บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด
KIATNAKIN SECURITIES COMPANY LIMITED

Analyst Comment

For Internal Used Only

21 กุมภาพันธ์ 2555

PS	คาดยอดขายปี2555 ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไปหลังผ่านจุดต่ำสุดจากน้ำท่วม		
ราคาเป้าหมายปี 12 เดือน	15.70 บาท	ราคาล่าสุด (20 ก.พ.2555)	14.60 บาท
แนะนำ	"ซื้อเก็งกำไร"	นักวิเคราะห์	วิชชุดา ปลั่งมณี (โทร. 2936)

ประเด็นสำคัญ

- **Q4/54 ทำกำไรสุทธิ 355 ล้านบาท (-53%QoQ, 67%YoY)** ดีกว่าที่เราคาดว่าจะมีผลขาดทุน มาจากยอดรับรู้รายได้จากสินค้าคอนโดมีเนียมที่ดีกว่าประเมิน โดยมีรายได้ 4.6 พันล้านบาท (-28% QoQ, -33% YoY) ขณะเดียวกันบริษัทยังมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีระดับ 35% ดีกว่าเมื่อเทียบกับรายไตรมาส โดยมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเมื่อเทียบกับยอดขายสูงกว่าปกติที่ 21% สาเหตุจากผลกระทบของน้ำท่วม และยอดขายที่ปรับลด
- **กำไรสุทธิปี 2554 ที่ 2.8 พันล้านบาท ลดลง 19% YoY** แม้ว่าจะมีรายได้ทรงตัวที่ระดับ2.3 หมื่นล้านบาท โดยมีอัตรากำไรสุทธิที่ปรับลด เป็น 12%จากเดิมที่ 15% เป็นผลจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น 10% ที่มาจากมาตรการภาครัฐหมดอายุ และ ค่าใช้จ่ายจากน้ำท่วมโดยมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นเป็น 1.47 เท่าจากเดิม 1.24 เท่า เป็นผลจากการลงทุนขยายโครงการ

ความเห็นนักวิเคราะห์

- **คาดยอดขายในปี 2555 เติบโตแบบค่อนเป็นค่อยไป** : หลังเหตุการณ์น้ำท่วมส่งผลต่อยอดขาย PS โดยเฉพาะการมีสินค้าในพื้นที่ดังกล่าว ทำให้เกิดผลกระทบพอควร ทั้งนี้ บริษัทวางแผนกลยุทธ์การขายใหม่ เพิ่มสินค้าแนวราบในพื้นที่ปลอดภัย เพื่อกระตุ้นยอดขาย โดยมีแผนเปิดตัวโครงการในเขตพื้นที่ แจ้งวัฒนะและพัฒนาการ ที่มูลค่ารวมกว่า 1.5 หมื่นล้านบาท โดยบริษัทออกแบบสินค้าที่หลากหลายผลิตภัณฑ์มากขึ้น โดยวางเป้ายอดขายทั้งปีไว้ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท เติบโตกว่า 16% YoY โดยมีแผนทั้งปีเปิดตัวโครงการใหม่49 โครงการ มูลค่าโครงการประมาณ 4-4.5 หมื่นล้านบาท
- **Backlog รอรับรู้รายได้อยู่ระดับสูง 3.3 หมื่นล้านบาท** เราคาดว่า PS ได้ผ่านจุดต่ำสุดจากผลกระทบน้ำท่วมใน ปี 2554 สำหรับปี 2555 เรามอง PS จะเริ่มเห็นการฟื้นตัวใน Q2/55 ทั้งนี้ รายได้ของ PS ยังมีความปลอดภัยจากงานในมือราว 1.9 หมื่นล้านบาทที่คาดจะรับรู้ โดยคิดเป็น80% ของประมาณการทั้งปี 2.4 หมื่นล้านบาท โดยคาดว่าการรับรู้รายได้หลักยังคงมากจากสินค้าทาวน์เฮาส์ ในส่วนของเงินปันผล เราคาดว่า PS จะจ่ายเงินปันผลของงวดปี 54 อัตรา 40 สตางค์ต่อหุ้น ให้ผลตอบแทนเงินปันผล 2.7% (บริษัทประกาศจ่ายปันผลปีละ 1ครั้ง) ส่วนเงินปันผลของปี 55 อยู่ที่ 43 สตางค์ต่อหุ้น ให้ผลตอบแทนเงินปันผล 3% (ราคาที่เหมาะสมปี 55 อ้างอิง PE 11 เท่า อยู่ที่ 15.70 บาท แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"
- ผลประกอบการ Q4/54 และปี 2554

Quarterly Comparison Bt.mn	Q4/54	Q3/54	QoQ	Q4/53	YoY	2554	2553	YoY
Sale	4,659	6,458	-28%	6,974	-33%	23,263	23,307	0%
Cost of sales	3,025	4,221	-28%	4,274	-29%	14,724	14,561	1%
Gross Profit	1,633	2,237	-27%	2,700	-40%	8,538	8,746	-2%
SG&A	988	1,253	-21%	1,344	-26%	4,654	4,243	10%
EBIT	645	984	-34%	1,356	-52%	3,884	4,503	-14%
Depreciation & Amort	75	127	-41%	74	2%	271	246	10%
EBITDA	720	1,111	-35%	1,430	-50%	4,155	4,750	-13%
Interest Expense	57	35	63%	29	99%	137	67	105%
Income Tax	275	258	7%	298	-8%	1,071	1,048	2%
Net profit (loss)	355	**761**	-53%	1,059	-67%	2,835	3,488	-19%
EPS (บาท/หุ้น)	0.16	0.34	-53%	0.48	-67%	1.28	1.58	-19%
D/E	1.47	1.81		0.74		1.47	1.24	
Gross Profit Margin %	35.1%	34.6%		38.7%		36.7%	37.5%	
EBIT Margin %	13.8%	15.2%		19.4%		16.7%	19.3%	
EBITDA Margin %	15.5%	17.2%		20.5%		17.9%	20.4%	
Net profit Margin %	7.6%	11.8%		15.2%		12.2%	15.0%	
SG&A/Sale %	21.2%	19.4%		19.3%		20.0%	18.2%	

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน