

VNG

วนชัย กรุ๊ป

คาด 2Q/65 ผลการดำเนินงาน
ทรงตัว qoq

และคาดเติบโตโดดเด่น qoq
อีกครั้งใน 3Q/65

"ซื้อ"

Target 13.20 tb

จิตรลดา เลขานุการ, #018214

โทร 0-2268-1717 ต่อ 166

Email : chitrada@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

- แนวโน้มผลการดำเนินงาน 2Q/65 คาดใกล้เคียง 1Q/65 ซึ่งมีรายได้ขายและกำไรสุทธิ 3,540 ล้านบาท และ 323 ล้านบาท ตามลำดับ ภายใต้ความต้องการและราคาทั้ง MDF และ PB ในภูมิภาคที่ยังทรงตัว QoQ ขณะที่คดียังคงประสบปัญหาการขนส่ง ทำให้มี Delay Shipment MDF จาก 1Q/65 ประมาณ 70,000 – 80,000 ลบม. พร้อมต้นทุนโดยเฉพาะขาว (ประมาณ 10%ของต้นทุนผลิต) +10%qoq และคดียังได้รับผลกระทบจากสายการผลิต OSB ต่อเนื่องจาก 1Q/65 ซึ่งอยู่ระหว่างปรับปรุงเครื่องจักร ทำให้ไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ โดยคาดต้นทุนเศษไม้ยังทรงตัว qoq
- คาดเห็นการเติบโตโดดเด่น qoq อีกครั้งใน 3Q/65 ภายใต้การรับรู้เต็มที่ (1) สายการผลิต OSB กำลังการผลิต 210,000 ลบม./ปี หลังปรับปรุงเครื่องจักร สามารถใช้เศษไม้ที่มีขนาดเล็กลง ลดปัญหาการแย่งเศษไม้จากโรงเลื่อย และช่วยลดต้นทุนไม้ลง 40 – 50% คาดช่วยให้ Margin ปรับตัวดีขึ้น ขณะที่ราคาขาย OSB สูงกว่า MDF ประมาณ 20 – 25% และ (2) COD สายการผลิตแผ่นไม้อัด Plywood กำลังการผลิต 60,000 ลบม./ปี
- VNG มีการบริหารต้นทุนทั้งปรับปรุงเครื่องจักรและประสิทธิภาพการผลิต รวมถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์ต่อเนื่อง ทำให้ VNG สามารถใช้วัตถุดิบเป็นไม้ทั้งต้น ซึ่งช่วยลดปัญหาการขาดแคลนเศษไม้ในช่วงที่โรงเลื่อยหยุดผลิต และคาดปี'65 ได้ประโยชน์จากโรงไฟฟ้าชีวมวล 9.9MW COD เมื่อก.ย.'64 รวมถึง Solar Roof Phase 4 เพิ่มจาก 9MW เป็น 12.7MW คาดช่วยประหยัดค่าไฟฟ้า ประมาณ 120 ล้านบาท และ 50 ล้านบาท ตามลำดับ และแผนลงทุน Logistic เพื่อลดค่าขนส่ง คาดเริ่ม 2Q/65 ภาพรวมคาดช่วยลดความเสี่ยงจากราคาวัตถุดิบ ต้นทุนพลังงาน และราคาน้ำมันได้บ้าง โดย VNG มีเป้าหมาย Gross Profit Margin ในปี'65 เฉลี่ยใกล้เคียงปี'64 ประมาณ 25% ขณะที่ VNG คาดรายได้ขายเติบโต 15% ลดลงจากคดียากก่อนหน้า เติบโต 20 – 25%
- ประเมินราคาเป้าหมาย 13.20 บาท อิง PE 15X แนะนำ "ซื้อ" โดยคาดกำไรสุทธิ อยู่ที่ 1,534 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% และคาด VNG กลับมาจ่ายปันผล 2 ครั้ง/ปี คาด Div.Yield ปี'65 ประมาณ 5.4%
- ประเด็นความเสี่ยง (1) สถานการณ์การขนส่งผ่านเรือ Container ที่ยังไม่คลี่คลาย ซึ่ง VNG ส่งผ่านเรือ Bulk เพิ่มขึ้น คาดช่วยลดปัญหาลงได้บ้าง (2) ปัญหา New Supply ทั้ง MDF และ PB ที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาขายปรับลดลง อย่างไรก็ตาม VNG เพิ่มผลิตภัณฑ์ที่มี Value Added คาดช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาได้บ้าง และ (3) สถานการณ์การแข่งขัน อาจทำให้ไม่สามารถ Pass on ต้นทุนที่สูงขึ้น เช่น ค่า Freight ไปยังราคาขายได้ทั้งหมด

Financial Summary

Unit : MB	FY19A	FY20A	FY21A	FY22F	FY23F
Sale	9,440	8,321	12,988	13,765	14,729
Growth (%)	(7.89)	(11.86)	56.08	5.99	7.00
Net Profit	(1,228)	(590)	1,293	1,522	1,618
Growth (%)	(230.92)	51.93	318.94	17.75	6.30
EPS (Bt.)	(0.78)	(0.34)	0.75	0.88	0.93
BV (Bt.)	3.98	3.62	4.27	4.70	5.18
Dividend (Bt.)	-	-	0.40	0.45	0.45
PE (x)	-	10.65	24.54	11.21	9.52
PBV (x)	-	2.10	2.31	1.96	1.78
Dividend Yield (%)	-	0.00%	0.00%	4.79%	5.39%

ที่มา : VNG และประมาณการโดย AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ "ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านวาณิชยกรรม และ/หรือ บริหารทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด