

VNT

วินิไทย

วันอังคารที่ 12 มิถุนายน พ.ศ. 2561

ราคาปัจจุบัน 27.75 บาท

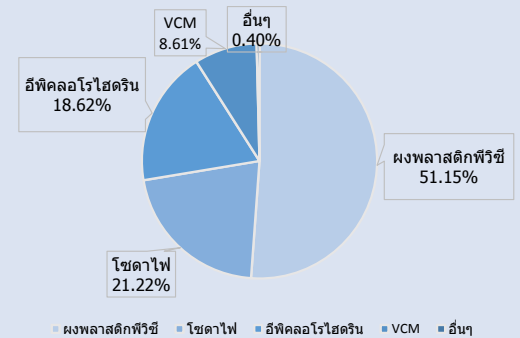
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (BVPS) 15.89 บาท

Trailing P/E 13.52 เท่า

ราคาเป้าหมาย (Consensus) 31 บาท

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 004132)  
พบชัย ภัทราวิชัย (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 052647)  
ชาญชัย พันทาธนาภิก (เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 064045)  
เจดจรัส แก้วเกื้อ (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)  
จรรยาธรณ์ จีจรรยาณ์ (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

โครงสร้างรายได้



ที่มา : VNT, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

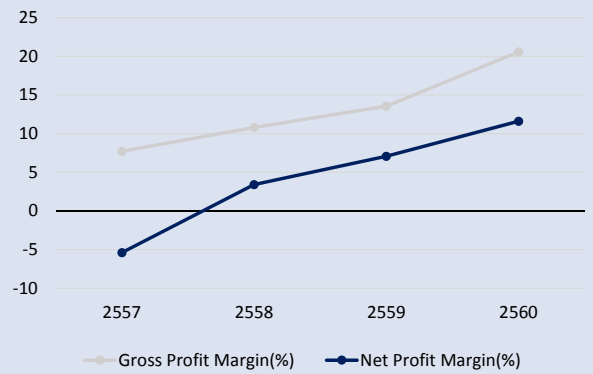
Business Model :

สินค้าหลักได้แก่ผงพลาสติกพีวีซี (51%ของรายได้) และไซตาไฟ (21%ของรายได้) โดยมีสัดส่วนรายได้ในประเทศ 72.6% และราว 27.4% เป็นรายได้จากต่างประเทศ ช่วง 3 ปี ที่ผ่านมา Gross Margin ปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่อง จนมาสู่ระดับเกือบ 24% ในงวด 1Q61 สะท้อนภาพ Spread ของผลิตภัณฑ์ในกลุ่ม PVC ที่กว้างขึ้น

Highlight : กำไรโตต่อเนื่อง

- กำไรสุทธิปี 2560 เท่ากับ 2.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 1 เท่าตัว yoy เป็นผลมาจาก Gross Margin ที่เพิ่มขึ้นจาก 14% ในปี 2559 เป็น 21% ขณะที่งวด 1Q61 ยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ 24% หนุนกำไรเติบโต
- ฐานะการเงินแข็งแกร่งโดยสิ้น 1Q61 อยู่ในสถานะ Net Cash 6.2 พันล้านบาท Book Value 15.89 บาท/หุ้น (พาร์ 6 บาท)
- ความต้องการผงพลาสติกพีวีซีในประเทศเพิ่มขึ้นตามอุตสาหกรรมยานยนต์ และภาคการก่อสร้างที่เติบโต ขณะที่ยอดขายต่างประเทศได้แรงหนุนจากการลดกำลังการผลิตส่วนเกินของผงพีวีซีในจีน
- มูลค่าพื้นฐานปี 2561 จาก Consensus อยู่ที่ 31 บาท ราคา Upside ราว 11.7%

Gross Profit Margin และ Net Profit Margin



ที่มา : VNT, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

วิเคราะห์ทางเทคนิค

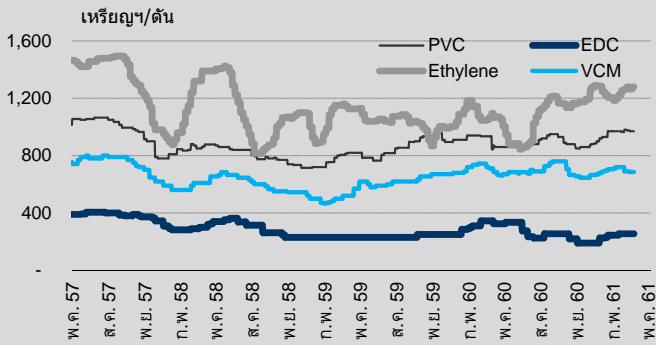
- ราคาฟื้นตัวขึ้นจากแนวรับ EMA 200 วัน ที่บริเวณ 25.25 บาท ล่าสุดกำลังแกว่งสร้างฐานอยู่เหนือแนวรับ 27.50 บาท หากยืนได้อาจเกิด Technical Rebound ประกอบกับ MACD ที่ตัดขึ้นเหนือแกนศูนย์ จึงคาดว่า จะเห็นราคาขึ้นทดสอบแนวต้านถัดไปพร้อมโมเมนตัมเชิงบวกคอยหนุน

แนวรับ 27.50 บาท / แนวต้าน 30.00 บาท

Technical Graph



## ราคา PVC, EDC, Caustic Soda และ Ethylene



ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

## โครงสร้างการผลิตของบริษัท



ที่มา : VNT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559	2560	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559	2560
รายได้จากการขายและบริการ	17742.04	16555.11	15659.00	19281.79	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายและบริการ	16376.56	14769.37	13538.51	15316.64	กำไรสุทธิ	(963.72)	566.02	1123.70	2248.33
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1365.48</b>	<b>1785.75</b>	<b>2120.49</b>	<b>3965.16</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	1183.01	1171.59	1107.31	1619.03	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1434.74	1467.84	1492.97	1279.36
ดอกเบี้ยจ่าย	157.21	97.47	49.02	23.57	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้อื่นๆ	8.96	(5.82)	(51.81)	0.36
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1784.74	2179.90	2689.81	4047.66
รายได้อื่น	105.05	98.05	227.88	121.58	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1890.50	2196.79	2544.98	3409.27
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1076.88)	659.80	1175.81	2367.92	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(270.36)	(3.68)	3.08	96.03	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(612.22)	(404.11)	(226.71)	(247.70)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-	-	-	-
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	(963.72)	566.02	1123.70	2248.33	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(584.44)	(380.48)	(206.00)	(220.62)
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	(963.72)	566.02	1123.70	2248.33	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
<b>EPS</b>	<b>(0.81)</b>	<b>0.48</b>	<b>0.95</b>	<b>1.90</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขายและบริการ	2.4%	-6.7%	-5.4%	23.1%	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-586.3%	-158.7%	98.5%	100.1%	ลด จ่ายปันผล	(75.85)	(118.52)	(474.08)	(533.34)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.7%	10.8%	13.5%	20.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(665.89)	(1435.23)	(1678.58)	(1181.33)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-5.4%	3.4%	7.2%	11.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	640.16	381.08	660.40	2007.31
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559	2560
รายได้จากการขายและบริการ	4556.87	4776.05	5212.77	5467.47	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2149.10	2504.74	3207.23	5212.89
ต้นทุนขายและบริการ	3632.17	3930.55	4079.92	4158.89	ลูกหนี้การค้า	2059.46	1783.78	2103.17	2617.33
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>924.70</b>	<b>845.50</b>	<b>1132.85</b>	<b>1308.57</b>	สินค้าคงเหลือ	862.29	1028.17	962.43	1113.49
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	338.53	333.70	639.33	355.73	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	254.74	341.96	264.41	265.00
ดอกเบี้ยจ่าย	8.46	2.79	5.34	2.29	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	13305.73	12224.10	10953.28	9728.01
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>19772.72</b>	<b>19047.96</b>	<b>18579.00</b>	<b>19878.96</b>
รายได้อื่น	23.71	103.40	(18.17)	50.10	เจ้าหนี้การค้า	1416.66	1518.91	1528.16	1712.62
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	393.83	408.26	792.46	1009.74	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	187.91	88.49	113.03	128.35
ภาษีเงินได้	1.34	50.19	47.88	53.41	หนี้สินรวม	4701.11	3552.00	2414.73	2010.74
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	7111.16	7111.16	7111.16	7111.16
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	384.03	355.29	739.24	954.05	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1303.71	1303.71	1303.71	1303.71
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	384.03	355.29	739.24	954.05	กำไร (ขาดทุน) สะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	5870.31	6303.49	6954.82	8667.08
<b>EPS</b>	<b>0.32</b>	<b>0.30</b>	<b>0.62</b>	<b>0.81</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>15071.61</b>	<b>15495.97</b>	<b>16164.27</b>	<b>17868.23</b>
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)	102.6%	4.8%	9.1%	4.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19772.72	19047.96	18579.00	19878.96
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20.3%	17.7%	21.7%	23.9%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	8.4%	7.4%	14.2%	17.4%					

ที่มา : SET