

### บมจ. วีนีไทย (VNT)

**กำไร 2Q18 ต่ำกว่าที่เราคาดมาก จากปริมาณการผลิตที่ลดลง เราแนะนำว่าเป็นจังหวะเข้าซื้อ หลังจากการดำเนินงานกลับเป็นปกติตั้งแต่เดือนมิถุนายนที่ผ่านมา**

VNT รายงานกำไรออกมาที่ 510 ล้านบาท (+33% yoy, -47% qoq) โดยการลดลง qoq เกิดจากการปิดซ่อมโรงงานทั้งที่วางแผนไว้และไม่ได้ออกมา ทำให้ผลผลิตออกมาน้อย อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าการดำเนินงานอยู่ในช่วงปกติเป็นที่เรียบร้อยแล้ว เราคงแนะนำซื้อ ซึ่งราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายที่เพียง 8.7x 18F PE คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 31 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- กำไร 2Q18 ต่ำกว่าคาดการณ์ VNT รายงานกำไรออกมาที่ 510 ล้านบาท (+33% yoy, -47% qoq) ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 22% สาเหตุหลักๆเกิดจากการลดลงของผลผลิต เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงที่ไม่ได้วางแผนไว้ในช่วงเม.ย. และการปิดซ่อมในช่วงพ.ค. สำหรับการลดลง qoq นั้นเกิดจาก a) ผลผลิตที่ออกมาน้อยลง b) ราคาขายของ caustic soda ที่ต่ำลง (1Q18: \$620/ตัน, 2Q18: \$600/ตัน) ด้านกำไรที่เติบโต yoy เกิดจากที่ในช่วง 2Q17 มีการตั้งต้อยค่าจำนวน 194 ล้านบาท ซึ่งหากไม่คิดรายการพิเศษ กำไรหลักจะลดลง 12% yoy

#### ผลกระทบ

- คาดการณ์กำไร 3Q18 จะกลับมาอยู่ในระดับปกติอีกครั้ง เรามองว่า VNT จะรายงานกำไรที่ 864 ล้านบาทในช่วง 3Q18 เนื่องจากทางฝ่ายบริหารมีความมั่นใจว่าการผลิตได้กลับมาสู่ภาวะปกติเป็นที่เรียบร้อยแล้ว (PVC, caustic soda, ECH) โดยตัวเลขของการส่งออก ECH ในช่วงเดือน มิ.ย. ได้กลับมาสู่ภาวะปกติเป็นที่เรียบร้อยแล้ว ที่ 7,150 ตัน (เทียบกับ 3,250 ตันในเดือนพ.ค.) ดังนั้นเราเชื่อว่าผลผลิตของ VNT ได้กลับมาเข้าสู่ภาวะปกติแล้วในช่วง มิ.ย.
- ความเสี่ยงจากราคา caustic soda ด้วย index ของ caustic soda เดือนส.ค. อยู่ที่ \$399 ต่อดัน ในขณะที่ราคาขายปัจจุบันอยู่ที่ \$594 ต่อดัน โดยปกติแล้วราคาขายของ caustic soda จะต่ำกว่า index อยู่ประมาณ 1 ไตรมาส ดังนั้นเรามองว่า VNT มีความเสี่ยงของราคา caustic soda อย่างไรก็ตามทางฝ่ายบริหารมีความมั่นใจว่าราคาของ caustic soda จะฟื้นตัว จากความต้องการใช้สินค้าจากออลูมิเนียม

#### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมาย 31 บาทต่อหุ้น ปัจจุบันผลประกอบการของ VNT กลับเข้าสู่ภาวะปกติแล้ว แต่ราคาหุ้นกลับซื้อขายที่ 2018F PE ที่ต่ำเพียง 8.7x เราเชื่อว่าราคาหุ้นเป็นจังหวะในการเข้าซื้อ โดยปัจจุบัน VNT ได้ให้ปันผลถึง 4.6% เราประเมินมูลค่าหุ้นโดยใช้ค่า PE ของกลุ่มอุตสาหกรรมปิโตรเคมีที่ 12x

### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Net turnover	15,659.0	19,281.8	22,368.0	23,341.5	23,341.5
EBITDA	2,439.4	3,525.3	4,355.2	4,975.0	5,046.0
Operating profit	947.8	2,246.0	3,055.2	3,525.0	3,546.0
Net profit (rep./act.)	1,123.7	2,248.3	3,083.3	3,520.1	3,539.5
Net profit (adj.)	1,189.1	2,602.4	3,133.3	3,570.1	3,589.5
EPS (Bt)	1.0	2.2	2.6	3.0	3.0
PE (x)	22.6	10.3	8.6	7.5	7.5
P/B (x)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	8.9	6.1	5.0	4.4	4.3
Dividend yield (%)	0.0	3.3	4.6	5.2	5.3
Net margin (%)	7.2	11.7	13.8	15.1	15.2
Net debt/(cash) to equity (%)	(17.1)	(28.2)	(28.0)	(33.4)	(35.3)
Interest cover (x)	49.8	149.6	108.9	124.4	126.1
ROE (%)	7.1	13.5	16.9	17.8	16.2
Consensus net profit	-	-	3,303	3,742	3,419
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.95	0.95	1.05

Source: VNT, Bloomberg, UOB Kay Hian

### BUY

(Maintained)

Share Price	Bt22.70
Target Price	Bt31.00
Upside	+36.4%

#### COMPANY DESCRIPTION

Integrated chlor-alkali PVC, caustic soda, and ECH (Epichlorohydrin) production plants.

#### STOCK DATA

GICS sector	Materials
Bloomberg ticker:	VNT TB
Shares issued (m):	1,185.2
Market cap (Btm):	26,903.9
Market cap (US\$m):	810.1
3-mth avg daily t'over (US\$m):	1.9

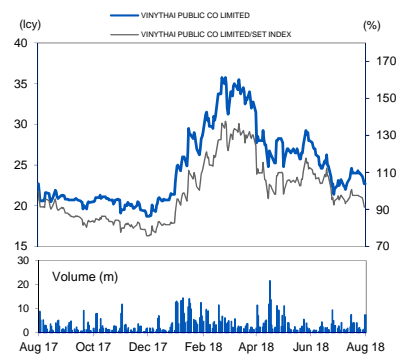
#### Price Performance (%)

52-week high/low	Bt35.75/Bt18.70			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.7	(18.9)	(20.4)	(2.6)	9.7

#### Major Shareholders

Asahi Glass Co.,Ltd.	58.8
PTTGC	25.0
Nortrust Nominees Limited-The Northern Trust Company	0.9
FY18 NAV/Share (Bt)	15.79
FY18 Net Cash/Share (Bt)	4.42

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### ANALYST(S)

**Thanatorn Surawatsien**  
+662 659 8439  
thanatorn@uobkayhian.co.th