

ราคาปัจจุบัน	12.30 บาท	คำแนะนำ	ถือ	Target Price	12.90 บาท
--------------	-----------	---------	-----	--------------	-----------

- AIRA คาดผลประกอบการของ AJ ในปี'55 ยังไม่สดใส จากปัญหาหน้าท่วมในปี'54 ที่ส่งผลกระทบต่อทางอ้อมต่อ AJ จนถึง Q2/55 คาดรายได้และกำไรสุทธิปี'55 อยู่ที่ 5,528 (-15% YoY) และ 558 ล้านบาท (-37% YoY) ตามลำดับ
- เป้าหมายปี'56 AJ จะเพิ่มสัดส่วนการส่งออกจาก 60% เป็น 70% พร้อมขยายกำลังการผลิตเพื่อรองรับตลาดต่างประเทศที่เติบโต และมีการทดแทนเครื่องจักรเก่าด้วยเครื่องใหม่ที่ทำให้ต้นทุนลดลงกว่า 35%
- ราคาเป้าหมายปี'55 อยู่ที่ 12.90 บาท มี Upside 4% แนะนำ "ถือ" ประเมินการโดยราคาเฉลี่ยของวิธี P/E DCF และ FCF ภายใต้สมมติฐาน PE ที่ 7x CAPM ที่ 12.09 และ Beta ที่ 1.3 (Bloomberg Estimate)

ผลประกอบการปี'55 ยังคงได้รับผลกระทบจากปัญหาหน้าท่วม

Q1/55 เหตุการณ์น้ำท่วมปลายปี' 54 ยังคงส่งผลกระทบต่อ AJ จากคำสั่งซื้อสินค้าในประเทศชะลอตัว เนื่องจากลูกค้าของ AJ ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ทำให้รายได้จากในประเทศ (40% ของรายได้รวม) หายไปเกือบครึ่งไตรมาส อีกทั้งเป็นช่วงขาลงของเม็ดรีซิน และ Spread ของสินค้า BOPET ที่ลดลงอยู่ที่ระดับ \$600 – \$700 ต่อดัน (กระทบรายได้ ~ 33%) ส่งผลให้กำไรสุทธิไตรมาสแรก สูงขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ประสบปัญหาหน้าท่วม 26% QoQ แต่ลดลงถึง 91.3% YoY

สภาพภาพรวมของธุรกิจอาหารและบรรจุภัณฑ์ (~70% ของรายได้รวม) จะกลับมาดำเนินการได้อย่างปกติช่วง Q2/55 แต่การผลิตของ AJ ยังไม่เต็มไตรมาส AIRA คาดผลประกอบการของ AJ น่าจะเริ่มฟื้นตัวได้ดีใน Q4/55 เนื่องจากเป็นช่วงวันหยุดเทศกาลที่ช่วยหนุนยอดขายให้กับ AJ

คาดปี' 55 AJ มีรายได้ 5,528 ล้านบาท และกำไรสุทธิ 558 ล้านบาท ลดลงจากปีก่อน 15% และ 37% ตามลำดับ เนื่องจากการดำเนินกลับสู่ปกติอย่างล่าช้า อีกทั้งยังคงมีปัจจัยเสี่ยงของค่าเงินบาทและราคาน้ำมันที่ยังคงสุบทิศทางที่แน่นอนไม่ได้ คาดความสามารถในการทำกำไรของ AJ ลดลง มี Gross Profit Margin ที่ 17% และ Net Profit Margin ที่ 10%

AJ มีแผนติดตั้งเครื่องจักรใหม่ เสร็จสิ้นปี' 56

AJ มีการเปลี่ยนเครื่องจักรสาย BOPET ในไตรมาสแรกส่งผลให้ กำลังการผลิตลดลง อย่างไรก็ตามเครื่องจักรดังกล่าวได้ติดตั้งเสร็จสิ้นในเดือนเมษายน และกลับมาเดินเครื่องตามปกติ แม้กำลังผลิตจะเท่าเดิม แต่มีค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่ลดลง ~35% นอกจากนี้ 2H55 AJ มีแผนติดตั้งเครื่องจักร BOPP เพิ่มอีก 1 เครื่อง และปี'56 มีแผนติดตั้งเครื่องจักร BOPET และ BOPP เพิ่มอย่างละ 1 เครื่อง

เป้าหมายเพิ่มสัดส่วนการส่งออกเป็น 70%

ปัจจุบัน AJ ผลิตเพื่อส่งออก 60% และมีแผนจะเพิ่มสัดส่วนการส่งออกเป็น 70% ภายในปี' 56 โดยเน้นกลุ่มตลาดยุโรปและสหรัฐ ที่ยังคงมีช่องทางในการขยายตลาด จากรายได้จากอุตสาหกรรมอาหารในต่างประเทศเป็นที่น่าพอใจภายใต้ความกดดันของวิกฤติเศรษฐกิจที่ยังอ่อนแอ AJ คาดว่าจะรักษา margin ไว้ได้ ปัจจุบันลูกค้าหลักคือประเทศในแถบเอเชีย โดยเฉพาะญี่ปุ่น ที่สร้างรายได้สินค้า BOPP ให้กับ AJ ถึง 25%

ราคาเป้าหมายปี' 55 อยู่ที่ 12.90 บาท คำแนะนำ 'ถือ'

จากประมาณการเฉลี่ยของวิธี PE วิธี DCF และ วิธี FCF ภายใต้สมมติฐานของ PE ที่ 7 เท่า CAPM ที่ 12.09 และ Beta ที่ 1.3 (Bloomberg Estimate) เฉลี่ยราคาเป้าหมายปี'55 อยู่ที่ 12.90 บาท ซึ่งมี upside เพียง 4% อย่างไรก็ตามแนวโน้มธุรกิจของ AJ มีเติบโตอย่างมีประสิทธิภาพในปี' 57 หลังติดตั้งเครื่องจักรเสร็จสิ้นและเริ่มดำเนินการผลิตได้อย่างเต็มที่ แนะนำ 'ถือ'

Financial Summary

	FY09A	FY10A	FY11A	FY12F	FY13F	FY14F
Revenue	4,440	5,996	6,509	5,528	6,384	8,564
Growth (%)	-9.7%	35.1%	8.5%	-15.1%	15.5%	34.2%
Net Profit	288	985	879	558	827	1,137
Growth (%)	79.7%	241.9%	-10.8%	-36.5%	48.1%	37.6%
EPS	0.8	2.7	2.3	1.4	2.1	2.8
BV	4.1	6.0	8.7	8.7	13.2	17.7
Dividend	0.29	0.44	0.68	0.42	0.62	0.85
PE	16.65	20.90	5.50	8.87	5.99	4.35
PBV	0.98	6.25	1.42	1.43	0.94	0.70
Dividend Yield	0.04	6.25%	5.45%	3.38%	5.01%	6.89%






ที่มา: AJ และประมาณการโดย AIRA

นักวิเคราะห์: วริยา วังตาล 02-684-8798

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2010 (IOD)

 Score Range 90-100 : Excellent		 Score Range 80-89 : Very Good			 Score Range 70-79 : Good			
ADVANC	NMG	ACAP	GENCO	PM	SWC	A	JTS	SPACK
AMATA	NOBLE	AEONTS	GFPT	POST	SYNTEC	AFC	JUTHA	SPG
AOT	PSL	AHC	GL	PPM	TASCO	AH	KC	SPPT
ASIMAR	PTT	AJ	GLOW	PR	TBSP	AI	KCAR	SST
BAFS	PTTAR	AKR	GOLD	PRANDA	TCP	AIT	KH	STA
BANPU	PTTCH	AP	GRAMMY	PREB	TEAM	ALUCON	KKC	STAR
BAY	PTTEP	AS	HANA	PRIN	TF	AMC	KMC	SVH
BGP	RATCH	ASK	HMPRO	PS	TFD	APRINT	KWC	SYNEX
BECL	ROBINS	ASP	IAM	PT	THAI	ASCON	KWH	TAPAC
BKI	RS	AYUD	INET	PTL	THRE	BAT-3K	LALIN	TC
BLS	SAMART	BBL	IRC	PYLON	TIC	BGT	LEE	TCB
BMCL	SAMTEL	BEC	IRCP	QH	TICON	BLAND	LHK	TCC
CPF	SAT	BFIT	ITD	RASA	TIW	BSBM	LRH	TCJ
CPN	SC	BGH	KASET	RCI	TK	BSM	MBAX	TFI
CSL	SCB	BH	KCE	RCL	TKT	BTS	M-CHAI	TGCI
DRT	SCC	BIGC	KDH	RICH	TLUXE	CHARAN	MCS	THANI
EGCO	SCIB	BJC	KGI	ROJNA	TMT	CI	MDX	THIP
ERAWAN	SCSMG	BNC	KTC	RPC	TNL	CMO	METRO	TKS
FORTH	SE-ED	BOL	KYE	S & J	TOPP	CMR	MJD	TMD
GBX	SIM	BROCK	LANNA	S&P	TPC	CNT	MLINK	TNDT
GC	SIS	BROOK	LH	SALEE	TPCORP	CPI	MIPIC	TNH
HEMRAJ	SITHAI	BTNC	LOXLEY	SAMCO	TRC	CPL	NC	TNPC
ICC	SNC	BWG	LST	SCCC	TRT	CRANE	NEP	TONHUA
IFEC	SSI	CCET	MACO	SCG	TRU	CSP	NEW	TPA
IRPC	SVI	CENDEL	MAJOR	SEAFCO	TRUE	CTW	NNCL	TPAC
KBANK	TCAP	CFRESH	MAKRO	SHIN	TSC	CWT	NTV	TPP
KEST	THCOM	CGS	MATCH	SICCO	TSTE	DEMCO	NWR	TR
KK	TIP	CHUO	MATI	SIMAT	TSTH	DIMET	OHTL	TSF
KSL	TIPCO	CIMBT	MBK	SINGER	TTI	DRACO	PAF	TWZ
KTB	TISCO	CITY	MFC	SIRI	TTW	EASON	PATO	TYCN
L&E	TMB	CK	MFEC	SKR	TUF	ECL	PERM	UBIS
LPN	TNITY	CM	MINT	SMIT	TVO	ESTAR	PICO	UEC
MCOT	TOG	CNS	MK	SMK	TWFP	ETG	PRECHA	UKEM
NCH	TOP	CPALL	MSC	SPALI	TYM	F&D	PRG	UNIQU
NKI	TTA	CSC	MTI	SPC	UMI	FANCY	Q-CON	UPF
		CSR	NSI	SPI	UMS	FNS	RAIMON	US
		DCC	OCC	SSEC	UP	FOCUS	ROCK	UST
		DELTA	OGC	SSF	UPOIC	FSS	SAM	UT
		DM	OISHI	SSSC	UV	GFM	SAUCE	UTP
		DTAC	PAP	STANLY	VNT	GLAND	SCNYL	UVAN
		DTC	PB	STEC	WACOAL	GYT	SCP	VARO
		EASTW	PDI	STEEL	WAVE	HFT	SF	VIBHA
		EIC	PG	SUC	YUASA	HTC	SFP	VNG
		ESSO	PHATRA	SUSCO	ZMICO	ILINK	SHANG	WG
		FE	PL	SVOA		IT	SIAM	WIN
						JCT	SMM	WORK

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพชำนนกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด