

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 16.40 บาท

Fair Value 55 : 18.75 บาท

มูลค่าตลาด : 35,420 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.56	1.58	-1%
2556F	1.91	1.76	8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

## กำไรดีกว่าขาด ... CFO เป็นบวก ... หนี้ลดลง คงคำแนะนำ ซื้อ

### ▶ ผลประกอบการ 1Q55 ยืนยันสัญญาณการฟื้นตัว ทั้งยอดขาย และ CFO

PS รายงานผลประกอบการ 1Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 633 ล้านบาท เพิ่ม 78% QoQ แต่ลดลง 13% YoY นับเป็นฐานกำไรที่สูงกว่าความคาดหวังของฝ่ายวิจัยที่คาดว่าจะมีกำไร 590 ล้านบาท ทั้งนี้ผลต่างเกิดจาก Gross Margin ที่สูงกว่าขาด 0.49% และอัตราภาษีสุทธิ (Effective Tax Rate) ที่ต่ำเพียง 18.28% เทียบกับประมาณการที่ 22.5% เนื่องจากมีการใช้ Tax Shield จากโครงการที่บังกาลอ ซึ่งช่วยลดภาษีได้ประมาณ 10 ล้านบาท ประเด็นที่น่าสนใจมากที่สุดได้แก่ กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ซึ่งพลิกกลับมาเป็นบวก 593 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นจุดเริ่มต้นที่ดี และส่งผลทำให้โครงสร้างการเงิน ณ สิ้น 1Q55 มีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่าย 1.9 หมื่นล้านบาท ลดลง 1.3 พันล้านบาท และอัตราส่วน Net Gearing ลดลงมาจากอยู่ที่ 1.02 เท่า สถานะสิ้น 1Q55 PS มี Backlog อยู่ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท แยกเป็นส่วนที่จะบันทึกรายได้ในงวดปี 2555 (ช่วงเวลาที่เหลืออีก 3 ไตรมาส) จำนวน 1.87 หมื่นล้านบาท ซึ่งเมื่อรวมกับยอดขายเพิ่มเติมจนถึงสิ้นเดือน เม.ย.2555 พบว่า สามารถที่จะครอบคลุมเป้าหมายการบันทึกรายได้ปี 2555 ได้แล้วถึง 93% ทำให้ประมาณการในงวดปี 2555 มีความปลอดภัยสูง ฝ่ายวิจัยยังคงตัวเลขตามประมาณการเดิม โดยคาดว่า PS จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 3.45 พันล้านบาทหรือ 1.56 บาท/หุ้น

### ▶ ปี 2555 เปิด 49 โครงการใหม่ โดยคาดว่าจะกว่า 30 โครงการจะเปิดใน 2H55

งวดปี 2555 PS กำหนดเป้าหมาย Presale รวมไว้ที่ 2.93 หมื่นล้านบาท สูงกว่าสมมติฐานในประมาณการของฝ่ายวิจัยที่คาดว่าจะอยู่ที่ 2.71 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ Presale ดังกล่าวถูกสนับสนุนด้วย โครงการระหว่างพัฒนาที่มีมูลค่าคงเหลือ 6.14 หมื่นล้านบาท และแผนการเปิดตัวโครงการใหม่อีก 49 โครงการ ซึ่งในงวด 1Q55 ได้เปิดตัวไปแล้ว 7 โครงการ ส่วนที่เหลือคาดว่าจะเปิดตัวใน 2H55 อีกกว่า 30 โครงการ สำหรับโครงการใหม่ที่เด่นสุดสำหรับ PS ได้แก่ โครงการโครงการบนพื้นที่ 400 ไร่ ถนนพัฒนาการ ซึ่งมีกำหนดเปิดตัวในเดือน พ.ค.2555 โดยโครงการดังกล่าวจะประกอบด้วยโครงการย่อย 9 โครงการมูลค่า 1.2 - 1.5 หมื่นล้านบาท โดยส่วนแรกที่จะเปิดเป็นโครงการบ้านเดี่ยว ซึ่งได้เตรียมสต็อกงานก่อสร้างที่ใกล้เสร็จไว้แล้วประมาณ 70 หลัง คาดว่าน่าจะเริ่มโอนฯ ได้ในช่วงเดือน ก.ค.2555 ถัดไปจะเป็นการเปิดตัวโครงการทาวน์เฮ้าส์ 2 ชั้น และ 3 ชั้นตามลำดับ ทั้งนี้ แต่ละโครงการย่อยจะมีมูลค่าไม่น้อยกว่า 1 พันล้านบาท/โครงการ ในส่วนของแผนการซื้อที่ดินเพิ่ม งบประมาณรวมของปี 2555 กำหนดที่ 6 พันล้านบาท โดยจะเริ่มซื้อส่วนใหญ่ในช่วงปลาย 2Q55 ต่อเนื่องถึง 2H55 เพื่อเตรียมสำหรับเปิดโครงการปี 2556

### ▶ ยืนยันสัญญาณการฟื้นตัว แนะนำ ซื้อ Fair Value ที่ 18.75 บาท

ผลประกอบการงวด 1Q55 ที่ผ่านมามีเป็นการยืนยันสัญญาณการฟื้นตัวที่ฝ่ายวิจัยได้กล่าวถึงไว้ในรายงานฉบับก่อนหน้า (20 เม.ย.2555) และจากนี้ไปเชื่อว่าจะเห็นผลประกอบการที่เติบโตไปพร้อมๆ กับฐานการเงินที่ดีขึ้น คงคำแนะนำ ซื้อ Fair Value ที่ PER 12 เท่า หรือ 18.75 บาท

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	18,966	23,307	23,263	26,949	31,398
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,449	4,211
Norm Profit	3,622	3,488	2,835	3,449	4,211
Norm EPS (บาท)	1.65	1.58	1.28	1.56	1.91
DPS (บาท)	0.55	0.50	0.40	0.55	0.67
Norm PER (เท่า)	9.9	10.4	12.8	10.5	8.6
Dividend Yield (%)	3.35	3.05	2.43	3.34	4.07
BVS (บาท)	5.90	6.92	7.69	8.83	10.19
ROE (%)	27.8	22.9	16.7	17.7	18.7

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

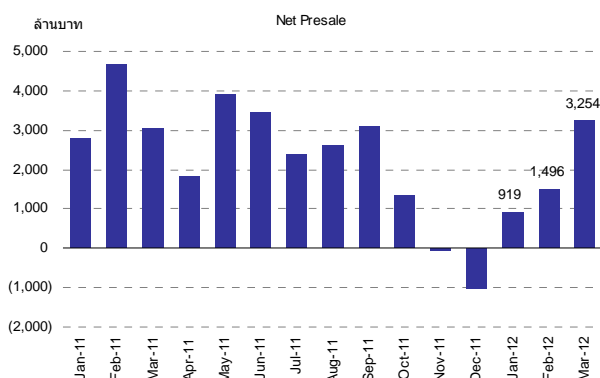
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงเหตุการณ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	%QoQ	%YoY	2554	2555E	%YoY
รายได้จากการขาย	3,761	6,974	5,422	6,724	6,458	4,659	4,655	0%	-14%	23,263	26,949	-13.7%
รายได้อื่น	26	29	28	55	35	42	20	-52%	-29%	159	112	42.9%
รวมรายได้	3,788	7,003	5,450	6,779	6,493	4,700	4,675	-1%	-14%	23,422	27,060	-13.4%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	2,330	4,274	3,289	4,189	4,221	3,025	3,003	-1%	-9%	14,724	17,446	-15.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	973	1,344	1,203	1,245	1,218	988	837	-15%	-30%	4,654	5,012	-7.1%
รวมค่าใช้จ่าย	3,303	5,618	4,492	5,434	5,439	4,013	3,840	-4%	-15%	19,379	22,458	-13.7%
EBIT	485	1,385	958	1,345	1,054	687	835	22%	-13%	4,044	4,602	-12.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	14	29	13	32	35	57	61	6%	379%	137	181	-24.0%
EBT	471	1,356	945	1,312	1,019	629	775	23%	-18%	3,906	4,421	-11.7%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	112	298	214	325	258	275	142	-48%	-34%	1,071	973	10.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	359	1,059	731	988	761	355	633	78%	-13%	2,835	3,449	-17.8%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
กำไรสุทธิ	359	1,059	731	988	761	355	633	78%	-13%	2,835	3,449	-17.8%
EPS (บาท/หุ้น)	0.16	0.48	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29	78%	-14%	1.28	1.56	-17.9%
Norm Margin	9.5%	15.2%	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%			12.2%	12.8%	
Gross Margin	38.1%	38.7%	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%			36.7%	35.3%	
SG&A/Sale	25.9%	19.3%	22.2%	18.5%	18.9%	21.2%	18.0%			20.0%	18.6%	

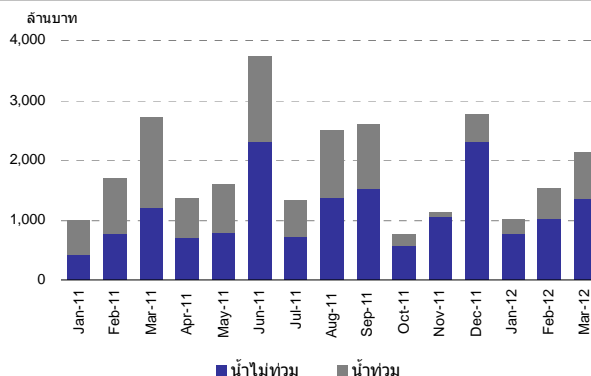
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## Presale รายเดือนของ PS



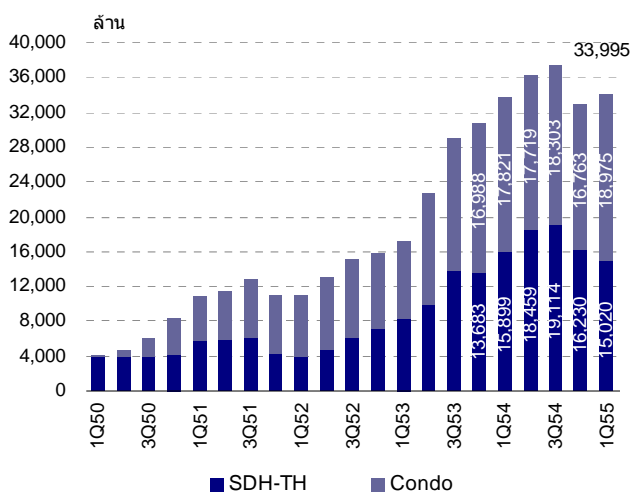
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## มูลค่าการส่งมอบสินค้ารายเดือน



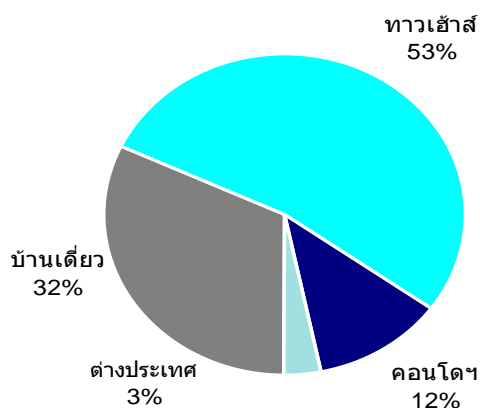
ที่มา : งบการเงิน PS / คาดการณ์โดย ASP

## Backlog ณ สิ้น 4Q54 ของ PS



ที่มา : PS

## เป้าหมายบันทึกรายได้ 2.6 หมื่นล้านบาทปี 2555



ที่มา : PS

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ PS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	18,966	23,307	23,263	26,949	31,398	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	11,749	14,561	14,724	17,446	20,092	กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,449	4,211
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>7,217</b>	<b>8,746</b>	<b>8,538</b>	<b>9,503</b>	<b>11,306</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	223	(183)	554	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,438	4,243	4,654	5,012	5,831	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	216	246	339	339	339
ดอกเบี้ยจ่าย	47	67	137	181	193	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	(34)	(57)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	67	100	159	112	117	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	114	(13,432)	(7,822)	(3,145)	(3,198)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,799	4,536	3,906	4,421	5,399	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,175</b>	<b>(9,915)</b>	<b>(4,151)</b>	<b>643</b>	<b>1,352</b>
ภาษีเงินได้	1,177	1,048	1,071	973	1,188	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,301)	2,114	(1,002)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	0	-	-
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,449	4,211	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(158)	(1,124)	(706)	(140)	(190)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,622	3,488	2,835	3,449	4,211	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,458)</b>	<b>990</b>	<b>(1,708)</b>	<b>(140)</b>	<b>(190)</b>
Norm EPS	1.65	1.58	1.28	1.56	1.91	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,687)	10,732	6,322	2,500	300
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15	-	38	-	-
การเติบโตของยอดขาย	46.2%	22.9%	-0.2%	15.8%	16.5%	เพิ่ม/ลด อร์แวนท์	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52.6%	-3.7%	-18.7%	21.7%	22.1%	ลด จ่ายปันผล	(725)	(1,214)	(1,104)	(992)	(1,207)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	37.5%	36.7%	35.3%	36.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,396)</b>	<b>9,519</b>	<b>5,256</b>	<b>1,508</b>	<b>(907)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	15.0%	12.2%	12.8%	13.4%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(680)</b>	<b>593</b>	<b>(602)</b>	<b>2,010</b>	<b>255</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>						<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>					
	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	6,974	5,422	6,724	6,458	4,659	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,151	1,630	2,031	3,866	4,121
ต้นทุนขาย	4,274	3,289	4,189	4,221	3,025	ลูกหนี้การค้า	60	0	0	0	0
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,700</b>	<b>2,133</b>	<b>2,535</b>	<b>2,237</b>	<b>1,633</b>	สินค้าคงเหลือ	13,202	27,923	36,160	39,794	43,583
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,344	1,203	1,245	1,218	988	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	691	1,805	726	811	915
ดอกเบี้ยจ่าย	29	13	32	35	57	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,299	2,159	2,469	2,269	2,120
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>18,871</b>	<b>34,091</b>	<b>41,982</b>	<b>47,413</b>	<b>51,501</b>
รายได้อื่น	29	28	55	35	42	เจ้าหนี้การค้า	799	1,425	1,083	1,255	1,462
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,356	945	1,312	1,019	629	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,508	8,246	12,743	13,221	13,797
ภาษีเงินได้	298	214	325	258	275	หนี้สินรวม	5,848	18,828	24,986	28,025	29,108
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,207	2,209	2,209	2,209
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,362	1,396	1,396	1,396
กำไรสุทธิ	1,059	731	988	761	355	กำไรสะสม	9,228	11,503	13,234	15,690	18,695
กำไรจากการดำเนินงาน	1,059	731	988	761	355	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>13,023</b>	<b>15,263</b>	<b>16,996</b>	<b>19,388</b>	<b>22,392</b>
Norm EPS	0.48	0.33	0.45	0.34	0.16	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	-	1	1	1
						<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>18,871</b>	<b>34,091</b>	<b>41,982</b>	<b>47,413</b>	<b>51,501</b>
ยอดขาย (QoQ)	85.4%	-22.3%	24.0%	-4.0%	-27.9%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>					
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.7%	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.2%	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	Backlog ยกมา (ล้านบาท)	11,363	15,170	30,617	32,907	33,071
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>						Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท)	22,773	38,754	25,553	27,113	30,394
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	ยอดการบันทึกรายได้ (ล้านบาท)	18,966	23,307	23,263	26,949	31,398
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.92	3.97	3.24	2.81	3.07	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	15,170	30,617	32,907	33,071	32,067
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NM	NM	NM	NM	NM	Gross Margin	38.1%	37.5%	36.7%	35.3%	36.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.44	0.83	0.64	0.68	0.72	SG&A / Sale	12.6%	17.9%	19.7%	18.3%	18.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.71	10.22	13.59	13.90	13.74	Fair Value (P/E , เท่า)		10			
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	1.23	1.47	1.45	1.30						
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.6%	13.2%	7.5%	7.7%	8.5%						
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.3%	24.7%	17.6%	19.0%	20.2%						

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP