

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 19.80 บาท

Fair Value56 : 34.55 บาท

มูลค่าตลาด : 43,822 ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

| EPS (บาท) | ASP | Cons | % diff |
|-----------|------|------|--------|
| 2556F | 2.47 | 2.25 | 10% |
| 2557F | 2.78 | 2.50 | 11% |

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

คาด 2Q56 กำไรเติบโตกว่า 70% QoQ ขณะที่ค่า PER ต่ำเพียง 8 เท่า

▶ คาด 2Q56 1Q56 กำไร 1.32 พันล้านบาท เพิ่ม 71% QoQ และ 32% YoY

งวด 2Q56 PS มีการเปิดตัวโครงการใหม่ 14 โครงการ แยกเป็น คอนโดมิเนียม 2 โครงการ, ทาวเฮ้าส์ 10 โครงการ และบ้านเดี่ยว 2 โครงการ ซึ่งสามารถสร้าง Presale ได้มากถึง 1.03 หมื่นล้านบาท ทำให้โดยภาพรวมในงวด 1H56 PS มี Presale รวม 2.27 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 65% ของเป้าหมายทั้งปี สะท้อนถึงการดำเนินกลยุทธ์ที่สอดคล้องกับความต้องการของตลาด ทั้งนี้ PS เปิดตัวโครงการใหม่รวม 33 โครงการ มูลค่า 3.3 หมื่นล้านบาท (คอนโดฯ 6 โครงการ) ในด้านของการบันทึกรายได้จากการขาย ในงวด 2Q56 ประเมินว่าน่าจะอยู่ที่ระดับ 9.05 พันล้านบาท เพิ่ม 43% QoQ และ 33% YoY โดยมีองค์ประกอบที่มาจากโครงการคอนโดมิเนียมประมาณ 1.61 พันล้านบาท, ทาวเฮ้าส์ ประมาณ 4.86 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือมาจากโครงการบ้านเดี่ยว ในด้านของประสิทธิภาพการทำกำไร คาดว่า Gross Margin จะทรงตัวใกล้เคียง 1Q56 ที่ 34.2% แต่ฐานรายได้ที่ปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้อัตรากำไร SG&A/Sale ปรับลดลงเหลือประมาณ 15.3% ส่งผลทำให้ Norm Profit Margin ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 14.6% จากองค์ประกอบดังกล่าว คาดว่าจะทำให้งวด 2Q56 ของ PS มีกำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงานที่ 1.32 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นมากถึง 71% QoQ และ 32% YoY

▶ แนวโน้มในงวด 3Q56 ยังจะเห็นความโดดเด่นของผลประกอบการต่อเนื่อง

แนวโน้มการดำเนินธุรกิจ ในงวด 2H56 ยังเป็นไปในเชิงรุก โดยที่ PS มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่ม 45 โครงการ แยกเป็นส่วนของคอนโดมิเนียม 7 โครงการ โดยโครงการที่โดดเด่นที่สุดน่าจะเป็นโครงการใกล้บริเวณ สยามพารากอน, สถานีรถไฟฟ้า BTS สะพานควาย และ ใกล้ ม.เกษตรฯ บางเขน ซึ่งทั้ง 3 โครงการมีมูลค่าโครงการรวมกันไม่น้อยกว่า 5 พันล้านบาท ในส่วนของการบันทึกรายได้ ณ สิ้น 2Q56 มี Backlog เฉพาะส่วนที่จะบันทึกรายได้ภายใน 2H56 รวม 2.46 หมื่นล้านบาท (คอนโดฯ 8.56 พันล้านบาท) ซึ่งเมื่อรวมกับการบันทึกรายได้ในงวด 1H56 แล้วถือว่าการเป้าหมายการบันทึกรายได้ทั้งปี 2556 ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดไว้ (3.46 หมื่นล้านบาท) จากองค์ประกอบดังกล่าว คาดว่าจะทำให้ผลประกอบการในงวด 3Q56 ต่อเนื่องถึง 4Q56 ของ PS ยังเติบโตในอัตราสูงต่อเนื่อง สำหรับแนวโน้มในปี 2557 การเติบโตของผลประกอบการ จะถูกขับเคลื่อนด้วยการเปิดตัวโครงการแนวราบเป็นหลัก โดยล่าสุดได้มีการซื้อที่ดินเพิ่มบริเวณพัฒนาการ อีกประมาณ 100 ไร่ ซึ่งจะเป็นโครงการหลักที่สร้างการเติบโต

▶ ราคาหุ้นปัจจุบันมีค่า PER ต่ำเพียง 8 เท่า แนะนำ ซื้อ Fair Value 34.55 บาท

ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงมาค่อนข้างรุนแรงในช่วง 1 เดือน เศษที่ผ่านมา ถือเป็นการเคลื่อนไหวที่ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐาน ซึ่งมีพัฒนาการเชิงบวกอย่างชัดเจนดังกล่าวมาข้างต้น ผลที่เกิดขึ้นจึงทำให้ค่า PER ของหุ้น PS ที่ระดับราคาปัจจุบันต่ำเพียง 8 เท่า ภายใต้สภาพแวดล้อมที่คาดหมายว่า EPS ปี 2556 จะเติบโตถึง 40% ฝ่ายวิจัย แนะนำ ซื้อ โดยกำหนด Fair Value ที่ PER 14 เท่า หรือ 34.55 บาท

| Key Data (ล้านบาท) | FY53A | FY54A | FY55A | FY56F | FY57F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ยอดขาย | 23,307 | 23,263 | 27,023 | 34,584 | 38,034 |
| กำไรสุทธิ | 3,488 | 2,835 | 3,898 | 5,462 | 6,163 |
| Norm Profit | 3,488 | 2,835 | 3,898 | 5,462 | 6,163 |
| Norm EPS (บาท) | 1.58 | 1.28 | 1.76 | 2.47 | 2.78 |
| DPS (บาท) | 0.50 | 0.40 | 0.62 | 0.86 | 0.97 |
| Norm PER (เท่า) | 12.6 | 15.4 | 11.2 | 8.0 | 7.1 |
| Dividend Yield (%) | 2.52 | 2.02 | 3.12 | 4.36 | 4.92 |
| BVS (บาท) | 6.92 | 7.69 | 9.07 | 10.90 | 12.82 |
| ROE (%) | 22.9 | 16.7 | 19.4 | 22.6 | 21.7 |

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์นี้เป็นเอกสารที่จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงแหล่งข่าวที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพย์และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

กำไรสุทธิรายไตรมาส

| Key Data (ล้านบาท) | 4Q54 | 1Q55 | 2Q55 | 3Q55 | 4Q55 | 1Q56 | 2Q56E | %QoQ | %YoY | 2555 | 2556E | %YoY |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|--------|--------|--------|
| รายได้จากการขาย | 4,659 | 4,655 | 6,814 | 7,199 | 8,356 | 6,312 | 9,052 | 43% | 33% | 27,023 | 34,584 | 28.0% |
| รายได้อื่น | 42 | 20 | 54 | 36 | 8 | 28 | 31 | 9% | -43% | 117 | 123 | 5.0% |
| รวมรายได้ | 4,700 | 4,675 | 6,868 | 7,234 | 8,364 | 6,340 | 9,083 | 43% | 32% | 27,141 | 34,707 | 27.9% |
| ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์ | 3,025 | 3,003 | 4,485 | 4,744 | 5,658 | 4,148 | 5,956 | 44% | 33% | 17,890 | 22,356 | 25.0% |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | 988 | 837 | 1,023 | 1,130 | 936 | 1,173 | 1,380 | 18% | 35% | 3,925 | 5,274 | 34.4% |
| รวมค่าใช้จ่าย | 4,013 | 3,840 | 5,508 | 5,874 | 6,593 | 5,322 | 7,337 | 38% | 33% | 21,815 | 27,630 | 26.7% |
| EBIT | 687 | 835 | 1,359 | 1,360 | 1,770 | 1,018 | 1,746 | 71% | 28% | 5,326 | 7,078 | 32.9% |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 57 | 61 | 65 | 80 | 100 | 85 | 96 | 13% | 49% | 305 | 250 | -17.8% |
| EBT | 629 | 775 | 1,295 | 1,281 | 1,671 | 934 | 1,650 | 77% | 27% | 5,021 | 6,827 | 36.0% |
| ภาษีเงินได้นิติบุคคล | 275 | 142 | 292 | 281 | 408 | 160 | 330 | 106% | 13% | 1,123 | 1,365 | 21.6% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 355 | 633 | 1,002 | 1,000 | 1,263 | 773 | 1,320 | 71% | 32% | 3,898 | 5,462 | 40.1% |
| รายการพิเศษ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | NM | NM | 0 | 0 | NM |
| กำไรสุทธิ | 355 | 633 | 1,002 | 1,000 | 1,263 | 773 | 1,320 | 71% | 32% | 3,898 | 5,462 | 40.1% |
| EPS (บาท/หุ้น) | 0.16 | 0.29 | 0.45 | 0.45 | 0.57 | 0.35 | 0.59 | 70% | 31% | 1.76 | 2.47 | 40.0% |
| Norm Margin | 7.6% | 13.6% | 14.7% | 13.9% | 15.1% | 12.3% | 14.6% | | | 14.4% | 15.8% | |
| Gross Margin | 35.1% | 35.5% | 34.2% | 34.1% | 32.3% | 34.3% | 34.2% | | | 33.8% | 35.4% | |
| SG&A/Sale | 21.2% | 18.0% | 15.0% | 15.7% | 11.2% | 18.6% | 15.3% | | | 14.5% | 15.2% | |

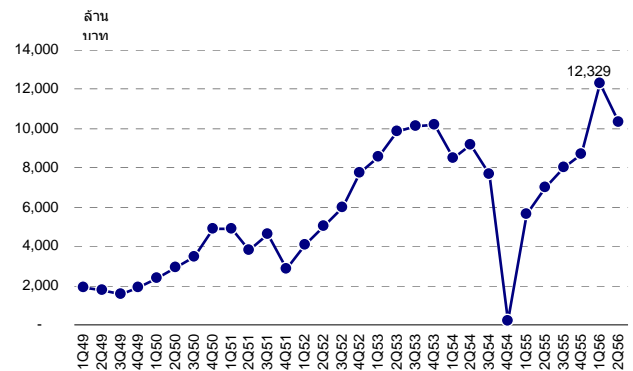
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

กำหนดการโอนฯ โครงการคอนโดมิเนียม ปี 2556

| คอนโดฯ ที่สร้างเสร็จปี 2556 | Backlog 1Q56 | Start Transfer | Unsold Stock |
|-----------------------------|--------------|----------------|--------------|
| Condolette Light | 516 | June | 134 |
| Plum (Nawamin) | 629 | Apr | 4 |
| The Seed Mingle | 1,746 | Apr | 37 |
| Urbano Absolute | 2,484 | Aug | 231 |
| The Tree (Bang Pho) | 1,359 | Aug | 44 |
| Fuse (Mobius) | 2,342 | June | 393 |
| Plum (Lad Prao 101) | 475 | Oct | 169 |
| มูลค่ารวม (ล้านบาท) | 9,551 | | 1,012 |

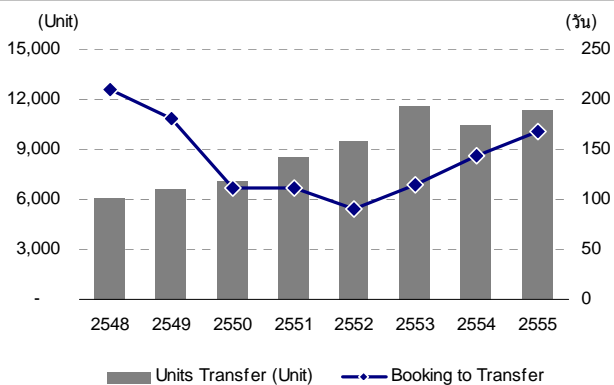
ที่มา :PS ข้อมูล Update ณ สิ้น 1Q56

Presale รายไตรมาส สิ้นสุด 2Q56 ของ PS



ที่มา : PS

จำนวน Unit โอนฯ รายปี และ Business Cycle แนวราบ



ที่มา :PS

Technical Chart of PS



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2556-57 ของ PS

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) | | | | | | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | | | |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | |
| | 2553 | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F | | 2553 | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F |
| รายได้ธุรกิจหลักรวม | 23,307 | 23,263 | 27,023 | 34,584 | 38,034 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | | |
| ต้นทุนขาย | 14,561 | 14,724 | 17,890 | 22,356 | 24,411 | กำไรสุทธิ | 3,488 | 2,835 | 3,898 | 5,462 | 6,163 |
| กำไรขั้นต้น | 8,746 | 8,538 | 9,133 | 12,228 | 13,623 | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | (183) | 554 | 128 | 136 | 149 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 4,243 | 4,654 | 3,925 | 5,274 | 5,800 | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 246 | 339 | 368 | 368 | 368 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 67 | 137 | 305 | 250 | 249 | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | (34) | (57) | (2) | - | - |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม | - | - | - | - | - | ส่วนแบ่งผลกำไร/ขาดทุน ใน บ.ร่วม | - | - | - | - | - |
| รายได้อื่น | 100 | 159 | 117 | 123 | 129 | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | (13,432) | (7,822) | (194) | (2,392) | (3,758) |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 4,536 | 3,906 | 5,021 | 6,827 | 7,704 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | (9,915) | (4,151) | 4,197 | 3,574 | 2,922 |
| ภาษีเงินได้ | 1,048 | 1,071 | 1,123 | 1,365 | 1,541 | กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | | |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | - | - | - | - | - | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | 2,114 | (1,002) | 362 | - | - |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | - | - | - | - | - | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง | - | 0 | (0) | - | - |
| กำไรสุทธิ | 3,488 | 2,835 | 3,898 | 5,462 | 6,163 | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (1,124) | (706) | (131) | (190) | (290) |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 3,488 | 2,835 | 3,898 | 5,462 | 6,163 | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | 990 | (1,708) | 231 | (190) | (290) |
| Norm EPS | 1.58 | 1.28 | 1.76 | 2.47 | 2.78 | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | | |
| | | | | | | เพิ่ม/ลด เงินกู้ | 10,732 | 6,322 | (3,722) | (1,275) | (470) |
| การเติบโตของยอดขาย | 22.9% | -0.2% | 16.2% | 28.0% | 10.0% | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | 38 | 56 | - | - |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | -3.7% | -18.7% | 37.5% | 40.1% | 12.8% | เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์ | - | - | - | - | - |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 37.5% | 36.7% | 33.8% | 35.4% | 35.8% | ลด จ่ายปันผล | (1,214) | (1,104) | (884) | (1,364) | (1,912) |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 15.0% | 12.2% | 14.4% | 15.8% | 16.2% | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | 9,519 | 5,256 | (4,550) | (2,639) | (2,382) |
| | | | | | | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | 593 | (602) | (122) | 745 | 250 |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | | | | งบดุล (ล้านบาท) | | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | |
| | 1Q55 | 2Q55 | 3Q55 | 4Q55 | 1Q56 | | 2553 | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F |
| รายได้ธุรกิจหลักรวม | 4,655 | 6,814 | 7,199 | 8,356 | 6,312 | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 1,630 | 2,031 | 1,566 | 2,632 | 3,247 |
| ต้นทุนขาย | 3,003 | 4,485 | 4,744 | 5,658 | 4,148 | ลูกหนี้การค้า | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| กำไรขั้นต้น | 1,652 | 2,329 | 2,454 | 2,698 | 2,164 | สินค้าคงเหลือ | 27,923 | 36,160 | 37,818 | 41,139 | 45,243 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 837 | 1,023 | 1,130 | 936 | 1,173 | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 1,805 | 726 | 1,605 | 1,830 | 1,932 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 61 | 65 | 80 | 100 | 85 | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | 2,159 | 2,469 | 2,220 | 2,042 | 1,964 |
| ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม | - | - | - | - | - | สินทรัพย์รวม | 34,091 | 41,982 | 43,821 | 48,390 | 53,195 |
| รายได้อื่น | 20 | 54 | 36 | 8 | 28 | เจ้าหนี้การค้า | 1,425 | 1,083 | 1,527 | 1,954 | 2,149 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 775 | 1,295 | 1,281 | 1,671 | 934 | หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 8,246 | 12,743 | 13,754 | 14,586 | 14,388 |
| ภาษีเงินได้ | 142 | 292 | 281 | 408 | 160 | หนี้สินรวม | 18,828 | 24,986 | 23,739 | 24,528 | 25,338 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | - | - | - | - | - | ทุนที่ชำระแล้ว | 2,207 | 2,209 | 2,213 | 2,213 | 2,213 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | - | - | - | - | - | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 1,362 | 1,396 | 1,452 | 1,452 | 1,452 |
| กำไรสุทธิ | 633 | 1,002 | 1,000 | 1,263 | 773 | กำไรสะสม | 11,503 | 13,234 | 16,248 | 20,346 | 24,597 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 633 | 1,002 | 1,000 | 1,263 | 773 | ส่วนของผู้ถือหุ้น | 15,263 | 16,996 | 20,081 | 24,120 | 28,371 |
| Norm EPS | 0.29 | 0.45 | 0.45 | 0.57 | 0.35 | ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | - | 1 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 34,091 | 41,982 | 43,821 | 48,648 | 53,710 |
| ยอดขาย (QoQ) | -0.1% | 46.4% | 5.6% | 16.1% | -24.5% | สมมติฐานในการทำประมาณการ | | | | | |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 35.5% | 34.2% | 34.1% | 32.3% | 34.3% | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 13.6% | 14.7% | 13.9% | 15.1% | 12.3% | 2553 | 2554 | 2555 | 2556F | 2557F | |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | | | Backlog ยกมา (ล้านบาท) | | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | | | | | | Backlog ยกไป (ล้านบาท) | | | | | |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 3.97 | 3.24 | 2.81 | 2.68 | 2.76 | Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท) | 38,754 | 25,553 | 29,396 | 31,544 | 34,490 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | NM | NM | NM | NM | NM | ยอดการบันทึกรายได้ (ล้านบาท) | 23,307 | 23,263 | 27,023 | 34,584 | 38,034 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 0.83 | 0.64 | 0.71 | 0.84 | 0.84 | Backlog ยกไป (ล้านบาท) | 30,617 | 32,993 | 35,396 | 32,357 | 28,812 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 10.22 | 13.59 | 11.72 | 11.44 | 11.36 | Gross Margin | 37.5% | 36.7% | 33.8% | 35.4% | 35.8% |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 1.23 | 1.47 | 1.18 | 1.02 | 0.89 | SG&A / Sale | 17.9% | 19.7% | 14.5% | 15.2% | 15.2% |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 13.2% | 7.5% | 9.1% | 11.8% | 12.1% | Fair Value (P/E , เท่า) | 14 | | | | |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 24.7% | 17.6% | 21.0% | 24.7% | 23.5% | | | | | | |

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP