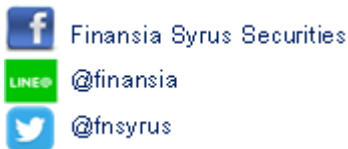


| | | | | | | |
|----------------|----------|-------|---------|------------|----------|---------|
| Current | Previous | Close | 2020 TP | Exp Return | THAI CAC | CG 2018 |
| BUY | BUY | 7.35 | 10.00 | + 36.1% | N/A | 4 |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) Ended March | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
| Normalized profit | 1,073 | 957 | 1,150 | 1,322 |
| Net profit | 991 | 905 | 1,150 | 1,322 |
| EPS (Bt) - norm | 0.38 | 0.34 | 0.41 | 0.47 |
| EPS (Bt)- reported | 0.35 | 0.32 | 0.41 | 0.47 |
| % growth y-y | -28.2 | -8.8 | 27.2 | 14.9 |
| Dividend (Bt) | 0.15 | 0.14 | 0.15 | 0.19 |
| BV/share (Bt) | 3.61 | 3.68 | 3.87 | 4.00 |
| EV/EBITDA (x) | 15.1 | 15.0 | 12.8 | 11.4 |
| PER (x) - norm | 19.2 | 21.5 | 17.9 | 15.6 |
| PER (x) | 20.8 | 22.8 | 17.9 | 15.6 |
| PBV (x) | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.8 |
| Dividend yield (%) | 2.0 | 1.9 | 2.0 | 2.6 |
| ROE (%) | 15.1 | 15.0 | 12.8 | 11.4 |
| YE No. of shares (million) | 2,800 | 2,800 | 2,800 | 2,800 |
| Par (Bt) | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |

Source: Company data, FSS estimates

Analyst : Jitra Amornthum
 Register No.: 014530
 Tel.: +662 646 9966
 email: jitra.a@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



กำไรปกติ 3Q20 ดีกว่าคาดมาก และสูงที่สุดในรอบ 12 ไตรมาส

กำไรปกติดีกว่าคาดมาก อยู่ที่ 346.3 ล้านบาท ดีที่สุดในรอบ 12 ไตรมาส

EPG รายงานกำไรสุทธิ 2Q20 (ก.ค.-ก.ย. 2019) 327.5 ล้านบาท มีขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 18.9 ล้านบาท หากตัดรายการดังกล่าวออกไป กำไรปกติอยู่ที่ 346.3 ล้านบาท +45.2% Q-Q, +22.1% Y-Y ดีกว่าที่เราคาด 24% และดีกว่า Bloomberg consensus คาด 17% เป็นกำไรที่ ดีที่สุดในรอบ 12 ไตรมาส สาเหตุหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาดทุกธุรกิจ และทำให้อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 30.5% จาก 28.3% ในไตรมาสก่อนและ 27.9% ใน 2Q18 ยืนยันว่าผลประกอบการของ EPG ผ่าน bottom แล้วใน 4Q19 (ม.ค.-มี.ค. 2019)

รายได้รวมในไตรมาสนี้ +5.9% Q-Q, +2.2% Y-Y เป็น 2,764.5 ล้านบาท ปรับตัวดีขึ้นทั้ง 3 ธุรกิจและจะดีกว่านี้หากเงินบาทอ่อนค่า สำหรับต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับลดลงทั้งปีตามราคาน้ำมันดิบ การปรับกลยุทธ์โดยเลือกขายสินค้าที่มีมาร์จิ้นสูง และรูดลดที่ยอมรับสินค้า Premium ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ Aeroklas (ชิ้นส่วนตกแต่งยานยนต์) เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบกว่า 2 ปีที่ 43.5% ธุรกิจ Aeroflex (ฉนวนยาง) เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 27.6% สูงกว่าระดับปกติที่ 23-25% และธุรกิจ EPP (บรรจุภัณฑ์พลาสติก) ที่ฟื้นอย่างรวดเร็วเป็น 20.1% ขณะที่บ.รวม (TJM) ขาดทุนลดลงตามเป้า

| (Btm) | 2Q20 (Jul-Sep19) | | 1Q20 (Apr-Jun19) | | 2Q19 (Jul-Sep18) | |
|----------|------------------|-------|------------------|-------|------------------|-------|
| | Sales | % GP | Sales | % GP | Sales | % GP |
| Aeroklas | 1,332 | 27.6% | 1,288 | 25.1% | 1,350 | 24.9% |
| Aeroflex | 806 | 43.5% | 761 | 41.6% | 788 | 41.9% |
| EPP | 624 | 20.1% | 624 | 18.9% | 608 | 15.0% |

ปรับกำไรขึ้น แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 10 บาท

เราปรับกำไรปี 2020-21 (สิ้นเดือน มี.ค.) ขึ้นราว 10% โดยการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น ทำให้กำไรสุทธิปี 2020 (สิ้นสุด มี.ค. 2020) เป็น 1,150.0 ล้านบาท +27% Y-Y และปี 2021 (สิ้นสุด มี.ค. 2021) เป็น 1,321.9 ล้านบาท +15% Y-Y แต่คงราคาเป้าหมายปีหน้าที่ 10 บาทไว้ก่อน ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE 18 เท่า EV/EBITDA 12.8 เท่า ถือว่าถูกเมื่อเทียบกับอดีตที่บริษัทสร้างกำไรได้ดี (PE 27 เท่า EV/EBITDA 20 เท่า) ยังคงแนะนำซื้อ

ความเสี่ยง – ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน การชะลอของเศรษฐกิจโลก การปรับขึ้นของราคาน้ำมันดิบ และการจับจ่ายใช้สอยในประเทศที่ชะลอ

| 2Q20 (Jul - Sep 2019) Earnings Results | | | | | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| (Bt mn) | 2Q20 | 1Q20 | %Q-Q | 2Q19 | %Y-Y | Comment |
| Total revenue | 2,765 | 2,675 | 3.3 | 2,684 | 3.0 | <ul style="list-style-type: none"> รายได้เพิ่มขึ้นทุกธุรกิจ แต่รายได้ในสกุลดอลลาร์เพิ่มสูงขึ้นกว่านี้ อย่างไรก็ตาม การปรับกลยุทธ์ขายสินค้า Premium product และขายในตลาดที่การแข่งขันไม่สูงนัก ประกอบกับราคาวัตถุดิบลดต่ำลง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นทุกธุรกิจในรอบหลายไตรมาส ฐานะการเงินแข็งแกร่ง แม้ว่าหนี้เงินกู้จะเพิ่มขึ้นจากการขยายกำลังการผลิต แต่ IBD/E ยังคงอยู่ในระดับต่ำมากเพียง 0.15 เท่า |
| Costs of sales | 1,920 | 1,918 | 0.1 | 1,935 | -0.8 | |
| Gross profit | 844 | 757 | 11.5 | 749 | 12.8 | |
| SG&A costs | 526 | 536 | -1.8 | 516 | 1.8 | |
| Interest expense | 4 | 2 | 100.0 | 4 | -9.5 | |
| Normalized earnings | 346 | 240 | 45.2 | 284 | -12.2 | |
| Net profit | 327 | 215 | 51.7 | 262 | 24.9 | |
| Gross margin (%) | 30.5 | 28.3 | 2.2 | 27.9 | 2.7 | |
| EBITDA margin (%) | 17.7 | 14.7 | 3.0 | 14.9 | 2.7 | |
| Net profit margin (%) | 11.8 | 8.1 | 3.8 | 9.8 | 2.1 | |

Source: Company and FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|---|---|--|---|
| <p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 G,ก.ก.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร</p> |
| <p>สาขา รัชสิด 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี</p> | <p>สาขา อิมพลาริซึม 990 อาคารอิมพลาริซึมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร</p> | <p>สาขา รัตนนิมิตร์ 576 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี</p> | <p>สาขา แจ้จันนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ห้อง 2203, ชั้น 22 หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี</p> | |
| <p>สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น</p> | <p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากรับ อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p> | <p>สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่</p> |
| <p>สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารเมลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่</p> | <p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย</p> | <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ครอบคลุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา</p> | <p>สาขา สมุทรสาคร 813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร</p> |
| <p>สาขา อนุภูมิเขต 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลฉอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา</p> | <p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง</p> | <p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี</p> | <p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี</p> |

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

| | |
|-------------|--|
| BUY | "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| HOLD | "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| SELL | "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| TRADING BUY | "ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| OVERWEIGHT | "ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด |
| NEUTRAL | "ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด |
| UNDERWEIGHT | "ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด |

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|-----------|---|----------|
| 100-90 |  | ดีเลิศ |
| 80-89 |  | ดีมาก |
| 70-79 |  | ดี |
| 60-69 |  | ดีพอใช้ |
| 50-59 |  | ผ่าน |
| <50 | no logo given | n/a |

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)