีนยังคงต้องนำเข้าถ่านหินจำนวนมาก เนื่องจากจีนมีเป้าหมายที่จะสงวนทรัพยากรถ่านหินในประเทศตามแผนกลยุทธ์ของประเทศ ดังนั้น จีนจึงได้ดำเนินนโยบายสนับสนุนการนำเข้าถ่านหินโดยการลดภาษีนำเข้าจาก 8.0% เหลือ 0.0% และกลายมาเป็นผู้นำเข้าถ่านหินสุทธิด้วยอัตราการเพิ่มที่สูงถึง 10.7% YoY ที่ระดับ 182.4 ล้านตันในปี 2554 ทั้งนี้ความต้องการนำเข้าถ่านหินจำนวนมากจากจีน จะส่งผลต่อผู้ส่งออกถ่านหินทุกรายซึ่งรวมถึง AGE ด้วย ดังนั้นได้คาดการณ์การส่งออกถ่านหินของบริษัทจะเพิ่มขึ้นอย่างมากจาก 0 เป็น 0.5 ล้านตันในปี 2554

ภาพที่ 2: ความต้องการถ่านหินจากจีนจะช่วยให้กำไรสุทธิของ AGE สูงขึ้น



Source: China's General Administration of Customs/ China Customs Statistics (CCS) Information Center

ภาพที่ 3: ปริมาณการส่งออกจะช่วยปริมาณยอดขายในปี 2555 สูงขึ้น

	2009	2010	2011F	2012F	2013F
Domestic volume	0.9	1.2	1.3	1.8	2.1
Export volume	-	-	0.7	0.9	1.1
Total	0.9	1.2	2.0	2.7	3.2
% growth	10.6	25.2	71.0	35.0	18.5

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

คาดว่ากำไรในปี 2555 จะสูงขึ้น 41.9% YoY เป็น 360 ล้านบาท

นอกจากการเติบโตของปริมาณการส่งออกของบริษัท ซึ่งคาดว่าจะสูงขึ้น 54.3% YoY เป็น 0.9 ล้านตันในปี 2555 แล้ว เราประเมินปริมาณยอดขายในประเทศจะเพิ่มขึ้น 20.0% YoY เป็นผลจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ถ่านหิน โดยเฉพาะอย่างยิ่งในกลุ่มผู้ผลิตปูนซีเมนต์ กับอาหารและเครื่องคั้น ที่หนุนรายได้ของบริษัทสูงขึ้น 30.7% YoY เป็น 7.4 พันล้านบาท ยิ่งไปกว่านั้น ราคาขายถ่านหินในประเทศคาดว่าจะทรงตัวอยู่ที่ 2,700-2,800 ดอลลาร์ต่อตัน และมาร์จินน่าจะสูงขึ้นจากการเปิดท่าขนส่งใหม่และโคคิงเก็บถ่านหินซึ่งเป็นระบบปิดในไตรมาสที่ 2/55 จะช่วยลดต้นทุนค่าขนส่งเนื่องจากทั้งหมดอยู่ในบริเวณเดียวกัน ดังนั้นเราคาดการณ์กำไรขั้นต้นในปี 2555 จะอยู่ในระดับที่สูงที่ 12.4% และส่งผลต่อเนื่องให้กำไรสุทธิปีเติบโตขึ้น 41.9% YoY เป็น 360 ล้านบาท

แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2555 เท่ากับ 7.20 บาทต่อหุ้น

แนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะเติบโต 29.3% CAGR ในช่วงปี 2554-2556 และ upside จากการเข้าลงทุนในเหมืองถ่านหิน เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายที่ 7.20 บาท (PE 19x)

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า