

18 สิงหาคม 2547

บมจ. วินิไทย (VNT)

 ใหม่ : ชื้อ
 เดิม : ชื้อ

กลุ่มเคมีภัณฑ์
กำไรไตรมาส 2/47 ดีกว่าคาด แนวโน้มยังสดใส

 ราคา 9.70 บาท
 ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท

บริษัท วินิไทย (VNT) ประกาศผลการดำเนินงานไตรมาส 2/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 313 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.33 บาท เพิ่มขึ้น 94% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 161 ล้านบาท หากไม่รวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนบริษัทจะมีกำไรปกติจำนวน 323 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 100% yoy ซึ่งเป็นผลมาจาก ราคาขาย PVC และ ส่วนต่างราคาขายกับราคาวัตถุดิบ (Spread margin) ของบริษัทที่เพิ่มสูงขึ้นมาก และรวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างมากด้วยหลังจากมีการทยอยชำระคืนหุ้นกู้ปีละ 1,360 ล้านบาท หลังจากที่ได้ออกหุ้นกู้ไปจำนวน 7.4 พันล้านบาทไปตั้งแต่ปี 2001 เพื่อรีไฟแนนซ์หนี้สินระยะยาวต้นทุนการเงินสูงให้ลดลงของบริษัท

รายได้เพิ่มขึ้น 29% yoy จากปริมาณการจำหน่าย PVC ที่เพิ่มขึ้นและราคาเฉลี่ย PVC ในไตรมาส 2/47 ที่สูงขึ้นอยู่ที่ประมาณ 830 เหรียญ/ตัน ในขณะที่ไตรมาส 2/46 อยู่ที่ 560 เหรียญ/ตัน ในขณะที่ต้นทุนขายก็เพิ่มขึ้น 25% yoy จากราคาเฉลี่ยเอทิลีนที่เพิ่มสูงขึ้นประมาณ 60% yoy แต่เนื่องจากในกระบวนการผลิตใช้เอทิลีน 0.5 หน่วย จะผลิต PVC ได้ 1 หน่วยจึงทำให้ Spread margin ของบริษัทจึงเพิ่มขึ้นเป็นประมาณ 450 เหรียญ/ตันจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่อยู่ 345 เหรียญ/ตัน จากผลดังกล่าวทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทปรับตัวดีขึ้นจาก 27% ในช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็น 29% ในไตรมาสนี้

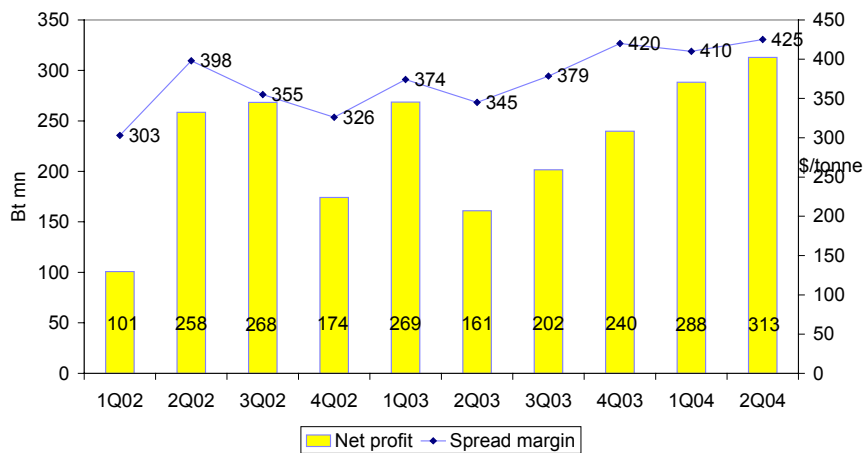
 นักวิเคราะห์: กิติชานู ศิริสุขอาชา
 Tel : 0-2658-6300 Ext. 1570
 Kitichan.s@kimeng.co.th

VNT income statement

Income statement (Bt mn)	2Q04	1Q04	QOQ	2Q03	YOY	1H04	FY04F	%
Sales	1,823	1,682	8%	1,410	29%	3,505	7,004	50%
COGS	1,292	1,213	6%	1,031	25%	2,505	4,794	52%
Gross profit	531	469	13%	379	40%	1,000	2,210	45%
Gross margin (%)	29%	28%	N.A.	27%	N.A.	29%	32%	N.A.
SG&A	164	140	17%	144	14%	304	700	43%
EBITDA	469	434	8%	336	39%	903	1,919	47%
EBITDA margin (%)	26%	26%	N.A.	24%	N.A.	26%	27%	N.A.
Interest expense	49	55	(10%)	80	(38%)	104	235	44%
Net profit before extra items	323	283	14%	161	100%	606	1,289	47%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	(10)	5	N.A.	0	N.A.	(5)	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	0	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	313	288	9%	161	94%	601	1,289	47%
EPS (Bt) before extra items	0.34	0.30	14%	0.17	100%	0.64	1.36	47%
EPS (Bt)	0.33	0.30	9%	0.17	94%	0.63	1.36	47%

แนวโน้มผลการดำเนินงานของบริษัทในช่วงที่เหลือของปียังคงมีการเติบโตอย่างต่อเนื่องตามราคา PVC ที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างแข็งแกร่งตามราคาน้ำมันดิบและความต้องการที่มีอยู่สูงในภูมิภาคโดยเฉพาะประเทศจีน โดยราคา PVC ล่าสุดได้กลับมาอยู่ในระดับสูงสุดของปีที่ 900 เหรียญ/ตัน อีกครั้ง ซึ่งสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนอยู่ประมาณ 50% yoy ซึ่งแม้ว่าราคาเอทิลีนที่ปรับตัวสูงขึ้นถึง 142% yoy มาอยู่ที่ 1,070 เหรียญ/ตัน ในปัจจุบัน จะเป็นปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนของบริษัท แต่เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับ Spread margin ไว้ที่ประมาณ 380-420 เหรียญ/ตัน บวกกับการระดมเบี้ยจ่ายที่ลดลงก็จะทำให้คาดว่าบริษัทจะสามารถทำกำไรสุทธิในปีนี้ได้ 1,296 ล้านบาท คิดเป็นกำไร/หุ้น 1.36 บาท เติบโต 48% เมื่อเทียบกับผลกำไรของปี 2546 แม้ว่าผลกำไรในครึ่งปีแรกจะคิดเป็นเพียง 47% ของประมาณการทั้งปีของเรา

VNT 's profitability



เราคาดว่าบริษัทมีความสามารถที่จะจ่ายเงินปันผลเป็นเงินสดได้ประมาณ 0.2-0.3 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราเงินปันผลตอบแทน 2.1-3.1% ณ ราคาหุ้นในปัจจุบันซื้อขายอยู่ที่ PER 7.1 เท่า และมีส่วนลดอยู่ 46% จากราคาที่เหมาะสมของเราที่ 18 บาท อิง PER 13 เท่า ปรับลดลงจาก 15 เท่า เพื่อให้สอดคล้องกับการประเมินราคาที่เหมาะสมของหุ้นในกลุ่มเคมี เรายังคงแนะนำ **ซื้อ**

Earnings summary

	2001	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	5,546	5,845	6,130	7,004	7,924
EBITDA (Btmn)	1,050	1,654	1,553	1,919	2,175
Normalised earnings (Btmn)	47	817	862	1,289	1,620
Earnings (Btmn)	88	802	871	1,289	1,620
EPS (Bt)	0.10	0.89	0.96	1.36	1.71
PER (x)	99.1	10.9	10.1	7.1	5.7
EV/EBITDA (x)	14.2	8.2	7.9	5.7	4.1
Free cash flow (Btmn)	1,127	1,852	1,735	1,791	2,016
CF/share (Bt)	0.6	1.5	1.6	1.6	2.0
BVPS (Bt)	5.1	6.0	8.3	9.5	11.2
P/BV (x)	1.9	1.6	1.2	1.0	0.9
DPS (Bt)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividend yield (%)	0%	0%	0%	0%	0%
Net debt/equity (x)	1.3	0.9	0.5	0.2	Cash
ROA (%)	0.7%	6.9%	7.1%	10.2%	12.5%
ROE (%)	1.9%	16.0%	13.6%	15.7%	16.5%

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

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

สาขาพารุ๊ด

125 อาคารดิไอส์แลนด์สกายพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พารุ๊ด 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 อาคารแกรนด์ไฮแอท ชั้น 4
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร 0-2622-9412
โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทาวนิออนทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสิมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
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

สาขาสมุทรสงคราม

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

สาขาอโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก 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

สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

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

สาขานิยะ

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

สาขาต่างจังหวัด

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 อาคารสมาพันธ์ 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

สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี
จังหวัดอุบลราชธานี 27120
โทร (037) 226-347-8
โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาดดา

56 อาคารญาดดา ชั้น 3 ห้อง 3/1
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ 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 ถนนมิตรภาพ ตำบลหายยา
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
โทร (053) 284-138
โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/5-6 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง
อำเภอเมือง จังหวัดสุรินทร์ 32000
โทร (044) 531-600-3
โทรสาร (044) 519-378

สาขาจันทบุรี

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

สาขาหาดใหญ่ 2

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

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเดง
อำเภอเมือง 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

สาขางาแล

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

สาขาสารนคร

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

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
โทร (054) 319-211
โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุบลราช ตำบลในเมือง อำเภอ
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
โทร (045) 265-633
โทรสาร (045) 265-639

สาขาสมุทรสาคร

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

สาขาสุราษฎร์ธานี

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

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือ ประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณญาณของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด