

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	1.42	2.30	+62%	N/A	N/R

Consolidated earnings

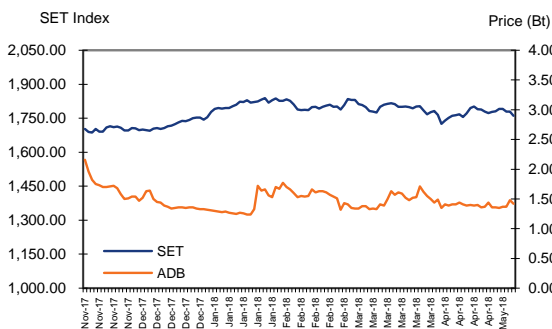
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	76	29	69	90
Net profit	76	29	69	90
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.05	0.12	0.15
EPS (Bt)	0.18	0.05	0.12	0.15
% growth	119.53	-73.15	138.50	30.05
Dividend (Bt)	0.12	0.02	0.07	0.09
BV/share (Bt)	0.71	0.97	1.03	1.09
EV/EBITDA (x)	8.8	16.3	10.3	8.6
Normalized PER (x)	7.8	29.1	12.2	9.4
PER (x)	7.8	29.1	12.2	9.4
PBV (x)	2.0	1.4	1.4	1.3
Dividend yield (%)	8.7	1.4	4.7	6.1
ROE (%)	26.5	6.6	11.5	14.2
YE No. of shares (million)	420	600	600	600
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	mai - Industrial
Close (08/05/2018)	1.42
SET Index	1,760.25
Foreign limit/actual (%)	49.00/24.31
Paid up shares (million)	600.00
Free float (%)	38.59
Market cap (Bt m)	852.00
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	34.70
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	1.85, 1.24, 1.60

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Natapon Khamthakru

Register No.: 026637

Tel.: +662 646 9820

email: natapon.k@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Finasia Syrus Securities

@fnsyrus

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 พื้นตัวต่อเนื่อง และโตแรง Y-Y

แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q18 จะโตโดดเด่นเมื่อเทียบกับ Y-Y เพราะ 1Q17 ประสบปัญหาต้นทุน PVC ผันผวน จนทำให้งบพลิกเป็นขาดทุน แต่หลังจากเปลี่ยนนโยบายการบริหารต้นทุนและตั้งราคาขายให้สอดคล้องกัน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นกลับมาปกติอีกครั้ง เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 10 ล้านบาท แม้ธุรกิจกาและยาแนว ซึ่งตลาดส่วนใหญ่คือส่งออก จะชะลอตัวเพราะบาทแข็ง แต่จะถูกหักล้างด้วยการเติบโตของธุรกิจพีวีซีคอมปาวด์ ที่ได้แรงหนุนจากการเติบโตของตลาดสายไฟ เรายังแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 2.30 บาท อิง PE Multiplier 20 เท่า

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q18 ที่ 10 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 0.3 ล้านบาทใน 1Q17

เราคาดว่า ADB มีกำไรสุทธิใน 1Q18 ที่ 10 ล้านบาท พลิกจากขาดทุน 0.3 ล้านบาทใน 1Q17 แต่เมื่อเทียบกับ Q-Q จะลดลง 47% ตามฤดูกาล แม้กำไรรายได้รวมจะลดลง 4% Q-Q และ 12% Y-Y เหลือ 320 ล้านบาท เพราะตลาดกาและยาแนว (สัดส่วน 50% ของรายได้รวม) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการผลิตเพื่อจำหน่ายในต่างประเทศ ยังถูกกระทบจากเงินบาทแข็งค่าอีก 2% Q-Q แต่ด้วยความที่ตลาดพีวีซีคอมปาวด์ที่ใช้ในการผลิตสายไฟยังเติบโตดี ตามการลงทุนสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ของทั้งรัฐบาลและเอกชน ซึ่ง ADB สามารถบริหารต้นทุนพีวีซีได้สอดคล้องกับการกำหนดราคาขายมากขึ้น ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจนี้กลับเข้าสู่ระดับปกติ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยยังรักษาไว้ได้ใกล้เคียง 4Q17 ที่ระดับ 17% ซึ่งเพิ่มขึ้นมากเมื่อเทียบกับทำได้เพียง 14.7% ใน 1Q17 ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 12.8% ของรายได้รวมจาก 11.6% ใน 4Q17 แต่ลดลงจาก 13.6% ใน 1Q17

แนวโน้ม 2Q18 ยังเติบโตต่อเนื่อง เพราะตลาดกาและยาแนวจะกลับมาโต

การเติบโตของตลาดพีวีซีคอมปาวด์ นอกจากจะมาจากความต้องการผลิตสายไฟที่เพิ่มขึ้น และต้นทุนเม็ดพลาสติกพีวีซีที่เริ่มอ่อนตัวลงแล้ว ยังมาจากความต้องการในกลุ่มลูกค้าเฟอร์นิเจอร์และฟิล์มบรรจุภัณฑ์ด้วย ขณะที่ กลุ่มกาและยาแนวจะไม่ถูกกดดันจากบาทแข็งมากเท่ากับช่วงต้นปี และคาดว่าจะเห็นการขึ้นนโยบายราคาเพื่อกระตุ้นให้ยอดขายกลับมาโต เราคาดว่ากำไรสุทธิใน 2Q18 ที่ 15-20 ล้านบาท โตสูงเมื่อเทียบกับฐานที่ต่ำเพียง 1.5 ล้านบาทใน 2Q17

แนวโน้ม 2H18 จะได้แรงหนุนจากอุปกรณ์การแพทย์ ขณะที่ ราคาหุ้นยังถูก

ราคาหุ้นปัจจุบันคิดเป็น PE2018 เพียง 12 เท่า และคิดเป็น PEG ที่ 0.6 เท่า โดยเทียบกับการเติบโตเฉลี่ยในปี 2019-2021 ที่ 20% ต่อปี เรายังคงคาดการณ์กำไรสุทธิปีนี้ที่ 69 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 139% Y-Y โดยคาดว่ากำไรจะเร่งตัวขึ้นอีกใน 2H18 จากการผลิตอุปกรณ์การแพทย์ให้กลุ่มโซวะ เช่น ถุงมือแพทย์ ถุงบรรจุโลหิต ถุงบรรจุบัสสาวะ ท่อลำเลียงโลหิต ซึ่งส่วนใหญ่เป็นวัสดุสิ้นเปลืองที่มีความต้องการสูงและหมุนเวียนเร็ว เรายังคงคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 2.30 บาท อิง PE Multiplier ที่ 20 เท่า

ความเสี่ยง การแข่งขันที่สูงในกลุ่มกาและยาแนว และความผันผวนของวัตถุดิบรวมถึงค่าเงินบาท

1Q18 Earnings Preview

(Bt m)	1Q18E	4Q17	%Q-Q	1Q16	%Y-Y
Sales	320	332	-3.7	364	-12.1
Cost of sales	266	274	-3.0	311	-14.5
Gross profit	54	58	-6.8	53	1.9
SG&A costs	41	39	6.0	49	-17.0
Interest charge	3	3	-10.3	3	-20.8
Norm profit	10	18	-47.1	0	na.
Net profit	10	18	-47.1	0	na.
EPS	0.02	0.03	-47.1	0.00	na.
Gross margin (%)	17.0	17.6	-0.6	14.7	2.3
SG&A of Sales (%)	12.8	11.6	1.2	13.6	-0.8
Net profit margin (%)	3.0	5.5	-2.5	-0.1	3.1

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	1,461	1,427	1,384	1,472	1,582
Cost of sales	1,175	1,126	1,160	1,178	1,251
Gross profit	286	302	225	294	331
SG&A	221	196	182	199	210
Operating profit	65	106	43	95	121
Other income	0	0	0	0	0
EBIT	65	106	43	95	121
EBITDA	102	140	78	138	166
Interest charge	13	12	13	10	10
Tax on income	14	20	3	17	22
Earnings after tax	39	74	26	68	89
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	39	74	26	68	89
Extraordinary items	-4	2	3	1	2
Net profit	34	76	29	69	90

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	34	76	29	69	90
Deprec. & amortization	36	34	35	43	45
Change in working capital	-54	-39	-34	-83	-41
Other adjustments	28	8	-25	0	4
Cash flow from operations	45	79	6	28	98
Capital expenditure	-40	-97	-128	-40	-48
Others	-9	5	-1	-1	-1
Cash flow from investing	-49	-93	-129	-40	-49
Free cash flow	-4	-14	-123	-12	49
Net borrowings	-10	64	-103	50	-3
Equity capital raised	1	-2	291	1	2
Dividends & Treasury Stock	3	-51	-31	-36	-55
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-5	11	158	15	-56
Net change in cash	-9	-3	34	3	-7

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash& equivalents	41	38	72	75	68
Account receivable	365	375	316	368	395
Inventory	213	267	319	364	391
Other current asset	24	29	43	44	47
Total current asset	643	708	750	850	902
Investment	292	355	448	445	447
PPE	0	1	0	0	0
Other asset	13	8	9	10	11
Total assets	948	1,072	1,208	1,305	1,360
Short term loan loans	330	416	277	339	332
Accounts payable	210	239	212	226	243
Current maturities	17	14	16	13	14
Other current liabilities	66	73	49	49	52
Total current liabilities	622	742	555	627	642
Long-term debt	18	9	43	34	37
Other LT liabilities	35	24	26	25	27
Total LT liabilities	53	32	68	59	64
Total liabilities	675	775	623	686	706
Registered capital	210	210	300	300	300
Paid up capital	210	210	300	300	300
Share premium	2	2	202	202	202
Legal reserve	6	7	13	19	20
Retained earnings	55	78	71	97	132
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	273	298	585	619	654

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	3.0	-2.3	-3.0	6.3	7.5
Net profit	31.4	119.5	-61.6	138.5	30.0
Normalized earnings	31.4	119.5	-61.6	138.5	30.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	19.6	21.1	16.2	20.0	20.9
EBIT margin	4.5	7.4	3.1	6.5	7.6
Normalized profit margin	2.6	5.2	1.9	4.6	5.6
Net profit margin	2.4	5.3	2.1	4.7	5.7
Normalized ROA	3.8	7.5	2.5	5.5	6.8
Normalized ROE	13.6	26.5	6.6	11.5	14.2
Risk (x)					
D/E	2.47	2.60	1.06	1.11	1.08
Net D/E	1.32	1.43	0.49	0.54	0.52
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.08	0.18	0.05	0.12	0.15
Normalized EPS	0.08	0.18	0.05	0.12	0.15
FCF	-0.29	-0.54	-18.70	-1.01	3.47
Book value	0.65	0.71	0.97	1.03	1.09
Dividend	-	0.12	0.02	0.07	0.09
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	17.17	7.82	29.13	12.21	9.39
Norm P/E	17.17	7.82	29.13	12.21	9.39
P/BV	2.17	1.99	1.45	1.37	1.29
EV/EBITDA	11.59	8.81	16.29	10.29	8.64
Dividend yield (%)	na.	8.67	1.42	4.67	6.07

Source: Company data, FSS research