

NEWS PLUS

BY RESEARCH DIVISION

20 กันยายน 2564



เพิ่มกำลังการผลิตในเวียดนามเหนือ

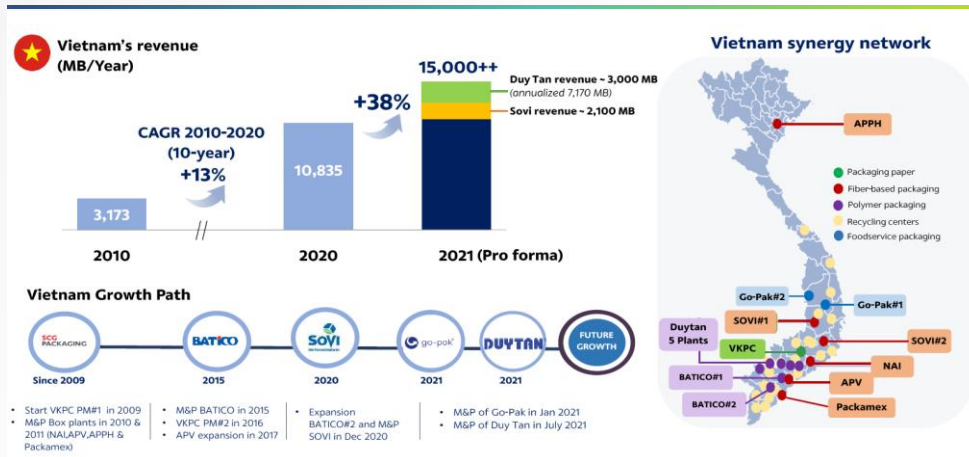
SCGP ประกาศโครงการลงทุนสร้างฐานการผลิตใหม่ของ Vina Kraft Paper Company Limited (หรือ “VKPC”) บริเวณตอนเหนือของเวียดนาม กำลังการผลิต 3.7 แสนตันต่อปี มูลค่าเงินลงทุน 11,793 ล้านบาท พร้อมดำเนินการผลิตต้นปี 2567 โดยการขยายกำลังการผลิตครั้งนี้จะทำให้ VKPC มีกำลังการผลิตเพิ่มเป็น 8.7 แสนตันต่อปี รองรับความต้องการใช้กระดาษบรรจุภัณฑ์และบรรจุภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องประเภทอื่นๆที่คาดว่าจะสูงขึ้น 6-7% ต่อปีในปี 2564-2568

SCGP

แนะนำ :	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน	63.25
ราคาเป้าหมาย	70.00

การลงทุนสร้างฐานการผลิตแห่งใหม่ในเวียดนามเหนือผ่าน VKPC (SCGP ถือหุ้น 70%) เป็นก้าวที่สำคัญของ SCGP เนื่องจากปัจจุบันฐานการผลิตเกือบทั้งหมดของ SCGP อยู่บริเวณเวียดนามตอนใต้ ขณะที่ความต้องการใช้กระดาษบรรจุภัณฑ์ในเวียดนามเหนือ คิดเป็น 1 ใน 3 ของ Demand ทั้งประเทศที่มีอยู่ 2.1 ล้านตันต่อปี และมีแนวโน้มการเติบโตสูงจากการตั้งฐานการผลิตของ Consumer Company หลายแห่งเพื่อผลิตสินค้าส่งออกไปยังประเทศจีนตอนใต้ โดยโรงงานแห่งใหม่ของ VKPC จะเป็นโรงงานกระดาษบรรจุภัณฑ์ที่ใหญ่ที่สุดในเวียดนามเหนือ เปรียบเทียบกับคู่แข่งที่มีกำลังการผลิตไม่เกิน 2 แสนตัน/ปี

การขยายธุรกิจในประเทศเวียดนามของ SCGP



ที่มา: SCGP

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ผลประโยชน์ที่คาดหวัง คือโอกาสเพิ่มรายได้ในประเทศเวียดนามที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูง โดยการตั้งโรงงานในเวียดนามเหนือใกล้กับบริษัทลูกค้า จะช่วยให้ VKPC มีต้นทุนค่าขนส่งลดลง 20-30 USD/ton เทียบกับการส่งสินค้าจากโรงงานในเวียดนามใต้

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917



ของ VKPC ไปเวียดนามเหนือ และมีระยะเวลาในการส่งสินค้าสั้นกว่าจึงสามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้ดีกว่า รวมถึงการขยาย Network ของ Recycling center ในเวียดนามเหนือ จากปัจจุบันที่มีอยู่ในเวียดนามกลาง-ใต้ จำนวน 22 แห่ง ซึ่งจะทำให้ VKPC เข้าถึงแหล่งวัตถุดิบเศษกระดาษในประเทศเวียดนามได้มากขึ้น โดยงบลงทุนที่ใช้ 11,793 ล้านบาท ส่วนใหญ่เกิดขึ้นในปี 2565-2566 และเมื่อโรงงาน VKPC แห่งใหม่เริ่มเปิดดำเนินการในปี 2567 คาดจะสร้างรายได้ในปีแรกราว 4 พันล้านบาท (Utilization Rate 70%) และเพิ่มเป็น 6 พันล้านบาท ในปี 2568 (Utilization Rate 100%) โดยมี EBITDA Margin 15-20% คิดเป็น 3% ของฐาน EBITDA ปี 2568 ของ SCGP ที่คาดว่าจะอยู่ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท

ฝ่ายวิจัยยังไม่มีมีการปรับประมาณการปี 2567-68 ขึ้น แม้จะมีการประกาศโครงการลงทุนใหม่ในเวียดนามครั้งนี้ เนื่องจากสมมุติฐานรายได้ปี 2567-68 ของฝ่ายวิจัย ได้ประเมินการเติบโตของรายได้ปี 2567 เพิ่มขึ้น 1.7 หมื่นล้านบาท จากปี 2566 และเพิ่มขึ้นอีก 2 หมื่นล้านบาท ในปี 2568 จากแผนการเติบโตหลังเข้าระดมทุน IPO ของ SCGP ซึ่งรายได้จากโรงงาน VKPC แห่งใหม่ ถือเป็นส่วนหนึ่งในสมมุติฐานรายได้ที่จะเพิ่มขึ้นดังกล่าว

ฝ่ายวิจัยคงคำแนะนำ ชื้อ ประเมิน FV ด้วยวิธี DCF ให้ราคาเหมาะสมปี 2565 ที่ 70 บาท โดยแนะนำให้หาจังหวะเข้าลงทุนหลังประกาศงบ 3Q64 ที่คาดว่าราคาหุ้นอาจมีปฏิกิริยาเชิงลบระยะสั้นจากผลประกอบการที่น่าจะออกมาไม่สดใสเพราะได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ในหลายประเทศอาเซียน แต่มุมมองพื้นฐานธุรกิจระยะยาวยังคงแข็งแกร่งไม่เปลี่ยนแปลงไปจากเดิม และมีการเติบโตต่อเนื่องภายใต้การลงทุนทั้งแบบ Brown field และดิล M&P

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	5,269	6,457	8,244	10,409	12,235
Norm Profit	5,573	6,638	8,244	10,409	12,235
EPS (บาท)	1.69	1.50	1.92	2.42	2.85
DPS (บาท)	1.06	0.45	0.60	0.75	0.85
Norm PER (เท่า)	37.5	42.0	32.9	26.1	22.2
Dividend Yield (%)	1.67%	0.71%	0.95%	1.19%	1.34%
BVS (บาท)	13.7	20.7	22.0	23.7	25.7
PBV (เท่า)	4.60	3.06	2.88	2.67	2.46
EV/EBITDA	17.4	19.0	14.1	12.0	10.7
ROE (%)	12.6%	9.8%	9.0%	10.6%	11.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส