

อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป

EPG

บริษัท อีสเทิร์นโพลีเมอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)

Bloomberg EPG TB
Reuters EPG.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

ยังไม่น่าสนใจกว่าความเสี่ยงตั้งสำรอง ECL จะหมดไป

ราคาหุ้น EPG ปรับตัวลดลง 21% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา underperform SET ที่ลดลง 19% อยู่เล็กน้อย เราเชื่อว่าการปรับตัว underperform ยังสะท้อนถึงความกังวลของตลาดเกี่ยวกับผลกระทบจากการตั้งสำรองผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ของบริษัทร่วมทุนในแอฟริกาใต้ในธุรกิจอุปกรณ์ตกแต่งยานยนต์ และกำไรจากการดำเนินงานปกติใน 9MFY68 ที่อ่อนแอกว่าคาด (-13% YoY) แม้ผู้บริหารยืนยันว่า downside risk เพิ่มเติมจากการตั้งสำรอง ECL น่าจะมีน้อยมาก แต่เราคาดว่าตลาดจะยังคงระมัดระวังเรื่องนี้ต่อไปจนกว่าบริษัทร่วมทุนแห่งนี้จะชำระค่าวัตถุดิบให้กับบริษัทย่อยในธุรกิจอุปกรณ์ตกแต่งยานยนต์ได้ตามปกติ เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี FY2568 ลดลง 27% และปรับราคาเป้าหมายลดลง 19% มาอยู่ที่ 3.80 บาท โดยอิงกับ P/E 8 เท่า (-2.5SD) คงคำแนะนำ NEUTRAL

สรุปผลประกอบการ 3QFY68 EPG รายงานกำไรสุทธิ 164 ลบ. ใน 3QFY68 ลดลง 45% YoY แต่เพิ่มขึ้น 26% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากการตั้งสำรองผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นที่ลดลงมาอยู่ที่ 58 ลบ. เทียบกับ 97 ลบ. ใน 3QFY67 กำไรจากการดำเนินงานลดลง 39% YoY และ 37% QoQ เพราะได้รับผลกระทบจากอัตราค่าไถ่เริ่มต้นที่ลดลงจาก 34.6% ใน 2QFY68 มาอยู่ที่ 30.7% ใน 3QFY68 หลักๆ เกิดจากมาร์จิ้นที่ลดลงของกลุ่มธุรกิจจนวนยนต์ซึ่งอัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลง 5.9ppt มาอยู่ที่ 46.4% เนื่องจากยอดขายลดลง QoQ เพราะเป็นช่วงโลว์ซีซั่นในประเทศไทย นอกจากนี้ปัจจัยฤดูกาลส่งผลกระทบต่อปริมาณขาย (-12% QoQ) ของธุรกิจชิ้นส่วนยานยนต์ซึ่งอัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลง 1.9ppt มาอยู่ที่ 30.4% ด้วย รายได้จากการขายของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ลดลง 8% YoY แต่เพิ่มขึ้น 4% QoQ ในขณะที่อัตราค่าไถ่เริ่มต้นลดลง 2.2ppt จาก 2QFY67 มาอยู่ที่ 9.6% นอกจากนี้กำไรยังได้รับผลกระทบจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงจากบริษัทร่วมและ JV (ลดลง 59% YoY และ 55% QoQ) หลักๆ เกิดจากธุรกิจจนวนยนต์ในอินเดีย (AAI) กำไรปกติ 9MFY68 อยู่ที่ 990 ลบ. ลดลง 13% YoY ต่ำกว่าคาด ส่งผลทำให้เราปรับประมาณการกำไร FY2568 ลดลง 27%

ยังคงโฟกัสที่ธุรกิจจนวนยนต์ในสหรัฐฯ ผู้บริหารคาดว่าธุรกิจจนวนยนต์ในสหรัฐฯ จะมีแนวโน้มดีขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายย้ายฐานการผลิตกลับประเทศและดึงดูดนักลงทุนต่างชาติให้เข้ามาตั้งโรงงานผลิตในสหรัฐฯ ส่งผลให้ความต้องการจนวนยนต์สำหรับหลังคาและท่อลมสำหรับระบบทำความเย็นปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยส่วนใหญ่มาจากอุตสาหกรรมเซมิคอนดักเตอร์และธุรกิจศูนย์ข้อมูล EPG ตั้งเป้าการเติบโตของรายได้จากการขายของธุรกิจจนวนยนต์ในสหรัฐฯ ที่ 20% ต่อปีในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ซึ่งเป็นปัจจัยที่อยู่เบื้องหลังแผนกลยุทธ์การเติบโตของ EPG ที่ต้องการลงทุนเพิ่มเติมในธุรกิจจนวนยนต์ในสหรัฐฯ เพื่อขยายกำลังการผลิตทั้งนี้รายได้จากธุรกิจจนวนยนต์ในสหรัฐฯ คิดเป็น 12% ของรายได้รวมของกลุ่มธุรกิจนี้ในช่วง 9MFY68

คาดความเสี่ยงตั้งสำรอง ECL ลดลง การตั้งสำรองผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ของ Aoroklas (ARK) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยในธุรกิจอุปกรณ์ตกแต่งยานยนต์ของ EPG จากบริษัทร่วมทุนในแอฟริกาใต้ (ATD) คาดว่าจะมีจำนวนสูงสุดที่ 53 ลบ. สำหรับ 4QFY2567/2568 (ถ้ามี) โดยมีความเป็นไปได้ที่จะไม่มีการบันทึกเงินจำนวนนี้ เนื่องจากบริษัทร่วมทุนสามารถชำระค่าวัตถุดิบจาก ARK ได้ นอกจากนี้ผู้บริหารคาดว่า Ford จะตกลงปรับราคาของสัญญาที่ทำไว้กับ ATD ในปัจจุบัน ซึ่งจะเปิดทางให้มีคำสั่งซื้อเข้ามาเพิ่มในปี FY2568/2569 การเจรจากับ Ford จะเป็นไปในทางที่ทั้งสองฝ่ายได้ประโยชน์ เนื่องจาก Ford ยังคงตั้งเป้าที่จะขยายส่วนแบ่งการตลาดในแอฟริกาใต้ ขณะที่การหาซัพพลายเออร์รายใหม่สำหรับ Ford จะใช้เวลาค่อนข้างนาน การขยายธุรกิจของ EPG ในแอฟริกาใต้จะดำเนินการผ่านบริษัทใหม่ (ARK ถือหุ้น 100%) เพื่อจัดหาชิ้นส่วนให้กับผู้ผลิตรถยนต์ชั้นนำของญี่ปุ่น โดยคาดการณ์รายได้จากการขายไว้ที่ปีละ 500 ลบ. เริ่มตั้งแต่ปี FY2569/2570

ปรับประมาณการกำไรปี FY2568 ลดลงอีก เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี FY2568 ลดลง 27% เพื่อสะท้อนการตั้งสำรอง ECL และอัตราค่าไถ่เริ่มต้นใน 3QFY68 เราคงคำแนะนำ NEUTRAL สำหรับ EPG เนื่องจากยังมองไม่เห็นปัจจัยใหม่ๆ ที่จะช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น นอกจากนี้เรายังปรับราคาเป้าหมายลดลง 19% มาอยู่ที่ 3.80 บาท โดยอิงกับระดับ -2.5SD P/E ที่ 8 เท่า (สิ้นปี 2568) เราปรับ P/E เป้าหมายลดลงเพื่อความปลอดภัยกว่าปัญหา ECL จะหมดไป และสภาพคล่องและการผลิตที่บริษัทร่วมทุนในแอฟริกาใต้กลับสู่ภาวะปกติ

ปัจจัยเสี่ยง เศรษฐกิจชะลอตัว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้าของ EPG และต่อเนื่องมาถึงรายได้ของบริษัท และราคาวัตถุดิบหลักที่สูงขึ้น ความเสี่ยงด้าน ESG คือ การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมที่มีประสิทธิภาพ (E)

Forecasts and valuation

Year to 31 Mar	Unit	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue	(Btmn)	12,125	13,227	14,317	15,435	16,443
EBITDA	(Btmn)	2,104	2,210	1,985	2,079	2,186
Core profit	(Btmn)	1,232	1,446	1,277	1,380	1,519
Reported profit	(Btmn)	1,076	1,187	782	1,380	1,519
Core EPS	(Bt)	0.44	0.52	0.46	0.49	0.54
DPS	(Bt)	0.25	0.22	0.20	0.20	0.20
P/E, core	(x)	7.3	6.2	7.1	6.5	5.9
EPS growth, core	(%)	(19.1)	17.4	(11.7)	8.1	10.0
P/BV, core	(x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	(%)	10.4	11.9	10.1	10.5	10.8
Dividend yield	(%)	7.8	6.8	6.2	6.2	6.2
EV/EBITDA	(x)	5.7	5.3	5.8	5.2	4.5

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลเชิงลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL (3-month)

Stock data

Last close (Mar 18) (Bt)	3.18
Target price (Bt)	3.80
Mkt cap (Btmn)	8.90

12-m high / low (Bt)	7.2 / 3
Avg. daily 6m (US\$m)	0.41
Foreign limit / actual (%)	49 / 1
Free float (%)	26.2
Outstanding Short Position (%)	0.20

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.9)	(16.3)	(54.9)
Relative to SET	1.0	(2.0)	(47.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	FY25F	FY26F
Consensus (Bt mn)	1,054	1,386
INVX vs Consensus (%)	21.2	(0.4)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 4QFY25 core earnings	Up	Up

2023 Sustainability/2023 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	Score	Rank
ESG Score and Rank	3.57	4/21
Environmental Score and Rank	1.97	5/21
Social Score and Rank	6.39	1/21
Governance Score and Rank	3.46	4/21

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

ชัยพัชร สุวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9005
chaipat.t@innovestx.co.th

จุดเด่น

EPG ใช้เงินลงทุนจำนวนมากในด้านการวิจัยและพัฒนา โดยคิดเป็นสัดส่วน ~1% ของรายได้ทั้งหมดในแต่ละปี และการลงทุนดังกล่าวก็เริ่มเห็นผลแล้ว นวัตกรรมนับเป็นปัจจัยแห่งความสำเร็จที่สำคัญของ EPG โดยได้รับการสนับสนุนจากการวิจัยและพัฒนาภายใต้ “EPG Innovation Center” เพื่อสร้างสรรค์ผลิตภัณฑ์จากนวัตกรรมใหม่ๆ ประสิทธิภาพสูงของ EPG ประกอบด้วย: AFC: AEROFLEX ฉนวนยางชนิดท่อและชนิดแผ่น ซึ่งเป็นฉนวนยาง EDPM ที่สมบูรณ์แบบด้วยสมบัติทางกายภาพที่โดดเด่นสำหรับใช้เป็นฉนวนหุ้มท่อน้ำเย็น การทำความเย็น ท่อน้ำร้อน และระบบปรับอากาศ ARK: AEROKLAS ฟิล์มสำหรับกระเบื้องที่มีระบบติดตั้งที่ได้รับความนิยมแบบไม่ต้องเจาะตัวถัง และ EPP: บรรจุภัณฑ์พลาสติกคุณภาพสูงที่นำมาใช้โดยลูกค้าที่เป็นบริษัทท้องถิ่นและบริษัทข้ามชาติหลายแห่ง

แนวโน้มธุรกิจ

โครงสร้างรายได้ของ EPG กระจายตัว: ในปี FY2567 ARK คิดเป็น 51% ของรายได้ ตามมาด้วย AFC ที่ 29% และ EPP ที่ 20% เราคาดว่ากำไรปกติของ EPG จะลดลง (-12% YoY) มาอยู่ที่ 1.3 พันลบ. ในปี FY2568 โดยอิงกับรายได้ที่เติบโต 8% และอัตรากำไรขั้นต้นที่ 31% เราคาดว่ากำไรปี FY2568 จะไม่เพิ่มขึ้น เนื่องจากจะถูกดูดซับโดยมาร์จิ้นที่อ่อนแอของธุรกิจบรรจุภัณฑ์ ส่วนแบ่งขาดทุนจาก TJM และการตั้งสำรองผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ธุรกิจของ ARK มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นจากการจัดส่งสินค้าให้แก่ค่ายรถยนต์ระดับโลกได้ดีขึ้น และการผลิตของธุรกิจร่วมทุนในแอฟริกาใต้ที่สามารถบริหารจัดการได้ดีขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นระดับสูงเป็นจุดแข็งของ AFC โดยเกิดจากผลิตภัณฑ์ฉนวนชนิดพิเศษที่ได้รับความนิยมอย่างมากในตลาดพรีเมียมในสหรัฐฯ และยุโรป ธุรกิจของ EPP มีความสัมพันธ์กับเศรษฐกิจและการใช้จ่ายอุปโภคบริโภค ซึ่งมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นอย่างช้าๆ

Bullish views	Bearish views
1. ธุรกิจหลากหลาย	1. การดำเนินงานที่ TJM (ธุรกิจระดับยนต์ในออสเตรเลีย) อ่อนแอ
2. สินค้านวัตกรรมที่ได้รับการยอมรับจากค่ายรถยนต์ระดับโลก	2. ความผันผวนของราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	โมเมนตัมกำไร 4QFY68 (ม.ค.-มี.ค. 2568)	+YoY และ +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติของ EPG จะปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากประสิทธิภาพการผลิตที่ดีขึ้นของสายผลิตภัณฑ์ใหม่ของ ARK และมาร์จิ้นที่แข็งแกร่งของธุรกิจฉนวน ปริมาณการขายของธุรกิจฉนวนยางและธุรกิจอุปกรณ์ตกแต่งยานยนต์คาดว่าจะเพิ่มขึ้น QoQ หลังจากความต้องการต่ำตามฤดูกาลในเดือนต.ค.-ธ.ค.
การดำเนินงานของ TJM	TJM มีค่าใช้จ่ายสูง และตลาดอุปกรณ์ตกแต่งยานยนต์ในออสเตรเลียชะลอตัว	ลบ	เราคาดว่าผลขาดทุนที่ TJM จะลดลงในปี FY2568 ภายใต้โครงการลดต้นทุนของบริษัท แต่การดำเนินงานจะปรับตัวขึ้นอย่างช้าๆ จากความต้องการอุปกรณ์ตกแต่งยานยนต์ที่ชะลอตัว

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
อัตราแลกเปลี่ยน (+1 บาท/US\$)	4%	0.2 บาท/หุ้น
อัตรากำไรขั้นต้น (+1%)	9%	0.5 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

ด้านการพัฒนาความยั่งยืน เรามองว่า EPG มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมไว้อย่างชัดเจน โดยตั้งเป้าหมายระยะยาวในการเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ หรือ "net zero" ภายในปี 2585 และยังมีการวัดผลเพื่อติดตามผลการดำเนินงานอีกด้วย นอกจากนี้เรายังพบว่า EPG มีนโยบายและการตอบสนองเพื่อพัฒนาความยั่งยืนในด้านสังคมและบรรษัทภิบาลเพื่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกกลุ่ม

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	3.57 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	4/21	EPG	5	No	Yes	AA

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- EPG ตั้งเป้าหมายระยะยาวปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ หรือ "Net Zero Emissions" ภายในปีพ.ศ. 2585 สำหรับบริษัท แอร์โพล็กซ์ จำกัด บริษัทย่อย ซึ่งเป็นบริษัทต้นแบบที่ได้วางแผนงานรองรับการดำเนินงานเพื่อมุ่งสู่เป้าหมาย Net Zero Emissions อย่างเป็นรูปธรรม
- EPG ได้กำหนดเป้าหมาย ESG ระยะยาวสำหรับ 2568 ได้แก่ ปริมาณการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (ขอบเขตที่ 1 และ 2) ลดลงร้อยละ 3 จากปีบัญชี 2565, อัตราการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลดลงร้อยละ 1.5 จากปีบัญชี 2565 และอัตราการใช้พลังงานต่อหน่วยผลิตภัณฑ์ลดลงร้อยละ 2.5 จากปีบัญชี 2563
- กลยุทธ์หลักในการบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก ประกอบด้วย; 1) จัดทำคาร์บอนฟุตพริ้นท์ขององค์กรและผลิตภัณฑ์ 2) ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางตรงจากแหล่งผลิต (ขอบเขตที่ 1) 3) เพิ่มประสิทธิภาพการใช้พลังงานเพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกทางอ้อม (ขอบเขตที่ 2) และ 4) ส่งเสริมพลังงานหมุนเวียน

ประเด็นด้านสังคม (S)

- ในปีบัญชี 2567 EPG มีอัตราความถี่ของการบาดเจ็บถึงขั้นหยุดงาน (Lost Time Injury Frequency Rate : LTIFR) เท่ากับ 1.37 ลดลงเล็กน้อยจาก 1.43 ในปีที่ผ่านมา ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายที่ศูนย์ และมีอัตราความถี่ของการบาดเจ็บรวม (Total Recordable Injury Frequency Rate : TRIFR) เท่ากับ 4.53 (ลดลงจาก 5.45) เป็นไปตามเป้าหมายที่บริษัทกำหนดไว้ที่ต่ำกว่า 5.50
- ในปีบัญชี 2567 EPG ได้ดำเนินโครงการและกิจกรรมด้านชุมชนและสังคมรวมทั้งสิ้น 99 โครงการ มีผู้เข้าร่วมกิจกรรม ทั้งสิ้น 930 คน และมีผู้ได้รับผลประโยชน์ทั้งทางตรงและทางอ้อมจากโครงการและกิจกรรมของบริษัทเป็นจำนวนกว่า 69,000 คน

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการของ EPG ประกอบด้วยกรรมการ 10 ท่าน กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร 2 ท่าน (20% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการอิสระ 4 ท่าน (40% ของกรรมการทั้งหมด) และกรรมการที่เป็นผู้บริหาร 4 ท่าน โดยมีกรรมการผู้หญิง 1 ท่าน (10% ของกรรมการทั้งหมด) ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- EPG ได้รับคะแนนการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดีในระดับ 5 ดาว "ดีเลิศ" (Excellent CG Scoring) ประจำปี 2566 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)
- เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลกิจการของ EPG เป็นที่น่าพอใจ สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพและความเชี่ยวชาญในการดำเนินธุรกิจของผู้บริหาร ความสามารถในการดำเนินการตามแผนยุทธศาสตร์เพื่อการเติบโตของธุรกิจ ความโปร่งใสต่อผู้มีส่วนได้เสีย และคณะกรรมการที่เป็นอิสระ
- EPG จัดทำและเผยแพร่จรรยาบรรณสำหรับคู่ค้าเพื่อสื่อสารความตั้งใจของบริษัทในการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ โปร่งใส และรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม รวมถึงสังคมและสิ่งแวดล้อมตลอดห่วงโซ่อุปทาน โดยมีเป้าหมายเพื่อลดความเสี่ยงและต้นทุนการดำเนินงาน ในขณะที่เพิ่มประสิทธิภาพและมูลค่า
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 70% ของจำนวนทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2022	2023
ESG Financial Materiality Score	2.61	3.57
Environment Financial Materiality Score	1.78	1.97
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1	1.99	1.83
Carbon per Unit of Production	0.88	0.78
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	No	No
Social Financial Materiality Score	2.86	6.39
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	—	—
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.25	0.29
Employee Turnover (%)	—	8.75
Governance Financial Materiality Score	3.61	3.46
Board Size	9	9
Board Meeting Attendance Pct	100	98
Number of Women on Board	0	0
Number of Independent Directors	4	4
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY Mar 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total revenue	(Btmn)	10,227	9,582	11,770	12,125	13,227	14,317	15,435	16,443
Cost of goods sold	(Btmn)	7,251	6,594	8,028	8,134	8,999	9,885	10,665	11,346
Gross profit	(Btmn)	2,977	2,988	3,742	3,991	4,228	4,432	4,770	5,097
SG&A	(Btmn)	2,051	1,927	2,339	2,872	3,102	3,287	3,543	3,775
Other income	(Btmn)	42	158	56	69	96	120	122	124
Interest expense	(Btmn)	30	61	81	101	194	197	149	109
Pre-tax profit	(Btmn)	938	1,158	1,377	1,087	1,027	1,069	1,200	1,338
Corporate tax	(Btmn)	68	35	74	92	21	102	144	161
Equity a/c profits	(Btmn)	127	93	226	243	463	324	340	357
Minority interests	(Btmn)	3	(2)	(5)	(6)	(24)	(15)	(15)	(16)
Core profit	(Btmn)	1,000	1,212	1,524	1,232	1,446	1,277	1,380	1,519
Extra-ordinary items	(Btmn)	2	6	73	(156)	(259)	(495)	0	0
Net Profit	(Btmn)	1,003	1,219	1,597	1,076	1,187	782	1,380	1,519
EBITDA	(Btmn)	1,648	2,024	2,292	2,104	2,210	1,985	2,079	2,186
Core EPS	(Bt)	0.36	0.43	0.54	0.44	0.52	0.46	0.49	0.54
Net EPS	(Bt)	0.36	0.44	0.57	0.38	0.42	0.28	0.49	0.54
DPS	(Bt)	0.22	0.28	0.33	0.25	0.22	0.20	0.20	0.20

Balance Sheet

FY Mar 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Total current assets	(Btmn)	5,165	5,820	6,274	7,252	7,778	7,287	8,436	9,782
Total fixed assets	(Btmn)	8,867	9,584	9,994	11,291	12,023	11,965	11,660	11,316
Total assets	(Btmn)	14,032	15,405	16,268	18,543	19,801	19,252	20,096	21,098
Total loans	(Btmn)	2,011	1,968	2,152	3,696	3,613	3,254	3,134	3,049
Total current liabilities	(Btmn)	2,143	2,489	3,320	3,130	3,732	3,101	3,192	3,290
Total long-term liabilities	(Btmn)	1,315	1,876	1,136	3,506	3,580	3,462	3,379	3,308
Total liabilities	(Btmn)	3,458	4,364	4,456	6,636	7,312	6,563	6,571	6,599
Paid-up capital	(Btmn)	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Total equity	(Btmn)	10,574	11,040	11,812	11,908	12,489	12,689	13,525	14,499
BVPS	(Bt)	3.77	3.94	4.21	4.24	4.44	4.51	4.80	5.14

Cash Flow Statement

FY Mar 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Core Profit	(Btmn)	1,000	1,212	1,524	1,232	1,446	1,277	1,380	1,519
Depreciation and amortization	(Btmn)	679	806	834	916	988	719	730	739
Operating cash flow	(Btmn)	1,434	1,962	1,041	1,495	1,979	1,519	1,717	1,906
Investing cash flow	(Btmn)	(818)	(881)	(640)	(1,715)	(666)	(660)	(424)	(394)
Financing cash flow	(Btmn)	(87)	(814)	(949)	582	(1,067)	(942)	(665)	(628)
Net cash flow	(Btmn)	529	267	(548)	362	246	(83)	628	884

Key Financial Ratios

FY Mar 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Gross margin	(%)	29.1	31.2	31.8	32.9	32.0	31.0	30.9	31.0
Operating margin	(%)	9.1	11.1	11.9	9.2	8.5	8.0	7.9	8.0
EBITDA margin	(%)	16.1	21.1	19.5	17.4	16.7	13.9	13.5	13.3
EBIT margin	(%)	9.5	12.7	12.4	9.8	9.2	8.8	8.7	8.8
Net profit margin	(%)	9.8	12.7	13.6	8.9	9.0	5.5	8.9	9.2
ROE	(%)	9.6	11.2	13.3	10.4	11.9	10.1	10.5	10.8
ROA	(%)	7.3	8.2	9.6	7.1	7.5	6.5	7.0	7.4
Net D/E	(x)	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0
Interest coverage	(x)	54.7	33.0	28.3	20.7	11.4	10.1	14.0	20.1
Debt service coverage	(x)	1.6	2.0	1.1	1.3	1.2	1.3	1.4	1.6
Payout Ratio	(%)	61.4	64.3	57.9	65.1	51.9	71.6	40.6	36.9

Main Assumptions

FY Mar 31	Unit	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
Revenue growth – insulation	(%)	5.0	(12.8)	18.8	14.2	6.5	7.0	7.0	6.0
Revenue growth – automotive	(%)	(10.4)	(5.4)	30.5	1.7	13.1	11.0	10.0	8.0
Revenue growth – packaging	(%)	1.8	(0.3)	12.7	(7.2)	2.9	3.0	3.0	3.0
Gross margin – insulation	(%)	42.3	43.2	42.6	49.4	46.8	45.0	45.0	45.0
Gross margin – automotive	(%)	25.9	31.0	32.7	31.3	31.2	30.0	30.0	30.0
Gross margin – packaging	(%)	19.0	18.6	17.5	13.5	12.2	12.0	11.0	11.0

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY Mar 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total revenue	(Btmn)	2,998	2,998	3,316	3,387	3,526	3,590	3,620	3,407
Cost of goods sold	(Btmn)	2,007	2,043	2,220	2,253	2,461	2,388	2,359	2,346
Gross profit	(Btmn)	984	949	1,089	1,129	1,061	1,196	1,255	1,053
SG&A	(Btmn)	746	734	743	795	830	896	947	844
Other income	(Btmn)	19	27	23	26	20	37	27	25
Interest expense	(Btmn)	30	53	54	38	50	51	3	11
Pre-tax profit	(Btmn)	227	189	315	323	200	286	332	224
Corporate tax	(Btmn)	20	(9)	30	9	(9)	35	24	14
Equity a/c profits	(Btmn)	83	82	170	101	110	98	92	42
Minority interests	(Btmn)	(4)	(4)	(3)	(8)	(9)	(2)	(5)	(4)
Core profit	(Btmn)	286	276	453	407	310	346	395	248
Extra-ordinary items	(Btmn)	(36)	29	(21)	(110)	(157)	(93)	(265)	(84)
Net Profit	(Btmn)	250	305	431	297	154	254	130	164
EBITDA	(Btmn)	506	479	604	611	516	604	597	486
Core EPS	(Bt)	0.10	0.10	0.16	0.15	0.11	0.12	0.14	0.09
Net EPS	(Bt)	0.09	0.11	0.15	0.11	0.05	0.09	0.05	0.06

Balance Sheet

FY Mar 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Total current assets	(Btmn)	7,252	7,742	7,746	7,565	7,778	8,041	7,786	8,043
Total fixed assets	(Btmn)	11,291	11,455	11,491	11,717	12,023	12,070	11,536	11,375
Total assets	(Btmn)	18,543	19,197	19,237	19,282	19,801	20,110	19,322	19,418
Total loans	(Btmn)	3,696	3,917	3,771	3,671	3,613	3,696	3,617	3,778
Total current liabilities	(Btmn)	3,130	3,234	3,350	3,380	3,732	3,856	3,736	3,919
Total long-term liabilities	(Btmn)	3,506	3,676	3,555	3,696	3,580	3,484	3,281	3,170
Total liabilities	(Btmn)	6,636	6,910	6,905	7,076	7,312	7,339	7,017	7,089
Paid-up capital	(Btmn)	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800	2,800
Total equity	(Btmn)	11,908	12,287	12,332	12,206	12,489	12,771	12,304	12,330
BVPS	(Bt)	4.24	4.38	4.39	4.34	4.44	4.54	4.37	4.38

Cash Flow Statement

FY Mar 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Core Profit	(Btmn)	286	276	453	407	310	346	395	248
Depreciation and amortization	(Btmn)	249	237	235	250	266	267	263	251
Operating cash flow	(Btmn)	312	413	623	593	350	345	146	471
Investing cash flow	(Btmn)	(149)	(122)	(133)	(212)	(198)	(153)	(37)	(45)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,111)	134	(575)	(473)	(153)	(7)	(370)	(9)
Net cash flow	(Btmn)	(948)	425	(85)	(92)	(2)	186	(261)	417

Key Financial Ratios

FY Mar 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Gross margin	(%)	32.8	31.7	32.8	33.3	30.1	33.3	34.7	30.9
Operating margin	(%)	7.9	7.2	10.4	9.9	6.5	8.4	8.5	6.1
EBITDA margin	(%)	16.9	16.0	18.2	18.0	14.6	16.8	16.5	14.3
EBIT margin	(%)	8.6	8.1	11.1	10.6	7.1	9.4	9.2	6.9
Net profit margin	(%)	8.3	10.2	13.0	8.8	4.4	7.1	3.6	4.8
ROE	(%)	9.7	9.1	14.7	13.3	10.1	11.0	12.6	8.1
ROA	(%)	6.0	5.8	9.4	8.5	6.4	6.9	8.0	5.1
Net D/E	(x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Interest coverage	(x)	16.8	9.1	11.1	16.1	10.4	11.9	202.5	46.2
Debt service coverage	(x)	1.2	1.1	1.4	1.5	1.2	1.3	1.4	1.0

Key Statistics

FY Mar 31	Unit	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
Revenue growth – insulation	(%)	8.5	1.8	0.3	13.3	11.8	24.6	7.9	3.5
Revenue growth – automotive	(%)	6.6	10.9	2.8	14.4	25.3	27.2	13.7	(0.3)
Revenue growth – packaging	(%)	(8.3)	(2.4)	(0.0)	6.0	7.8	(3.7)	(0.5)	(8.0)
Gross margin – insulation	(%)	51.6	45.0	48.2	48.3	45.5	47.0	52.3	46.4
Gross margin – automotive	(%)	30.3	32.5	31.1	32.9	28.6	33.2	32.3	30.4
Gross margin – packaging	(%)	12.5	10.5	13.1	13.8	11.1	8.3	11.8	9.6

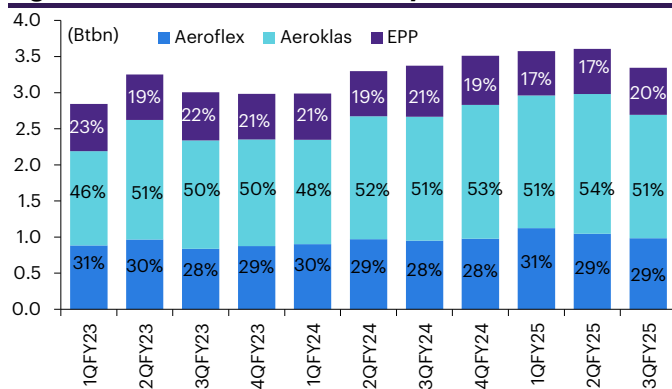
Figure 1: EPG – 3QFY25 earnings review

	3QFY24	2QFY25	3QFY25	%YoY	%QoQ	9MFY24	9MFY25	%YoY
P&L (Bt, mn)								
Total revenue	3,387	3,620	3,407	0.6	(5.9)	9,701	10,617	9.4
Gross profit	1,129	1,255	1,053	(6.8)	(16.1)	3,168	3,503	10.6
EBITDA	611	597	486	(20.5)	(18.7)	1,694	1,687	(0.4)
Profit before extra items	407	395	248	(39.0)	(37.2)	1,136	990	(12.9)
Net Profit	297	130	164	(44.8)	25.8	1,033	548	(47.0)
EPS (Bt)	0.11	0.05	0.06	(44.8)	25.8	0.37	0.20	(47.0)
B/S (Bt, mn)								
Total assets	19,282	19,322	19,418	0.7	0.5	19,282	19,418	0.7
Total liabilities	7,076	7,017	7,089	0.2	1.0	7,076	7,089	0.2
Total equity	12,206	12,304	12,330	1.0	0.2	12,206	12,330	1.0
BVPS (Bt)	4.34	4.37	4.38	0.9	0.3	4.34	4.38	0.9
Financial ratio (%)								
Gross margin (%)	33.3	34.7	30.9	(2.4)	(3.8)	32.7	33.0	0.3
EBITDA margin (%)	18.0	16.5	14.3	(3.8)	(2.2)	17.5	15.9	(1.6)
Net profit margin (%)	8.8	3.6	4.8	(4.0)	1.2	10.7	5.2	(5.5)
ROA (%)	8.5	8.0	5.1	(3.3)	(2.9)	7.3	3.7	(3.6)
ROE (%)	13.3	12.6	8.1	(5.2)	(4.5)	11.4	5.9	(5.5)
D/E (X)	0.6	0.6	0.6	(0.5)	0.5	0.6	0.6	(0.5)

Source: EPG and InnovestX Research

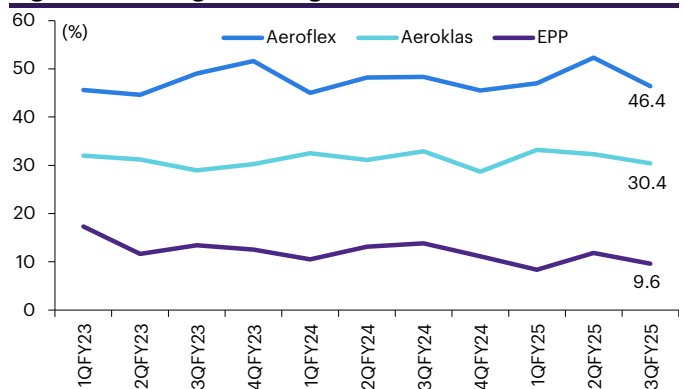
Appendix

Figure 2: EPG – sales breakdown by business



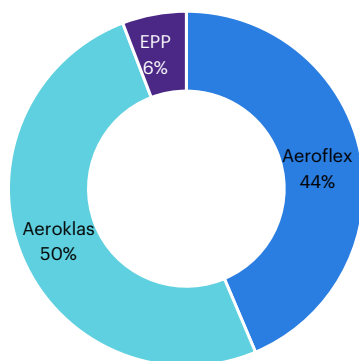
Source: EPG and InnovestX Research

Figure 3: EPG – gross margin



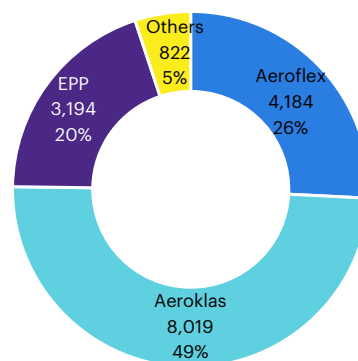
Source: EPG and InnovestX Research

Figure 4: EPG – gross profit breakdown (LTM to 3QFY25)



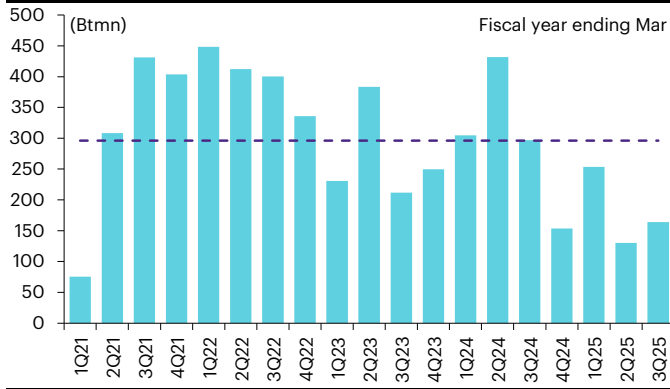
Source: EPG and InnovestX Research

Figure 5: EPG – asset breakdown (end-Dec 2024)



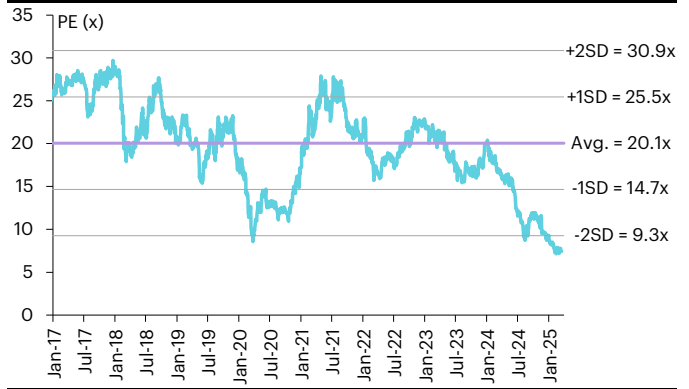
Source: EPG and InnovestX Research

Figure 6: Quarterly net profit



Source: EPG and InnovestX Research

Figure 7: EPG – PE band



Source: SET and InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกรณณ์ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกัธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของตนเองในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

