

คาดการณ์ 3Q55 โต 38% YoY ขณะที่ Backlog และ 3.5 หมื่นล้านบาท

วันที่ 17 ตุลาคม พ.ศ. 2555

▶ คาดกำไร 3Q55 อยู่ที่ 1.05 พันล้านบาท เพิ่ม 38% YoY

ภาพรวมสถานการณ์ในงวด 3Q55 PS ทำยอด Presale ได้ที่ 7.99 พันล้านบาท โดยที่ในช่วงเวลาดังกล่าวมีการเปิดตัวโครงการใหม่เพียง 5 โครงการ และทำให้ยอด Presale รวมในงวด 9M55 อยู่ที่ 2.07 หมื่นล้านบาท ซึ่งจากแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ในงวด 4Q55 รวม 18 โครงการ มูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท เชื่อว่าจะทำให้เป้าหมาย Presale 2.93 หมื่นล้านบาท เป็นจริงได้ไม่ยาก โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาวะปัจจุบันที่ความเสี่ยงจากเหตุการณ์น้ำท่วมได้ลดลงไปแล้วอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับในด้านการโอน และบันทึกรายได้ในงวด 3Q55 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าน่าจะอยู่ที่ 7.15 พันล้านบาท (แยกเป็น 2.4 พันล้านบาทเดือน ก.ค.55, 2.1 พันล้านบาท ส.ค.55 และ 2.65 พันล้านบาท เดือน ก.ย.55) ด้านประสิทธิภาพการทำกำไรคาดว่า Gross Margin ยังทรงตัวอยู่ที่ 34.5% เนื่องจากโครงสร้างรายได้หลักมีองค์ประกอบหลักเป็นโครงการแนวราบ และมีส่วนของคอนโด เพียง 311 ล้านบาท และโครงการในต่างประเทศเพียง 41 ล้านบาท ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร อยู่ที่ 1.07 พันล้านบาท หรือ 15% ใกล้เคียงไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจากมีการเปิดตัวโครงการใหม่ไม่มากนัก โดยภาพรวมคาดว่าจะทำให้ Net Profit Margin 14.72% คิดเป็นระดับกำไรสุทธิที่ 1,052 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 38.3% YoY และ 5.05% QoQ

▶ ประเมิน Backlog อยู่ที่ระดับ 3.5 หมื่นล้านบาท เป็นหลักประกันที่ดีในอนาคต

หากการบันทึกรายได้เป็นไปตามประมาณการของฝ่ายวิจัย จะทำให้ระดับ Backlog ณ สิ้น 3Q55 ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 3.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นหลักประกันที่ดีของรายได้ในอนาคต ทั้งนี้ในงวด 4Q55 เป็นไปได้ที่ PS จะบันทึกรายได้ แต่ระดับ 1 หมื่นล้านบาท โดยจะมีการโอนคอนโดมิเนียม 2 โครงการ และโครงการแนวราบที่อยู่ใน Backlog นอกจากนี้ยังมีรายได้ส่วนเพิ่มจากการขายสต็อกสินค้าที่สร้างแล้วเสร็จภายในสิ้นปี 2555 ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยยังคงระดับประมาณการกำไรปี 2555 ไว้ที่ 3.97 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2.84 พันล้านบาทในปี 2554 ส่วนแนวโน้มปี 2556 คาดว่ากำไรยังมีการเติบโตต่อเนื่องมาอยู่ที่ 4.47 พันล้านบาท และด้วยทิศทางผลประกอบการที่ดีขึ้นดังกล่าว เชื่อว่าจะทำให้สถานะการเงินของ PS ปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น ดังเช่นเห็นมาอย่างต่อเนื่องในช่วง 3 ไตรมาสแรกของปี 2555

▶ กำหนด Fair Value ที่ PER 12 เท่า ให้มูลค่า 21.59 ปี 55 และ 24.33 ปี 56

ราคาหุ้น PS ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามลำดับ แต่ยังคงอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าฐานราคาช่วงก่อนเกิดเหตุการณ์น้ำท่วม ซึ่งเคลื่อนไหวอยู่เหนือ 21 บาท ทั้งๆ ที่ ฐานกำไรที่คาดการณ์ในปี 2555 ปรับตัวขึ้นมาทำจุดสูงสุดใหม่ ฝ่ายวิจัยคงระดับ Fair Value สำหรับหุ้น PS ที่ระดับ PER 12 เท่า ให้มูลค่าหุ้นเหมาะสม ณ สิ้นปี 2555 และ 2556 ที่ 21.59 และ 24.33 บาท ตามลำดับ คงคำแนะนำ ชื้อ

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 19.30 บาท

Fair Value55 : 21.59 บาท

Fair Value56 : 24.33 บาท

มูลค่าตลาด : 41,683 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.80	1.65	9%
2556F	2.03	1.96	3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	18,966	23,307	23,263	28,865	31,686
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,971	4,474
Norm Profit	3,622	3,488	2,835	3,971	4,474
Norm EPS (บาท)	1.65	1.58	1.28	1.80	2.03
DPS (บาท)	0.55	0.50	0.40	0.63	0.71
Norm PER (เท่า)	11.7	12.2	15.0	10.7	9.5
Dividend Yield (%)	2.85	2.59	2.06	3.26	3.68
BVS (บาท)	5.90	6.92	7.69	9.06	10.46
ROE (%)	27.8	22.9	16.7	19.8	19.4

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

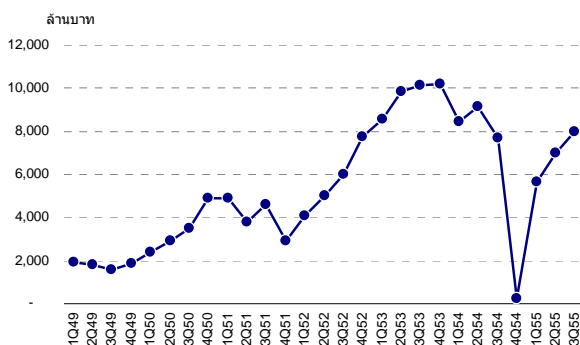
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55E	%QoQ	%YoY	2554	2555E	%YoY
รายได้จากการขาย	5,422	6,724	6,458	4,659	4,655	6,814	7,150	5%	11%	23,263	28,865	24.1%
รายได้อื่น	28	55	35	42	20	54	20	-63%	-43%	159	112	-30.0%
รวมรายได้	5,450	6,779	6,493	4,700	4,675	6,868	7,170	4%	10%	23,422	28,977	23.7%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,289	4,189	4,221	3,025	3,003	4,485	4,683	4%	11%	14,724	18,797	27.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,203	1,245	1,218	988	837	1,023	1,073	5%	-12%	4,654	4,908	5.5%
รวมค่าใช้จ่าย	4,492	5,434	5,439	4,013	3,840	5,508	5,756	4%	6%	19,379	23,705	22.3%
EBIT	958	1,345	1,054	687	835	1,359	1,414	4%	34%	4,044	5,272	30.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	13	32	35	57	61	65	65	0%	84%	137	181	31.6%
EBT	945	1,312	1,019	629	775	1,295	1,350	4%	32%	3,906	5,091	30.3%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	214	325	258	275	142	292	297	2%	15%	1,071	1,120	4.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	731	988	761	355	633	1,002	1,053	5%	38%	2,835	3,971	40.1%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
กำไรสุทธิ	731	988	761	355	633	1,002	1,053	5%	38%	2,835	3,971	40.1%
EPS (บาท/หุ้น)	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29	0.45	0.48	5%	38%	1.28	1.80	40.2%
Norm Margin	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%	14.7%	14.7%			12.2%	13.8%	
Gross Margin	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%	34.2%	34.5%			36.7%	34.9%	
SG&A/Sale	22.2%	18.5%	18.9%	21.2%	18.0%	15.0%	15.0%			20.0%	17.0%	

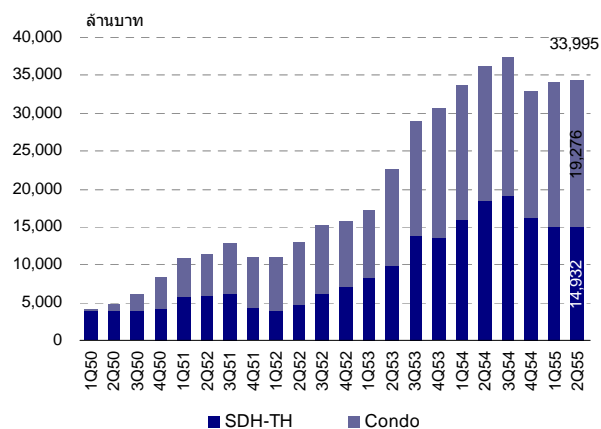
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Presale รายไตรมาสของ PS



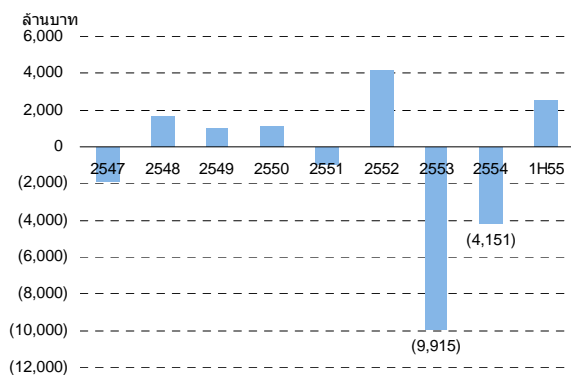
ที่มา : PS

Backlog ณ สิ้น 2Q55 ของ PS



ที่มา : PS

กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (CFO) ของ PS



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	28,865	31,686	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	11,749	14,561	14,724	18,797	20,498	กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,971	4,474
กำไรขั้นต้น	7,217	8,746	8,538	10,069	11,188	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	223	(183)	554	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,438	4,243	4,654	4,908	5,385	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	216	246	339	339	339
ดอกเบี้ยจ่าย	47	67	137	181	184	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	(34)	(57)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไร/ขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	67	100	159	112	117	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	114	(13,432)	(7,822)	(5,722)	(1,451)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,799	4,536	3,906	5,091	5,736	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,175	(9,915)	(4,151)	(1,411)	3,362
ภาษีเงินได้	1,177	1,048	1,071	1,120	1,262	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	3,971	4,474	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(158)	(1,124)	(706)	(140)	(190)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,622	3,488	2,835	3,971	4,474	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,458)	990	(1,708)	(140)	(190)
Norm EPS	1.65	1.58	1.28	1.80	2.03	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,687)	10,732	6,322	2,500	(1,700)
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15	-	38	-	-
การเติบโตของยอดขาย	46.2%	22.9%	-0.2%	24.1%	9.8%	เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52.6%	-3.7%	-18.7%	40.1%	12.7%	ลด จ่ายปันผล	(725)	(1,214)	(1,104)	(879)	(1,390)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	37.5%	36.7%	34.9%	35.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,396)	9,519	5,256	1,621	(3,090)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	15.0%	12.2%	13.8%	14.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(680)	593	(602)	70	82
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบดุล (ล้านบาท)					
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	6,724	6,458	4,659	4,655	6,814	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,151	1,630	2,031	1,926	2,008
ต้นทุนขาย	4,189	4,221	3,025	3,003	4,485	ลูกหนี้การค้า	60	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น	2,535	2,237	1,633	1,652	2,329	สินค้าคงเหลือ	13,202	27,923	36,160	42,625	44,450
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,245	1,218	988	837	1,023	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	691	1,805	726	856	922
ดอกเบี้ยจ่าย	32	35	57	61	65	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,299	2,159	2,469	2,269	2,120
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	18,871	34,091	41,982	48,387	50,268
รายได้อื่น	55	35	42	20	54						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,312	1,019	629	775	1,295	เจ้าหนี้การค้า	799	1,425	1,083	1,344	1,476
ภาษีเงินได้	325	258	275	142	292	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,508	8,246	12,743	13,469	11,835
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	5,848	18,828	24,986	28,362	27,159
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-						
กำไรสุทธิ	988	761	355	633	1,002	ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,207	2,209	2,209	2,209
กำไรจากการดำเนินงาน	988	761	355	633	1,002	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,362	1,396	1,396	1,396
Norm EPS	0.45	0.34	0.16	0.29	0.45	กำไรสะสม	9,228	11,503	13,234	16,326	19,410
						ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,023	15,263	16,996	20,024	23,108
ยอดขาย (QoQ)	24.0%	-4.0%	-27.9%	-0.1%	46.4%						
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%	34.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	-	1	1	1
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%	14.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,871	34,091	41,982	48,387	50,268
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	3.07	Backlog ยกมา (ล้านบาท)	11,363	15,170	30,617	32,907	31,154
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	0.71	ยอดการบันทึกขายได้ (ล้านบาท)	18,966	23,307	23,263	28,865	31,686
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.71	10.22	13.59	13.98	13.89	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	15,170	30,617	32,907	31,154	29,863
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	1.23	1.47	1.42	1.18	Gross Margin	38.1%	37.5%	36.7%	34.9%	35.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.6%	13.2%	7.5%	8.8%	9.1%	SG&A / Sale	12.6%	17.9%	19.7%	16.8%	16.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.3%	24.7%	17.6%	21.5%	20.7%	Fair Value (P/E, เท่า)		12			

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP