COMPANY UPDATE

พฤกษา เรียลเอสเตท (PS)

Equity Talks

วันศุกร์ที่ 28 ตุลาคม พ.ศ. 2554

ผลกระทบน้ำท่วมเพิ่มมากขึ้น ปรับลดประมาณการอีกครั้ง

24 โครงการน้ำท่วม และมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ขณะที่โรง Precast 2-4 หยุดผลิต

PS รายงานผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วมล่าสุด(27 ต.ค.54) พบว่ามีโครงการที่ถูกน้ำท่วมรวม 24 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 18.3 พันล้านบาท และคิดเป็นมูลค่า Backlog 1.8 พันล้านบาท ขณะที่โรงงาน Precast 5 แห่ง ได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม 3 แห่ง คือโรงงานที่ 2 ,3 และ 4 ซึ่งเป็นโรงผลิตรั้วบ้าน, Façade และผนังคอนโดฯบางส่วน อย่างไรก็ตามโรงงานที่ผลิตกำแพง-ผนังบ้านขนาดใหญ่ 2 แห่ง คือโรงงานที่ 1 และ 5 ซึ่งมีกำลังการผลิตบ้านเดี่ยว-ทาวเฮ้าส์ รวม 690 หลัง/เดือน ยังไม่ได้ถูกน้ำท่วม แต่การใช้กำลังการผลิตไม่เต็มที่จากวัตถุดิบที่ไม่เพียงพอ สำหรับผลกระทบทางด้านค่าใช้จ่ายที่จะเกิดขึ้นจากเหตุน้ำท่วม ประเมินว่าจะมีส่วนที่เป็นงบป้องกัน 5-6 ล้านบาท ส่วนอีก 80-100 ล้านบาท เป็นส่วนของงบซ่อมบำรุงหลังน้ำลด (ประเมินในอัตราสวนประมาณ 10% ของสต๊อกบ้านสร้างเสร็จมูลค่า 400 ล้านบาท และบ้านที่อยู่ระหว่างก่อสร้างอีก 400 ล้านบาท) โดยภาพรวมของผลกระทบดังกล่าวคาดว่าจะทำให้แผนการส่งมอบบ้านให้กับลูกค้าไม่เป็นไปตามแผน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากกำลังการผลิตเพื่อเตรียมส่งมอบที่ได้รับผลกระทบจากเหตุน้ำท่วม อีกส่วนหนึ่งอาจเกิดจากความพร้อมของลูกค้าที่จะรับโอนฯ ซึ่งอาจได้รับผลกระทบจากเหตุน้ำท่วมทำให้ความสามารถในการกู้เงินจากสถาบันการเงินเปลี่ยนแปลงไป ซึ่งเหตุดังกล่าว ทำให้ฝ่ายวิจัยต้องพิจารณาปรับลดประมาณการของ PS ลงอีกครั้งหนึ่ง

ปรับลดประมาณการกำไรปี 2554 และ 2555 ลงอีก 21% และ 11% ตามลำดับ

เพื่อทำให้สมมุติฐานในการจัดทำประมาณการสอดคล้องกับสถานการณ์ความเสียหายจากเหตุน้ำท่วมดังกล่าวข้างต้น ฝ่ายวิจัยต้องพิจารณาปรับลดประมาณการกำไรของ PS ลงอีกครั้ง โดยหลักเป็นการปรับลดรายได้จากการขาย ผ่านทั้งการปรับลด Presale และ ปรับเพิ่มระยะเวลาการส่งมอบ นอกจากนี้ได้ปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพื่อให้ครอบคลุมความเสียหายที่เกิดขึ้น หลังการปรับปรุงคาดว่า PS จะมีกำไรในงวดปี 2554 ที่ 3.09 พันล้านบาท ลดลงจากประมาณการก่อนหน้านี้ 21% โดยในงวด 4Q54 ซึ่งเดิมคาดว่าจะมีฐานกำไรสูงสุดของปี มาเป็นไตรมาสที่มีกำไรต่ำสุดของปี ส่วนปี 2555 คาดว่าจะมีกำไร 4.32 พันล้านบาท ลดลง 10.5% จากประมาณการเดิม แต่ก็ยังเติบโตก้าวกระโดดจากปี 2554 เนื่องจากผลของ Backlog ระดับสูงที่ถึงกำหนดที่จะส่งมอบทั้งโครงการแนวราบและคอนโดมิเนียม

คง Fair Value ที่ PER 10 เท่า ให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม 14.02 บาทปี 2554

ฝ่ายวิจัยยังคงระดับ Fair Value สำหรับ PS ที่ PER 10 เท่า ซึ่งตามประมาณการใหม่จะให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม ณ สิ้นปี 2554 ที่ 14.02 บาท และเพิ่มเป็น 19.56 บาทในปี 2555 โดยฝ่ายวิจัยยังเห็นว่า PS เป็นผู้ประกอบการที่มีศักยภาพที่จะกลับมาเติบโตได้ในระยะยาว หลังจากที่ผ่านช่วงปรับตัวจากเหตุการณ์น้ำท่วมไปแล้ว แนะนำ ทยอยสะสมหุ้น สำหรับนักลงทุนระยะยาว Dividend Yield ที่ 4.3% ในปี 2554 และ 6% ในปี 2555

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปิด 31 ธ.ค.*	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
ยอดขาย	12,969	18,966	23,307	23,697	29,986
กำไรสุทธิ	2,373	3,622	3,488	3,094	4,316
Norm Profit	2,373	3,622	3,488	3,094	4,316
Norm EPS (บาท)	1.09	1.65	1.58	1.40	1.96
DPS (บาท)	0.33	0.55	0.50	0.49	0.68
Norm PER (เท่า)	10.4	6.8	7.1	8.1	5.8
Dividend Yield (%)	2.94	4.87	4.42	4.34	6.06
BVS (บาท)	4.61	5.90	6.92	7.77	9.24
ROE (%)	23.5	27.8	22.9	18.0	21.2

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 11.30 บาท

Fair Value 54 : 14.02 บาท

มูลค่าตลาด : 24,405 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2553

▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.78	1.86	-5%
2555F	2.19	2.12	3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

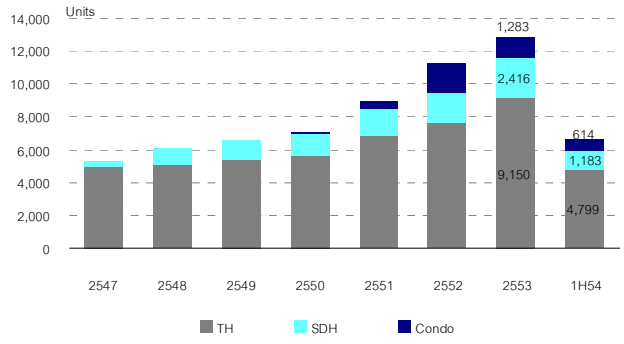
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

สมมุติฐานหลักในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	54F	55F	54F	55F
Norm กำไรสุทธิ (ลบ)	3,094	4,316	3,919	4,822
EPS (บาท)	1.40	1.96	1.78	2.19
Payout Ratio	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
DPS (บาท)	0.49	0.68	0.62	0.76
Fair value (P/E X)	10.00		10.00	
Fair value (บาท)	14.02		17.76	
รายละเอียดประมาณการ				
Presale ระหว่างงวด	28,820	25,322	33,775	31,357
รายได้จากการขาย	23,697	29,986	28,291	32,586
Gross Margin	37.5%	37.6%	37.6%	37.6%
SG&A/Sale	19.8%	19.2%	18.7%	18.7%
Effective Tax Rate	26.6%	21.7%	26.7%	21.8%

ที่มา :ASP Research

Unit โอนบ้านแต่ละประเภทของ PS



ที่มา : PS

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ PS

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	18,966	23,307	23,697	29,986
ต้นทุนขาย	11,749	14,561	14,799	18,702
กำไรขั้นต้น	**7,217**	**8,746**	**8,898**	**11,284**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,438	4,243	4,698	5,756
ดอกเบี้ยจ่าย	47	67	116	135
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	67	100	135	121
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,799	4,536	4,218	5,515
ภาษีเงินได้	1,177	1,048	1,124	1,198
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	3,094	4,316
กำไรจากการดำเนินงาน	**3,622**	**3,488**	**3,094**	**4,316**
Norm EPS	**1.65**	**1.58**	**1.40**	**1.96**
การเติบโตของยอดขาย	46.2%	22.9%	1.7%	26.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52.6%	-3.7%	-11.3%	39.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	37.5%	37.5%	37.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	15.0%	13.1%	14.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54
รายได้ธุรกิจหลักรวม	3,761	6,974	5,422	6,724
ต้นทุนขาย	2,330	4,274	3,289	4,189
กำไรขั้นต้น	**1,431**	**2,700**	**2,133**	**2,535**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	973	1,344	1,203	1,245
ดอกเบี้ยจ่าย	14	29	13	32
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	26	29	28	55
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	471	1,356	945	1,312
ภาษีเงินได้	112	298	214	325
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	359	1,059	731	988
กำไรจากการดำเนินงาน	359	1,059	731	988
Norm EPS	**0.16**	**0.48**	**0.33**	**0.45**
ยอดขาย (QoQ)	-36.4%	85.4%	-22.3%	24.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	38.7%	39.3%	37.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.5%	15.2%	13.5%	14.7%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.92	3.97	3.20	2.95
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	495	390	197	246
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.50	1.77	0.85	1.01
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	35.42	29.18	16.63	18.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.61	0.45	1.24	1.42
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	22.2%	18.5%	9.0%	10.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	35.8%	26.8%	20.3%	25.2%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	3,094	4,316
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	223	(183)	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	216	246	246	246
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	(34)	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไร/ขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	**114**	**(13,165)**	**(1,611)**	**(5,138)**
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**4,175**	**(9,648)**	**1,729**	**(575)**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,301)	2,114	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(158)	(1,391)	(15)	(15)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(2,458)**	**723**	**(15)**	**(15)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,687)	10,732	5,000	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(725)	(1,214)	(1,103)	(1,083)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(2,396)**	**9,519**	**3,897**	**(1,083)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(680)**	**593**	**5,611**	**(1,673)**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,151	1,630	7,241	5,568
ลูกหนี้การค้า	60	120	122	154
สินค้าคงเหลือ	13,202	27,801	29,679	35,678
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	691	1,805	1,817	1,998
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,299	2,159	1,928	1,697
สินทรัพย์รวม	**18,871**	**34,211**	**41,490**	**45,918**
เจ้าหนี้การค้า	799	1,425	1,666	2,108
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,508	8,366	11,513	12,266
หนี้สินรวม	5,848	18,948	24,336	25,531
ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,207	2,207	2,207
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,362	1,362	1,362
กำไรสะสม	9,228	11,503	13,494	16,727
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**13,023**	**15,263**	**17,154**	**20,387**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,871	34,211	41,490	45,918

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
Backlog ยกมา (ล้านบาท)	11,363	15,170	30,617	35,739
Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท)	22,773	38,754	28,820	25,322
ยอดการบันทึกรายได้ (ล้านบาท)	18,966	23,307	23,697	29,986
Backlog ยกไป (ล้านบาท)	15,170	30,617	35,739	31,076
Gross Margin	38.1%	37.5%	37.5%	37.6%
SG&A / Sale	12.6%	17.9%	19.6%	19.0%
Fair Value (P/E , เท่า)		10		

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP