

ทั้ง Presale และ ยอดโอนฯ งวด 2Q55 ยืนยันการกลับมาของ PS

วันพุธที่ 11 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

▶ Presale กว่า 7 พันล้านบาท และยอดโอนฯ 6.8 พันล้านบาท ในงวด 2Q55

ตามที่ฝ่ายวิจัยได้ปรับคำแนะนำของ PS มาเป็น ชื้อ อีกครั้งในรายงานวันที่ 20 เม.ย.2555 โดยให้เหตุผลสนับสนุนว่าเห็นสัญญาณการฟื้นกลับในทางปัจจัยพื้นฐานทั้งในส่วนของ Presale , การโอนฯ และ กระแสเงินสด ซึ่งผลประกอบการในงวด 1Q55 ก็ได้พิสูจน์ให้เห็นถึงการฟื้นตัวตามคาด สำหรับสถานการณ์ในงวด 2Q55 ยิ่งเป็นการตอกย้ำถึงความเชื่อดังกล่าวให้มากยิ่งขึ้น โดยปรากฏว่า PS สามารถทำยอดขาย Presale ได้สูงถึง 7,019 ล้านบาท เพิ่ม 24% QoQ โดยที่ 83% ของ Presale มาจากโครงการแนวราบ ซึ่งเกิดจากกำลังซื้อที่กลับมาและผลสำเร็จของโครงการที่พัฒนาการ โดยภาพรวมในงวด 1H55 PS มียอด Presale รวม 12,688 ล้านบาท คิดเป็น 44% ของเป้าหมายที่วางไว้ สำหรับการโอนฯและบันทึกรายได้ผู้บริหารเปิดเผยว่าอยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท แยกเป็น โครงการแนวราบ 6.2 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นคอนโดมิเนียม ปรับเพิ่มขึ้น 46% QoQ ซึ่งเป็นการฟื้นตัวกลับอย่างรวดเร็ว และช่วยลดความกังวลในเรื่องของคุณภาพ Backlog ที่ฝ่ายวิจัยเคยกล่าวถึงในช่วงปลายปี 2554 ที่ผ่านมา ด้านประสิทธิภาพการทำการค้าคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น โดยที่ Gross Margin ทรงตัวเหนือ 35% ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่ายอดบันทึกรายได้ โดยภาพรวมฝ่ายวิจัยคาดว่า Norm Profit Margin ของ PS ในงวด 2Q55 น่าจะอยู่ที่ 13.9% บนฐานที่ค่อนข้างอนุรักษ์นิยม ซึ่งองค์ประกอบดังกล่าวจะทำให้ PS มีกำไรจากการดำเนินงาน เพิ่ม 49.76% QoQ

▶ ความเสี่ยงที่กำไรจะต่ำกว่าประมาณการมีน้อยมาก เว้นแต่เกิดน้ำท่วมใหญ่อีก

ประเมินว่า Backlog ณ สิ้น 2Q55 จะปรับเพิ่มขึ้นไปสูงกว่า 3.4 หมื่นล้านบาท โดยเบื้องต้นน่าจะมีส่วนที่บันทึกรายได้ในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2555 ประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาท โดยที่ยังมีรายการขายที่เกิดขึ้นในช่วง 2H55 และโอนฯ ภายในงวดเดียวกันเข้ามาเสริมอีกส่วนหนึ่ง ทั้งนี้ประเมินจากมูลค่าสต็อกสินค้าที่พร้อมโอนฯ (รอการขาย) อีกประมาณ 5 พันล้านบาท (ส่วนใหญ่เป็นแนวราบ ณ สิ้น 1Q55) สถานะดังกล่าวทำให้ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าโอกาสที่ PS จะทำกำไรได้ต่ำกว่าประมาณการที่นำเสนอไว้มีโอกาสดังกล่าวเกิดขึ้นได้น้อยมาก เว้นแต่เกิดเหตุที่ไม่สามารถคาดการณ์ได้ เช่นเหตุน้ำท่วมใหญ่เหมือนปี 2554 ที่ผ่านมา สำหรับแผนด้านการเงิน เชื่อว่าการโอนฯสินค้าและบันทึกรายได้ในจำนวนที่เพิ่มขึ้น น่าจะช่วงผลักดันทำให้ PS มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวกมากขึ้น ขณะที่ PS มีแผนที่จะเสนอขายหุ้นกู้วงเงิน 5 พันล้านบาทในงวด 3Q55 โดยที่จะนำเงินไป Refinance เพื่อลดต้นทุนทางการเงินของบริษัทลง

▶ เชื้อราคาหุ้นกลับไปอยู่บนฐานก่อนน้ำท่วม Fair Value ที่ 18.75 บาท ชื้อ

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการ และคำแนะนำ ชื้อ สำหรับหุ้น PS โดยจากนี้ไปเชื่อว่าจะมีปัจจัยบวกเข้ามาสนับสนุนต่อเนื่อง กำหนด Fair Value ที่ PER 12 เท่า หรือ 18.75 บาท เบื้องต้นคาดว่าราคาหุ้นน่าจะกลับขึ้นไปอยู่บริเวณฐานก่อนที่เกิดเหตุน้ำท่วมปลายปี 2554 ที่ 18 – 21 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)	10.6	11.1	13.6	11.2	9.2
Dividend Yield (%)	3.14	2.86	2.28	3.13	3.82
BVS (บาท)	5.90	6.92	7.69	883	10.19
ROE (%)	27.8	22.9	16.7	17.7	18.7

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 17.50 บาท

Fair Value 55 : 18.75 บาท

มูลค่าตลาด : 37,796 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.56	1.58	-1%
2556F	1.91	1.82	5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

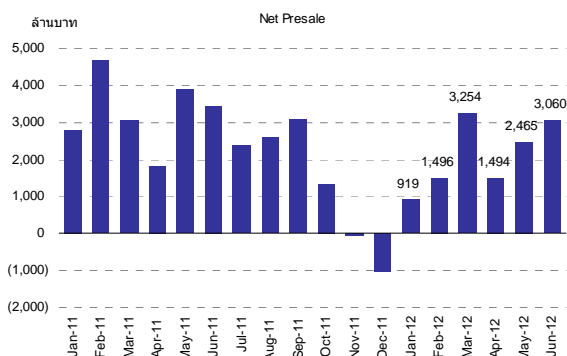
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55E	%QoQ	%YoY	2554	2555E	%YoY
รายได้จากการขาย	6,974	5,422	6,724	6,458	4,659	4,655	6,800	46%	1%	23,263	26,949	15.8%
รายได้อื่น	29	28	55	35	42	20	28	39%	-49%	159	112	-30.0%
รวมรายได้	7,003	5,450	6,779	6,493	4,700	4,675	6,828	46%	1%	23,422	27,060	15.5%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	4,274	3,289	4,189	4,221	3,025	3,003	4,400	47%	5%	14,724	17,446	18.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,344	1,203	1,245	1,218	988	837	1,156	38%	-7%	4,654	5,012	7.7%
รวมค่าใช้จ่าย	5,618	4,492	5,434	5,439	4,013	3,840	5,556	45%	2%	19,379	22,458	15.9%
EBIT	1,385	958	1,345	1,054	687	835	1,272	52%	-5%	4,044	4,602	13.8%
ดอกเบี้ยจ่าย	29	13	32	35	57	61	57	-6%	76%	137	181	31.6%
EBT	1,356	945	1,312	1,019	629	775	1,215	57%	-7%	3,906	4,421	13.2%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	298	214	325	258	275	142	267	89%	-18%	1,071	973	-9.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,059	731	988	761	355	633	948	50%	-4%	2,835	3,449	21.7%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
กำไรสุทธิ	1,059	731	988	761	355	633	948	50%	-4%	2,835	3,449	21.7%
EPS (บาท/หุ้น)	0.48	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29	0.43	50%	-4%	1.28	1.56	21.8%
Norm Margin	15.2%	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%	13.9%			12.2%	12.8%	
Gross Margin	38.7%	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%	35.3%			36.7%	35.3%	
SG&A/Sale	19.3%	22.2%	18.5%	18.9%	21.2%	18.0%	17.0%			20.0%	18.6%	

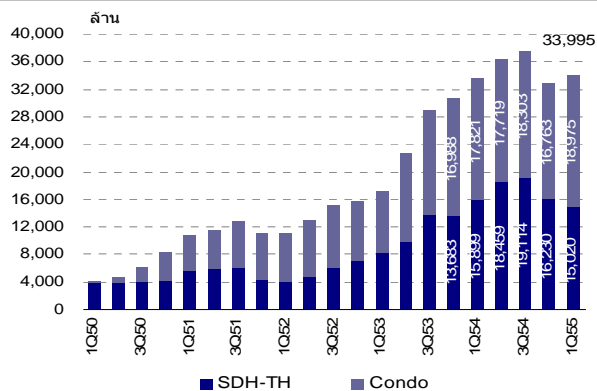
ที่มา : งบการเงิน / ฝ่ายวิจัย ASP

Presale รายเดือนของ PS



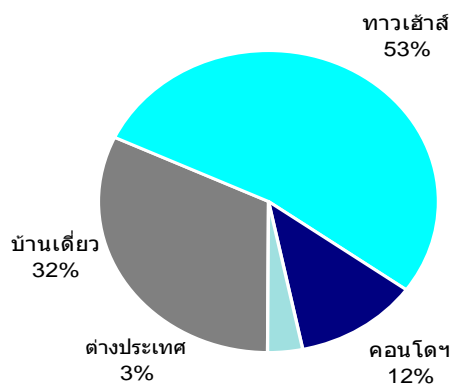
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Backlog ณ สิ้น 1Q55 ของ PS



ที่มา : งบการเงิน PS / คาดการณ์โดย ASP

เป้าหมายบันทึกรายได้ 2.6 หมื่นล้านบาทปี 2555



ที่มา : PS

Technical Chart of PS



ที่มา : ASP

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
กำไรขั้นต้น	7,217	8,746	8,538	9,503	11,306	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	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน 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	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,175	(9,915)	(4,151)	643	1,352
ภาษีเงินได้	1,177	1,048	1,071	973	1,188	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
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	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,458)	990	(1,708)	(140)	(190)
Norm EPS	1.65	1.58	1.28	1.56	1.91	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,687)	10,732	6,322	2,500	300
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15	-	38	-	-
						เพิ่ม/ลด วรรรธ์	-	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	46.2%	22.9%	-0.2%	15.8%	16.5%	ลด จ่ายปันผล	(725)	(1,214)	(1,104)	(879)	(1,207)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52.6%	-3.7%	-18.7%	21.7%	22.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,396)	9,519	5,256	1,621	(907)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	37.5%	36.7%	35.3%	36.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(680)	593	(602)	2,124	255
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	15.0%	12.2%	12.8%	13.4%						
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบดุล (ล้านบาท)					
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	5,422	6,724	6,458	4,659	4,655	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,151	1,630	2,031	3,980	4,235
ต้นทุนขาย	3,289	4,189	4,221	3,025	3,003	ลูกหนี้การค้า	60	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น	2,133	2,535	2,237	1,633	1,652	สินค้าคงเหลือ	13,202	27,923	36,160	39,794	43,583
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,203	1,245	1,218	988	837	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	691	1,805	726	811	915
ดอกเบี้ยจ่าย	13	32	35	57	61	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,299	2,159	2,469	2,269	2,120
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	18,871	34,091	41,982	47,527	51,615
รายได้อื่น	28	55	35	42	20						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	945	1,312	1,019	629	775	เจ้าหนี้การค้า	799	1,425	1,083	1,255	1,462
ภาษีเงินได้	214	325	258	275	142	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,508	8,246	12,743	13,221	13,797
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	5,848	18,828	24,986	28,025	29,108
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-						
กำไรสุทธิ	731	988	761	355	633	ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,207	2,209	2,209	2,209
กำไรจากการดำเนินงาน	731	988	761	355	633	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,362	1,396	1,396	1,396
Norm EPS	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29	กำไรสะสม	9,228	11,503	13,234	15,804	18,808
						ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,023	15,263	16,996	19,501	22,506
ยอดขาย (QoQ)	-22.3%	24.0%	-4.0%	-27.9%	-0.1%						
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	-	1	1	1
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,871	34,091	41,982	47,527	51,615
อัตราส่วนทางการเงิน						สมมติฐานในการทำประมาณการ					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.92	3.97	3.24	2.81	3.08	Backlog ยกมา (ล้านบาท)	11,363	15,170	30,617	32,907	33,071
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NM	NM	NM	NM	NM	Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท)	22,773	38,754	25,553	27,113	30,394
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.44	0.83	0.64	0.68	0.72	ยอดการบันทึกรายได้ (ล้านบาท)	18,966	23,307	23,263	26,949	31,398
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.71	10.22	13.59	13.90	13.74	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	15,170	30,617	32,907	33,071	32,067
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	1.23	1.47	1.44	1.29	Gross Margin	38.1%	37.5%	36.7%	35.3%	36.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.6%	13.2%	7.5%	7.7%	8.5%	SG&A / Sale	12.6%	17.9%	19.7%	18.3%	18.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.3%	24.7%	17.6%	18.9%	20.1%	Fair Value (P/E , เท่า)		12			

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP