

## กำไรอยู่ในความคาดหมาย แนวโน้มปี 2556 สดใส ปรับประมาณการขึ้น

วันอังคารที่ 13 พฤศจิกายน พ.ศ. 2555

### ▶ 3Q55 กำไรอยู่ที่ 1 พันล้านบาท เพิ่ม 31% YoY...ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

ผลประกอบการ 3Q55 ของ PS อยู่ในความคาดหมาย โดยที่มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 1 พันล้านบาท ใกล้เคียง 2Q55 แต่เพิ่มขึ้น 31% YoY ทั้งนี้การบันทึกรายได้จากการขายอยู่ที่ 7.2 พันล้านบาท ซึ่งประมาณ 994 ล้านบาทมาจากคอนโดมิเนียม ส่วนที่เหลือเป็นบ้านเดี่ยว-ทาวน์เฮ้าส์ ด้านประสิทธิภาพการทำกำไรพบว่า Norm Profit Margin อยู่ที่ 13.89% ลดลงเล็กน้อยจาก 14.71% ในไตรมาสที่ผ่านมา ส่วนใหญ่เกิดจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นตามแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ ด้านโครงสร้างการเงิน ถือว่ามีการเปลี่ยนแปลงที่ชัดเจน โดยที่ Net Gearing ลดลงมาอยู่ที่ 0.85 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม ซึ่งเป็นผลมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงานที่เป็นบวก โดยงวด 9M55 มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานรวม 4.13 พันล้านบาท ในด้านของธุรกรรมการขายใหม่พบว่า ในงวด 9M55 ระดับ Presale ได้ปรับเพิ่มเป็น 2.07 หมื่นล้านบาท และในเดือน ต.ค.55 มี Presale เพิ่มอีก 3 พันล้านบาท ด้วยระดับ Presale ดังกล่าวทำให้ Backlog ณ สิ้น 3Q55 อยู่ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท แยกเป็นคอนโดมิเนียม 1.94 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นโครงการแนวราบ

### ▶ ปรับประมาณการปี 2556 ขึ้น 15.66% โดยปรับทั้งรายได้และ Profit Margin

งวด 9M55 PS ทำกำไรได้ 67.6% ของประมาณการทั้งปี ซึ่งจากการประเมินสถานการณ์ในงวด 4Q55 ยังเชื่อว่าน่าจะสามาถทำกำไรได้ใกล้เคียงประมาณการ อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยได้มีการปรับปรุงรายละเอียดของประมาณการโดยปรับลดยอดบันทึกรายได้จากการขาย เนื่องจากผู้บริหารมีนโยบายที่ต้องการเข้มงวดในเรื่องคุณภาพงานที่ส่งมอบเพิ่มขึ้น ทำให้ Backlog บางส่วนที่สร้างเสร็จอาจยังไม่ได้ถูกโอนฯให้กับลูกค้าจนกว่าจะมั่นใจ พร้อมกันนี้ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรปี 2555 ให้สูงขึ้นสอดคล้องกับสถานการณ์ ผลที่ออกมาจึงทำให้ตัวเลขกำไรยังไม่เปลี่ยนจากประมาณการเดิมอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับปี 2556 ได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรขึ้นมา 15.66% โดยปรับเพิ่มการบันทึกรายได้สู่ระดับ 3.46 หมื่นล้านบาท หลังเชื่อมั่นว่า PS จะสามารถโอนฯ คอนโดมิเนียมได้ 7 โครงการมูลค่าเกือบ 1 หมื่นล้านบาท โดยที่คอนโดมิเนียมที่โอนฯ น่าจะมีระดับ Gross Margin ประมาณ 40% สูงกว่าค่าเฉลี่ยปัจจุบันของโครงการประเภทอื่นซึ่งอยู่ที่ 34 – 35% หลังการปรับปรุงคาดว่า PS จะมีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานปี 2556 ที่ 5.18 พันล้านบาท เพิ่ม 32.75% YoY

### ▶ คง Fair Value ที่ PER 12 เท่า ให้มูลค่าเหมาะสม 28.08 บาทในปี 2556

ฝ่ายวิจัยคงระดับ Fair Value สำหรับหุ้น PS ที่ PER 12 เท่า ซึ่งจะให้มูลค่าหุ้นเหมาะสม ณ สิ้นปี 2556 ตามประมาณการใหม่ที่ 28.08 บาท สำหรับปัจจัยในการขับเคลื่อนราคาหุ้น น่าจะเป็นเรื่องของพัฒนาการเชิงบวก ทั้งในส่วนของ Presale, การบันทึกรายได้, ผลกำไร และ โครงสร้างการเงินที่แข็งแกร่งมากขึ้น คงคำแนะนำ ชู้อ

คำแนะนำการลงทุน

ชื้อ

ราคาปัจจุบัน : 19.50 บาท

Fair Value56 : 28.08 บาท

มูลค่าตลาด : 42,115 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.76	1.69	4%
2556F	2.34	1.98	18%

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
ยอดขาย	18,966	23,307	23,263	26,997	34,584
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,898	5,175
Norm Profit	3,622	3,488	2,835	3,898	5,175
Norm EPS (บาท)	1.65	1.58	1.28	1.76	2.34
DPS (บาท)	0.55	0.50	0.40	0.62	0.82
Norm PER (เท่า)	11.8	12.4	15.2	11.1	8.3
Dividend Yield (%)	2.81	2.56	2.04	3.16	4.20
BVS (บาท)	5.90	6.92	7.69	9.03	10.75
ROE (%)	27.8	22.9	16.7	19.5	21.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่ระบุผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

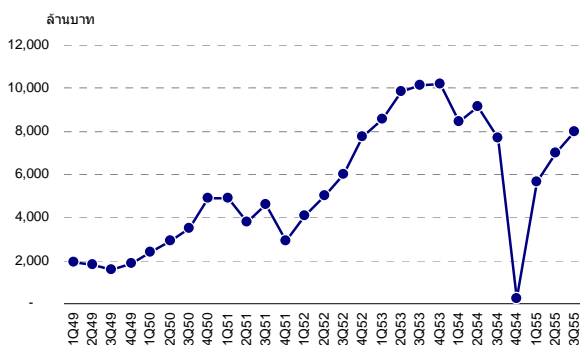
therdsak@asiaplus.co.th

## ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	%QoQ	%YoY	2554	2555E	%YoY
รายได้จากการขาย	5,422	6,724	6,458	4,659	4,655	6,814	7,199	6%	11%	23,263	26,997	16.1%
รายได้อื่น	28	55	35	42	20	54	36	-34%	1%	159	112	-30.0%
รวมรายได้	5,450	6,779	6,493	4,700	4,675	6,868	7,234	5%	11%	23,422	27,108	15.7%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,289	4,189	4,221	3,025	3,003	4,485	4,744	6%	12%	14,724	17,601	19.5%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,203	1,245	1,218	988	837	1,023	1,130	10%	-7%	4,654	4,329	-7.0%
รวมค่าใช้จ่าย	4,492	5,434	5,439	4,013	3,840	5,508	5,874	7%	8%	19,379	21,930	13.2%
EBIT	958	1,345	1,054	687	835	1,359	1,360	0%	29%	4,044	5,178	28.1%
ดอกเบี้ยจ่าย	13	32	35	57	61	65	80	23%	127%	137	181	31.6%
EBT	945	1,312	1,019	629	775	1,295	1,281	-1%	26%	3,906	4,997	27.9%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	214	325	258	275	142	292	281	-4%	9%	1,071	1,099	2.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	731	988	761	355	633	1,002	1,000	0%	31%	2,835	3,898	37.5%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
กำไรสุทธิ	731	988	761	355	633	1,002	1,000	0%	31%	2,835	3,898	37.5%
EPS (บาท/หุ้น)	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29	0.45	0.45	0%	31%	1.28	1.76	37.4%
Norm Margin	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%	14.7%	13.9%			12.2%	14.4%	
Gross Margin	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%	34.2%	34.1%			36.7%	34.8%	
SG&A/Sale	22.2%	18.5%	18.9%	21.2%	18.0%	15.0%	15.7%			20.0%	16.0%	

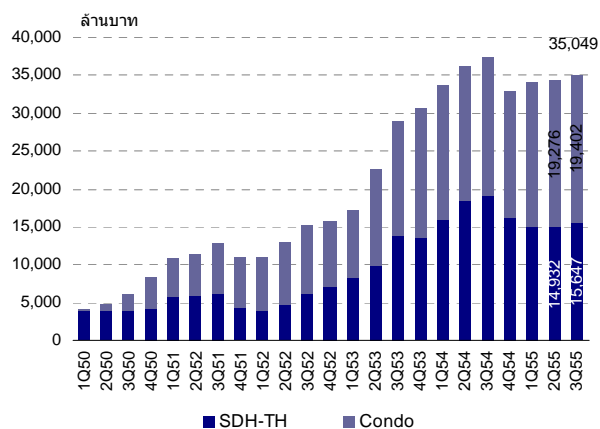
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## Presale รายไตรมาสของ PS



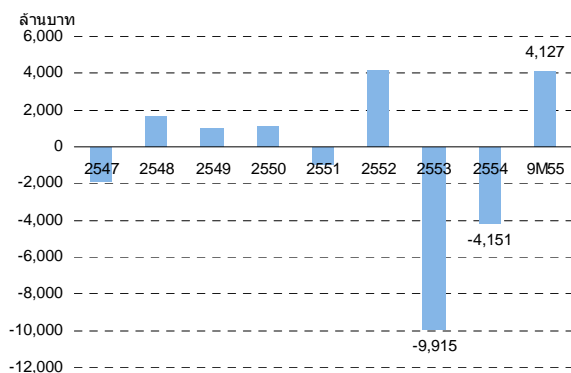
ที่มา : PS

## Backlog ณ สิ้น 3Q55 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.						สิ้นสุด 31 ธ.ค.					
	2552	2553	2554	2555F	2556F		2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	18,966	23,307	23,263	26,997	34,584	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	11,749	14,561	14,724	17,601	22,356	กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,898	5,175
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>7,217</b>	<b>8,746</b>	<b>8,538</b>	<b>9,396</b>	<b>12,228</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	223	(183)	554	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,438	4,243	4,654	4,329	5,693	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	216	246	339	339	339
ดอกเบี้ยจ่าย	47	67	137	181	184	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)	(3,210)	(2,537)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,799	4,536	3,906	4,997	6,468	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,175</b>	<b>(9,915)</b>	<b>(4,151)</b>	<b>1,027</b>	<b>2,977</b>
ภาษีเงินได้	1,177	1,048	1,071	1,099	1,294	<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	3,898	5,175	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(158)	(1,124)	(706)	(140)	(190)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>3,622</b>	<b>3,488</b>	<b>2,835</b>	<b>3,898</b>	<b>5,175</b>	<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	1.76	2.34	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>					
						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%	16.1%	28.1%	เพิ่ม/ลด ทรัพย์สิน	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52.6%	-3.7%	-18.7%	37.5%	32.8%	ลด จ่ายปันผล	(725)	(1,214)	(1,104)	(879)	(1,364)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	37.5%	36.7%	34.8%	35.4%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,396)</b>	<b>9,519</b>	<b>5,256</b>	<b>1,621</b>	<b>(3,064)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	15.0%	12.2%	14.4%	15.0%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(680)</b>	<b>593</b>	<b>(602)</b>	<b>2,508</b>	<b>(277)</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>						<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.						สิ้นสุด 31 ธ.ค.					
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55		2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	6,458	4,659	4,655	6,814	7,199	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,151	1,630	2,031	4,364	4,087
ต้นทุนขาย	4,221	3,025	3,003	4,485	4,744	ลูกหนี้การค้า	60	0	0	0	0
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,237</b>	<b>1,633</b>	<b>1,652</b>	<b>2,329</b>	<b>2,454</b>	สินค้าคงเหลือ	13,202	27,923	36,160	39,865	43,409
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,218	988	837	1,023	1,130	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	691	1,805	726	813	989
ดอกเบี้ยจ่าย	35	57	61	65	80	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	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>47,984</b>	<b>51,431</b>
รายได้อื่น	35	42	20	54	36						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,019	629	775	1,295	1,281	เจ้าหนี้การค้า	799	1,425	1,083	1,257	1,611
ภาษีเงินได้	258	275	142	292	281	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,508	8,246	12,743	13,227	12,210
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	5,848	18,828	24,986	28,033	27,670
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,207	2,209	2,209	2,209
กำไรสุทธิ	761	355	633	1,002	1,000	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,362	1,396	1,396	1,396
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>761</b>	<b>355</b>	<b>633</b>	<b>1,002</b>	<b>1,000</b>	กำไรสะสม	9,228	11,503	13,234	16,253	20,064
Norm EPS	0.34	0.16	0.29	0.45	0.45	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>13,023</b>	<b>15,263</b>	<b>16,996</b>	<b>19,951</b>	<b>23,761</b>
ยอดขาย (QoQ)	-4.0%	-27.9%	-0.1%	46.4%	5.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	-	1	1	1
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.6%	35.1%	35.5%	34.2%	34.1%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>18,871</b>	<b>34,091</b>	<b>41,982</b>	<b>47,984</b>	<b>51,431</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	11.8%	7.6%	13.6%	14.7%	13.9%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>					
อัตราส่วนทางการเงิน						สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.92	3.97	3.24	2.81	3.11	Backlog ยกมา (ล้านบาท)	11,363	15,170	30,617	32,907	33,023
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NM	NM	NM	NM	NM	Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท)	22,773	38,754	25,553	27,113	31,544
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.44	0.83	0.64	0.68	0.80	ยอดการบันทึกขายได้ (ล้านบาท)	18,966	23,307	23,263	26,997	34,584
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.71	10.22	13.59	14.00	13.88	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	15,170	30,617	32,907	33,023	29,983
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	1.23	1.47	1.41	1.16	Gross Margin	38.1%	37.5%	36.7%	34.8%	35.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.6%	13.2%	7.5%	8.7%	10.4%	SG&A / Sale	12.6%	17.9%	19.7%	15.8%	16.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.3%	24.7%	17.6%	21.1%	23.7%	Fair Value (P/E , เท่า)		12			

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP