

13 สิงหาคม 2547

**บมจ. วนชัย กรุ๊ป (VNG)**

 ใหม่ : ชื้อ  
เดิม : ชื้อ

**กลุ่มวัสดุก่อสร้าง**
**ไตรมาส 2/47 กำไรเป็นไปตามคาด**

ราคา 9.50 บาท บมจ. วนชัย กรุ๊ป (VNG) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 356 ล้านบาท หรือคิด  
 ราคาเป้าหมาย 16.30 บาท เป็นกำไรต่อหุ้น 0.27 บาท เติบโต 32% yoy โดยมีปัจจัยสนับสนุนมาจากราคาจำหน่าย Particleboard ที่เพิ่ม  
 สูงขึ้นรวมทั้งปริมาณการจำหน่ายที่เพิ่มขึ้น หลังจากที่กำลังการผลิต Particleboard ใหม่ สามารถเปิด  
 ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ต้นไตรมาส 2 ที่ผ่านมา แม้ว่าปริมาณการจำหน่ายจะไม่ได้สูงอย่างที่เราคาด  
 ไว้ก่อนหน้านี้ แต่ผลกำไรที่ออกมาอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ มีการเติบโตอย่างแข็งแกร่ง

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

รายได้เพิ่มขึ้น 18% yoy เป็น 1,268 ล้านบาท จากปริมาณการจำหน่าย Particleboard และราคาขายที่  
 เพิ่มขึ้นเนื่องจากความต้องการสินค้าที่มีอยู่สูงบวกกับสินค้าก่อนข้างขาดแคลนในภูมิภาค ในขณะที่  
 ต้นทุนการดำเนินการกลับเพิ่มขึ้นเพียง 14% ซึ่งน่าจะเป็นผลมาจากต้นทุนราคาวัตถุดิบที่มีราคา  
 เปลี่ยนแปลงน้อยกว่าราคาผลิตภัณฑ์ จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นที่เดิมเราคาดว่าจะอ่อนตัว  
 ลงกลับเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นเป็น 47% ในไตรมาส 2/47 นี้ จากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีอัตรากำไร  
 ขั้นต้นอยู่ที่ 45% และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากไตรมาส 1/47 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 39% ส่งผล  
 ให้ EBITDA เติบโตอย่างก้าวกระโดด 28% yoy ดอกเบี้ยจ่ายก็ลดลง 26% yoy จากต้นทุนทางการเงิน  
 ที่ลดลง ในขณะที่ภาษีจ่ายกลับเพิ่มขึ้นจาก 11 ล้านบาทในปีก่อนเป็น 50 ล้านบาทในปีนี้ ซึ่งเป็นผลมา  
 จากบางโรงงานของบริษัทได้หมดสิทธิพิเศษทางภาษี (BOI) ลง

**VNG income statement**

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	1,268	1,173	8%	1,078	18%	2,441	5,422	45%
COGS	676	718	(6%)	593	14%	1,395	3,209	43%
Gross profit	591	455	30%	485	22%	1,046	2,213	47%
Gross margin (%)	47%	39%	N.A.	45%	N.A.	43%	41%	N.A.
SG&A	175	136	29%	170	3%	311	661	47%
EBITDA	526	414	27%	410	28%	940	1,971	48%
EBITDA margin (%)	41%	35%	N.A.	38%	N.A.	38%	36%	N.A.
Interest expense	28	24	19%	38	(26%)	52	134	39%
Net profit before extra items	356	300	19%	271	32%	657	1,342	49%
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	356	300	19%	271	32%	657	1,342	49%
EPS (Bt) before extra items	0.27	0.23	19%	0.27	2%	0.51	1.03	49%
EPS (Bt)	0.27	0.23	19%	0.27	2%	0.51	1.03	49%

Source : KELIVE Research estimate

แนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงครึ่งหลังของปีคาดว่าจะยังมีการเติบโตอย่างโดดเด่นต่อเนื่อง จากการที่บริษัทจะสามารถเดินเครื่องผลิตของโรงงาน Particleboard แห่งใหม่ ได้เต็มกำลังการผลิต รวมทั้งราคาจำหน่าย Particleboard และ MDF ที่ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง จากความขาดแคลนสินค้าในภูมิภาคเป็นเหตุผลหลัก ดังนั้นเราคาดว่าบริษัทจะสามารถทำผลกำไรได้สูงที่สุดในไตรมาส 3/47 เนื่องจากเป็นไตรมาสที่บริษัทจะมียอดขายสินค้าสูงสุดในรอบปี (High Season)

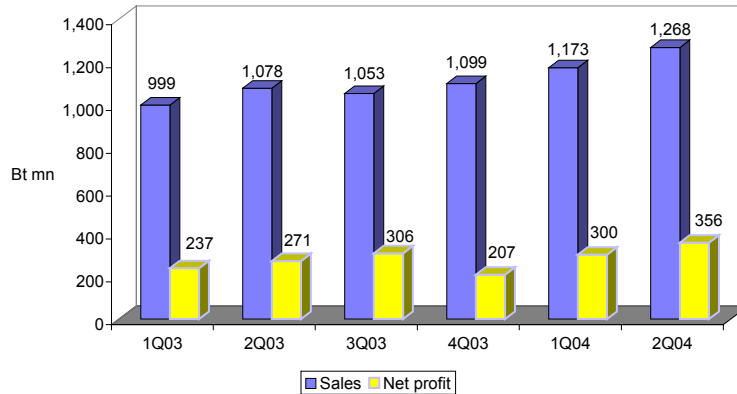
#### Earnings Revision

	Previous	New	%
2004F	1,566	1,342	-14%
2005F	1,947	1,645	-16%

Source : KELIVE Research estimate

ผลกำไรของบริษัทในครึ่งปีแรกที่ทำได้ดีคิดเป็น 42% ของประมาณการผลกำไรทั้งปีของบริษัทที่เราคาดไว้ที่ 1,566 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 1.20 บาท (Fully-Diluted) ซึ่งอิงสมมติฐานว่าโรงงาน Particleboard แห่งใหม่จะสามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มตั้งแต่ต้นไตรมาส 2/47 แต่ปรากฏว่าโรงงานใหม่ยังไม่สามารถใช้กำลังการผลิตได้เต็มในไตรมาส 2/47 นี้เราจึงปรับประมาณการผลกำไรของบริษัทในปีนี้ลง 14% เป็น 1,342 ล้านบาทหรือ 1.03 บาท/หุ้น โดยคาดว่าผลกำไรในครึ่งปีหลังจะดีขึ้นกว่าครึ่งปีแรก โดยเฉพาะไตรมาส 3/47 ที่เป็นไตรมาสที่บริษัทจะมีกำไรสูงสุดโดยปกติของบริษัทแล้ว จากการปรับประมาณการผลกำไรสุทธิทั้งปีลง ทำให้มูลค่าที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานของบริษัทตามวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ลดลง จาก 18 บาท เป็น 16.30 บาท

VNG 's quarterly sales and net profit



บริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในครึ่งปีแรก 0.20 บาท/หุ้น จะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 24 สิงหาคมนี้ และคาดว่าจะสามารถจ่ายเงินปันผลในครึ่งปีหลังได้อีก 0.30 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทนรวมทั้งปีสูงถึง 5.3% ราคาหุ้นในปัจจุบันมีราคาต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานอยู่มาก โดยซื้อขายอยู่ที่ PER 9.2 เท่า และมีส่วนลดสูงถึง 42% จากราคาที่เหมาะสมใหม่ของเราที่ 16.30 บาท ดังนั้นเราจึงแนะนำ **ซื้อ**

**Earnings summary**

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	3,887	4,145	4,229	5,422	8,525
EBITDA (Btmn)	1,665	1,845	1,545	1,971	2,469
Normalised earnings (Btmn)	819	1,153	1,022	1,343	1,650
Earnings (Btmn)	828	1,153	1,022	1,343	1,650
EPS (Bt)	0.84	1.18	0.88	1.03	1.26
PER (x)	11.2	8.1	10.7	9.2	7.5
EV/EBITDA (x)	7.6	6.4	9.5	8.6	6.9
Free cash flow (Btmn)	1,491	1,345	(947)	(12)	997
CF/share (Bt)	1.3	1.7	1.4	1.1	1.5
BVPS (Bt)	2.1	3.1	3.3	3.4	4.1
P/BV (x)	4.6	3.1	2.9	2.8	2.3
DPS (Bt)	-	0.50	0.50	0.50	0.55
Dividend yield (%)	-	5.3%	5.3%	5.3%	5.8%
Net debt/equity (x)	1.6	0.8	1.0	1.0	0.8
ROA (%)	14.4%	17.3%	11.7%	13.9%	15.5%
ROE (%)	50.8%	45.7%	30.0%	32.5%	33.8%

Source : KELIVE Research estimate

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ 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

#### สาขาทวนอินทาวน

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  
 ถนนลพวงพอดคล้อง ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

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

#### สาขาศรีนครินทร์

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

#### สาขาทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.พระยา  
 ริบิตย์ 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 ถนนจตุรทิศ 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 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
 โทร (044) 519-370  
 โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

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

#### สาขาหาดใหญ่ 2

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

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
 อำเภอมือ 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

#### สาขางาเคว

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 ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
 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 อำเภอมือสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

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