

## คาด 2Q54 กำไรโต 19.6% QoQ โดยที่ 2H54 จะโดดเด่นอย่างมาก

### ▶ ประเมินรายได้ 6.2 พันล้านบาท และ กำไร 875 ล้านบาทใน 2Q54

ในงวด 2Q54 ประเมินว่าน่าจะเริ่มเห็นพัฒนาการเชิงบวกในการ โอนฯ โครงการให้กับลูกค้า โดยฝ่ายวิจัยคาดว่า PS จะสามารถโอนฯ และบันทึกรายได้จากโครงการแนวราบประมาณ 5.1 – 5.2 พันล้านบาท และมีการโอนฯ โครงการ Ivy ทองหล่อ เข้ามาเสริมอีกประมาณ 50% ของ Backlog ที่มีอยู่ ทำให้โดยภาพรวมการบันทึกรายได้ใน 2Q54 ของ อยู่ที่ 6.24 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.2% QoQ ด้านประสิทธิภาพการทำกำไรคาดหมาย Norm Profit Margin ปรับเพิ่มขึ้นจาก 13.5% ใน 1Q54 มาเป็น 14% ทั้งนี้อยู่บนสมมุติฐานว่า Gross Margin 38.5% และ SG&A/Sale 20.5% ด้วยองค์ประกอบดังกล่าวทำให้คาดว่า PS น่าจะมีกำไรจากการดำเนินงานในงวด 2Q54 อยู่ที่ 875 ล้านบาท เพิ่ม 19.6% QoQ และ 4.1% YoY สำหรับแนวโน้มผลประกอบการ 2H54 ประเมินว่าจะเห็นการปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้เป็นผลมาจากความพร้อมในการส่งมอบของโครงการแนวราบ หลังโรงงาน Precast ทั้ง 5 แห่งใช้กำลังการผลิตได้เต็มที่ อีกทั้งมีโครงการคอนโดมิเนียมที่ถึงกำหนดโอนฯ

### ▶ Presale ยังมีแนวโน้มที่ดีใน 2Q54 และจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องใน 2H54

ในงวด 2Q54 PS เปิดตัวโครงการใหม่ 11 โครงการ มูลค่า 7.8 พันล้านบาท ลดลงจาก 1Q54 ที่เปิดตัว 26 โครงการใหม่ ทั้งนี้เป็นผลมาจากวันหยุดยาวในหลายช่วง อย่างไรก็ดี PS ยังสามารถสร้าง Presale ได้ถึง 9.17 พันล้านบาท (1Q54 อยู่ที่ 8.47 พันล้านบาทเนื่องจากมีการยกเลิกการขายโครงการที่เกี่ยวข้อง) สำหรับในงวด 2H54 คาดว่าจะเห็นการเร่งเปิดโครงการเพิ่มขึ้น โดยตามแผนทั้งปี 2554 PS คงเป้าการเปิดตัวโครงการใหม่ 78 โครงการ แต่อาจมีการปรับลดโครงการคอนโดมิเนียมลง และหันมาเปิดแนวราบมากขึ้น สำหรับสถานะ Backlog ณ สิ้น 2Q54 ประเมินว่าน่าจะอยู่ที่ประมาณ 3.66 หมื่นล้านบาท สะท้อนถึงความพร้อมในการที่จะสร้างรายได้และกำไรในช่วงเวลาที่เหลือของปี ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรงวดปี 2554 ที่ 4.76 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 36.4% ส่วนความเสี่ยงอาจเป็นเรื่องของการขยายธุรกิจในต่างประเทศ ซึ่งอาจสร้างรายได้ต่ำกว่าสมมุติฐานที่ฝ่ายวิจัยจัดทำไว้เล็กน้อย ซึ่งต้องติดตามข้อมูลอีกระยะหนึ่ง

### ▶ คงคำแนะนำ ชื้อ กำหนด Fair Value ที่ PER 12 เท่า หรือ 25.88 บาท

แนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นต่อเนื่องทุกไตรมาสโดยมี 1Q54 เป็นจุดต่ำสุด เชื่อว่าจะจะทำให้ราคาหุ้นตอบสนองในเชิงบวก แนะนำ ชื้อ กำหนด Fair Value ที่ PER 12 เท่า ให้มูลค่า 25.88 บาท

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
ยอดขาย	12,969	18,966	23,307	32,070	36,283
กำไรสุทธิ	2,373	3,622	3,488	4,759	5,415
Norm Profit	2,373	3,622	3,488	4,759	5,415
Norm EPS (บาท)	1.09	1.65	1.58	2.16	2.45
DPS (บาท)	0.33	0.55	0.50	0.75	0.86
Norm PER (เท่า)	18.9	12.5	13.0	9.6	8.4
Dividend Yield (%)	1.61	2.67	2.43	3.66	4.17
BVS (บาท)	4.61	5.90	6.92	8.53	10.23
ROE (%)	23.5	27.8	22.9	25.3	24.0

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

วันศุกร์ที่ 22 กรกฎาคม พ.ศ. 2554

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 20.60 บาท

Fair Value 54 : 25.88 บาท

มูลค่าตลาด : 44,491 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	2.16	1.98	9%
2555F	2.45	2.37	4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

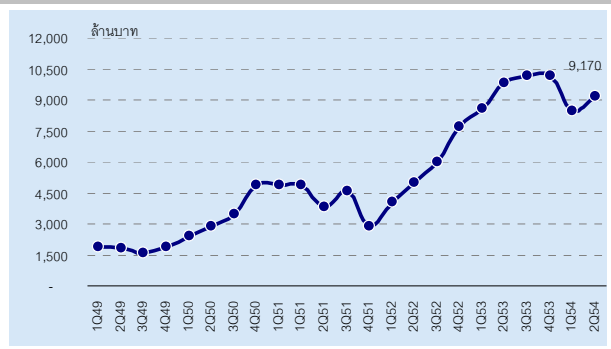
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

## กำไรจากการดำเนินงานรายไตรมาสของ PS

ล้านบาท	2Q54E	1Q54	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	6,244	5,422	15.2%	5.5%
กำไรขั้นต้น	2,404	2,133	12.7%	9.0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,280)	(1,203)	6.4%	14.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(16)	(13)	26.8%	79.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	875	731	19.6%	4.1%
กำไรสุทธิ	875	731	19.6%	4.1%
รายการพิเศษ	0	0	0.0%	0.0%
EPS	0.40	0.33	19.6%	4.1%
Gross Margin	38.5%	39.3%		
SG&A/Sales	20.5%	22.2%		

## Presale รายไตรมาสของ PS สิ้นสุด 2Q54



ที่มา :ASP Research

ที่มา : PS

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ PS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	18,966	23,307	32,070	36,283	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	11,749	14,561	20,108	22,702	กำไรสุทธิ	3,622	3,488	4,759	5,415
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>7,217</b>	<b>8,746</b>	<b>11,962</b>	<b>13,580</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	223	(183)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,438	4,243	5,473	6,187	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	216	246	246	246
ดอกเบี้ยจ่าย	47	67	75	86	กำไรขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	(34)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	67	100	85	89	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	114	(13,165)	(5,508)	(3,985)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,799	4,536	6,499	7,397	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,175</b>	<b>(9,648)</b>	<b>(502)</b>	<b>1,676</b>
ภาษีเงินได้	1,177	1,048	1,740	1,982	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,301)	2,114	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	4,759	5,415	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(158)	(1,391)	(15)	(15)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,622	3,488	4,759	5,415	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(2,458)</b>	<b>723</b>	<b>(15)</b>	<b>(15)</b>
Norm EPS	1.65	1.58	2.16	2.45	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,687)	10,732	2,000	2,000
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	46.2%	22.9%	37.6%	13.1%	เพิ่ม/ลด ออริเจน	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52.6%	-3.7%	36.4%	13.8%	ลด จ่ายปันผล	(725)	(1,214)	(1,103)	(1,666)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	37.5%	37.3%	37.4%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(2,396)</b>	<b>9,519</b>	<b>897</b>	<b>334</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	15.0%	14.8%	14.9%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(680)</b>	<b>593</b>	<b>379</b>	<b>1,996</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
ไตรมาส	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	5,916	3,761	6,974	5,422	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,151	1,630	2,009	4,005
ต้นทุนขาย	3,711	2,330	4,274	3,289	ลูกหนี้การค้า	60	120	165	187
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,205</b>	<b>1,431</b>	<b>2,700</b>	<b>2,133</b>	สินค้าคงเหลือ	13,202	27,801	34,428	38,950
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,118	973	1,344	1,203	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	691	1,805	2,059	2,180
ดอกเบี้ยจ่าย	9	14	29	13	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	1,299	2,159	1,928	1,697
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>18,871</b>	<b>34,211</b>	<b>41,452</b>	<b>47,963</b>
รายได้อื่น	28	26	29	28					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,106	471	1,356	945	เจ้าหนี้การค้า	799	1,425	1,961	2,218
ภาษีเงินได้	265	112	298	214	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,508	8,366	9,515	10,019
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	หนี้สินรวม	5,848	18,948	22,633	25,395
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-					
กำไรสุทธิ	840	359	1,059	731	ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,207	2,207	2,207
กำไรจากการดำเนินงาน	840	359	1,059	731	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,362	1,362	1,362
Norm EPS	0.38	0.16	0.48	0.33	กำไรสะสม	9,228	11,503	15,159	18,908
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,023	15,263	18,819	22,568
ยอดขาย (QoQ)	-11.1%	-36.4%	85.4%	-22.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.3%	38.1%	38.7%	39.3%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,871	34,211	41,452	47,963
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	14.2%	9.5%	15.2%	13.5%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.92	3.97	3.20	3.37	Backlog ยกมา (ล้านบาท)	11,363	15,170	30,617	38,227
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	495	390	267	220	Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท)	22,773	38,754	39,679	43,447
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.50	1.77	1.15	1.05	ยอดการรับที่ขายได้ (ล้านบาท)	18,966	23,307	32,070	36,283
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	35.42	29.18	22.51	18.51	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	15,170	30,617	38,227	45,391
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.61	0.45	1.24	1.20	Gross Margin	38.1%	37.5%	37.3%	37.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	22.2%	18.5%	13.9%	13.1%	SG&A / Sale	12.6%	17.9%	16.9%	16.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	35.8%	26.8%	31.2%	28.8%	Fair Value (P/E , เท่า)	12			

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP