



COMPANY NOTE
MAI / Services
V.L. ENTERPRISE PLC. (VL)

21 มิถุนายน 2562

ราคาปิด 1.50 บาท

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.58 บาท

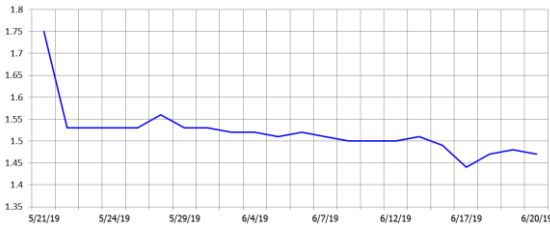
EARNING FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit	79	74	61	90	142
EPS-Fully (Bt)	0.40	0.37	0.10	0.11	0.18
EPS Growth	-25	-7	-72	11	58
P/E (x)	3.8	4.1	14.8	13.3	8.4
DPS (Bt)	0	0.48	0.63	0.05	0.07
Yield (%)	0.0	32.0	42.0	3.0	4.7
BV (Bt)	2.78	2.66	0.69	1.12	1.22
P/BV (x)	0.54	0.56	2.17	1.34	1.23

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,717.82
Market Cap.	Bt 1,200m
Total Shares	800m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of May 14, 2019	
นาง ชูติกา กลิ่นสุวรรณ	65.14%
นาย พิสิทธิ์ จารุศิริ	1.26%
% Free float	28.33%

Source: SET Smart

VL - Historical Price



Analyst Coverage

Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
wilasinee@globlex.co.th
Assistant analyst :
Salakbun Wongakaradeth

Anti-Corruption score : N/A

Coporate Governance Rating : N/A

Btm.	1Q62	1Q61	%YoY	4Q61	%QoQ	2561	2560	%YoY
Sales	186	169	10%	174	7%	695	682	2%
COGS	135	134	1%	136	-1%	545	556	-2%
SG&A	13	10	24%	11	14%	44	38	16%
Int. exp.	12	10	22%	11	10%	44	33	33%
Taxes	3	0	511%	2	59%	7	8	-13%
Net profits	23	14	64%	15	54%	61	74	-17%

Source: Financial Statement

ความเสี่ยง

- i) ความผันผวนของราคาน้ำมัน
- ii) ลูกข่ายเลิกการต่อสัญญา
- iii) การขาดแคลนบุคลากร

แนวโน้ม 2Q62 สถิติ คาดเติบโต YoY และ QoQ

- รายงานกำไร 1Q62 เท่ากับ 23.4 ลบ.+64%YoY
- แนวโน้ม 2Q62 สถิติ คาดเติบโต YoY และ QoQ
- คงประมาณการกำไรปี 62 ที่ราว 90 ลบ. เติบโต 47.5%YoY
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.58 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- รายงานกำไร 1Q62 เท่ากับ 23.4 ลบ.+64%YoY: งวด 1Q62 บริษัทมีรายได้เท่ากับ 186ลบ. +10%YoY รับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจากเรือขนส่งน้ำมันดิบ VL20 ขนาด 5,000 DWT ที่เริ่มให้บริการเมื่อ 4Q61 ขณะที่ %GPM ปรับดีขึ้นมาที่ระดับ 27.2% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 20.4% จากราคาน้ำมันซึ่งเป็นต้นทุนในการขนส่งที่ปรับตัวลง ประกอบกับบริษัทมีจำนวนเที่ยวในการให้บริการเส้นในทางประเทศที่มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นจากปีก่อน ส่วน %SG&A ปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ระดับ 7% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 6% จากค่าใช้จ่ายพนักงานในส่วนที่เป็น Back office เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ %NPM ปรับดีขึ้นมาที่ระดับ 12.6% จาก 1Q61 อยู่ที่ระดับ 8.5% และกำไรสุทธิงวด 1Q62 เท่ากับ 23.4 ลบ. +64%YoY
- แนวโน้ม 2Q62 สถิติ คาดเติบโต YoY และ QoQ: แนวโน้มผลประกอบการช่วง 2Q62 จะเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ด้วยปัจจัยหนุน 3 ประการ 1) รับรู้รายได้เต็มปี จากเรือขนส่งน้ำมันดิบ VL20 ขนาด 5,000 DWT ซึ่งเริ่มให้บริการเมื่อ 4Q61 2) รับเรือเพิ่มสำหรับขนส่งน้ำมันปาล์ม (ขนส่งในต่างประเทศ) VL21 ขนาด 5,000 DWT และเริ่มให้บริการขนส่งแล้วเมื่อกลางเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา และ 3) มีเรือจำนวน 2 ลำ ขนาดรวม 10,000 DWT เปลี่ยนมาใช้ น้ำมัน B20 จากเดิมที่ใช้ น้ำมันดีเซลซึ่งมีราคาแพงกว่า 5-6 บาท/ลิตร ซึ่งจะทำให้แนวโน้ม %GPM ปรับตัวดีขึ้น (น้ำมันดีเซลคิดเป็น 12% ของต้นทุนในการขนส่ง)
- คงประมาณการกำไรปี 62 ที่ราว 90 ลบ. เติบโต 47.5%YoY: แนวโน้มรายได้และกำไรทั้งปีจะเติบโตตามการขยายกองเรือซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นมาที่ 13 ลำ ณ ปลายปี 62 จาก 12 ลำ ณ ปลายปี 61 จากเรือ VL21 โดยเราคาดว่าจะรับรู้รายได้จากเรือลำใหม่เพิ่มเติมในปีนี้อีกราว 90 ลบ. ขณะที่บริษัทเลื่อนแผนขายเรือ VL5 ขนาด 2,300 DWT ในช่วง 4Q62 ออกไปเนื่องจากลูกค้ารายเดิมต่อสัญญาใหม่ เบื้องต้นเรายังคงประมาณการรายได้ปี 62 ราว 851 ลบ. +22.5%YoY โดยใช้สมมติฐาน %GPM ราว 23% สูงขึ้นจากปีก่อนซึ่งอยู่ที่ระดับ 21.6% ส่งผลให้เรากองประมาณการกำไรปีนี้ ราว 90 ลบ. +47.5%YoY
- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.58 บาท: ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อแนวโน้มระยะยาวในอีก 1-2 ปีข้างหน้าของ VL เรายังคงเห็นภาพการเติบโตต่อเนื่องตามแผนขยายกองเรือ โดยบริษัทมีแผนขยายกองเรือเป็น 16 ลำ ภายในปี 64 จากปัจจุบันที่ 13 ลำ โดยเรือลำใหม่ที่จะลงทุนเพิ่มได้มีการเจรจาและเซ็นสัญญากับลูกค้าไว้เรียบร้อยแล้ว ทั้งนี้ ด้านการประเมินราคาเหมาะสมซึ่งใช้วิธี Prospective PE ที่ระดับ PE ราว 23 เท่า ณ ระดับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม พร้อมกับคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 62 ราว 0.11 บาทต่อหุ้น ได้ราคาเหมาะสมราว 2.58 บาท ยังมีอัฟไซค์จากราคาปัจจุบัน จึงแนะนำ “ซื้อ”

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นไปใช้ในทางที่ผิด ทั้งนี้ นักลงทุนควรพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการตัดสินใจลงทุนของตนเองอย่างรอบคอบและถี่ถ้วนก่อนตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับบริษัทลูกค้าที่กล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจะเขียนในหลากหลายหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) มีเหตุผลสาระและข้อมูลที่เกี่ยวข้องที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการใช้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรพิจารณาความน่าเชื่อถือและระดับความเสี่ยงของตนเอง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้อินยอร์หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความทับซ้อนกันการป้องกันความเสี่ยงต่อการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเขียนที่ติดทำโดยฉบับที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจะเขียนและมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้อินยอร์ ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org