

☎ Suchot Tirawannarat
☎ 66.2658.8888 Ext. 8850
✉ suchott@kgi.co.th

ภาคกำไรโตเด่นในครึ่งปีหลัง และต่อเนื่องในปีหน้า

What's new

จากการประชุมนักวิเคราะห์ห้วานนี้ เราประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานในไตรมาส 2/55 ของ AI จะเป็นจุดต่ำสุดของปีที่ผ่านมา 40-50 ล้านบาท ลดลงจากระดับ 89 ล้านบาทในไตรมาส 1/55 เพราะมีช่วงหยุดผลิตราว 4-7 สัปดาห์ เพื่อย้ายและติดตั้งเครื่องจักรใหม่ไปที่โรงงานแห่งใหม่ อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานของ AI จะเติบโตอย่างโดดเด่นใน 2H55 โดยภาคกำไรใน 2H55 จะอยู่ที่ประมาณ 100-120 ล้านบาท/ไตรมาส

Implications

เราประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของ AI จะเติบโตแข็งแกร่งในอนาคตอันใกล้ ประเด็นสำคัญของแต่ละธุรกิจสามารถสรุปได้ดังนี้

- i) ธุรกิจผลิตลูกถ้วยไฟฟ้า : AI สร้างโรงงานผลิตลูกถ้วยไฟฟ้าแห่งใหม่ด้วยเงินลงทุน 550 ล้านบาท กำลังการผลิต 6,000 ตันต่อปี (โรงงานแห่งเก่ามีกำลังการผลิต 9,000 ตันต่อปี) และเริ่มดำเนินการผลิตเมื่อวันที่ 5 พ.ค. 2555 ที่ผ่านมา ทั้งนี้ในปัจจุบัน AI ดำเนินการผลิตโดยใช้โรงงานแห่งใหม่เพียงแห่งเดียว และมีอัตราการใช้กำลังการผลิต 100% โดยคาดโรงงานแห่งใหม่จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของ AI ดังนี้
 - a. ได้สิทธิ BOI ทำให้ได้รับการเว้นภาษี ขณะที่โรงงานแห่งเก่าต้องเสียภาษีที่อัตรา 12.5%
 - b. ประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น AI สามารถลดพลังงานที่ใช้ในการผลิตลูกถ้วยไฟฟ้าลงราว 30% และใช้เวลาในการผลิตลดลงราว 40-50% คาดอัตรากำไรสุทธิของการผลิตลูกถ้วยไฟฟ้าจากโรงงานใหม่ที่ราว 40% เทียบกับระดับ ประมาณ 35% ของโรงงานแห่งเก่า
 - c. แม้โรงงานแห่งเก่าจะไม่ได้ใช้งาน แต่จะไม่ส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรของ AI เพราะตัดค่าเสื่อมราคาหมดแล้ว
- ii) ธุรกิจไบโอดีเซล: ในอดีตธุรกิจไบโอดีเซลเป็นธุรกิจที่ถ่วงผลการดำเนินงานของ AI เนื่องจากประสบปัญหาความผันผวนของราคาน้ำมันปาล์มดิบ อย่างไรก็ตาม AI ได้เปลี่ยนนโยบายการดำเนินธุรกิจไบโอดีเซลเป็น รับจ้างกลั่นน้ำมันปาล์ม ราว 70% ของรายได้รวม ขณะที่รายได้อีก 30% เป็นการซื้อวัตถุดิบน้ำมันปาล์มดิบมากลั่นเป็นน้ำมันพืชสำหรับบริโภค ซึ่งปัจจุบัน AI ได้เปลี่ยนนโยบายการสต็อกวัตถุดิบจากเดิม 1 เดือน เหลือเพียง 10 วัน เพื่อลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคา
- iii) ธุรกิจวิศวกรรม: ในปีนี้คาดธุรกิจวิศวกรรมจะมีรายได้ราว 200 ล้านบาท และคาดจะเพิ่มขึ้นโดดเด่นในปีหน้า จากความต้องการสร้างสถานีไฟฟ้าย่อยที่เพิ่มขึ้นของการไฟฟ้า AI อยู่ระหว่างประมูลงานสร้างสถานีไฟฟ้าย่อยในปีหน้า เราประเมินรายได้จากธุรกิจวิศวกรรมของ AI ในปีหน้าจะเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 400-600 ล้านบาท

เราประเมินกำไรสุทธิปี 2555 ไว้ที่ประมาณ 300-400 ล้านบาท คิดเป็น EPS 0.60-0.80 บาท ขณะที่แนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 2556 คาดจะโดดเด่นจาก 1) อัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นจากโรงงานใหม่ และ 2) ความต้องการสร้างสถานีไฟฟ้าย่อยที่เพิ่มขึ้นของการไฟฟ้าฯ

Valuation & action

จากการประเมินแนวโน้ม EPS ของ AI ข้างต้น ปัจจุบัน AI ซื้อขายที่ PER เพียงประมาณ 7.4-5.5 เท่า และเราประเมิน AI จะจ่ายปันผลปี 2555 ประมาณ 0.30-0.40 บาท/หุ้น อิง Payout ratio 50% หรือคิดเป็น Dividend yield 6.8 – 9.0%. เราประเมินราคาเหมาะสมของ AI ตามการประมาณการกำไรสุทธิเบื้องต้นของเราควรอยู่ในกรอบ 4.8-6.4 บาท อิง PER 8 เท่า (เรายังไม่ทำการออกบทวิเคราะห์ด้านปัจจัยพื้นฐานหุ้น AI)

Figure 1: ประเมินราคาเหมาะสม AI

PER (x) \ 12EPS (Bt)	6	7	8	9	10
0.60	3.6	4.2	4.8	5.4	6.0
0.65	3.9	4.6	5.2	5.9	6.5
0.70	4.2	4.9	5.6	6.3	7.0
0.75	4.5	5.3	6.0	6.8	7.5
0.80	4.8	5.6	6.4	7.2	8.0

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates