

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 22.30 บาท

Fair Value56 : 29.61 บาท

มูลค่าตลาด : 49,355 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



การโอนฯ คอนโด 3Q56 ยังไม่เต็มที่ คาดกำไรโต 5% QoQ / 48% YoY

▶ **คาดบันทึกรายได้เพิ่ม 12% QoQ แต่ SG&A สูงขึ้นกดให้ Net Profit Margin ลง**
 งวด 3Q56 PS สามารถทำ Presale ได้ที่ระดับ 1.11 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากระดับ 1.03 หมื่นล้านบาทในงวด 2Q56 โดยสินค้าที่ทำ Presale ได้สูงขึ้นมากได้แก่ คอนโดมีเนียม เนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่ 3 โครงการ ซึ่งมี 2 โครงการขนาดใหญ่แก่ The Campus และ The Reserve สร้าง Presale ได้ 1.8 พันล้านบาท และ 1.5 พันล้านบาทตามลำดับ ส่วนโครงการบ้านเดี่ยวมี Presale ก่อนตัวลงมาจากการที่เปิดโครงการใหม่เพียง 1 โครงการ ขณะที่ทาวเฮ้าส์มี Presale เพิ่มเล็กน้อยจาก 2Q56 ในด้านการบันทึกรายได้ ประเมินว่าน่าจะมียอดรวมอยู่ที่ 1.02 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 12% จากไตรมาสที่ผ่านมา แยกเป็นการบันทึกรายได้จากโครงการแนวราบประมาณ 7.2 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับ 2Q56 ส่วนการโอนฯคอนโดมีเนียม ประเมินว่าจะอยู่ที่ 2.97 พันล้านบาท ซึ่งองค์ประกอบหลักมาจาก Fuse Mobius, The Seed Mingle และ The Treeบางโพ ส่วน Urbano Absolute อยู่ในช่วงเริ่มต้นโอนฯ ในช่วงปลายไตรมาสทำให้ยอดโอนฯ ยังคงค่อนข้างน้อย ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร คาดว่า Gross Margin ทรงตัวจาก 2Q56 แต่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ปรับเพิ่มขึ้นจากจำนวนพนักงานที่เพิ่มขึ้น และค่าใช้จ่ายในการเปิดคอนโดขนาดใหญ่ ตลอดจนการการสร้างความแข็งแกร่งให้กับ Brand ทำให้อัตราส่วน SG&A/Sale ปรับขึ้นมาสูงกว่า 15% กดดันให้ Net Profit Margin ปรับลดลงเหลือเพียง 14.56% ลดลง 1% จาก 2Q56 ด้วยองค์ประกอบดังกล่าวทำให้คาดว่าฐานกำไรในงวด 3Q56 จะอยู่ที่ 1.48 พันล้านบาท เพิ่ม 5% QoQ และ 48% YoY

▶ คงเป้าหมายกำไรงวดปี 2556 ไว้ตามเดิมที่ 5.46 พันล้านบาท / 2.47 บาท/หุ้น

แม้ผลประกอบการ 3Q56 จะยังไม่สูงอย่างที่คาดไว้ตอนต้น เนื่องจากอัตราการโอนฯ คอนโดมีเนียมยังช้ากว่าที่คาด แต่ฝ่ายวิจัยก็ยังคงระดับประมาณการกำไรงวดปี 2556 ไว้ที่เดิม เนื่องจากยังเชื่อว่าแผนการโอนฯ คอนโดในปี 2556 ยังไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ (มีเพียง 1 โครงการได้แก่ Plum Condo ลาดพร้าว 101 มูลค่า Backlog 510 ล้านบาท ที่เลื่อนไปโอนฯ 1Q57) ซึ่งจะทำให้การโอนฯ คอนโดส่วนใหญ่อยู่ในงวด 4Q56 ในส่วนของโครงการแนวราบ คาดว่าการโอนฯ ยังมีการเติบโตต่อเนื่อง ขณะที่ระยะเวลาในการก่อสร้างถูกปรับให้สั้นลง และยังไม่ปรากฏสัญญาณว่ามีอัตราขายปลีก หรือปฏิเสธการปล่อยกู้ของสถาบันการเงินที่สูงกว่าภาวะปกติ ทั้งนี้ คาดว่า PS มียอด Backlog ส่วนที่ถึงกำหนดโอนฯ ในงวด 4Q56 เหลืออีกกว่า 1.4 หมื่นล้านบาท ทำให้การบันทึกรายได้ที่เป้าหมาย 3.45 หมื่นล้านบาทในปี 2556 ไม่ใช่เรื่องยาก

▶ คงคำแนะนำ ซื้อ กำหนด Fair Value ที่ PER 12 เท่า หรือ 29.61 บาท

ที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบัน PS ซื้อขายอยู่ที่ค่า PER 9 เท่า และให้ Dividend Yield 3.87% ต่อปี ซึ่งถือว่ายังต่ำกว่าราคาเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยกำหนดบนค่า PER 12 เท่า หรือ 29.61 บาท สำหรับปี 2556 ทำให้ยังคงคำแนะนำ ซื้อ

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	2.47	2.27	9%
2557F	2.78	2.53	10%

ที่มา : ประมาณการที่หน้าวิจัย ASP, SAA consensus

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

Key Data (ล้านบาท)	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
FY: ปิด 31 ธ.ค.					
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)	14.1	17.4	12.6	9.0	8.0
Dividend Yield (%)	2.24	1.79	2.77	3.87	4.37
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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าจะกรณีใด

ติดต่อ: ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

กำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56E	%QoQ	%YoY	2555	2556E	%YoY
รายได้จากการขาย	4,655	6,814	7,199	8,356	6,312	9,058	10,185	12%	41%	27,023	34,584	28.0%
รายได้อื่น	20	54	36	8	28	66	31	-53%	-13%	117	123	5.0%
รวมรายได้	4,675	6,868	7,234	8,364	6,340	9,125	10,216	12%	41%	27,141	34,707	27.9%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,003	4,485	4,744	5,658	4,148	5,995	6,747	13%	42%	17,890	22,356	25.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	837	1,023	1,130	936	1,173	1,302	1,558	20%	38%	3,925	5,274	34.4%
รวมค่าใช้จ่าย	3,840	5,508	5,874	6,593	5,322	7,297	8,305	14%	41%	21,815	27,630	26.7%
EBIT	835	1,359	1,360	1,770	1,018	1,827	1,911	5%	40%	5,326	7,078	32.9%
ดอกเบี้ยจ่าย	61	65	80	100	85	97	103	6%	29%	305	250	-17.8%
EBT	775	1,295	1,281	1,671	934	1,731	1,808	4%	41%	5,021	6,827	36.0%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	142	292	281	408	160	322	325	1%	16%	1,123	1,365	21.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	633	1,002	1,000	1,263	773	1,409	1,483	5%	48%	3,898	5,462	40.1%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
กำไรสุทธิ	633	1,002	1,000	1,263	773	1,409	1,483	5%	48%	3,898	5,462	40.1%
EPS (บาท/หุ้น)	0.29	0.45	0.45	0.57	0.35	0.63	0.67	5%	47%	1.76	2.47	40.0%
Norm Margin	13.6%	14.7%	13.9%	15.1%	12.3%	15.6%	14.6%			14.4%	15.8%	
Gross Margin	35.5%	34.2%	34.1%	32.3%	34.3%	33.8%	33.8%			33.8%	35.4%	
SG&A/Sale	18.0%	15.0%	15.7%	11.2%	18.6%	14.4%	15.3%			14.5%	15.2%	

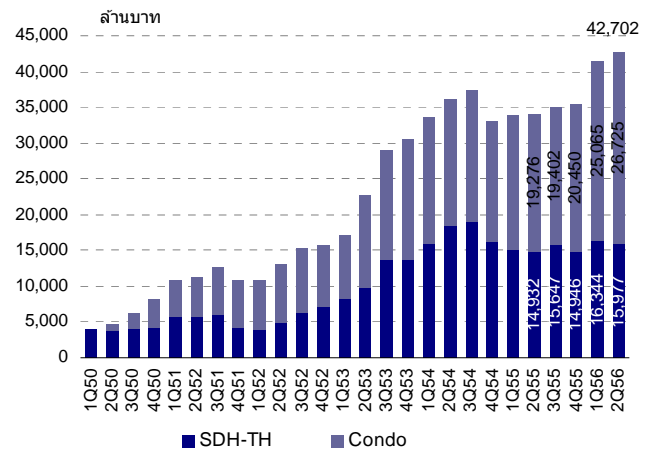
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Backlog 2Q56 เฉพาะคอนโดมิเนียมที่จะโอนฯ ในปี 2556

คอนโดฯ ที่สร้างเสร็จปี 2556	Backlog 2Q56	Start Transfer	Unsold Stock
Condolette Light	478	Nov	172
Plum (Nawamin)	244	Apr	3
The Seed Mingle	920	Apr	20
Urbano Absolute	2,482	Aug	234
The Tree (Bang Pho)	1,358	Aug	47
Fuse (Mobius)	2,268	June	347
มูลค่ารวม (ล้านบาท)	7,750		823

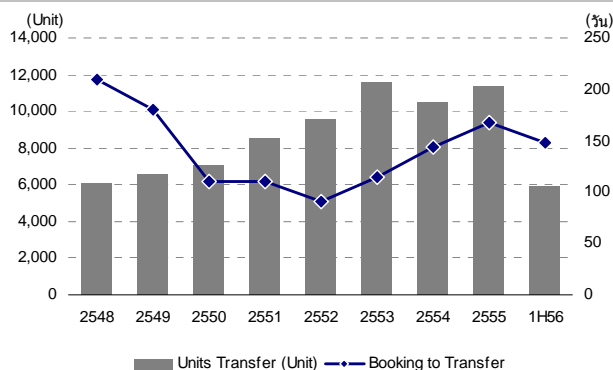
ที่มา :PS ข้อมูล Update ณ สิ้น 1Q56

Backlog รายไตรมาส สิ้นสุด 2Q56 ของ PS



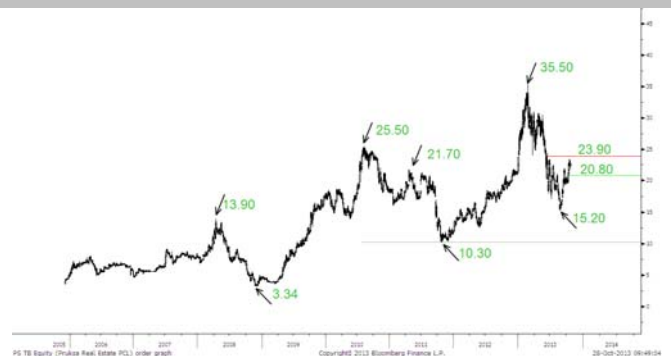
ที่มา : PS

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.	2553	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	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)
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	38	56	-	-
การเติบโตของยอดขาย	22.9%	-0.2%	16.2%	28.0%	10.0%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนตี	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-3.7%	-18.7%	37.5%	40.1%	12.8%	ลด จ่ายปันผล	(1,214)	(1,104)	(884)	(1,364)	(1,912)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.5%	36.7%	33.8%	35.4%	35.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	9,519	5,256	(4,550)	(2,639)	(2,382)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.0%	12.2%	14.4%	15.8%	16.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	593	(602)	(122)	745	250
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบดุล (ล้านบาท)					
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555	2556F	2557F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	6,814	7,199	8,356	6,312	9,058	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,630	2,031	1,566	2,632	3,247
ต้นทุนขาย	4,485	4,744	5,658	4,148	5,995	ลูกหนี้การค้า	0	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น	2,329	2,454	2,698	2,164	3,063	สินค้าคงเหลือ	27,923	36,160	37,818	41,139	45,243
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,023	1,130	936	1,173	1,302	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,805	726	1,605	1,830	1,932
ดอกเบี้ยจ่าย	65	80	100	85	97	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	54	36	8	28	66	เจ้าหนี้การค้า	1,425	1,083	1,527	1,954	2,149
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,295	1,281	1,671	934	1,731	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8,246	12,743	13,754	14,586	14,388
ภาษีเงินได้	292	281	408	160	322	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	1,002	1,000	1,263	773	1,409	กำไรสะสม	11,503	13,234	16,248	20,346	24,597
กำไรจากการดำเนินงาน	1,002	1,000	1,263	773	1,409	ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,263	16,996	20,081	24,120	28,371
Norm EPS	0.45	0.45	0.57	0.35	0.63						
ยอดขาย (QoQ)	#REF!	5.6%	16.1%	-24.5%	43.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	1	0	0	0
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.2%	34.1%	32.3%	34.3%	33.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	34,091	41,982	43,821	48,648	53,710
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.7%	13.9%	15.1%	12.3%	15.6%	สมมติฐานในการทำประมาณการ					
อัตราส่วนทางการเงิน						สิ้นสุด 31 ธ.ค.					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.97	3.24	2.81	2.68	2.76	Backlog ยกมา (ล้านบาท)	15,170	30,617	32,993	35,396	32,357
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NM	NM	NM	NM	NM	Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท)	38,754	25,553	29,396	31,544	34,490
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.83	0.64	0.71	0.84	0.84	ยอดการบันทึกรายได้ (ล้านบาท)	23,307	23,263	27,023	34,584	38,034
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.22	13.59	11.72	11.44	11.36	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	30,617	32,993	35,396	32,357	28,812
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.23	1.47	1.18	1.02	0.89	Gross Margin	37.5%	36.7%	33.8%	35.4%	35.8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.2%	7.5%	9.1%	11.8%	12.1%	SG&A / Sale	17.9%	19.7%	14.5%	15.2%	15.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.7%	17.6%	21.0%	24.7%	23.5%	Fair Value (P/E , เท่า)	14				

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP