

## วนชัย กรุ๊ป

ASPS: ราคาหุ้นน่าจะสะท้อนประเมินลบจากกำไร 4Q58 ที่ะลอลงไปแล้ว ขณะที่แนวโน้มกำไรปี 2559 คาดว่าจะเกินหน้าทำ New High ด้วยผลบวกจากการปรับเปลี่ยนไปขายสินค้า Margin สูง และการเติบโตของตลาดส่งออก

### ความเห็น :

ราคาหุ้น VNG ปรับฐานลงมายาวนาน หลังรายงานผลประกอบการ 4Q58 มีกำไรสุทธิลดลง 41% QoQ ซึ่งเกิดจากผลกระทบช่วง Low Season และการหยุดสายการผลิต Particle Board เพื่อปรับปรุงมาผลิตสินค้า MDF ส่งผลกระทบให้รายได้ลดลง และต้องแบกรับค่าเสื่อมราคาของโรงงานที่หยุดผลิต กดดัน Gross Margin ลดลงเหลือ 26% แต่กำไรทั้งปี 2558 ยังเด่น 1.4 พันล้านบาท เติบโต 90% YoY

สำหรับแนวโน้มผลประกอบการปี 2559 ยังมีทิศทางที่ดีต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรสุทธิจะเกินหน้าทำ New High ต่อเนื่องเป็น 1.66 พันล้านบาท เติบโต 16% YoY ด้วยแรงหนุนหลายประการดังนี้ 1) การเพิ่มสัดส่วนรายได้จากสินค้า MDF และสินค้าปลายน้ำอื่นๆ จะช่วยผลักดันให้ Gross Margin ปรับตัวดีขึ้น 2) ต้นทุนวัตถุดิบหลักในการผลิตอย่างเศษไม้ยางพาราและกากที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และ 3) ค่าเงินบาทที่อ่อนค่าขึ้นมาเฉลี่ย YTD ที่ 35.87 บาท/USD อ่อนค่าลง 4.7% จากค่าเฉลี่ยปีก่อนหน้า จะช่วยหนุนการส่งออกของ VNG ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้กว่า 70% และ 4) การขยายตลาดส่งออกไปยังสหรัฐที่มีแนวโน้มมากขึ้น หลังสหรัฐสั่งห้ามขายไม้ Laminate จากจีน

นอกจากนี้ VNG ยังมีแผนที่จะลงทุนในธุรกิจโรงไฟฟ้าชีวมวล โดย VNG มีความพร้อมในหลายด้าน ไม่ว่าจะเป็นทำเลที่อยู่ใกล้สายส่ง และวัตถุดิบเศษไม้ที่เหลือใช้ในกระบวนการผลิตซึ่งสามารถนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงได้ ถือเป็น Upside ที่ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานอิง PER 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 15.90 บาท โดยราคาหุ้นที่ปรับลงมาต่อเนื่อง ทำให้ Upside สูง 31% ถือว่ามีความน่าสนใจ แนะนำ "ซื้อ"

### วิเคราะห์ทางเทคนิค

VNG: ถึงแม้ว่าราคามีการเคลื่อนไหวแบบ Bearish Pennant แต่เชื่อว่าในระยะสั้นราคาไม่สามารถเคลื่อนไหวผ่านแนวรับที่ 12.00 ได้ โดยล่าสุดปิดที่ 12.10 บาท บ่งบองถึงโอกาสที่ราคาจะปรับตัวขึ้น และขึ้นไปทดสอบกรอบแนวต้านของ Bearish Pennant นั้นเป็นไปได้อย่างมาก โดยมีแนวต้านที่ 12.40 บาท หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 12.60 บาท



กลยุทธ์การลงทุน: แนะนำซื้อที่ระดับราคาไม่เกิน 12.20 บาท โดยมีเป้าหมายทำกำไรที่ 12.60 บาท ตั้งจุดตัดขาดทุน 12.00 บาท

## VNG

ราคาปัจจุบัน (บาท): 12.10

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 18,961

### ตัวเลขที่สำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58
รายได้ (ลบ)	2,561	2,844	2,849	2,613
กำไรสุทธิ (ลบ)	269	418	465	274
EPS (บาท)	0.17	0.27	0.30	0.17
BV (บาท)	4.46	4.48	4.60	4.77
PER (เท่า)	13.29			
PBV (เท่า)	2.54			

### ผู้ถือหุ้นใหญ่ 5 อันดับแรก

	จำนวนหุ้นถือ (%)
1 บริษัท เดอะ วนชัย กรุ๊ป ออฟ คอมปานีส์	52.85
2 ธนาคาร กรุงเทพ จำกัด (มหาชน)	3.37
3 นายสมประสงค์ สวัสดิ์วัฒน์	2.11
4 น.ส.สมใจรัก สวัสดิ์วัฒน์	2.11
5 นายสิทธิ์วัฒน์ สวัสดิ์วัฒน์	2.11

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA,CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit.re@asiaplus.co.th

วรชัย ใญ่ยววิเศษ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 069000

wansit.re@asiaplus.co.th

ชาญชัย พันฑานากิจ

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 064045

chanchai.re@asiaplus.co.th

เพชรพิมล หอพิตราภรณ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์