

Mkt.price (9 Feb 2015) **Bt4.08**
 KGI's estimates target price Bt4.90
 SAA Consensus target price Bt4.30

Sector **MAI**

Company description: ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายพลังงานทดแทนน้ำมันไบโอดีเซลจากน้ำมันปาล์ม รวมถึงผลิตและจำหน่ายน้ำมันปาล์มโอเลอิน ภายใต้ตราสินค้า "พาโมลา" และจำหน่ายวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์ที่เป็นผลพลอยได้จากกระบวนการผลิตได้แก่ กรดไขมันปาล์ม ไขมันปาล์มบริสุทธิ์ และกลีเซอริน บริษัทฯมีบริษัทย่อย 2 แห่ง คือ 1) เอไอ พอร์ต แอนด์ เทอร์มินัลส์ ประกอบธุรกิจ ทำเทียบเรือคส่งน้ำมัน เชื้อเพลิง และ2) เอไอ โลจิสติกส์ ประกอบธุรกิจให้บริการขนส่งสินค้าทางทะเล

Valuation metric (price per share)				
PER (x)	14	15	16	17
14EPS	14	15	16	17
0.25	3.50	3.75	4.00	4.25
0.30	4.20	4.50	4.80	5.10
0.33	4.57	4.90	5.23	5.55
0.35	4.90	5.25	5.60	5.95
0.40	5.60	6.00	6.40	6.80

Analyst : **Suchot Tirawannarat**
 Analyst Registration No. 28668
 Tel : (662) 658-8850
 Email : suchott@kgi.co.th

เริ่มต้น Turnaround + เก็บเกี่ยวผลการลงทุนในปีนี้

จากการเข้าพบผู้บริหาร เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแนวโน้มผลการดำเนินงานของ AIE โดยคาดการณ์การดำเนินงานไตรมาส 4/57 จะ Turnaround พลิกเป็นกำไรราว ±80 ล้านบาท และแนวโน้มกำไรในปี 2558 คาดจะเติบโต >200% YoY เป็นผลจากการลงทุนเครื่องจักรผลิตไบโอดีเซลจาก CPO ที่มีกรดไขมันปาล์มสูง (มาร์จิ้นสูงกว่าผลิตจาก CPO ปกติมาก) รวมทั้งนโยบายพยุจราคาผลปาล์มของรัฐบาลที่ 5 บาท/กก. (เท่ากับราคาน้ำมันปาล์มดิบจะอยู่ที่ ±30 บาท/กก.) และประเมินมีโอกาสกลับมาใช้ไบโอดีเซล ปี7 ภายในเดือน มี.ค. หลังผลผลิตปาล์มไทยออกสู่ตลาด แนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 4.9 บาท อิง PE 15 เท่า

■ แนวโน้มกำไรไตรมาส 4/57 Turnaround

เราประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานของ AIE จะเริ่มต้น Turnaround ตั้งแต่ไตรมาส 4/57 หลังจากประสบปัญหาในปีที่ผ่านมา อาทิ ขาดทุนสต็อกจากราคาปาล์มตกต่ำ การขอปรับสูตรลดไบโอดีเซล ลูกค้านชะลอการรับไบโอดีเซล (ไตรมาส 3/57) เป็นต้น โดยคาดการณ์กำไรไตรมาสในไตรมาส 4/57 ราว 85 ล้านบาท (ฟื้นจากขาดทุน 40 ล้านบาทในไตรมาส 3/57)

■ คาดกำไรปี 2558 โต >200% YoY (ไตรมาส 1/58 ชะลอตัวจากการปรับสูตรไบโอดีเซล)

ในไตรมาส 1/58 เราประเมินแนวโน้มผลการดำเนินงานทรงตัว YoY และ QoQ เนื่องจากการขอปรับลดสูตรผสมไบโอดีเซลจาก ปี7 เหลือ ปี3.5 (ปริมาณขายลดลงครึ่งนึงจากปกติ) ซึ่งเกิดขึ้นในช่วงไตรมาส 1/57 เช่นกัน เพราะเป็นช่วงผลปาล์มขาดตลาด (อาจมองเป็นปัจจัยฤดูกาล) แต่แนวโน้มผลการดำเนินงานของ AIE จะเริ่มโตเด่นในไตรมาส 2/58 จากปริมาณขาย และ อัตรากำไรที่ดีขึ้น โดยคาดว่าจะกลับมาใช้ไบโอดีเซล ปี7 ภายในเดือน มี.ค. และในส่วนของอัตรากำไรจะได้อานิสงค์จากการลงทุนเครื่องจักรผลิตไบโอดีเซลจาก CPO ที่มีกรดไขมันปาล์มสูง (กำลังการผลิตคิดเป็นราว 15% ของกำลังการผลิตทั้งหมด)

■ ประเมินราคาเป้าหมาย 4.9 บาท ใช้เป้า PE 15 เท่า

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2558 โดยใช้เป้า PE 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 4.90 บาท และประเมินว่ามี Upside risk ในเรื่องของราคาน้ำมันปาล์ม (ถ้าไรสต็อก) เนื่องจากราคาน้ำมันดิบในปัจจุบันเริ่มสร้างฐานได้ และฝ่ายวิจัยคาดการณ์ราคาปาล์มดิบในตลาดโลกจะเริ่มฟื้นตัวใน 2H58 (คาดการณ์เฉลี่ย 60 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล จากปัจจุบันที่ ±50 ดอลลาร์สหรัฐฯ/บาร์เรล) ซึ่งจะเป็น Sentiment บวกต่อราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับพลังงานอย่างน้ำมันปาล์ม

Year-end 31 Dec	2013	2014F	2015F	2016F	2017F
Sales (Bt m)	4,223	4,596	5,200	5,356	5,517
Gross Profit (Bt m)	381	245	579	596	614
Normalized Profit (Bt m)	201	115	369	381	393
Net Profit (Bt m)	201	115	369	381	393
EPS (Bt)	0.25	0.10	0.33	0.34	0.35
EPS (%chg)	(322.2)	(59.5)	222.3	3.2	3.2
DPS (Bt)	-	0.0	0.1	0.1	0.1
Dividend Yield (%)	-	1.0	3.2	3.3	3.4
P/E (x)	16.3	40.2	12.5	12.1	11.7

Source : Company data and KGI estimates

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	Definition
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. <i>Excess return = 12M target price/current price-</i>
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.

*The Company may be issuer of Derivative Warrants on these securities.