

กำไรปี 56 โตตามคาด ปีผล 0.85 บาท...คาดยอดขายปีนี้ชะลอลดตัว

▶ กำไร 4Q56 New High ตามคาด และทั้งปี 2556 โต 49%

PS รายงานตัวเลขกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานงวด 4Q56 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ 2.26 พันล้านบาท เพิ่ม 67% QoQ และ 79% YoY ใกล้เคียงคาด โดยเป็นไตรมาสที่บริษัทมีการส่งมอบคอนโดฯใหม่หลายโครงการ รวมถึงสินค้าแนวราบที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้รายได้จากการขายเติบโต 40% QoQ หรือ 1.37 หมื่นล้านบาท และทั้งปี 2556 PS สามารถสร้างรายได้ตามเป้าหมาย 3.88 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 44% YoY (แนวราบ 3 หมื่นล้านบาท, คอนโด 8.45 พันล้านบาท และต่างประเทศ 500 ล้านบาท) ด้วย Gross Margin 34.8% และ Norm Profit Margin 14.9% จะได้กำไร 5.8 พันล้านบาท เพิ่ม 49% YoY ขณะที่ยอด Presale ยังคงครองส่วนแบ่งทางการตลาดอันดับ 1 ที่ 4.13 หมื่นล้านบาท เติบโต 40% YoY ด้านโครงสร้างการเงินมี Net Gearing อยู่ที่ระดับ 0.84 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม นอกจากนั้นทางบริษัทได้ประกาศจ่ายเงินปันสำหรับปี 2556 จำนวน 0.85 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield 4.4% โดยกำหนดวัน XD 11 มี.ค.57 และจ่ายปันผล 15 พ.ค.57

▶ ปี 2557 คงเป้าหมายเดิม แต่อาจปรับลดโครงการใหม่

ยอด Presale เดือนม.ค.57 ลดลง 35% YoY มาที่ 1.26 พันล้านบาท เพราะได้รับแรงกดดันจากการเมือง และมีการเลื่อนเปิดขายโครงการใหม่ออกไป ส่วนรายได้ยังเป็นไปตามแผน เพราะมี Backlog ที่ยังทยอยโอนฯได้ โดยปี 2557 ผู้บริหารยังคงเป้าเดิมคือ Presale 4.1-4.5 หมื่นล้านบาท และรายได้ 4-4.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งอาจมีการลดแผนเปิดโครงการใหม่ลงเหลือ 30-50 โครงการ มูลค่า 3-5 หมื่นล้านบาท ซึ่งกว่า 90% เป็นแนวราบ จากแผนเดิม 40-50 โครงการ ซึ่งจะทำให้ Presale เป็นไปตามแผนได้ยากยิ่งขึ้น โดยฝ่ายวิจัยยังคงสมมุติฐานเดิมที่ Presale และรายได้ปี 2557 ชะลอลดตัวลง 4-6% YoY อย่างไรก็ตามยอด Backlog ณ สิ้นปี 2556 จำนวน 3.78 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีกำหนดโอนฯในปีนี้ประมาณ 1.75 หมื่นล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 57% ของประมาณการรายได้ของฝ่ายวิจัย ขณะที่ส่วนที่เหลือ 43% จะมาจากยอดขายแนวราบ ซึ่งปัจจุบัน PS มีสินค้ารอขายกว่า 164 โครงการ มูลค่า 6 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 4.8 หมื่นล้านบาท

▶ ทยอยซื้อลงทุน คง Fair Value ปี 2557 ที่ 24.62 บาท

ภาพรวมปี 2557 แม้ว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์จะชะลอลดตัว แต่ด้วยความสามารถทางการแข่งขันของ PS ที่เหนือกว่าคู่แข่ง จึงคาดว่ายังรักษาส่วนแบ่งทางการตลาดอันดับ 1 ได้ ประกอบกับราคาปัจจุบันที่มี Downside ไม่มาก เงินปันผลสูง จึงแนะนำให้ทยอยซื้อลงทุนที่ Fair Value ถึง PER 10 เท่า หรือ 24.62 บาท

Key Data (ล้านบาท)	FY54A	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	23,263	27,023	38,848	37,202	40,411
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,835	3,898	5,802	5,467	5,939
Norm Profit (ลบ)	2,835	3,898	5,802	5,467	5,939
Norm EPS (บาท)	1.28	1.76	2.61	2.46	2.67
PER (เท่า)	15.2	11.1	7.5	7.9	7.3
DPS (บาท)	0.40	0.50	0.85	0.74	0.80
Dividend Yield (%)	2.1	2.6	4.4	3.8	4.1
BV (บาท)	7.7	9.1	11.2	12.9	14.8
PBV (เท่า)	2.53	2.15	1.74	1.51	1.32

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักการเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันอังคารที่ 18 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2557

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 19.50 บาท

Fair Value : 24.62 บาท

มูลค่าตลาด : 44,457 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2557F	2.46	2.44	1%
2558F	2.67	2.71	-1%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

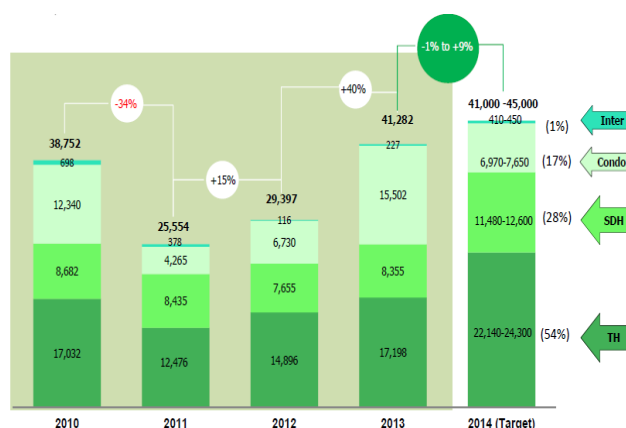
Weerapon.re@asiaplus.co.th

กำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (Bm)	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	% QoQ	% YoY	2556	2555	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	4,655	6,814	7,199	8,356	6,312	9,058	9,773	13,705	40.2%	64.0%	38,848	27,023	43.8%
ต้นทุนขาย	3,003	4,485	4,744	5,658	4,148	5,995	6,408	8,798	37.3%	55.5%	25,350	17,890	41.7%
กำไรขั้นต้น	1,652	2,329	2,454	2,698	2,164	3,063	3,364	4,907	45.8%	81.9%	13,498	9,133	47.8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	837	1,023	1,130	936	1,173	1,302	1,609	1,992	23.8%	113.0%	6,077	3,925	54.8%
EBITDA	929	1,451	1,453	1,860	1,114	1,930	1,866	3,071	64.6%	65.1%	7,988	5,694	40.3%
กำไรสุทธิ	633	1,002	1,000	1,262	773	1,409	1,357	2,263	66.7%	79.2%	5,802	3,898	48.8%
Norm Profit	633	1,002	1,000	1,262	773	1,409	1,357	2,263	66.7%	79.2%	5,802	3,898	48.8%
Norm EPS	0.29	0.45	0.45	0.57	0.35	0.63	0.61	1.02	66.7%	78.3%	2.61	1.76	48.2%
Gross Margin (%)	35.5%	34.2%	34.1%	32.3%	34.3%	33.8%	34.4%	35.8%			34.7%	33.8%	
Norm Profit Margin (%)	13.5%	14.6%	13.8%	15.1%	12.2%	15.4%	13.8%	16.4%			14.9%	14.4%	

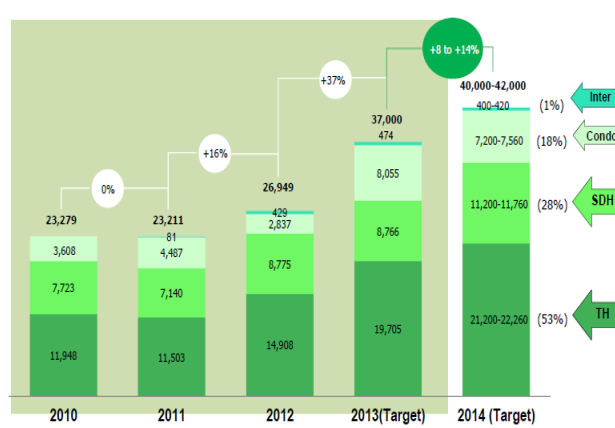
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Presale รายปี



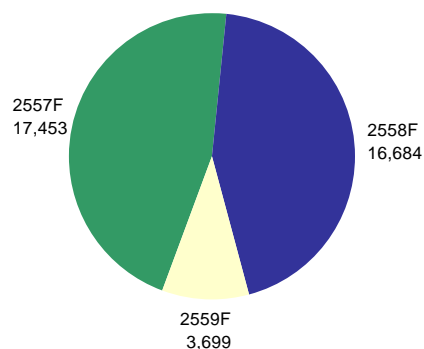
ที่มา : PS

เป้าหมายรายได้ปี 2557



ที่มา : PS

ยอด Backlog ที่มีกำหนดโอนฯในแต่ละปี



ที่มา : PS

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-58 ของ PS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้ธุรกิจหลัก	27,023	38,848	37,202	40,411					
ต้นทุนขาย	17,890	25,350	24,553	26,671	กำไรสุทธิ	3,898	5,802	5,467	5,939
กำไรขั้นต้น	9,133	13,498	12,649	13,740	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,091	1,876	1,817	1,997
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,925	6,077	5,580	6,062	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	368	374	374	374
ดอกเบี้ยจ่าย	305	415	450	512	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	23	(12)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	117	193	216	258	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,182)	(8,262)	(2,151)	(7,072)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,021	7,199	6,834	7,424	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,197	(222)	5,508	1,238
ภาษีเงินได้	1,123	1,399	1,367	1,485	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	362	85	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-	2	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(131)	(925)	(166)	(174)
กำไรสุทธิ	3,898	5,802	5,467	5,939	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	231	(837)	(166)	(174)
EPS	1.76	2.61	2.46	2.67	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,780)	3,439	3,093	3,057
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	3,898	5,802	5,467	5,939	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	56	141	-	-
Norm EPS	1.76	2.61	2.46	2.67	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(942)	(1,090)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	16.2%	43.8%	-4.2%	8.6%	ลด จ่ายปันผล	(884)	(1,110)	(1,764)	(1,709)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-38%	-49%	6%	-9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(4,550)	1,380	1,329	1,348
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.8%	34.7%	34.0%	34.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(122)	320	6,671	2,412
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.4%	14.9%	14.7%	14.7%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
รายได้ธุรกิจหลัก	6,312	9,058	9,773	13,705	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	716	1,036	7,707	10,119
ต้นทุนขาย	4,148	5,995	6,408	8,798	ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
กำไรขั้นต้น	2,164	3,063	3,364	4,907	สินค้าคงคลัง	37,818	48,687	49,919	54,911
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,173	1,302	1,609	1,992	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,605	1,789	1,789	1,789
ดอกเบี้ยจ่าย	85	97	116	117	เงินล้นระยะยาว	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,348	3,313	3,479	3,653
รายได้อื่น	28	66	27	73	สินทรัพย์รวม	43,821	56,194	64,264	71,841
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	934	1,731	1,666	2,869	เจ้าหนี้การค้า	1,527	2,090	3,363	3,654
ภาษีเงินได้	160	322	309	608	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	9,268	6,955	13,455	15,941
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	0	-	1	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,486	7,952	7,952	7,952
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	8,258	14,008	10,600	11,172
กำไรสุทธิ	773	1,409	1,357	2,263	หนี้สินรวม	23,739	31,262	35,628	38,975
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	773	1,409	1,357	2,263	ทุนที่ชำระแล้ว	2,213	2,223	2,223	2,223
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,452	1,594	1,594	1,594
					กำไรสะสม	16,474	21,165	24,868	29,099
ยอดขาย (QoQ)	-24.5%	43.5%	7.9%	40.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	20,081	24,931	28,634	32,864
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.3%	33.8%	34.4%	35.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	2	2	2
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-38.7%	82.2%	-3.7%	66.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	43,821	56,194	64,264	71,841
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.68	3.08	2.43	2.45	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	26,949	38,841	37,202	40,411
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.48	0.59	0.50	0.51	รายได้รวมจากธุรกิจหลัก	27,023	38,848	37,202	40,411
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.71	14.02	9.00	7.60	Gross Margin เฉลี่ย (%)	33.8%	34.7%	34.0%	34.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.18	1.25	1.24	1.19	Norm Profit Margin (%)	14.4%	14.9%	14.7%	14.7%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.1%	11.6%	9.1%	8.7%	SG&A/Sale (%)	14.5%	15.6%	15.1%	115.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.0%	25.8%	20.4%	19.3%	Effective Tax Rate (%)	22.4%	19.4%	20.0%	20.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP