

30 กรกฎาคม 2547

บมจ. วนชัย กรุ๊ป (VNG)

 ใหม่ : ชื้อ
เดิม : ชื้อ

กลุ่มวัสดุก่อสร้าง
ภาคไตรมาส 2/47 กำไรเติบโต 31% yoy จากกำลังการผลิต Particleboard ใหม่

ราคา 9.90 บาท ราคาตัว บมจ. วนชัย กรุ๊ป (VNG) จะประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 354 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.27 บาท เติบโต 31% yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนมาจากราคาจำหน่าย Particleboard ที่เพิ่มสูงขึ้นรวมทั้งปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น หลังจากที่กำลังการผลิต Particleboard ใหม่ สามารถเปิดดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ต้นไตรมาส 2 ที่ผ่านมา

ราคาขาย Particleboard เฉลี่ยในไตรมาส 2/47 อยู่ที่ประมาณ 140 เหรียญ/ลูกบาศก์เมตร เพิ่มขึ้น 12% yoy ในขณะที่ราคาขาย MDF เฉลี่ยใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ราคาตัวปริมาณการจำหน่าย Particleboard ของบริษัทในไตรมาสนี้จะเพิ่มขึ้นประมาณ 60% yoy เป็น 1.8 แสนลูกบาศก์เมตร ซึ่งเป็นผลมาจากกำลังการผลิต Particleboard ใหม่ จำนวน 450,000 ลูกบาศก์เมตร/ปี ที่เริ่มผลิตในเดือนเมษายนที่ผ่านมา ด้วยกำลังการผลิตเริ่มต้นที่ 60% และในปัจจุบัน บริษัทสามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ เนื่องจากความต้องการสินค้าที่มีอยู่สูงมากบวกกับความขาดแคลนสินค้าในภูมิภาค

จากผลดังกล่าวทำให้เรคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเติบโต 39% yoy ในขณะที่ต้นทุนขายของบริษัทก็คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 53% yoy เนื่องจากต้นทุนของราคาวัตถุดิบและน้ำมันเชื้อเพลิงที่เพิ่มสูงขึ้น ดังนั้นจึงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทจะลดลงจาก 45% ในไตรมาส 2/46 เป็น 39% ในไตรมาสนี้

นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาษา
Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570
Kitichan.s@kimeng.co.th

VNG income statement

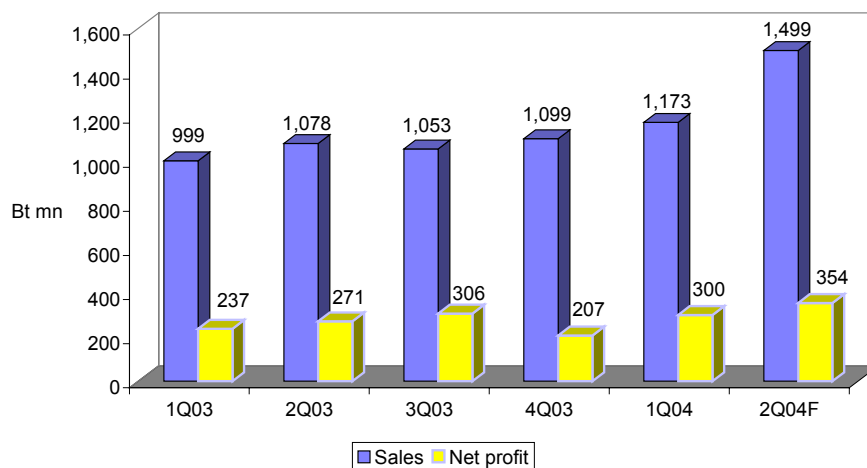
Income statement (Bt mn)	2Q04F	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04F	FY04F	%
Sales	1,499	1,173	28%	1,078	39%	2,673	6,290	42%
COGS	910	718	27%	593	53%	1,628	3,552	46%
Gross profit	589	455	30%	485	22%	1,044	2,738	38%
Gross margin (%)	39%	39%	N.A.	45%	N.A.	39%	44%	N.A.
SG&A	210	136	54%	170	24%	346	883	39%
EBITDA	504	414	22%	410	23%	918	2,399	38%
EBITDA margin (%)	34%	35%	N.A.	38%	N.A.	34%	38%	N.A.
Interest expense	23	24	(3%)	38	(40%)	46	155	30%
Net profit before extra items	354	300	18%	271	31%	654	1,566	42%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	354	300	18%	271	31%	654	1,566	42%
EPS (Bt) before extra items	0.27	0.23	18%	0.27	2%	0.50	1.20	42%
EPS (Bt)	0.27	0.23	18%	0.27	2%	0.50	1.20	42%

Source : KELIVE Research estimate

แนวโน้มผลประกอบการของบริษัทในช่วงที่เหลือของปี ยังคงมีความสดใสอย่างมาก สืบเนื่องมาจากบริษัทสามารถที่จะเดินเครื่องผลิตโรงงาน Particleboard แห่งใหม่ ได้เต็มกำลังการผลิต รวมทั้งราคาจำหน่าย Particleboard และ MDF ที่ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง จากความขาดแคลนสินค้าในภูมิภาคเป็นเหตุผลหลัก จากผลดังกล่าวทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำผลกำไรได้สูงที่สุดในไตรมาส 3/47 เนื่องจากเป็นไตรมาสที่บริษัทจะมียอดจำหน่ายสินค้าสูงสุดในรอบปี (High Season)

จากการที่ผลประกอบการในช่วงครึ่งปีแรกที่เราคาดการณ์ไว้คิดเป็น 42% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีของบริษัทที่เราคาดไว้ที่ 1,566 ล้านบาทหรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.20 บาท (Fully-Diluted) ทำให้เราจะต้องมีการพิจารณาประมาณการผลการดำเนินงานทั้งปีของบริษัทอีกครั้งหลังจากที่บริษัทได้มีการประกาศผลประกอบการไตรมาส 2/47 แล้วในประมาณกลางเดือนสิงหาคมนี้

VNG 's quarterly sales and net profit



จากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของบริษัทที่เราคาดว่าจะทำได้ 1.20 บาท/หุ้น ทำให้เราคาดว่าบริษัทจะสามารถจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในครึ่งปีแรกได้ 0.30 บาท/หุ้น และอีก 0.30 บาท/หุ้นสำหรับครึ่งปีหลัง คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนรวมทั้งปีสูงถึง 6.1% ณ ระดับราคาหุ้นในปัจจุบัน

ราคาหุ้นของบริษัทได้ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องประมาณ 35% จากระดับสูงสุดที่ 15.20 บาทในต้นปีที่ผ่านมา ซึ่งสวนทางกับผลกำไรของบริษัทที่มีการเติบโตอย่างโดดเด่น ดังนั้นเราเชื่อว่าราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาถือเป็นโอกาสดีที่จะลงทุนในหุ้นที่มีพื้นฐานดี, ปันผลสูง, ฐานะทางการเงินและอัตราการเติบโตของผลกำไรอย่างแข็งแกร่ง ราคาหุ้นในปัจจุบันมีราคาต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานอยู่มาก โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 8.3 เท่า และมีส่วนลดสูงถึง 45% จากราคาที่เหมาะสมที่ PER 15 เท่าของเราที่ 18 บาท ดังนั้นเราขอแนะนำ **ซื้อ**

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,887	4,145	4,229	6,290	9,600
EBITDA (Btmn)	1,665	1,845	1,545	2,399	2,822
Normalised earnings (Btmn)	819	1,153	1,022	1,566	1,947
Earnings (Btmn)	828	1,153	1,022	1,566	1,947
EPS (Bt)	0.84	1.18	0.88	1.20	1.49
PER (x)	11.7	8.4	11.2	8.3	6.6
EV/EBITDA (x)	7.9	6.6	9.8	7.3	6.1
Free cash flow (Btmn)	1,491	1,345	(947)	198	1,375
CF/share (Bt)	1.3	1.7	1.4	1.2	1.7
BVPS (Bt)	2.1	3.1	3.3	3.5	4.2
P/BV (x)	4.7	3.2	3.0	2.8	2.4
DPS (Bt)	-	0.50	0.50	0.60	0.75
Dividend yield (%)	-	5.1%	5.1%	6.1%	7.5%
Net debt/equity (x)	1.6	0.8	1.0	1.0	0.8
ROA (%)	14.4%	17.3%	11.7%	16.2%	18.4%
ROE (%)	50.8%	45.7%	30.0%	37.5%	38.9%

Source : KELIVE Research estimate

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทวนอินทรา

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิรามิด)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมณีนี้อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลาวพ่อวัดคลอง ตำบลลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
 ธิปไตย อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฬาลักษณ์ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศรีรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารลีการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุไหง อำเภอมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนศาสตร์ส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่
 อย่างไม่ได้ และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใด โดยเฉพาะหรือเป็นการทำ
 ไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความ
 เห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด