

27 ตุลาคม 2547

บมจ. วินิไทย (VNT)

 ใหม่ : ชื้อ
เดิม : ชื้อ

กลุ่มเคมีภัณฑ์

คาดไตรมาส 3/47 กำไรโต 45% yoy เป็น 293 ล้านบาท

 ราคา 12.00 บาท
ราคาเป้าหมาย 18.00 บาท

เราคาดว่าบริษัท วินิไทย (VNT) จะประกาศผลการดำเนินงาน ไตรมาส 3/47 ออกมามีกำไรสุทธิ 293 ล้านบาท หรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้น 0.31 บาท เพิ่มขึ้น 45% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีกำไรสุทธิ 202 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากส่วนต่างราคาขาย PVC กับราคาวัตถุดิบเอทิลีน (Spread margin) ของบริษัทที่เพิ่มขึ้นสูงชันมากและรวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลงอย่างมากด้วย อย่างไรก็ตามกำไรใน ไตรมาสนี้คาดว่าจะอ่อนตัวลงกว่าไตรมาสก่อนเนื่องจากราคาของวัตถุดิบหลักที่มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นเร็วกว่าราคา PVC

ในไตรมาส 3/47 เราคาดว่าราคาขาย PVC เหลือจะเพิ่มขึ้น 34% yoy เป็น 870 เหรียญ/ตัน ในขณะที่ราคาของผลิตภัณฑ์พลอยได้โซดาไฟ (Caustic Soda) จะลดลง 13% yoy ดังนั้นโดยรวมเราคาดว่ารายได้ของบริษัทจะเพิ่มขึ้น 19% yoy ในขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานก็คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 19% yoy จากการที่ราคาวัตถุดิบเอทิลีนสูงขึ้น 81% yoy

จากผลดังกล่าวทำให้ Spread margin ของบริษัทเพิ่มขึ้น 6% yoy เป็นประมาณ 437 เหรียญ/ตัน ในส่วนของดอกเบี้ยจ่ายก็คาดว่าจะลดลงอย่างมากถึง 34% yoy หลังจาก que บริษัทได้มีการทยอยชำระคืนหุ้นกู้ปีละ 1,360 ล้านบาท หลังจากที่ได้ออกหุ้นกู้ไปจำนวน 7.4 พันล้านบาทไปตั้งแต่ปี 2001 เพื่อรีไฟแนนซ์หนี้สินระยะยาว ต้นทุนการเงินสูงให้ลดลง

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

VNT income statement

Income statement (Bt mn)	3Q04F	2Q04	QOQ	3Q03	YOY	9M04F	FY04F	%
Sales	1,880	1,823	3%	1,577	19%	5,346	7,004	76%
COGS	1,366	1,292	6%	1,143	19%	3,866	4,794	81%
Gross profit	514	531	(3%)	434	19%	1,480	2,210	67%
Gross margin (%)	27%	29%	N.A.	28%	N.A.	28%	32%	N.A.
SG&A	179	164	9%	165	8%	469	700	67%
EBITDA	439	469	(6%)	374	17%	1,320	1,919	69%
EBITDA margin (%)	23%	26%	N.A.	24%	N.A.	25%	27%	N.A.
Interest expense	48	49	(3%)	73	(34%)	152	235	65%
Net profit before extra items	293	323	(9%)	202	45%	880	1,289	68%
Extraordinary gain (loss)								
- Forex gain (loss)	0	(10)	N.A.	0	N.A.	(5)	0	N.A.
- Other (loss)	0	0	N.A.	(1)	N.A.	0	0	N.A.
Net profit	293	313	(6%)	202	45%	875	1,289	68%
EPS (Bt) before extra items	0.31	0.34	(9%)	0.21	45%	0.93	1.36	68%
EPS (Bt)	0.31	0.33	(6%)	0.21	45%	0.92	1.36	68%

Source : KELIVE Research estimate

หากบริษัทสามารถทำผลกำไรในไตรมาส 3/47 ได้ตามที่เราคาดไว้ จะทำให้ผลการดำเนินงานในงวด 9 เดือนของบริษัทคิดเป็น 68% ของประมาณการผลกำไรทั้งปี 2547 ที่เราคาดไว้เดิม ดังนั้นเราจะต้องมีการปรับประมาณการผลกำไรของบริษัททั้งปี ลงเพื่อให้สอดคล้องกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในไตรมาสสุดท้ายของปี

อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทในไตรมาสสุดท้ายจะยังคงดีอยู่ โดยจะเห็นได้จาก Spread margin ที่เพิ่มขึ้น 11% yoy และ 7% qoq เป็น 465 เหยียด/ตัน เนื่องมาจากราคา Spot ของวัตถุดิบหลักเอทิลีนที่ได้มีการอ่อนตัวลงจากระดับสูงสุดที่ 1,330 เหยียด/ตันในช่วงเดือนกันยายนมาอยู่ที่ประมาณ 1,040 เหยียด/ตันในปัจจุบัน ในขณะที่ราคาของ PVC กลับคิดตัวเพิ่มขึ้น 41% yoy และ 13% qoq เป็น 985 เหยียด/ตัน ซึ่งส่งผลให้ Spread margin ขยายตัวดีขึ้น

เมื่อเร็วๆ นี้ได้มีข่าวว่าทาง บมจ. ไทยโอเลฟินส์ (TOC) สนใจที่จะซื้อหุ้นของ VNT จากผู้ถือหุ้นใหญ่บางราย ซึ่งส่งผลให้มีการเก็งกำไรกันค่อนข้างมากสำหรับหุ้นของ VNT อย่างไรก็ตามผู้บริหารของ TOC ก็ได้เปิดเผยว่าบริษัทมีแผนที่จะศึกษาการลงทุนในทุกผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์หลักของบริษัทซึ่งได้แก่ เอทิลีน ซึ่งบริษัทได้ทำการศึกษาทุกผลิตภัณฑ์ไม่ว่าจะเป็น โพลีเอทิลีน (PE), โมโนเอทิลีน ไกลคอล (MEG), โพลีไวนิลคลอไรด์ (PVC) และ โพลิสไตรีน (PS) แต่ในปัจจุบันยังไม่มีข้อสรุปในการลงทุนเพิ่มจากแผนการที่มีอยู่เดิม

ปัจจุบัน VNT มีสัญญาซื้อเอทิลีนระยะยาวกับทาง TOC อยู่จำนวน 61,000 ตัน ซึ่งหากการลงทุนของ TOC ใน VNT เกิดขึ้นจริง ก็จะเป็นการช่วยเสริมให้ตลาดเอทิลีนของบริษัทมีความมั่นคงมากขึ้น อีกทั้งยังเป็นการขยายการลงทุนลงไปในสินค้าปิโตรเคมีปลายทางเพิ่มขึ้นซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของการทำกำไรได้เมื่อวัฏจักรปิโตรเคมีเป็นขาลง

อย่างไรก็ดี ไม่ว่า TOC จะซื้อหุ้นของ VNT หรือไม่ ประเด็นสำคัญอยู่ที่ราคาหุ้นของ VNT ในปัจจุบันก็ยังคงมีความน่าสนใจอยู่เมื่อเปรียบเทียบกับความสามารถในการทำกำไรของบริษัทในอนาคตแล้ว โดยราคาหุ้น ณ ปัจจุบันมี Upside อยู่ 50% จากราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานของเราที่ 18 บาทอ้างอิง PER 13 เท่า ดังนั้นเราคงคำแนะนำ **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)	122.6	13.5	12.4	8.8	7.0
EV/EBITDA (x)	16.2	9.5	9.2	6.8	5.1
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)	2.4	2.0	1.5	1.3	1.1
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%

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

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
พาหุรัด 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

สาขาทาวนิออนทาวน์

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

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสิมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
ห้อง 3B ถนนมไหศ 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
ถนนหลวงพัทลุง 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 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสาโรจน์เหนือ
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 อาคารสัมพันธ์ 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

สาขาอัญประเทศ

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

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ 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 ถนนมิ่งมิตร 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 อาคารสิการ์ดินพลาซ่า
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

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 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

930/13k 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) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดเลยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลประกอบกับข้อมูลและความคิดเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในกรณีตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด