

3Q56 กำไรต่ำกว่าคาด จากการบันทึกรายได้ และ Profit Margin ที่ต่ำ

วันอังคารที่ 12 พฤศจิกายน พ.ศ. 2556

▶ 3Q56 กำไร 1,357 ล้านบาท เพิ่ม 36% YoY แต่ลดลง 4% QoQ ต่ำกว่าคาด

PS รายงานผลประกอบการ 3Q56 มีกำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงาน 1,357 ล้านบาท เพิ่ม 36% YoY แต่ลดลง 4% QoQ ถือเป็นผลกำไรที่ต่ำกว่าคาด 8% ทั้งนี้เป็นผลมาจากการบันทึกรายได้ที่ต่ำกว่าคาด 4% ซึ่งน่าจะเกิดจากโครงการคอนโดมิเนียม (คอนโดมิเนียมที่บันทึกรายได้ในงวด 3Q56 หลักๆ ประกอบด้วย Fuse Mobius, The Seed Mingle และ The Tree บางโพ ส่วน Urbano Absolute อยู่ในช่วงเริ่มต้นโอนฯ) ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้น ทำให้อัตราราย SG&A/Sale ปรับขึ้นเป็น 16.47% กดดันให้ Net Profit Margin ลดลงมาอยู่ที่ 13.9% เทียบกับประมาณการที่ 14.6% ภาพรวมในงวด 9M56 PS มีกำไรสุทธิ 3,539 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 65% ของประมาณการเดิม ในส่วนของโครงสร้างการเงิน ณ สิ้น 3Q56 มี Interest Bearing Debt 23,313 ล้านบาท และมีอัตราส่วน Net Gearing 0.94 เท่า ถือเป็นโครงสร้างการเงินที่ปลอดภัย ส่วนของการสร้างยอดขายใหม่ Presale รวมงวด 9M56 อยู่ที่ 33,767 ล้านบาท โดยในช่วงเวลาดังกล่าวได้มีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 41 โครงการมูลค่า 39,860 ล้านบาท และด้วย Presale ที่สูงดังกล่าวข้างต้น ทำให้ผู้บริหารประกาศปรับเพิ่มเป้าหมาย Presale งวดปี 2556 จากเดิม 3.54 หมื่นล้านบาท เป็น 3.9 – 4.1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ในงวด 4Q56 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่อีก 9-14 โครงการ ซึ่งในจำนวนนั้นประกอบด้วยคอนโดมิเนียม 4 โครงการ มูลค่ารวม 3,850 ล้านบาท

▶ ปรับลดประมาณการกำไรปี 2556 ลง 8% จาก Profit Margin ที่ต่ำกว่าคาด

สถานะเมื่อสิ้น 3Q56 PS มีโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ 168 โครงการ มูลค่าคงเหลือ 5.72 หมื่นล้านบาท มี Backlog รวม 4.40 หมื่นล้านบาท แยกเป็นส่วนที่มีกำหนดแล้วเสร็จในงวดปี 2556 จำนวนรวม 1.61 หมื่นล้านบาท (แต่คาดว่าจะมีโครงการคอนโดมิเนียมบางส่วนที่การก่อสร้างล่าช้า ทำให้โอนฯ ได้ไม่ครบทั้งจำนวน เช่น Plum Condo ลาดพร้าว 101) องค์กรประกอบดังกล่าวทำให้คาดว่าเป้าหมายในการบันทึกรายได้ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยมีความเป็นไปได้สูงมากยิ่งขึ้นจึงคงไว้ตามเดิม ส่วนในเรื่องของประสิทธิภาพการทำการค้า ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดลง ผ่านการปรับลดค่าเฉลี่ย Gross Profit Margin การปรับเพิ่มอัตราราย SG&A/Sale (ดูตารางด้านล่างประกอบ) ทำให้อัตราราย Net Profit Margin ปรับลดลงจาก 15.79% ในประมาณการเดิมเหลือ 14.51% ผลดังกล่าวทำให้ประมาณการกำไรงวดปี 2556 ลดลงจากเดิม 8% ส่วนปี 2557 ก็มีการปรับในลักษณะเดียวกันทำให้กำไรลดลงจากเดิม 10%

▶ คงคำแนะนำ ชื้อ กำหนด Fair Value ที่ PER 12 เท่า หรือ 30.09 บาทปี 2557

ฝ่ายวิจัยได้ปรับไปใช้ Fair Value สำหรับปี 2557 ซึ่งตามประมาณการใหม่ และระดับ PER ที่เหมาะสมเท่าเดิมคือ 12 เท่า จะให้มูลค่าหุ้นเหมาะสม ณ สิ้นปี 2557 ที่ระดับ 30.09 บาท จึงยังคงคำแนะนำ ชื้อ สำหรับ PS

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 22.30 บาท

Fair Value57 : 30.09 บาท

มูลค่าตลาด : 51,347 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	2.27	2.30	-1%
2557F	2.51	2.60	-3%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย 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: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	23,307	23,263	27,023	34,584	38,034
กำไรสุทธิ	3,488	2,835	3,898	5,018	5,549
Norm Profit	3,488	2,835	3,898	5,018	5,549
Norm EPS (บาท)	1.58	1.28	1.76	2.27	2.51
DPS (บาท)	0.50	0.40	0.62	0.79	0.88
Norm PER (เท่า)	14.7	18.1	13.2	10.2	9.3
Dividend Yield (%)	2.15	1.72	2.66	3.42	3.78
BVS (บาท)	6.92	7.69	9.07	10.70	12.41
ROE (%)	22.9	16.7	19.4	21.2	20.2

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

กำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	%QoQ	%YoY	2555	2556E	%YoY
รายได้จากการขาย	4,655	6,814	7,199	8,356	6,312	9,058	9,773	8%	36%	27,023	34,584	28.0%
รายได้อื่น	20	54	36	8	28	66	27	-60%	-25%	117	147	25.0%
รวมรายได้	4,675	6,868	7,234	8,364	6,340	9,125	9,799	7%	35%	27,141	34,731	28.0%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	3,003	4,485	4,744	5,658	4,148	5,995	6,408	7%	35%	17,890	22,767	27.3%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	837	1,023	1,130	936	1,173	1,302	1,609	24%	42%	3,925	5,324	35.7%
รวมค่าใช้จ่าย	3,840	5,508	5,874	6,593	5,322	7,297	8,017	10%	36%	21,815	28,091	28.8%
EBIT	835	1,359	1,360	1,770	1,018	1,827	1,782	-2%	31%	5,326	6,640	24.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	61	65	80	100	85	97	116	20%	46%	305	367	20.6%
EBT	775	1,295	1,281	1,671	934	1,731	1,666	-4%	30%	5,021	6,273	24.9%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	142	292	281	408	160	322	309	-4%	10%	1,123	1,255	11.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	633	1,002	1,000	1,263	773	1,409	1,357	-4%	36%	3,898	5,018	28.7%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
กำไรสุทธิ	633	1,002	1,000	1,263	773	1,409	1,357	-4%	36%	3,898	5,018	28.7%
EPS (บาท/หุ้น)	0.29	0.45	0.45	0.57	0.35	0.63	0.61	-4%	35%	1.76	2.27	28.6%
Norm Margin	13.6%	14.7%	13.9%	15.1%	12.3%	15.6%	13.9%			14.4%	14.5%	
Gross Margin	35.5%	34.2%	34.1%	32.3%	34.3%	33.8%	34.4%			33.8%	34.2%	
SG&A/Sale	18.0%	15.0%	15.7%	11.2%	18.6%	14.4%	16.5%			14.5%	15.4%	

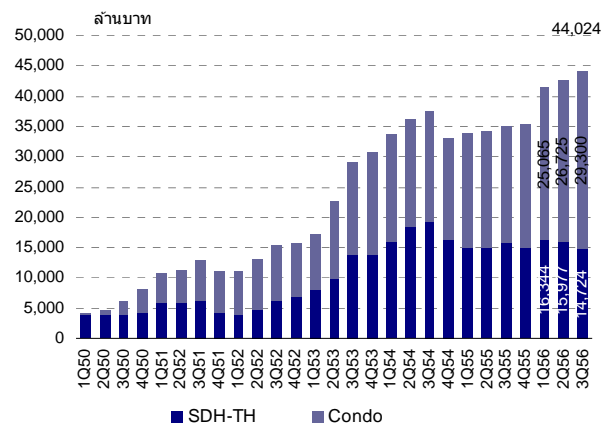
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Backlog 2Q56 เฉพาะคอนโดมิเนียมที่จะโอนฯ ในปี 2556

คอนโดฯ ที่สร้างเสร็จในปี 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

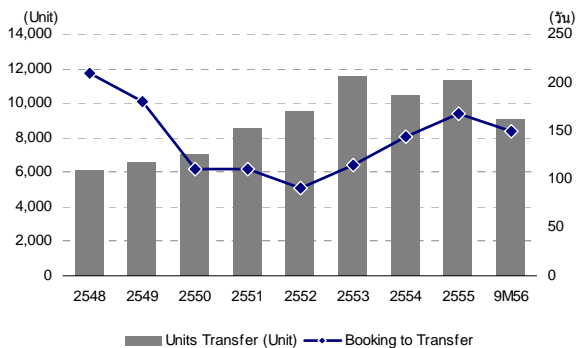
ที่มา : PS ข้อมูล Update ณ สิ้น 1Q56

Backlog รายไตรมาส สิ้นสุด 3Q56 ของ PS



ที่มา : PS

จำนวน Unit โอนฯ รายปี และ Business Cycle แนวราบ



ที่มา : PS

สมมุติฐานหลักในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	56F	57F	56F	57F
Norm กำไรสุทธิ (ลบ)	5,018	5,549	5,462	6,163
EPS (บาท)	2.27	2.51	2.47	2.78
Payout Ratio	35.0%	35.0%	35.0%	35%
DPS (บาท)	0.79	0.88	0.86	0.97
Fair value (P/E X)		12.00		12.00
Fair value (บาท)		30.09		33.42
รายละเอียดประมาณการ				
Presale ระหว่างงวด	31,544	34,490	31,544	34,490
รายได้จากการขาย	34,584	38,034	34,584	38,034
Gross Margin	34.2%	34.2%	35.4%	35.8%
SG&A/Sale	15.4%	15.4%	15.2%	15.2%
Effective Tax Rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

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	22,767	25,017	กำไรสุทธิ	3,488	2,835	3,898	5,018	5,549
กำไรขั้นต้น	8,746	8,538	9,133	11,818	13,017	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(183)	554	128	136	149
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,243	4,654	3,925	5,324	5,855	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	246	339	368	368	368
ดอกเบี้ยจ่าย	67	137	305	367	365	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(34)	(57)	(2)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	100	159	117	147	139	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(13,432)	(7,822)	(194)	(2,392)	(3,758)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,536	3,906	5,021	6,273	6,936	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(9,915)	(4,151)	4,197	3,130	2,308
ภาษีเงินได้	1,048	1,071	1,123	1,255	1,387	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2,114	(1,002)	362	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	0	(0)	-	-
กำไรสุทธิ	3,488	2,835	3,898	5,018	5,549	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,124)	(706)	(131)	(190)	(290)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,488	2,835	3,898	5,018	5,549	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	990	(1,708)	231	(190)	(290)
Norm EPS	1.58	1.28	1.76	2.27	2.51	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	10,732	6,322	(3,722)	(1,636)	(830)
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	38	56	-	-
						เพิ่ม/ลด ออริเอนท์	-	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	22.9%	-0.2%	16.2%	28.0%	10.0%	ลด จ่ายปันผล	(1,214)	(1,104)	(884)	(1,364)	(1,756)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-3.7%	-18.7%	37.5%	28.7%	10.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	9,519	5,256	(4,550)	(3,001)	(2,586)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.5%	36.7%	33.8%	34.2%	34.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	593	(602)	(122)	(61)	(568)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.0%	12.2%	14.4%	14.5%	14.6%						
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบดุล (ล้านบาท)					
3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555	2556F	2557F	
รายได้ธุรกิจหลักรวม	7,199	8,356	6,312	9,058	9,773	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,630	2,031	1,566	2,085	2,139
ต้นทุนขาย	4,744	5,658	4,148	5,995	6,408	ลูกหนี้การค้า	0	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น	2,454	2,698	2,164	3,063	3,364	สินค้าคงเหลือ	27,923	36,160	37,818	41,139	45,243
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,130	936	1,173	1,302	1,609	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,805	726	1,605	1,830	1,932
ดอกเบี้ยจ่าย	80	100	85	97	116	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,159	2,469	2,220	2,042	1,964
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	34,091	41,982	43,821	47,843	52,086
รายได้อื่น	36	8	28	66	27						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,281	1,671	934	1,731	1,666	เจ้าหนี้การค้า	1,425	1,083	1,527	1,954	2,149
ภาษีเงินได้	281	408	160	322	309	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8,246	12,743	13,754	14,586	14,388
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	18,828	24,986	23,739	24,528	25,338
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-						
กำไรสุทธิ	1,000	1,263	773	1,409	1,357	ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,209	2,213	2,213	2,213
กำไรจากการดำเนินงาน	1,000	1,263	773	1,409	1,357	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,396	1,452	1,452	1,452
Norm EPS	0.45	0.57	0.35	0.63	0.61	กำไรสะสม	11,503	13,234	16,248	19,902	23,695
						ส่วนของผู้ถือหุ้น	15,263	16,996	20,081	23,676	27,469
ยอดขาย (QoQ)	5.6%	16.1%	-24.5%	43.5%	7.9%						
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.1%	32.3%	34.3%	33.8%	34.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	1	0	0	0
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.9%	15.1%	12.3%	15.6%	13.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	34,091	41,982	43,821	48,205	52,807
อัตราส่วนทางการเงิน						สมมติฐานในการทำประมาณการ					
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	2.72	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	11.65	11.64	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	30,617	32,993	35,396	32,357	28,812
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.23	1.47	1.18	1.04	0.92	Gross Margin	37.5%	36.7%	33.8%	34.2%	34.2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.2%	7.5%	9.1%	10.9%	11.1%	SG&A / Sale	17.9%	19.7%	14.5%	15.4%	15.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.7%	17.6%	21.0%	22.9%	21.7%	Fair Value (P/E , เท่า)	12				

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP