

เคมีแมน

ผู้ผลิตปูนไฮดรอกไซด์ 1 ในประเทศไทย

CMAN ผู้นำธุรกิจปูนไฮดรอกไซด์ด้วยการผลิตสูงสุดในไทยพร้อมความได้เปรียบในการแข่งขันเนื่องจากเป็นผู้ผลิตรายเดียวที่มีเหมืองแร่หินปูนเป็นของตัวเอง เข้าระดมทุนเพื่อย้ายกำลังการผลิตทั้งในประเทศและต่างประเทศ และระดมเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน หนุนกำไรโตเฉลี่ย 3 ปี CAGR 32%

ผู้นำธุรกิจปูนไฮดรอกไซด์ 1 ของประเทศ ตั้งเป้าหมายกำลังการผลิต TOP 10 ของโลก

CMAN ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายปูนไฮดรอกไซด์และผลิตภัณฑ์เคมีต่อเนื่องมายาวนานกว่า 15 ปี ปัจจุบันมีกำลังการผลิต 8 แสนตัน/ปี เป็นอันดับ 1 ในประเทศ โดยมีฐานการผลิตอยู่ที่จังหวัดสระบุรี และระยอง จุดเด่นสำคัญของ CMAN คือเป็นผู้ประกอบการรายเดียวในธุรกิจที่มีทั้งโรงงานผลิตปูนไฮดรอกไซด์และเหมืองแร่หินปูนเป็นของตัวเอง สร้างความได้เปรียบทางการแข่งขันเหนือคู่แข่งรายอื่น อีกทั้งมีแผนก้าวไปเป็นผู้นำธุรกิจปูนไฮดรอกไซด์ 10 อันดับแรกของโลกที่กำลังการผลิตติดตั้ง 1.0 – 1.2 ล้านตัน/ปี

เข้าตลาดฯ ระดมทุนเพื่อย้ายกำลังการผลิต หนุนกำไรโตเฉลี่ย CAGR 32% p.a.

วัตถุประสงค์ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนเพื่อนำเงินไปลงทุนขยายธุรกิจปูนไฮดรอกไซด์ทั้งในประเทศและต่างประเทศตามแผนโครงการในอนาคต 3 ประเภท ได้แก่ โครงการเพื่อขยายกำลังการผลิต โครงการเพื่อลดต้นทุน โครงการเพื่อขยายธุรกิจ โดยบางส่วนของโครงการได้ใช้เงินลงทุนไปล่วงหน้าแล้ว เช่น การสร้างเตาเผาควิกโลม KKK กำลังการผลิต 109,500 ตันต่อปี เริ่ม COD แล้วใน 1Q61 เงินที่ได้จากการระดมทุนอีกส่วนจะใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน จำนวน 530 ล้านบาท ทำให้ Net Gearing ลดลงเหลือเพียง 0.06x จากเดิม 1.1x ส่วนที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ ฝ่ายวิจัยคาด EPS ในระยะ 3 ปีข้างหน้า (2561-2563) จะเติบโตเฉลี่ย CAGR 32% p.a.

กำหนด Fair Value ปี 2561 อิง DCF เท่ากับ 5.70 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าหุ้น CMAN ณ สิ้นปี 2561 อ้างอิงวิธี DCF เท่ากับ 5.70 บาทต่อหุ้น เทียบเท่ากับ PER ที่ 24.4 เท่า ใกล้เคียงกับบริษัทในตลาดที่ทำธุรกิจประเภทเดียวกันคือ SUTHA ซึ่งปัจจุบันซื้อขายที่ PER 24.9 เท่า แต่ CMAN เป็นทางเลือกในการลงทุนที่น่าสนใจมากกว่า SUTHA เนื่องจากมีขนาดและความได้เปรียบทางการแข่งขันมากกว่า พร้อมคาดการณ์เงินปันผลที่ 0.09 บาทต่อหุ้น

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		ก่อน IPO	หลัง IPO	
ประชาชนทั่วไป	240	นายชาย ศรีวิกรม์	37.20%	27.90%
กรรมการ/พนักงาน	-	บริษัท บุรณชาติ จำกัด	35.02%	26.26%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		ผู้ถือหุ้นอื่นจำนวน 123 ราย	27.79%	20.84%
ก่อน IPO	720	ประชาชนทั่วไป		25.00%
หลัง IPO	960	รวม	100.00%	100.00%
ราคาพาร์ (บาท)	1.00	นโยบายจ่ายเงินปันผล	40% ของกำไรสุทธิ	

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
รายได้รวม (ล้านบาท)	1,930	2,009	2,220	2,427	2,548
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	104	154	105	225	259
EPS (บาท)	1.14	1.19	0.15	0.23	0.37
DPS (บาท)	2.50	N/A	0.15	0.09	0.11
BVS (บาท)	1.41	1.65	1.69	2.66	2.82
ROAE (%)	11.9%	15.6%	9.3%	12.0%	9.9%
ROAA (%)	4.9%	6.2%	3.5%	6.1%	6.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

วันอังคารที่ 20 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2561

CMAN

Fair Value : 5.70 บาท



ราคา IPO (บาท):	N/A
ราคาเป้าหมาย (บาท):	5.70
Upside	N/A
Dividend Yield	N/A
Total Return	N/A
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	N/A

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด อาจเป็นผู้จัดทำรายงานหุ้นสามัญเพิ่มเติมของ CMAN ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 27 กุมภาพันธ์ 2561 จนถึงวันสิ้นสุดระยะเวลาการจูงซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CFA,CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit.re@asiaplus.co.th

ศุภณัฐ จตุรภัทรโพธิ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

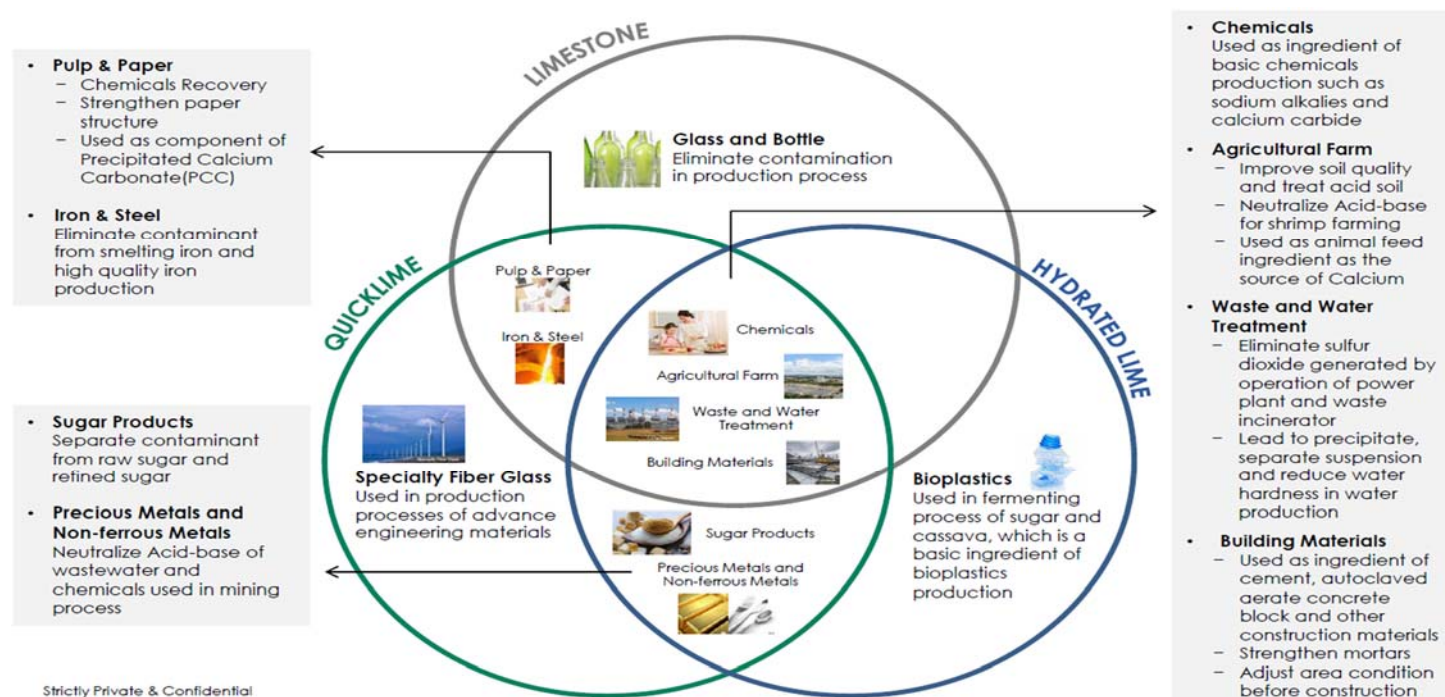
ผู้นำในธุรกิจปูนซีเมนต์และเคมีต่อเนื่องด้วยกำลังผลิตสูงสุดในเอเชีย

บริษัท เคมี่แมน (CMAN) ก่อตั้งขึ้นในปี 2546 มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายปูนซีเมนต์และผลิตภัณฑ์เคมีต่อเนื่องมายาวนานกว่า 15 ปี โดยปัจจุบัน CMAN เป็นผู้ประกอบธุรกิจปูนซีเมนต์รายเดียวในประเทศไทยที่มีทั้งโรงงานผลิตปูนซีเมนต์และได้รับประทานบัตรซึ่งมีอายุ 25 ปี (24 มิ.ย. 2558 – 23 มิ.ย. 2583) จากกรมอุตสาหกรรมพื้นฐานและการเหมืองแร่ กระทรวงอุตสาหกรรม ที่เหมืองทับทวน จังหวัดสระบุรี จึงทำให้มีแหล่งแร่หินปูนเคมีคุณภาพดีสำหรับป้อนเข้าสู่กระบวนการผลิตเพื่อให้ได้ผลิตภัณฑ์ประเภทต่างๆที่มีคุณภาพและคุณสมบัติที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้หลากหลายอุตสาหกรรม

ปัจจุบัน CMAN เป็นผู้นำในอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์และผลิตภัณฑ์เคมีต่อเนื่องในภูมิภาคเอเชีย ด้วยกำลังการผลิตติดตั้งปูนซีเมนต์ประมาณ 800,000 ตันต่อปี มีโรงงาน 3 แห่ง คือ 1.โรงงานผลิตปูนซีเมนต์ที่อำเภอแก่งคอย สระบุรี มีกำลังผลิตติดตั้ง 346,750 ตันต่อปี 2.โรงงานผลิตปูนซีเมนต์ที่ อำเภอพระพุทธบาท สระบุรี มีกำลังผลิตติดตั้ง 365,000 ตันต่อปี 3.โรงงานผลิตปูนไฮดรอลิกซีเมนต์ ที่ นิคมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง มีกำลังผลิตติดตั้ง 87,600 ตันต่อปี และมีฐานลูกค้าอยู่ในอุตสาหกรรมที่หลากหลายทั้งในและต่างประเทศ ทั้งนี้ CMAN มีเป้าหมายในการเป็นผู้นำ 1 ใน 10 อันดับแรกของโลกในอุตสาหกรรมปูนซีเมนต์และเคมีต่อเนื่อง

CMAN ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 10 สิงหาคม 2560 และได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 720 ล้านบาท เป็น 1,000 ล้านบาท (เสนอขายเพิ่มเติม 240 ล้านบาท ทำให้ทุนชำระแล้วเป็น 960 ล้านบาท) การเสนอขายหุ้นต่อประชาชนในครั้งนี้นี้ บริษัทฯ จะออกหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 240 ล้านหุ้น คิดเป็น 25% ของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้นี้ โดยมีวัตถุประสงค์หลักเพื่อนำเงินไปลงทุนขยายธุรกิจปูนซีเมนต์ทั้งในประเทศและต่างประเทศ ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน จำนวน 530 ล้านบาท ส่วนที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

ภาพตัวอย่างการนำไปใช้ประโยชน์จากผลิตภัณฑ์ปูนซีเมนต์



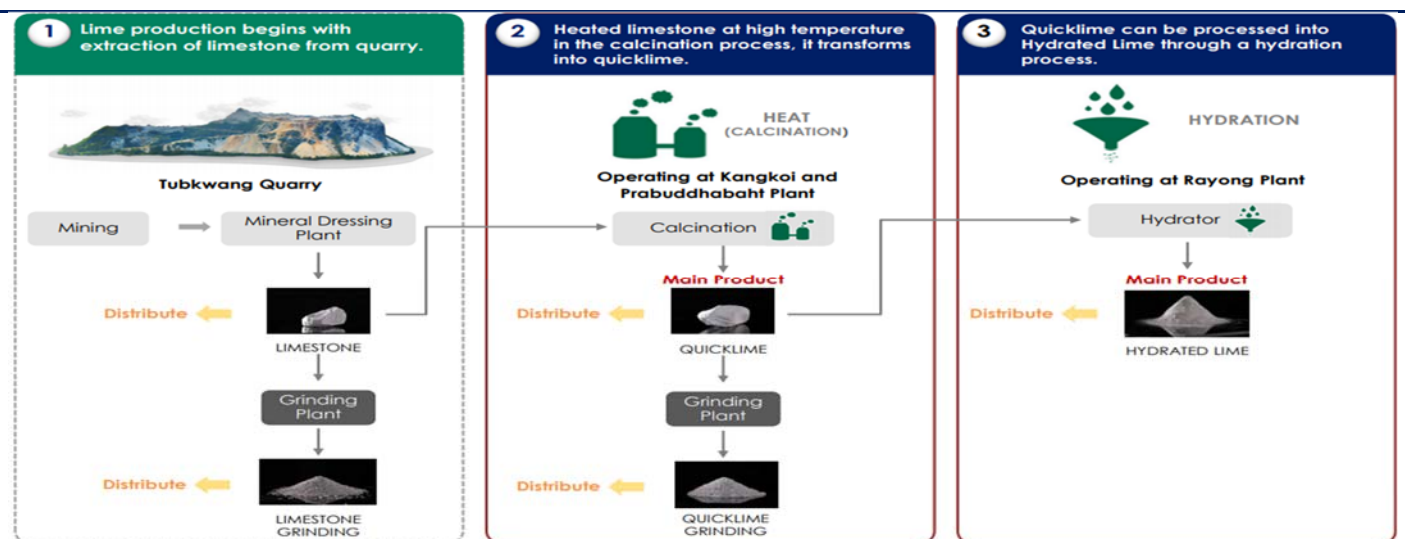
ที่มา : CMAN

ลักษณะผลิตภัณฑ์

CMAN ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลัก 3 ประเภท ได้แก่ 1. ปูนฉนวนโฟม หรือแคลเซียมออกไซด์ (CaO) 2. ปูนไฮดรอลิก หรือแคลเซียมไฮดรอกไซด์ (Ca(OH)_2) และ 3. แร่หินปูนเคมีและแร่หินปูนเคมีบด หรือแคลเซียมคาร์บอเนต (CaCO_3) จัดจำหน่ายภายใต้เครื่องหมายการค้า “CHEMEMAN” โดยผลิตภัณฑ์ทั้ง 3 ประเภทเป็นผลิตภัณฑ์เคมีพื้นฐานที่สำคัญสำหรับใช้เป็นวัตถุดิบ หรือส่วนประกอบในกระบวนการผลิตของอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น อุตสาหกรรมเหล็ก อุตสาหกรรมเคมี อุตสาหกรรมน้ำตาล และอุตสาหกรรมเยื่อกระดาษ เป็นต้น โดยมีรายละเอียดและกระบวนการผลิตของผลิตภัณฑ์แต่ละประเภท ดังนี้

1. ปูนฉนวนโฟม เกิดจากการนำแร่หินปูนเคมีที่ได้จากกระบวนการทำเหมืองมาผ่านความร้อนในกระบวนการเผาทำให้เกิดการแยกตัวเป็นปูนฉนวนโฟม ซึ่งปูนฉนวนโฟมที่ได้จากการเผาแร่หินปูนเคมี คิดเป็นอัตราส่วนประมาณ 1 ตันปูนฉนวนโฟม ต่อ 1.8 ตันแร่หินปูนเคมี ทั้งนี้ ปูนฉนวนโฟมที่ได้ส่วนหนึ่งจะถูกจัดส่งไปยังโรงงานระยองเพื่อเข้ากระบวนการผลิตปูนไฮดรอลิก และอีกส่วนจะจัดเก็บในไซโลเพื่อรอจำหน่าย ในกรณีที่ลูกค้าต้องการปูนฉนวนโฟมในขนาดที่แตกต่างกัน ปูนฉนวนโฟมจะถูกนำไปบดและคัดแยกขนาดเพื่อจำหน่ายต่อไป
2. ปูนไฮดรอลิก เกิดจากการนำปูนฉนวนโฟมมาผสมกับน้ำในสัดส่วนที่เหมาะสมผ่านเครื่องไฮดรเตเตอร์ (Hydrator) มีลักษณะทางกายภาพเป็นผงละเอียดสีขาวคล้ายแป้ง ซึ่งปูนไฮดรอลิกที่ได้จากกระบวนการผลิต คิดเป็นอัตราส่วนประมาณ 1 ตันปูนไฮดรอลิก ต่อ 0.76 ตันปูนฉนวนโฟม
3. แร่หินปูนเคมีและแร่หินปูนเคมีบด เป็นผลิตภัณฑ์ที่ได้จากกระบวนการทำเหมืองหาบดินเหมืองทับกวาง ซึ่งเป็นแหล่งหินปูนเคมีที่มีปริมาณแคลเซียมคาร์บอเนตสูง ทำให้เป็นที่ต้องการของหลากหลายอุตสาหกรรม โดยในแต่ละอุตสาหกรรมนอกจากจะต้องการแร่หินปูนเคมีที่มีปริมาณแคลเซียมคาร์บอเนตสูงแล้ว ยังต้องการขนาดทางกายภาพที่แตกต่างกัน CMAN จึงนำแร่หินปูนเคมีมาผ่านกระบวนการบดเพื่อให้ได้ขนาดตามที่ต้องการ

ภาพรวมกระบวนการผลิต



ที่มา : CMAN

การลงทุนของ CMAN ตั้งแต่ปี 2546-ปัจจุบัน

	2546	2547	2548	2549	2550	2554	2555	2556	2558	2559	2560
จำนวนเตาเผา(เตา)	2	2	2	2	2	3	3	4	4	6	6
กำลังการผลิตคิกโลม (ตันต่อปี)	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	419,750	419,750	529,250	529,250	711,750	711,750
กำลังการผลิตไฮเดรตโลม (ตันต่อปี)								87,600	87,600	87,600	87,600
กำลังการผลิตรวม(ตันต่อปี)	365,000	365,000	365,000	365,000	365,000	419,750	419,750	616,850	616,850	799,350	799,350
ทุนจดทะเบียน(ล้านบาท)	125	190	250	300	400	400	450	450	650	650	720

ที่มา : CMAN

ณ สิ้นปี 2560 CMAN มีโรงงานผลิตจำนวน 3 แห่ง แบ่งออกเป็น โรงงานผลิตปูนคิกโลม จำนวน 2 แห่ง และโรงงานผลิตปูนไฮเดรตโลม จำนวน 1 แห่ง โดยโรงงานผลิตปูนคิกโลม จำนวน 2 แห่ง มีรายละเอียดดังนี้

1. โรงงานพระพุทธรบาท อำเภอพระพุทธรบาท จังหวัดสระบุรี มีเตาเผาปูนคิกโลม จำนวน 2 เตา รวมกำลังการผลิตติดตั้ง 365,000 ตันต่อปี โดยแรกเริ่มทั้งสองเตาใช้น้ำมันเตาเป็นเชื้อเพลิง ต่อมาในปี 2551 ได้เปลี่ยนมาใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง

2. โรงงานแก่งคอย อำเภอแก่งคอย จังหวัดสระบุรี มีเตาเผาปูนคิกโลม จำนวน 4 เตา รวมกำลังการผลิตติดตั้ง 346,750 ตันต่อปี โดยเตาเผาทุกเตาใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงให้ความร้อนในการเผาไหม้ ซึ่งช่วยให้ต้นทุนการผลิตลดลงมากกว่าก๊าซธรรมชาติ

ส่วนโรงงานผลิตปูนไฮเดรตโลม 1 แห่ง คือ โรงงานระยอง ตั้งอยู่ในคมอมตะซิตี้ จังหวัดระยอง มีกำลังการผลิตติดตั้ง 87,600 ตันต่อปี

ครองส่วนแบ่งการตลาดสูงเป็นอันดับหนึ่งของประเทศ

ณ สิ้นปี 2560 กำลังการผลิตปูนคิกโลมของ CMAN อยู่ที่ 711,750 ตันต่อปี และไฮเดรตโลม อยู่ที่ 87,600 ตันต่อปี ครองส่วนแบ่งตลาดปูนคิกโลมและไฮเดรตโลมสูงที่สุดในประเทศไทย โดยมีสัดส่วนถึงร้อยละ 28 ของส่วนแบ่งตลาดทั้งหมด ซึ่งผู้เล่นในตลาด 3 อันดับแรกถือครองส่วนแบ่งตลาดกำลังการผลิตปูนคิกโลมและปูนไฮเดรตโลมถึงร้อยละ 69

ผู้ประกอบการธุรกิจผลิตและจำหน่ายปูนโลมของประเทศไทยปี 2559

ชื่อบริษัท	กำลังการผลิต ณ สิ้นปี 59 คิกโลม	ไฮเดรตโลม
เคมีแมน	711,750	87,600
คู่แข่ง 1	328,500	86,400
คู่แข่ง 2	248,200	86,400
คู่แข่ง 3	146,000	69,120
อื่นๆ	299,320	85,296
รวม	1,733,770	414,816

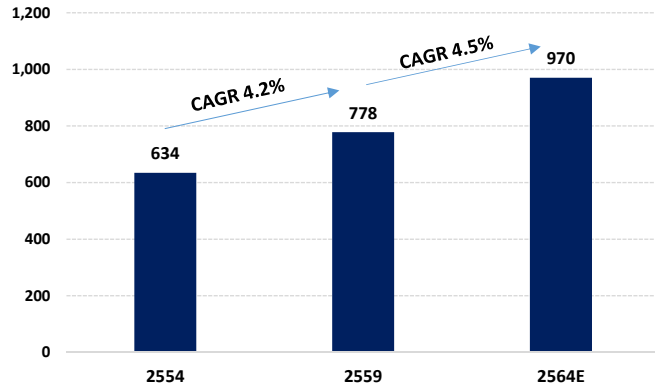
ที่มา : CMAN

อ้างอิงข้อมูลจาก Frost&Sullivan ประเทศไทยมีความต้องการใช้ปูนคิกโลมในปี 2559 อยู่ที่ 778,000 ตัน และปูนไฮเดรตโลมอยู่ที่ 132,000 ตัน โดยมีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีในช่วง 5 ปีที่

ผ่านมาอยู่ที่ 4.2% สำหรับปูนคิกโลม และ 5.8% สำหรับปูนไฮเดรตโลม การเติบโตมาจากภาคอุตสาหกรรมหลัก ได้แก่ การผลิตน้ำตาล การผลิตเหล็ก การผลิตเยื่อกระดาษและกระดาษ และอุตสาหกรรมเกิดใหม่ได้แก่ อุตสาหกรรมพลาสติกชีวภาพ จะช่วยขับเคลื่อนอุปสงค์ที่มีต่อปูนคิกโลม และปูนไฮเดรตโลม ต่อเนื่องไปอีกในช่วงปี 2559-2564 เฉลี่ย 4.5% และ 5.4% ต่อปี ตามลำดับ

ความต้องการคิกโลมในประเทศไทย

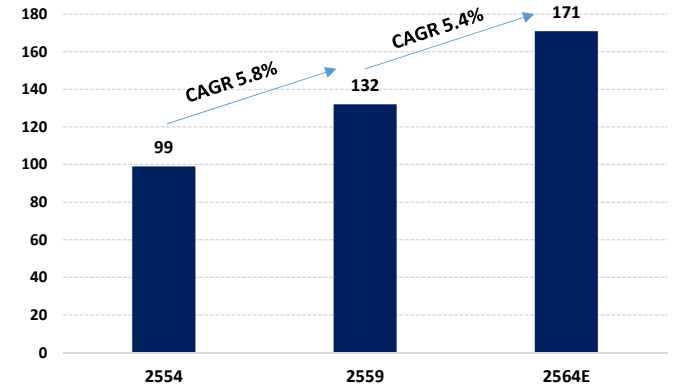
หน่วย: พันตัน



ที่มา : คาดการณ์โดย Frost&Sullivan

ความต้องการไฮเดรตโลมในประเทศไทย

หน่วย: พันตัน

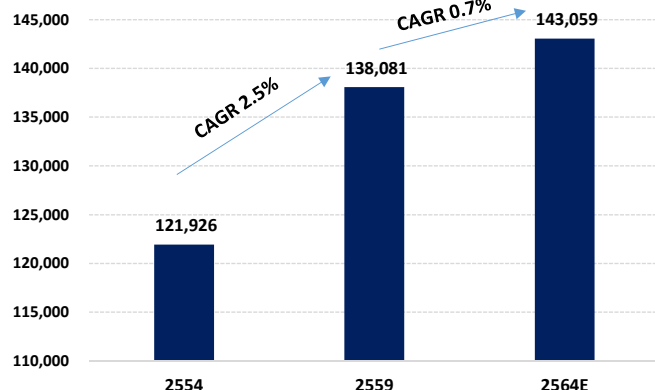


ที่มา : คาดการณ์โดย Frost&Sullivan

ขณะที่ความต้องการใช้ปูนคิกโลมในกลุ่มประเทศเป้าหมาย ซึ่งประกอบด้วย ประเทศไทย ประเทศอินเดีย ประเทศออสเตรเลีย ประเทศเวียดนาม ประเทศญี่ปุ่น ประเทศเกาหลีใต้ ประเทศจีน และประเทศไต้หวัน ในปี 2559 มีปริมาณ 138 ล้านตัน และคาดว่าจะมีอัตราการเติบโต 0.7% ต่อปี ซึ่งจะทำให้ขนาดตลาดในปี 2564 นั้น มีปริมาณเพิ่มขึ้นเป็น 143 ล้านตัน สำหรับปูนไฮเดรตโลม คาดว่าความต้องการใช้จะเติบโตเฉลี่ย 0.5% ต่อปี ซึ่งจะทำให้ขนาดตลาดในปี 2564 นั้น มีปริมาณเพิ่มขึ้นเป็น 32 ล้านตัน โดยความต้องการใช้ปูนคิกโลมและปูนไฮเดรตโลมของประเทศอินเดีย ประเทศไทย ประเทศออสเตรเลีย ประเทศเวียดนาม และประเทศไต้หวัน คาดว่าจะมีอัตราการเติบโตที่สูงจากการเติบโตของภาคส่วนอุตสาหกรรมหลัก ขณะที่ความต้องการใช้ปูนคิกโลมและปูนไฮเดรตโลมของประเทศจีน ประเทศญี่ปุ่น และประเทศเกาหลีใต้ คาดว่าจะมีอัตราเติบโตในระดับคงที่ อันเป็นผลมาจากภาวะเศรษฐกิจที่หดตัวและอุปสงค์ที่ต่ำ

ความต้องการคิกโลมในกลุ่มประเทศเป้าหมาย

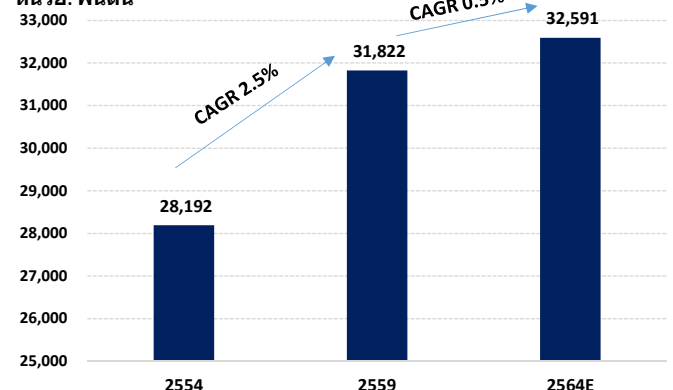
หน่วย: พันตัน



ที่มา : คาดการณ์โดย Frost&Sullivan

ความต้องการไฮเดรตโลมในกลุ่มประเทศเป้าหมาย

หน่วย: พันตัน

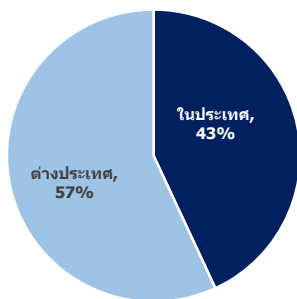


ที่มา : คาดการณ์โดย Frost&Sullivan

รายได้กว่าครึ่งมาจากการส่งออก ขณะที่ต้นทุนส่วนใหญ่เป็นเงินบาท

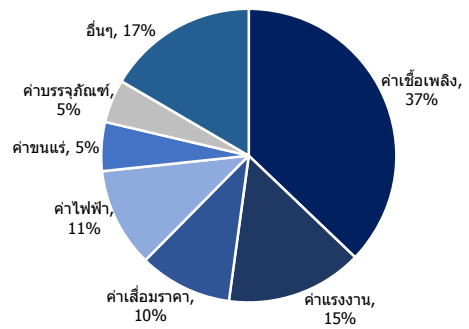
รายได้ในปัจจุบันกว่า 57% ของ CMAN จะมาจากการขายสินค้าไปยังต่างประเทศ เช่น ประเทศออสเตรเลีย ประเทศเวียดนาม ประเทศอินเดีย จึงทำให้มีการรับเงินในสกุลดอลลาร์สหรัฐและดอลลาร์ออสเตรเลีย ส่งผลให้รายรับบางส่วนอาจมีการเปลี่ยนแปลงจากที่คาดการณ์ขึ้นอยู่กับการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราแลกเปลี่ยน ส่วนต้นทุนส่วนใหญ่เป็นสกุลเงินบาท มีเพียง 10% ของต้นทุนขายที่ชำระเป็นสกุลเงินต่างประเทศ ทำให้ CMAN มีความเสี่ยงจากความไม่สอดคล้องของสกุลเงิน (Currency Mismatch) ระหว่างรายได้กับต้นทุน และค่าใช้จ่าย ทั้งนี้ CMAN จะมีการติดตามความเคลื่อนไหวของอัตราแลกเปลี่ยน และปัจจัยต่างๆที่อาจส่งผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยนอย่างสม่ำเสมอ นอกจากนี้ยังได้ศึกษาถึงแนวทางการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน ด้วยการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับธนาคารพาณิชย์ในประเทศ

สัดส่วนรายได้ของ CMAN



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

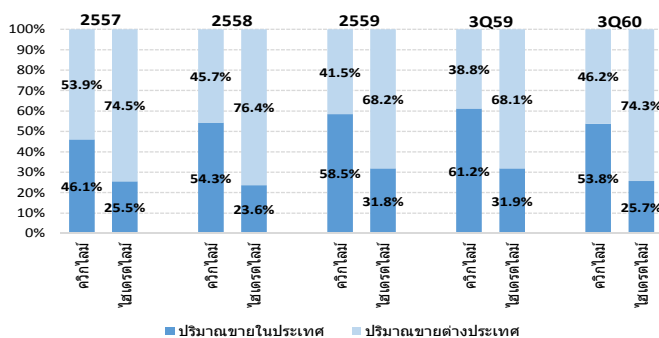
โครงสร้างต้นทุนผลิตของ CMAN



ที่มา : หนังสือชี้ชวน

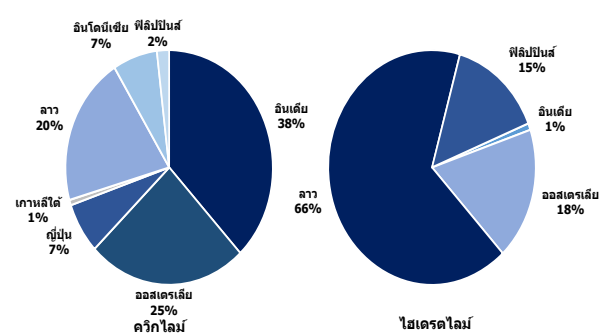
CMAN ส่งออกปูนคิกโลมจำนวน 160,680 ตัน และปูนไฮดรตโลมจำนวน 60,145 ตัน ในปี 2559 โดยประเทศอินเดีย ประเทศออสเตรเลีย ประเทศลาว และประเทศญี่ปุ่น จัดเป็นตลาดหลักในการส่งออกปูนคิกโลมที่มีความสำคัญ ซึ่งครองสัดส่วนปริมาณส่งออกทั้งหมดถึง 83% ของปริมาณส่งออกปูนคิกโลมทั้งหมดของบริษัท ส่วนประเทศในภูมิภาคอาเซียน ได้แก่ ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย ครองสัดส่วนปริมาณการส่งออก 10% ของปริมาณส่งออกปูนคิกโลมทั้งหมดของบริษัท สำหรับปูนไฮดรตโลม ส่งออกไปยังประเทศลาวมากที่สุด คิดเป็น 66% ของปริมาณส่งออกปูนไฮดรตโลมทั้งหมดของบริษัท รองลงมาคือ ประเทศออสเตรเลียและฟิลิปปินส์ที่มีสัดส่วนการส่งออก 18% และ 15% ของปริมาณส่งออกปูนไฮดรตโลมทั้งหมดของบริษัท ตามลำดับ

สัดส่วนปริมาณขายในประเทศและส่งออก



ที่มา : CMAN

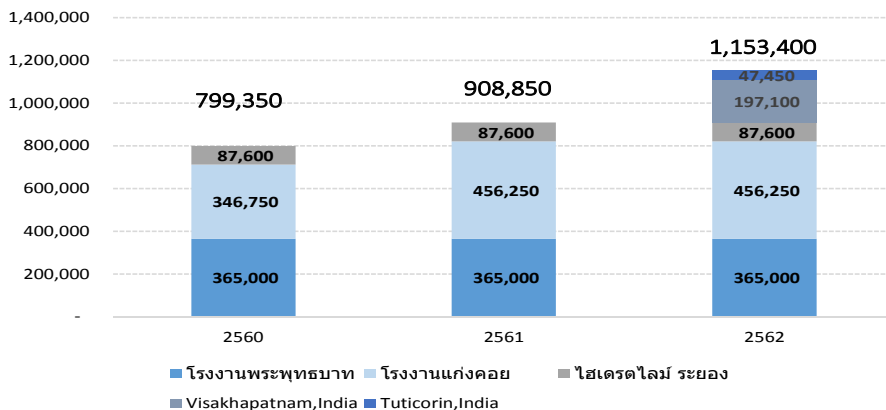
ส่งออกปูนคิกโลมและไฮดรตโลมไปกลุ่มประเทศเป้าหมาย ปี 2559



ที่มา : CMAN

จุดแข็งของ CMAN

- 1) CMAN เป็นผู้ประกอบการธุรกิจปูนโลมเพียงรายเดียวในประเทศไทยที่มีทั้งโรงงานผลิตปูนโลมและได้รับประทานบัตรประกอบกิจการเหมืองแร่หินปูนเคมี ซึ่งมีอายุ 25 ปี โดยเหมืองทับทวงมีแร่หินปูนเคมีที่มีคุณภาพสูงประกอบด้วยแคลเซียมคาร์บอเนตมากถึง 98% และมีปริมาณแร่สำรอง 115 ล้านตัน สามารถใช้ดำเนินธุรกิจไปอีกราว 50 ปี อีกทั้งเป็นการกีดกันคู่แข่ง เนื่องจากโดยปกติแล้วในการต่ออายุประทานบัตรจะให้สิทธิผู้ถือประทานบัตรรายเดิมก่อนเป็นอันดับแรก การที่ CMAN มีทั้งเหมืองทับทวงและโรงงานผลิตปูนโลมที่แก่งคอยซึ่งตั้งอยู่ห่างกันเพียง 2 กิโลเมตร ทำให้สามารถจัดการด้านต้นทุนและเวลาได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- 2) เป็นผู้ผลิตปูนโลมรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทยและมีกำลังการผลิตติดตั้งเทียบเคียงกับผู้ผลิตระดับโลก โดย ณ สิ้นปี 2560 CMAN มีกำลังการผลิตติดตั้งปูนควิกโลมและไฮเดรตโลมรวมประมาณ 8 แสนตันต่อปี คิดเป็นกว่าร้อยละ 40 ของกำลังการผลิตรวมในประเทศไทย ซึ่งกำลังการผลิตติดตั้งขนาดใหญ่ส่งผลให้มีต้นทุนการผลิตต่อหน่วยที่ต่ำลงอันเกิดจากผลของการประหยัดต่อขนาด และในปี 2562 CMAN จะมีกำลังการผลิตติดตั้งเพิ่มเป็น 1 ล้านตันต่อปี จากเตาเผา KK6 และการร่วมทุนกับพันธมิตร 2 รายในอินเดีย ซึ่งจะทำให้ CMAN ก้าวขึ้นมาเทียบเคียงผู้ผลิตปูนโลม 10 อันดับแรกของโลกที่มีกำลังการผลิตติดตั้งประมาณ 1.0 – 1.2 ล้านตันต่อปี



ที่มา : CMAN

- 3) ความสัมพันธ์ระยะยาวที่ดีและการสร้างความพึงพอใจแก่ลูกค้าซึ่งสะท้อนออกมาในรูปของความไว้วางใจในการทำสัญญาซื้อขายระยะยาว เช่น สัญญาระยะยาวกับบริษัทเหมืองทองขนาดใหญ่ในปาปัวนิวกินี ที่มีความต้องการใช้ปูนโลมกว่า 1 แสนตันต่อปี และเหมืองทองขนาดใหญ่ในลาว กว่า 5 หมื่นตันต่อปี นอกจากนี้ CMAN ยังรักษาความสัมพันธ์กับลูกค้าผ่านการให้บริการและความร่วมมือต่างๆ เพื่อสนับสนุนการดำเนินงานของลูกค้าให้ประสิทธิภาพมากขึ้น เช่น การสร้างไซโลเพื่อเก็บปูนโลมในพื้นที่โรงงานอุตสาหกรรมของลูกค้าเพื่อช่วยลดต้นทุนและเพิ่มประสิทธิภาพในการขนส่ง รวมทั้งเพิ่มความแน่นอนในการใช้วัตถุดิบของลูกค้า
- 4) มีกลุ่มลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม ทั้งในและต่างประเทศ CMAN มีลูกค้าครอบคลุมกว่า 10 กลุ่มอุตสาหกรรม ได้แก่ อุตสาหกรรมเหล็กแร่โลหะและอลูมิเนียม อุตสาหกรรมเยื่อกระดาษและกระดาษ อุตสาหกรรมพลาสติกชีวภาพ อุตสาหกรรมเหล็กและเหล็กกล้า อุตสาหกรรมเคมีและปิโตรเคมี อุตสาหกรรมกระดาษ อุตสาหกรรมสารฐานปูนซีเมนต์ อุตสาหกรรมก่อสร้างและวัสดุก่อสร้าง อุตสาหกรรมแก้ว ขวด กระดาษ และอุตสาหกรรมใยแก้ว ซึ่งการมีลูกค้าที่กระจายอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่หลากหลาย ถือเป็นภาระความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจได้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ CMAN ยังมีลูกค้าครอบคลุมกว่า 20 ประเทศ ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตที่ดี เช่น

กลุ่มประเทศอาเซียนที่มีอัตราการเติบโตของ GNP ประมาณ 4.9% ในปี 2559 และมีการคาดการณ์อัตราการเติบโตจนถึงปี 2564 เฉลี่ยประมาณ 5.2%

5) มีความสามารถในการขยายกำลังการผลิตติดตั้งและขยายตลาดทั้งในและต่างประเทศ

CMAN มีความพร้อมสูงที่จะขยายกำลังการผลิตในประเทศเพิ่มเติมโดยใช้พื้นที่ที่ยังเหลือของโรงงานแก่งคอย ขณะที่ตลาดต่างประเทศได้มีการจัดตั้งศูนย์กระจายสินค้า 2 แห่ง ที่ประเทศออสเตรเลีย และมีการร่วมทุนจัดตั้งบริษัทเพื่อผลิตและจำหน่ายปูนโพลิเมอร์ โดยอยู่ระหว่างวางแผนก่อสร้างโรงงานผลิตปูนโพลิเมอร์อีก 2 แห่ง ที่เมือง Visakhapatnam และ Tuticorin ในประเทศอินเดีย เพื่อเป็นฐานการผลิตและจำหน่ายปูนโพลิเมอร์ให้กับลูกค้าในประเทศอินเดีย คาดว่าเริ่มดำเนินการ ปี 2562 นอกจากนี้ CMAN ได้จัดตั้งทีมงานสำรวจแร่เพื่อสำรวจหาแหล่งแร่หินปูนเคมีที่มีศักยภาพได้แก่ แหล่งแร่ในประเทศลาว ประเทศเวียดนาม ประเทศเมียนมาร์ และประเทศปาปัวนิวกินี เป็นต้น เพื่อเป็นแหล่งแร่วัตถุดิบสำรองในอนาคตและสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าเป้าหมายในต่างประเทศได้ดียิ่งขึ้น

- 6) มีทีมบริหารที่มากความสามารถและประสบการณ์ CMAN มีทีมผู้บริหารที่มี Background ด้านวิศวกรรมและการบริหารจัดการ โดยมีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ด้านการสำรวจและอุตสาหกรรมการผลิตปูนโพลิเมอร์เป็นอย่างดี

ระดมทุน ขยายกำลังการผลิตทั้งในและต่างประเทศ

CMAN เข้าระดมทุนในตลาดฯ โดยมีแผนใช้เงินขยายกำลังการผลิตทั้งในประเทศและต่างประเทศ และชำระเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน จำนวน 530 ล้านบาท ส่วนที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ ซึ่งแผนโครงการในอนาคตแบ่งออกเป็น 3 ประเภท คือ โครงการเพื่อการขยายกำลังการผลิต โครงการเพื่อลดต้นทุน และโครงการเพื่อขยายธุรกิจ โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1. โครงการเพื่อขยายกำลังการผลิต

1.1 ขยายกำลังการผลิตที่โรงงานแก่งคอย ก่อสร้างเตาเผาปูนคอร์กโพลิเมอร์ KK6 ที่โรงงานแก่งคอย กำลังการผลิต 109,500 ตันต่อปี ทำให้กำลังการผลิตปูนคอร์กโพลิเมอร์เพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 820,000 ตันต่อปี ใช้เงินลงทุนประมาณ 221 ล้านบาท เริ่ม COD 1Q61

1.2 ขยายกำลังการผลิตแร่หินปูนเคมีของโรงแต่งแร่ทับทิมเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 3 ล้านตันต่อปี จากปัจจุบัน 1.2 ล้านตันต่อปี ใช้เงินลงทุนประมาณ 131 ล้านบาท เริ่ม COD 2Q61

1.3 สร้างเครื่องบดปูนคอร์กโพลิเมอร์ที่โรงงานแก่งคอย เนื่องจากความต้องการปูนคอร์กโพลิเมอร์บดละเอียดเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จึงมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตปูนคอร์กโพลิเมอร์บดละเอียด กำลังการผลิตประมาณ 120,000 ตันต่อปี ใช้เงินลงทุนประมาณ 17 ล้านบาท เริ่ม COD 1Q61

2. โครงการเพื่อลดต้นทุนการดำเนินงาน

2.1 สร้างคลังสินค้า 1 หลัง และไซโลขนาดใหญ่ 4 ใบ ที่โรงงานแก่งคอย เนื่องจากสินค้าที่อยู่ระหว่างการรอส่งมอบบางส่วนจัดเก็บในคลังสินค้าเช่าที่อยู่บริเวณใกล้เคียงโรงงาน ซึ่งนอกจากจะมีต้นทุนค่าเช่าคลังสินค้าแล้วยังมี ค่าบรรจุภัณฑ์ และค่าขนส่งสินค้าจากโรงงานไปยังคลังสินค้าเช่า การมีคลังสินค้าและไซโลภายในพื้นที่โรงงาน จะช่วยลดต้นทุนเหล่านี้ได้ ใช้เงินลงทุนประมาณ 94.3 ล้านบาท

3. โครงการเพื่อขยายธุรกิจ

3.1 ตั้งบริษัทร่วมทุน Siriman Chemical เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแร่หินปูนเคมีและปูนโพลิเมอร์ครอบคลุมพื้นที่ทางตอนใต้ของประเทศอินเดีย โดยถือหุ้นในสัดส่วน 50% ปัจจุบันอยู่ระหว่าง

การศึกษาการก่อสร้างเตาเผาปูนคอร์กโลมที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง 1 เตา กำลังการผลิต 109,500 ตันต่อปี และเครื่องไฮดรอลิเตอร์ 1 เครื่อง กำลังการผลิต 87,600 ตันต่อปี ใช้เงินลงทุนประมาณ 87.5 ล้านบาท เริ่ม COD บางส่วนภายในปี 2562

3.2 ตั้งบริษัทร่วมทุน Easterbulk Lime Products เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแร่หินปูนและปูนไฮดรอกซิดลูมฟีนที่ทางฝั่งตะวันออกของประเทศอินเดีย โดยถือหุ้นในสัดส่วน 50% ปัจจุบันได้รับ EIA เพื่อก่อสร้างเตาเผาปูนคอร์กโลมที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง 1 เตา กำลังการผลิต 47,450 ตันต่อปี และเครื่องบดแร่หินปูน 1 เครื่อง กำลังการผลิต 73,000 ตันต่อปี ใช้เงินลงทุนประมาณ 115 ล้านบาท เริ่ม COD บางส่วนภายในปี 2562

แผนโครงการในอนาคต

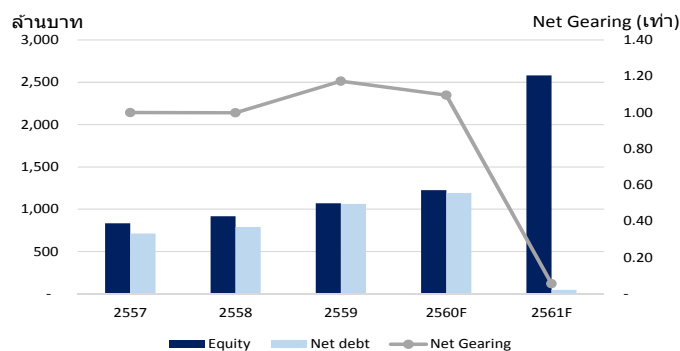
โครงการ	ที่ตั้ง	ประเทศ	สัดส่วนเจ้าของ	งบลงทุนโดยประมาณ	กำลังการผลิต (ตันต่อปี)	เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์
โครงการเพื่อเพิ่มกำลังการผลิตติดตั้ง						
เตาเผาควิกโลม KK6	แก่งคอย สระบุรี	ไทย	100%	221 ล้านบาท	109,500	Q1 2561
โรงแต่งแร่ที่เหมืองทับทิม	แก่งคอย สระบุรี	ไทย	100%	131 ล้านบาท	3,102,500	Q2 2561
เครื่องบดปูนคอร์กโลม	แก่งคอย สระบุรี	ไทย	100%	17 ล้านบาท	120,000	Q1 2561
โครงการเพื่อลดต้นทุนการผลิต						
สร้างคลังสินค้าและไซโลขนาดใหญ่	แก่งคอย สระบุรี	ไทย	100%	94.3 ล้านบาท	1 คลังสินค้า 4 ไซโล	คลังสินค้า : Q4 2560 ไซโล : Q2 2561
โครงการเพื่อขยายธุรกิจ						
JV เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแร่หินปูนเคมีและปูนไฮดรอกไซด์	Visakhapatnam	อินเดีย	50%	87.5 ล้านบาท	ควิกโลม 109,500 ไฮดรอกไซด์ 87,600	ปี 2562
JV เพื่อดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแร่หินปูนเคมีและปูนไฮดรอกไซด์	Tuticorin	อินเดีย	50%	115 ล้านบาท	ควิกโลม 47,450 เครื่องบดแร่หินปูนเคมี 73,000	ปี 2562

ที่มา : CMAN

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง หลังนำเงินจาก IPO ไปชำระคืนหนี้

สิ้น 3Q60 CMAN มีอัตราส่วน Net Gearing อยู่ที่ 1.10 เท่า หนี้สินส่วนใหญ่เป็นเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงิน โดยมียอดคงเหลือ 1,208 ล้านบาท มีกำหนดทยอยชำระคืนภายใน มิ.ย. 68 ทั้งนี้ สัญญากู้ยืมเงินดังกล่าวกำหนดให้บริษัทฯ นำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้น IPO ในครั้งนี้ ชำระคืนเงินกู้จำนวน 530 ล้านบาท ซึ่งคาดว่า CMAN จะระดมทุนได้ราว 1,000-1,200 ล้านบาท ส่งผลให้ CMAN มีอัตราส่วน Net Gearing เหลือเพียง 0.06 เท่า เตรียมพร้อมสำหรับการขยายธุรกิจตามแผนที่วางไว้ได้อย่างไม่ต้องกังวล

Net Gearing ก่อนและหลังการขายหุ้น IPO



ที่มา : ASPS Estimate

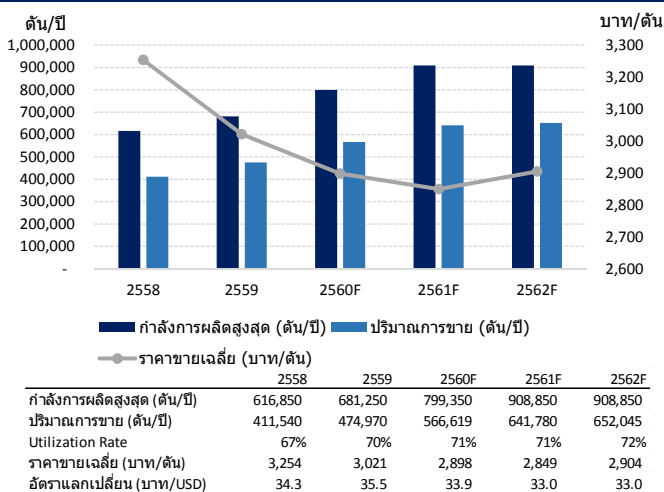
กำไรปี 2561-2562 เติบโตก้าวกระโดดจากกำลังการผลิตใหม่ที่เข้ามา

ปี 2560 คาดว่า CMAN จะมีกำไรสุทธิ 105 ล้านบาท ลดลง 31.3% จากปี 2559 แม้ว่าจะมีปริมาณการขายเพิ่มขึ้น แต่ผลกระทบจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นในปี 2560 และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นสำหรับการเตรียมความพร้อมในการขยายธุรกิจ รวมถึงค่าใช้จ่ายทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจากเงินกู้ยืมระยะยาวเพื่อการก่อสร้างเตาเผา KK3 และ KK5 ซึ่งแล้วเสร็จใน 4Q59 โดยดอกเบี้ยจ่ายบางส่วนในปี 2559 ได้บันทึกเป็นส่วนหนึ่งของสินทรัพย์ดำเนินการของเตาเผา KK3 และ KK5 ขณะที่ปี 2560 ดอกเบี้ยดังกล่าวถูกรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทางการเงิน

สำหรับปี 2561 เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรก้าวกระโดด 99.5%YoY เป็น 225 ล้านบาท และเติบโตต่อเนื่องอีก 15.3% ในปี 2562 เป็น 259 ล้านบาท โดยมีปัจจัยการเติบโตจาก

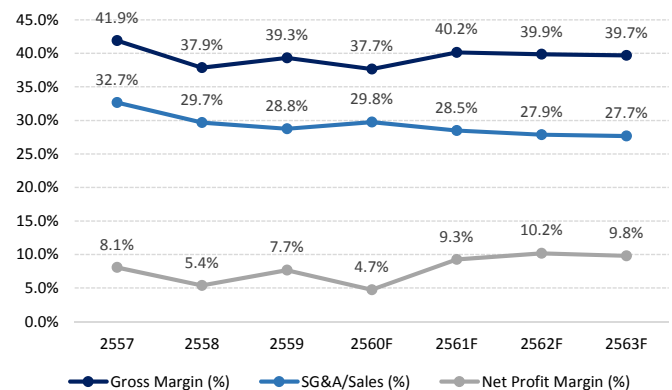
1. กำลังการผลิตที่เพิ่มเข้ามา 109,500 ตัน จากเตาเผา KK6 ที่เริ่ม COD ตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2561
2. ต้นทุนการผลิตที่ลดลงจากการ switch การผลิตปูนคิกโลมบางส่วนจากโรงงานพระพุทธรูปมายังโรงงานแก่งคอยซึ่งใช้เชื้อเพลิงจากถ่านหินจึงมีต้นทุนต่ำกว่าโรงงานพระพุทธรูปที่ใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง ซึ่งจะทำให้ Gross margin มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น จากความประหยัดต่อขนาดและต้นทุนการผลิตที่ต่ำลง
3. ดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงเนื่องจากนำเงินที่ได้จากการขาย IPO ไปชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงิน

คาดการณ์ปริมาณการขายและราคาเฉลี่ยปี 2560-2562



ที่มา : ASPS Estimate

คาดการณ์อัตรากำไรปี 2560-2563



ที่มา : ASPS Estimate

ประเมินมูลค่าเหมาะสมโดยใช้วิธี DCF เท่ากับ 5.70 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าหุ้น CMAN อ้างอิงวิธี DCF เท่ากับ 5.70 บาทต่อหุ้น (WACC 8%) เทียบเท่ากับ PER ปี 2561 ที่ 24.4 เท่า ทั้งนี้เนื่องจากปัจจุบันมีบริษัทจดทะเบียนเพียงบริษัทเดียวในประเทศไทยที่ทำธุรกิจปูนโลมเหมือนกับ CMAN คือ SUTHA ดังนั้นฝ่ายวิจัยจึงนำบริษัทอื่นๆ ในต่างประเทศที่ทำธุรกิจผลิตและจำหน่ายปูนโลมมาเปรียบเทียบ ดังแสดงในตาราง โดยปี 2559 พบว่า 5 บริษัทที่นำมาเปรียบเทียบ มีอัตรา Net Profit Margin เฉลี่ยอยู่ที่ 5.8% ROE เฉลี่ยอยู่ที่ 4.9% และซื้อขายบนค่า PER เฉลี่ย 19.4 เท่า ถึงแม้ว่าค่า PER ของ CMAN จะสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ แต่ด้วยอัตราการทำกำไรและ ROE ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ อีกทั้งหากเทียบกับคู่แข่งในประเทศอย่าง SUTHA ที่ซื้อขายบน PER 24.9 เท่า โดยที่ CMAN มีความได้เปรียบทั้งการเป็นเจ้าตลาดและมีเหมืองแร่เป็นของตนเอง รวมทั้ง

การเติบโตที่โดดเด่นเฉลี่ย 3 ปี ข้างหน้า CAGR 32% p.a. จึงเป็นตัวเลือกที่น่าสนใจในการลงทุนมากกว่า พร้อมคาดหวังเงินปันผล 0.09 บาทต่อหุ้น ตามนโยบายการจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

Company	Country	Current PER	Current PBV	Key Financial 2016			
				Revenue (mn TH Baht)	Net Income (mn TH Baht)	Net Profit Margin%	ROE%
SUTHAKAN	Thailand	24.9	2.71	791	68	8.6%	11.3%
MARUO CALCIUM CO	Japan	9.7	0.51	3,520	97	2.6%	4.5%
BAEK KWANG MIN	South Korea	12.6	0.67	5,220	125	2.4%	3.6%
US LIME & MINERAL	US	20.8	2.1	4,910	626	12.8%	10.3%
POSCO CHEMTECH	South Korea	28.8	0.71	1,610,000	41,470	2.6%	3.2%
CHEMEMAN	Thailand			2,009	154	7.7%	15.6%
Average		19.4	1.2			5.8%	4.9%

ที่มา : Bloomberg, ASPS Estimate

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจได้แก่

1. ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจาก CMAN มีรายได้กว่า 50% มาจากการส่งออก โดยได้รับเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐและดอลลาร์ออสเตรเลีย ขณะที่ต้นทุนเกือบทั้งหมดอยู่ในรูปสกุลเงินบาท ทำให้เกิดความไม่สอดคล้องของสกุลเงิน (Currency Mismatch) ระหว่างรายได้กับต้นทุนและค่าใช้จ่าย ทำให้ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีมากขึ้น อาจส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้นให้ลดลง โดยเฉพาะในภาวะที่เงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐ โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าการแข็งค่าทุก ๆ 1 บาท/USD จะกระทบต่อกำไรให้ลดลงประมาณ 35 ล้านบาท

2. ความเสี่ยงที่ผู้ถือหุ้นเดิมบางรายที่ไม่ติด Silent period ซึ่งมีต้นทุนต่ำกว่าราคา IPO อาจมีการขายออกมา โดยปี 2558 CMAN มีการเพิ่มทุนจำนวน 40 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 5 บาท (พาร์ 5 บาท) หรือเทียบเท่า 200 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 1 บาท (พาร์ 1 บาท) และปี 2560 มีการเพิ่มทุนอีกครั้งจำนวน 14 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 10.5 บาท (พาร์ 5 บาท) หรือเทียบเท่า 70 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 2.10 บาท (พาร์ 1 บาท)

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2560-2562

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการขายและบริการ	2,009	2,220	2,427	2,548
ต้นทุนขายและบริการ	1,219	1,384	1,452	1,532
กำไรขั้นต้น	790	836	975	1,016
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	578	661	691	711
กำไรจากการดำเนินงาน	212	176	284	305
รายได้อื่นๆ				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	41	63	45	30
กำไรก่อนหักภาษี	171	112	239	275
ภาษีจ่าย	18	7	14	16
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	154	105	225	259
EPS	1.19	0.15	0.23	0.27
กำไรปกติ	154	105	225	259
Norm EPS	1.19	0.15	0.23	0.27
อัตรากำไรสุทธิ	7.6%	4.7%	9.3%	10.2%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	48.4%	-31.3%	113.3%	15.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.7	1.3	2.3	2.6
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	0.4	0.9	1.8	2.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.9	6.6	7.0	6.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.8	5.1	4.8	4.7
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.4	4.4	4.2	4.1
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.21	1.30	0.39	0.33
Net Gearing (เท่า)	1.17	1.11	0.07	0.02
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.2%	3.5%	6.1%	6.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.6%	9.3%	12.0%	9.9%

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กำลังการผลิตคิวลิโม่สูงสุด (ตัน/ปี)	681,250	799,350	908,850	908,850
ปริมาณการขาย (ตัน/ปี)	474,970	566,619	641,780	652,045
Utilization Rate	70%	71%	71%	72%
ราคาขายเฉลี่ย (บาท/ตัน)	3,021	2,898	2,849	2,904
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/USD)	35.48	33.93	33.0	33.0

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	154	105	225	259
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	127	160	170	172
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(29)	3	(28)	(16)
อื่นๆ	8	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	259	269	366	416
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(560)	(400)	(300)	(200)
อื่นๆ	(2)	(8)	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(562)	(408)	(300)	(200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	310	296	(584)	(100)
จ่ายปันผล	-	(110)	(90)	(104)
อื่นๆ	310	437	616	(100)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	310	327	526	(204)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	43	245	842	850
ลูกหนี้การค้า	337	333	364	382
สินค้าคงเหลือ	254	287	316	331
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	1,919	2,165	2,300	2,334
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	8	8	8	8
อื่นๆ	221	229	220	219
สินทรัพย์รวม	2,782	3,267	4,051	4,124
เจ้าหนี้การค้า	303	333	364	382
เงินกู้ยืมระยะสั้น	609	323	269	269
เงินกู้ยืมระยะยาว	689	1,271	741	641
อื่นๆ	110	122	121	121
หนี้สินรวม	1,712	2,050	1,496	1,414
ทุนเรียกชำระแล้ว	650	720	960	960
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	-	77	1,037	1,037
กำไรสะสม	387	388	523	679
อื่นๆ	33	32	35	35
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,070	1,217	2,555	2,711
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,782	3,267	4,051	4,124

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS