

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 26.50 บาท

Fair Value56 : 28.08 บาท

มูลค่าตลาด : 57,233 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 |

ปี 2556 กำไรก้าวกระโดด... Fair Value ที่ PER 12 เท่า หรือ 28.08 บาท

▶ เปิด 78 โครงการใหม่ มูลค่า 5.5 หมื่นล้านบาท Presale 3.54 หมื่นล้านบาท

ปี 2556 PS กำหนดแผนเชิงรุกโดยเดินหน้าสร้าง New High ทั้งในส่วนของ Presale, การบันทึกรายได้ และ กำไรจากการดำเนินงาน โดยที่ PS จะเปิดตัวโครงการใหม่รวม 78 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 5.5 หมื่นล้านบาท แยกเป็นทาวเฮ้าส์ 47 โครงการ, บ้านเดี่ยว 16 โครงการ, คอนโดมิเนียม 13 โครงการ และ โครงการต่างประเทศ 2 โครงการ ซึ่งปัจจุบัน PS ได้ซื้อที่ดินรองรับการเปิดตัวโครงการใหม่แล้วกว่า 40 โครงการ ส่วนโครงการระหว่างพัฒนา สิ้นปี 2555 มีอยู่ 141 โครงการ มูลค่าคงเหลือ 4.93 หมื่นล้านบาท ซึ่งด้วยองค์ประกอบสินค้าดังกล่าวจะทำให้ PS สร้าง Presale ได้ 3.54 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% YoY ซึ่งสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ในด้านการบันทึกรายได้ผู้บริหารกำหนดเป้าหมายปี 2556 ไว้ที่ 3.4 – 3.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งสนับสนุนด้วย การโอนฯ คอนโดมิเนียมที่สร้างเสร็จใหม่ 7 โครงการ มูลค่าใน Backlog ณ สิ้นปี 9.1 พันล้านบาท ขณะที่โครงการแนวราบ หลังจากการนำระบบ REM มาใช้ เห็นได้ชัดเจนว่ารอบธุรกิจของสินค้าประเภทคอนโดมิเนียม ลดลงอย่างชัดเจน จนล่าสุดมาอยู่ที่ 167 วัน (ระยะเวลาจากที่มีการทำสัญญาซื้อขายจนถึงโอนฯ) ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร คาดหมายว่าจะปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากคอนโดมิเนียมที่น่าจะบันทึกรายได้เข้ามาประมาณ 1 หมื่นล้านบาท เป็นโครงการที่มี Gross Margin เฉลี่ย สูงกว่า 40% และมี Net Profit Margin เฉลี่ย 18.3%

▶ คงประมาณการกำไร โดยคาดว่าจะเห็นการเติบโต 32.75% YoY ในปี 2556

ในงวดปี 2555 PS สามารถบันทึกรายได้จากการขายได้ที่ 26,994 ล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการของฝ่ายวิจัยที่คาดว่าจะอยู่ที่ 26,997 ล้านบาท ทำให้ยังคงประมาณการปี 2555 ไว้ตามเดิม ส่วนปี 2556 ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะ PS จะบันทึกรายได้จากการขาย 34,584 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ใกล้เคียงประมาณการที่ผู้บริหารจัดทำไว้ จึงยังคงระดับประมาณการไว้ตามเดิม ทั้งนี้การบันทึกรายได้ดังกล่าวถูกสนับสนุนด้วย Backlog สิ้นปี 2555 ซึ่งอยู่ที่ 3.54 หมื่นล้านบาท แยกเป็นส่วนคอนโดฯ 2.05 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นโครงการแนวราบและโครงการในต่างประเทศ ซึ่ง Backlog ดังกล่าวถูกคาดว่าจะมีส่วนที่บันทึกรายได้ในปี 2556 ไม่น้อยกว่า 2.48 หมื่นล้านบาทหรือ 72% ของประมาณการรายได้ ส่วนที่เหลือมาจากการขายสต็อกคอนโดฯ และโครงการแนวราบ ซึ่งไม่ถือว่าเป็นเรื่องยาก และอาจทำให้ประมาณการที่ฝ่ายวิจัยจัดทำไว้อยู่ในเกณฑ์ที่อนุรักษ์นิยม (Conservative) ด้านประสิทธิภาพการทำกำไรปี 2556 คาดว่า Norm Profit Margin น่าจะอยู่ที่ 14.96% ด้วยองค์ประกอบดังกล่าวจึงคาดว่าฐานกำไรปี 2556 ของ PS น่าจะอยู่ที่ 5.17 พันล้านบาท หรือ 2.34 บาท เพิ่มขึ้น 32.75% YoY

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

ฝ่ายวิจัยกลับมาให้คำแนะนำ ซื้อ PS เมื่อเดือน เม.ย. 2555 (บริเวณราคา 14 – 15 บาท) ซึ่งน่าจะทำให้นักลงทุนได้รับผลตอบแทนมากพอสมควร ทั้งนี้ยังคงคำแนะนำ ซื้อ ไว้ตามเดิม โดยกำหนด Fair Value ที่ PER 12 เท่า หรือ 28.08 บาท

| Key Data (ล้านบาท) | FY52A | FY53A | FY54A | FY55F | FY56F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| FY: ปีที่ 31 ธ.ค. | | | | | |
| 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) | 16.1 | 16.8 | 20.7 | 15.0 | 11.3 |
| Dividend Yield (%) | 2.07 | 1.88 | 1.50 | 2.33 | 3.09 |
| 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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

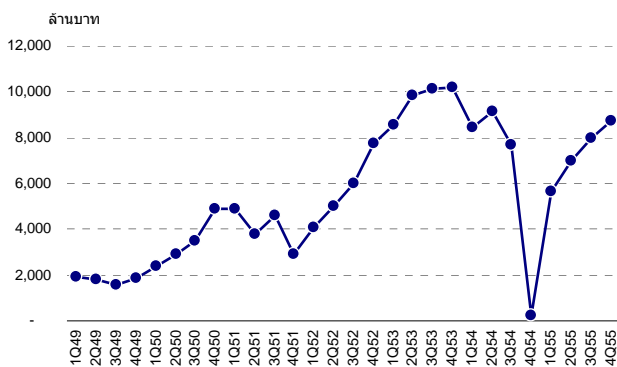
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

กำไรสุทธิรายไตรมาส

| 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% | |

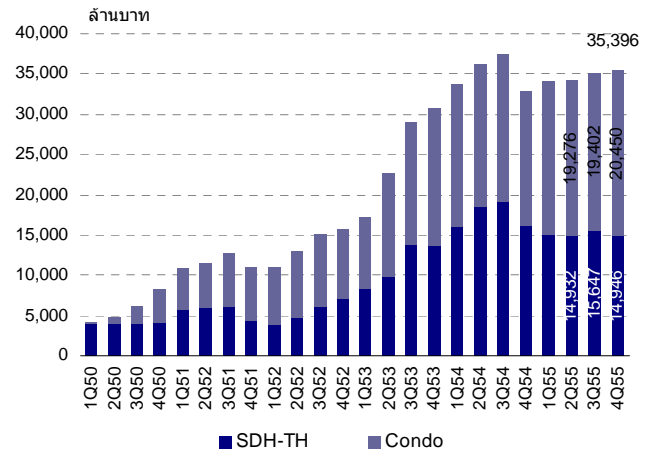
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Presale รายไตรมาสของ PS สิ้นสุด 4Q55



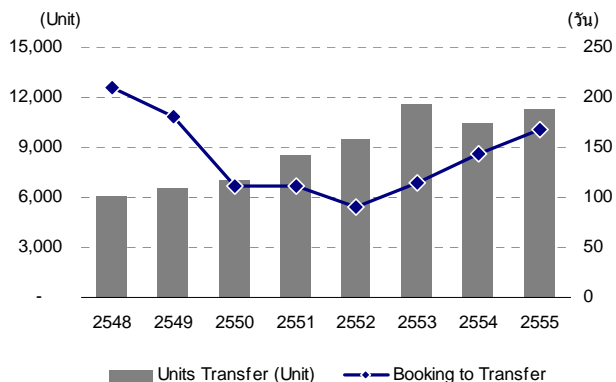
ที่มา : PS

Backlog ณ สิ้นปี 2555 ของ PS



ที่มา : PS

จำนวน Unit โอนขาย รายปี และ Business Cycle แนวราบ



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 |
| กำไรขั้นต้น | 7,217 | 8,746 | 8,538 | 9,396 | 12,228 | 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 | - | - | - | - | - | ส่วนแบ่งผลกำไร/ขาดทุน 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 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 4,175 | (9,915) | (4,151) | 1,027 | 2,977 |
| ภาษีเงินได้ | 1,177 | 1,048 | 1,071 | 1,099 | 1,294 | 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 | 3,898 | 5,175 | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (158) | (1,124) | (706) | (140) | (190) |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 3,622 | 3,488 | 2,835 | 3,898 | 5,175 | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | (2,458) | 990 | (1,708) | (140) | (190) |
| Norm EPS | 1.65 | 1.58 | 1.28 | 1.76 | 2.34 | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | | |
| | | | | | | เพิ่ม/ลด เงินกู้ | (1,687) | 10,732 | 6,322 | 2,500 | (1,700) |
| การเติบโตของยอดขาย | 46.2% | 22.9% | -0.2% | 16.1% | 28.1% | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 15 | - | 38 | - | - |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | 52.6% | -3.7% | -18.7% | 37.5% | 32.8% | เพิ่ม/ลด อร์เนนท์ | - | - | - | - | - |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 38.1% | 37.5% | 36.7% | 34.8% | 35.4% | ลด จ่ายปันผล | (725) | (1,214) | (1,104) | (879) | (1,364) |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 19.1% | 15.0% | 12.2% | 14.4% | 15.0% | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | (2,396) | 9,519 | 5,256 | 1,621 | (3,064) |
| | | | | | | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | (680) | 593 | (602) | 2,508 | (277) |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | | | | งบดุล (ล้านบาท) | | | | | |
| 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 |
| กำไรขั้นต้น | 2,237 | 1,633 | 1,652 | 2,329 | 2,454 | 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 | - | - | - | - | - | สินทรัพย์รวม | 18,871 | 34,091 | 41,982 | 47,984 | 51,431 |
| 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 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 761 | 355 | 633 | 1,002 | 1,000 | กำไรสะสม | 9,228 | 11,503 | 13,234 | 16,253 | 20,064 |
| Norm EPS | 0.34 | 0.16 | 0.29 | 0.45 | 0.45 | ส่วนของผู้ถือหุ้น | 13,023 | 15,263 | 16,996 | 19,951 | 23,761 |
| 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% | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 18,871 | 34,091 | 41,982 | 47,984 | 51,431 |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 11.8% | 7.6% | 13.6% | 14.7% | 13.9% | สมมติฐานในการทำประมาณการ | | | | | |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | | | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | |
| | 2552 | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | | 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 | ยอดการบันทึกรายได้ (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