

วันพฤหัสบดีที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2555

## ASP Fundamental Update

- BH (ซื้อ): กำไรสุทธิปี 2555 เติบโตโดดเด่น ให้ Switch จาก BGH มาซื้อ BH
- BKI (ซื้อ): 4Q54 ขาดทุนหนัก...พร้อมกลับมาเติบโตรับโอกาสทางธุรกิจในปี'55
- BMCL (ซื้อ): คาดขาดทุนจะฟื้นตัวใน 1Q55 แต่มีความเสี่ยงเพิ่มทุนใน 1-2 ปีข้างหน้า
- CPN (ซื้อ): 4Q54 กำไรสุทธิ 692 ล้านบาท จากกำไรพิเศษ 187 ล้านบาท
- ITD (ถือ): กระแสดี แต่กำไรยังไม่มา... 4Q54 ขาดทุนสุทธิ 306 ล้านบาท
- IVL (ซื้อ): ประกาศกลยุทธ์ธุรกิจเข้าสู่โครงการ Upstream เพื่อความครบวงจรแท้จริง
- JMART (ถือ): ราคาหุ้นสะท้อนการเติบโตในปีที่แล้ว แนะนำ "ถือ" รับเงินปันผล
- KKC (ซื้อ): ผ่านพ้นจุดเลวร้าย พร้อมกลับมาฟื้นตัวโดดเด่น เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ
- LH (ถือ): ยอดขายแนวราบเริ่มฟื้นตัว แต่มี Upside จำกัด ปรับเป็น ถือ
- SAT (ซื้อ): 4Q54 ขาดทุน 97 ล้านบาท แต่จะพลิกมีกำไรงวด 1Q55
- SCCC (ถือ): ราคาหุ้นพุ่งแรง ลดความน่าสนใจในการลงทุน ปรับคำแนะนำลงเป็น ถือ
- SEAFCO (ซื้อ): ตั้งสำรองผลขาดทุนในปี 2554...พร้อมกลับมาทำกำไรโดดเด่นในปี 2555

## ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
TUF	15%	88.00
PTTGC	14%	87.29
CPF	11%	46.65
BANPU	14%	934.64
AMATA	19%	24.03
ADVANC	14%	180.00
BBL	14%	220.50

ปัจจุบันบริษัทกระทำการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น BAY, BH, BJC, BLA, IRPC, MINT, PS, ROBINS, SPALI, STA, THAI, TISCO, TRUE



### บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP

"ASP Exclusive Portfolio Clinic" เป็นการให้คำแนะนำเกี่ยวกับการลงทุน และ บริหารพอร์ตการลงทุน โดยจะเปิดให้นักลงทุนที่สนใจใช้บริการ ส่งรายละเอียดพอร์ตที่มีอยู่ในปัจจุบัน เข้ามาเพื่อรับคำปรึกษา

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่  
Tel:

02-680-1226 กรภัทร วรเชษฐ์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043100

02-680-1334 ประภิต สิริวัฒน์เกต  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เฉียร กนกพงศ์ศักดิ์  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929

และ 02-680-1127, 02-680-1227

## Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาใช้สิทธิ (บาท)	อัตราใช้สิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาย วันแรก	ชื่อขาย วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CA	ADVANC	ASP	Call	1.17	2.32	103.00	25	18-Oct-54	30-Apr-55	61
AOT08CA	AOT	ASP	Call	1.00	2.28	31.75	10	29-Nov-54	28-Jun-55	120
BANP08CB	BANPU	ASP	Call	1.08	1.23	500.00	150	28-Nov-54	27-Jun-55	119
BANP08PA	BANPU	ASP	Put	1.02	0.80	722.00	200	29-Nov-54	27-Jun-55	119
BAY08CC	BAY	ASP	Call	1.00	1.71	15.70	5	20-Dec-54	11-Jun-55	103
BAY08PB	BAY	ASP	Put	1.04	0.67	30.00	10	13-Feb-55	11-Jun-55	103
BBL08CA	BBL	ASP	Call	1.00	1.64	115.50	40	18-Nov-54	30-May-55	91
BBL08PA	BBL	ASP	Call	1.01	0.59	180.00	40	25-Jan-55	30-May-55	91
BCP08CA	BCP	ASP	Call	1.01	2.18	13.326	4.79339	18-Nov-54	30-May-55	91
BEC08CA	BEC	ASP	Call	1.08	1.45	30.00	10	18-Nov-54	31-May-55	92
BGH08CA	BGH	ASP	Call	1.13	1.52	55.00	15	29-Nov-54	29-Jun-55	121
BH08CA	BH	ASP	Call	1.00	0.69	44.50	10	2-Feb-55	28-May-55	89
BIGC08CA	BIGC	ASP	Call	1.03	2.40	83.00	30	18-Nov-54	31-May-55	92
BJC08CA	BJC	ASP	Call	1.01	1.38	29.00	5	2-Feb-55	29-May-55	90
BLA08CA	BLA	ASP	Call	1.01	0.57	44.00	10	1-Feb-55	24-May-55	85
CPAL08CB	CPALL	ASP	Call	1.01	2.14	41.00	12	24-Jan-55	9-May-55	70
CPF08CD	CPF	ASP	Call	1.20	2.26	25.00	5	16-Dec-54	25-Apr-55	56
DTAC08CC	DTAC	ASP	Call	1.15	1.72	51.22	12.19432	28-Nov-54	27-Jun-55	119
ESSO08CB	ESSO	ASP	Call	1.02	2.84	7.40	2	16-Dec-54	25-Apr-55	56
HMPR08CA	HMPRO	ASP	Call	1.22	2.40	7.400	2	29-Nov-54	29-Jun-55	121
IRPC08CC	IRPC	ASP	Call	1.00	1.12	3.768	0.99153	1-Feb-55	24-May-55	85
IVL08CC	IVL	ASP	Call	1.00	2.04	24.400	8	16-Dec-54	23-Apr-55	54
IVL08PA	IVL	ASP	Put	1.02	0.41	36.500	10	25-Jan-55	23-Apr-55	54
KBAN08CB	KBANK	ASP	Call	1.15	1.53	100.00	30	28-Nov-54	28-Jun-55	120
KTB08CA	KTB	ASP	Call	1.00	1.31	11.00	5	24-Jan-55	10-May-55	71
LH08CA	LH	ASP	Call	1.00	0.95	4.70	2	24-Jan-55	10-May-55	71
MINT08CA	MINT	ASP	Call	1.06	1.61	10.30	2	2-Feb-55	28-May-55	89
PS08CB	PS	ASP	Call	1.00	0.91	11.00	4	1-Feb-55	25-May-55	86
PTT08CC	PTT	ASP	Call	1.01	1.64	240.00	75	16-Dec-54	24-Apr-55	55
PTT08PA	PTT	ASP	Put	1.12	0.43	360.00	80	21-Dec-54	24-Apr-55	55
PTTE08CB	PTTEP	ASP	Call	1.21	1.94	127.968	29.53109	16-Dec-54	24-Apr-55	55
PTTG08CA	PTTGC	ASP	Call	1.13	1.35	50.00	20	15-Nov-54	30-May-55	91
ROBI08CA	ROBINS	ASP	Call	1.09	1.29	38.00	8	2-Feb-55	29-May-55	90
SCB08CC	SCB	ASP	Call	1.09	2.20	88.00	20	16-Dec-54	23-Apr-55	54
SCB08PA	SCB	ASP	Call	1.14	0.37	125.00	25	21-Dec-54	23-Apr-55	54
SCC08CB	SCC	ASP	Call	1.20	2.16	250.00	50	18-Oct-54	30-Apr-55	61
SCC08PA	SCC	ASP	Put	1.00	0.66	368.00	80	25-Jan-55	30-Apr-55	61
SPAL08CA	SPALI	ASP	Call	1.00	0.91	11.00	4	2-Feb-55	28-May-55	89
STA08CA	STA	ASP	Call	1.00	1.21	16.20	5	2-Feb-55	29-May-55	90
TCAP08CB	TCAP	ASP	Call	1.00	1.14	19.50	8	24-Jan-55	10-May-55	71
THAI08CA	THAI	ASP	Call	1.00	1.68	18.00	5	1-Feb-55	25-May-55	86
TISCO08CA	TISCO	ASP	Call	1.00	1.26	30.00	8	1-Feb-55	25-May-55	86
TOP08CC	TOP	ASP	Call	1.00	2.08	48.00	15	24-Jan-55	9-May-55	70
TPIP08CA	TPIPL	ASP	Call	1.00	1.36	10.80	4	21-Dec-54	26-Apr-55	57
TRUE08CB	TRUE	ASP	Call	1.00	0.78	2.78	1	1-Feb-55	24-May-55	85
TUF08CC	TUF	ASP	Call	1.10	2.20	47.00	10	16-Dec-54	23-Apr-55	54

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ

ฝ่ายตราสารอนุพันธ์ บมจ.หลักทรัพย์เอเซียพลัส E-mail : derivatives@asiaplus.co.th

โทร 02-680-1111 ต่อ 1370, 1391 โทรสาร 02-680-1084

## ประกาศกลยุทธ์ธุรกิจเข้าสู่โครงการ Upstream เพื่อความครบวงจรแท้จริง

วันพฤหัสบดีที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2555

## ▶ ถึงเวลาอย่างก้าวเข้าสู่โครงการ Upstream เพื่อการจัดหา Px, PTA และ MEG

ภาพรวมการประชุม Analyst เมื่อวานนี้ ยังคงสัมผัสได้ถึงกลยุทธ์การลงทุนของบริษัทฯ ที่เป็นไปในเชิงรุกอย่างต่อเนื่อง ภายใต้กลุ่มผู้บริหารที่ล้วนมีวิสัยทัศน์ในการนำพาธุรกิจสู่การเปลี่ยนแปลงใหญ่อีกครั้ง ทั้งนี้ ความสำเร็จของ IVL ที่ผ่านมา จากการบรรลุแผนการลงทุนในโครงการต่างๆ (ทั้งการขายกำลังการผลิตบวกกับการเข้าซื้อกิจการอย่างไม่หยุดยั้ง) ที่เกี่ยวเนื่องกับกลุ่มผลิตภัณฑ์ Polyester (Polyester chain) ส่วนใหญ่ประกอบด้วยผลิตภัณฑ์ชั้นกลาง ได้แก่ PTA และ MEG (เพิ่งเริ่มต้น) และชั้นปลายทั้งเม็ดพลาสติก PET และเส้นใยโพลีเอสเตอร์ ซึ่ง IVL ได้พยายามจัดรูปแบบการลงทุนโดยเน้นไปที่ผลิตภัณฑ์ Specialty เพื่อผลักดัน margin รวมจากกลุ่มผลิตภัณฑ์นี้ให้สูงขึ้น ซึ่งโดยรวมแล้วถือว่าจำกัคอยู่เฉพาะในกลุ่มผลิตภัณฑ์ชั้นกลาง (เช่น PTA) และปลาย ทำให้มีความเสี่ยงสูงต่อความผันผวนของราคาวัตถุดิบชั้นต้น ได้แก่ Px และชั้นกลางคือ MEG ซึ่งประเมินว่าแนวโน้มของราคาผลิตภัณฑ์ในระยะยาวจะยิ่งปรับตัวสูงขึ้น ดังนั้น แผนการลงทุนใหญ่ของ IVL ในระยะ 5 ปีข้างหน้าจะมุ่งเน้นขยายธุรกิจไปยังชั้นต้น (Upstream project) ที่อินเดียและตะวันออกกลาง ที่มีขนาดกำลังการผลิตรวมโครงการละ 2 ล้านตัน/ปี (World scale) ในรูปแบบ Green field project ด้วยมูลค่าเงินลงทุนรวมกว่า 4-5 พันล้านเหรียญฯ ระยะเวลาก่อสร้าง 4-5 ปี โดยเน้นการเข้าร่วมทุน (Joint Venture) กับผู้ประกอบการที่มีความเชี่ยวชาญและมีทำเลที่ตั้งใกล้ชิดกับโรงกลั่นซึ่งสามารถ supply วัตถุดิบหลักแทนพาทให้กับโรง Px ได้ ขณะที่การลงทุนในโครงการ MEG ในทวีปอเมริกาเหนือ ซึ่งแผนการลงทุนต่อไปจะเน้นต่อยอดไปสู่อโรงงาน Ethane cracker เช่นเดียวกัน ซึ่งล้วนส่งผลบวกต่อการจัดหาวัตถุดิบที่มั่นคงได้ในระยะยาวด้วยต้นทุนที่ต่ำลง สำหรับแหล่งที่มาจากเงินลงทุนทั้งหมดจะมาจากกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน และเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน ด้วยสัดส่วนหนี้สินสุทธิ/ทุนที่ต่ำมากเพียง 0.4 เท่า จึงไม่น่ากังวลเรื่องการเพิ่มทุนในช่วง 2-3 ปีข้างหน้าแต่อย่างใด

## ▶ แผนการลงทุนใหญ่ยังไม่ได้รวมในประมาณการ...ถือเป็น Upside ในอนาคต

ฝ่ายวิจัยมีมุมมองเชิงบวกต่อแผนการลงทุนใหญ่ในโครงการ Upstream ดังกล่าวของ IVL ซึ่งเป็นโครงการใหม่ที่ฝ่ายวิจัยไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ จึงถือเป็น Upside ของผลการดำเนินงานที่จะเกิดขึ้นในอนาคต (EBITDA/ตัน สูงขึ้น จาก Invested capital/ตัน ที่ต่ำลง) สำหรับแนวโน้มกำไรปกติจากการดำเนินงาน (ไม่รวมรายการพิเศษ อาทิ กำไรจากการต่อรองกิจการ และขาดทุนจากด้อยค่าของสินทรัพย์) ในปี 2555 ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะเติบโตถึง 67% yoy ตามปริมาณขายรวมของ IVL จะปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 40% yoy เนื่องจากมีกำลังการผลิตใหม่ๆ ที่จะเริ่มทยอยรับรู้ในปี 2555 อาทิ PT Polyprima, การขยายกำลังการผลิตใน Rotterdam, Wellman International และ FiberVision ในสหรัฐฯ รวมถึง Old World Ind. (MEG) ในทวีปอเมริกาเหนือ

## ▶ แนะนำซื้อ...เชื่อมั่นราคาหุ้นยังเดินหน้า outperform เข้าสู่ Fair value ได้ไม่ยาก

ฝ่ายวิจัยแนะนำซื้อ ภายใต้มูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2555 อิงวิธี DCF (WACC 13.6%) เท่ากับ 52 บาท โดยเชื่อมั่นว่าหุ้น IVL ยังคงถูกขยับเคลื่อนในลักษณะที่ outperform กลุ่มฯ ได้ต่อเนื่อง จากแผนขยายธุรกิจด้วยขนาดการลงทุนที่มีนัยฯ ดังกล่าว

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	4,824	10,413	15,568	17,592	23,506
Norm Profit	4,256	8,672	10,154	17,092	23,506
EPS (บาท)	1.44	2.40	3.23	3.65	4.88
BVS (บาท)	6.70	7.44	12.21	14.84	18.63
PER (เท่า)	28.0	16.8	12.4	11.0	8.2
PBV (เท่า)	6.0	5.4	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA (เท่า)	15.4	14.9	16.2	8.9	6.6
Div yield	0.8%	1.6%	2.5%	2.7%	3.6%
ROAE	24.0%	38.1%	34.2%	27.0%	29.2%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปิด: 40.25 บาท

Fair Value : 52 บาท

มูลค่าตลาด : 193,774 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

Na.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	3.65	3.40	7%
2556F	4.88	3.78	29%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

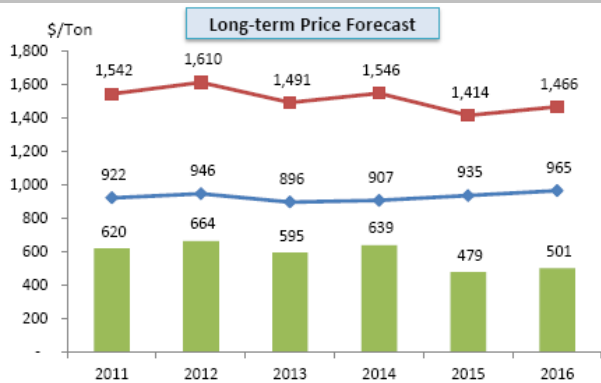
ธิปวัช สุวรรณธำมรงค์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 034124

✉ thiptawat@asiaplus.co.th

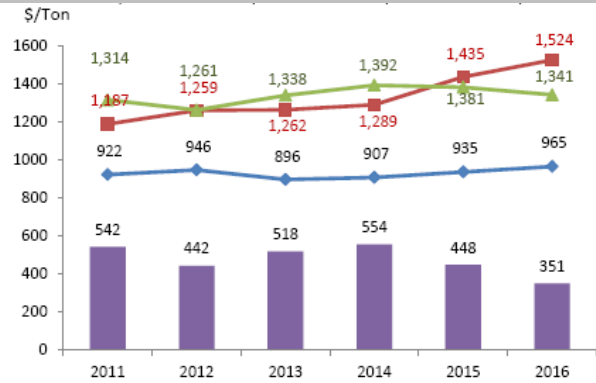
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าการแก้ไข

แนวโน้มราคา และส่วนต่างของ PX ในปี 2555-59



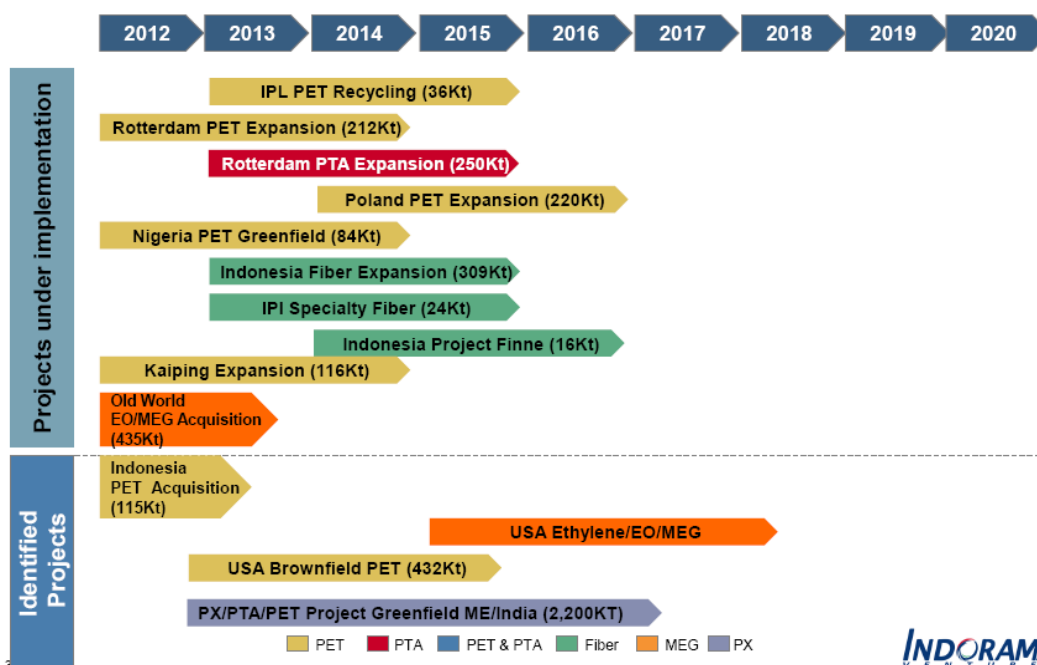
ที่มา : CMAI

แนวโน้มราคา และส่วนต่างของ MEG ในปี 2555-59



ที่มา : CMAI

แผนการลงทุนโครงการใหม่ๆ ในปี 2555-63



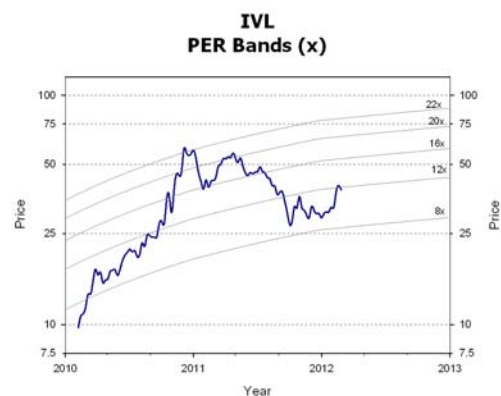
ที่มา : IVL

เปรียบเทียบหุ้นในกลุ่มปิโตรเคมีในไทย และภูมิภาค

	Rec. / BB Rating	ราคา ปัจจุบัน	ราคา เป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER			
					2555F	2556F	2555F	2556F		
PTTGC	BUY	74.50	87.29	17	1.29	1.23	8.53	8.38		
IRPC	BUY	4.74	5.41	14	1.12	1.04	9.28	8.49		
IVL	BUY	40.25	52.00	29	2.71	2.16	11.01	8.24		
TPC	BUY	30.00	32.30	8	1.62	N/A	9.29	N/A		
VNT	HOLD	18.40	19.38	5	1.20	N/A	8.96	N/A		
Honam Petrochemical		4.45	354,000	444,818	25.65	2.53	1.75	9.26	8.18	
Formosa Petrochemical		1.94	95.80	77.78	-	18.81	3.99	N/A	63.03	25.35
Nan Ya Plastics		3.14	71.90	64.79	-	9.88	2.11	1.63	21.57	16.91
Formosa Plastics		3.21	91.80	87.77	-	4.39	2.27	1.84	15.58	14.72
Formosa Chemicals & Fibre		3.24	91.90	86.86	-	5.49	2.05	1.60	15.94	13.75
Mitsui Chemicals		3.35	275.00	283.08	2.94	0.71	0.74	N/A	14.85	

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP และ Bloomberg

PER Band ของ IVL



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ IVL

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	96,858	186,096	223,162	250,401	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	(82,066)	(165,754)	(188,456)	(204,710)	กำไรสุทธิ (ก่อนหักผู้ถือหุ้นส่วนน้อย)	10,973	15,429	17,792	23,706
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>14,792</b>	<b>20,342</b>	<b>34,706</b>	<b>45,691</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(5,711)	(9,701)	(12,332)	(15,040)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,399	4,554	6,003	6,678
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,303)	(2,370)	(3,590)	(4,041)	ส่วนเปลี่ยนแปลงจากเงินหมุนเวียน	(2,415)	(6,901)	3,157	(3,027)
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	(1,645)	-	-	อื่นๆ	(1,573)	(4,393)	1,218	(160)
รายได้อื่น	157	812	200	200	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>10,383</b>	<b>8,689</b>	<b>28,170</b>	<b>27,197</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	9,010	8,104	19,339	26,636	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ภาษีเงินได้	(488)	(742)	(1,547)	(2,930)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	8,522	7,362	17,792	23,706	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,178	306	500	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(5,912)	(29,218)	(9,208)	(11,020)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(560)	139	(200)	(200)	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(5,912)</b>	<b>(29,218)</b>	<b>(9,208)</b>	<b>(11,020)</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	563	6,753	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>10,413</b>	<b>15,568</b>	<b>17,592</b>	<b>23,506</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(6,535)	26,364	11,904	12,575
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,825	17,224	56	-
การเติบโตของยอดขาย	21.1%	92.1%	19.9%	12.2%	อื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	115.9%	49.5%	13.0%	33.6%	ลด จ่ายปันผล	(1,489)	(5,630)	(4,814)	(5,278)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.3%	10.9%	15.6%	18.2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(4,200)</b>	<b>37,958</b>	<b>7,145</b>	<b>7,298</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.8%	8.4%	7.9%	9.4%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>271</b>	<b>17,429</b>	<b>26,108</b>	<b>23,475</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	40,553	51,300	50,909	43,334	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,483	12,018	9,639	32,844
ต้นทุนขาย	(33,390)	(45,985)	(45,327)	(41,052)	ลูกหนี้การค้า	11,771	24,509	24,796	27,822
กำไรขั้นต้น	7,163	5,315	5,582	2,281	สินค้าคงเหลือ	11,384	21,422	25,341	27,504
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(1,795)	(2,602)	(2,318)	(2,986)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	965	4,133	1,168	1,284
ดอกเบี้ยจ่าย	(436)	(649)	(645)	(640)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	48,820	66,825	84,787	89,399
รายได้อื่น	144	468	116	84	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>77,941</b>	<b>145,826</b>	<b>172,936</b>	<b>206,099</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,064	2,676	2,876	(2,512)	เงินกู้ระยะสั้น	5,365	13,677	10,641	10,279
ภาษีเงินได้	(231)	(264)	(186)	(61)	เจ้าหนี้การค้า	10,858	17,978	25,341	27,504
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	4,833	2,412	2,690	(2,573)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,612	4,214	1,951	2,146
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(16)	91	30	201	เงินกู้ระยะยาว	20,710	41,171	49,366	59,425
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(58)	(22)	(17)	235	หนี้สินไม่หมุนเวียน	21,661	43,848	50,082	60,141
รายการพิเศษอื่น ๆ	6,199	-	-	554	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>45,699</b>	<b>87,049</b>	<b>101,488</b>	<b>116,423</b>
กำไรสุทธิ	11,057	2,367	3,602	(1,458)	ทุนที่ชำระแล้ว	4,334	4,814	4,814	4,814
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,031	29,775	29,830	29,830
การเติบโตของยอดขาย (%) qoq	61.4%	26.5%	-0.8%	-14.9%	กำไรสะสม	19,354	29,221	41,277	59,506
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%) qoq	186.4%	-78.6%	52.2%	-140.5%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>32,242</b>	<b>58,777</b>	<b>71,447</b>	<b>89,676</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	17.7%	10.4%	11.0%	5.3%					
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	27.3%	4.6%	7.1%	-3.4%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>77,941</b>	<b>145,826</b>	<b>172,936</b>	<b>206,099</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.09	1.57	1.20	1.60	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	31.57	30.00	30.00	30.00
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	44.84	44.84	40.00	40.00	ราคา PET เฉลี่ย (เหรียญฯ/ตัน)	1,430	1,450	1,450	1,450
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	53.92	53.92	50.00	50.00	ราคา Polyester (เหรียญฯ/ตัน)	1,710	1,750	1,750	1,750
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	50.19	50.19	50.00	50.00	ราคา PTA (เหรียญฯ/ตัน)	942	1,025	1,050	1,050
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.99	1.04	1.02	0.96	ปริมาณการผลิต PET (พันตัน/ปี)	1,279	2,491	3,415	3,745
ROAA	13.7%	13.9%	11.0%	12.4%	ปริมาณการผลิต PTA (พันตัน/ปี)	1,609	1,724	1,902	2,022
ROAE	38.1%	34.2%	27.0%	29.2%	ปริมาณการผลิต Polyester (พันตัน/ปี)	253	551	785	912

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ยอดขายแนวราบเริ่มฟื้นตัว แต่มี Upside จำกัด ปรับเป็น ถือ

วันพฤหัสบดีที่ 1 มีนาคม พ.ศ. 2555

### ▶ กำไร 4Q54 เป็นจุดสูงสุดของปี ทั้งปี 54 Norm Profit เติบโต 4.5% YoY

LH ประกาศผลการดำเนินงานงวด 4Q54 มีกำไรสุทธิ 1.63 พันล้านบาท เมื่อหักกำไรจากการขายเงินลงทุนที่อินโดนีเซีย 374 ล้านบาท จะเหลือกำไรจากการดำเนินงาน 1.28 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 42% QoQ เป็นจุดสูงสุดของปีและมากกว่าคาด 90 ล้านบาท โดยหลักมาจากการใช้ Tax Shield จึงสามารถหักภาษีได้ถึง 232 ล้านบาท ส่วนรายได้จากการขายเพิ่มขึ้น 11% QoQ เป็น 5.8 พันล้านบาท จากการโอนคอนโด 3 พันล้านบาทใน 3 โครงการใหม่คือ The Room สาทร-ตากสิน, The Key พหลโยธิน และ OCAS หัวหิน ส่วนที่เหลือเป็นยอดโอนแนวราบที่ชะลอกว่า 50% จากปัญหาน้ำท่วม สำหรับทั้งปี 2554 LH มีรายได้จากการขาย 1.86 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.3% YoY ซึ่งเกิดจากการโอนคอนโดเพิ่มขึ้น และมี Gross Margin ระดับ 35.1% ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงเหลือ 1.16 พันล้านบาท -21% YoY เพราะการขายหุ้น KH ช่วง 1Q54 และกำไรของ QH ชะลอตัว ทำให้ทั้งปี 2554 LH มีกำไรสุทธิ 5.61 พันล้านบาท และกำไรจากการดำเนินงาน 3.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.5% YoY

### ▶ เป้ายอดโอน 2 หมื่นลบ...ขายสินทรัพย์เข้า LHPF 3.3 พันลบ. ช่วง 1Q55

เดือนม.ค.-ก.พ.55 Sentiment บ้านแนวราบเริ่มฟื้นตัวขึ้นในทำเลที่น้ำไม่ท่วมย่านบางนา ศรีนครินทร์ พระราม2 งามอินทรา ฯลฯ ทำให้ยอดขายบ้านเดี่ยวเดือนม.ค.เพิ่ม 50%MoM และเดือนก.พ.55 เพิ่ม 40%MoM ส่วนทางกับคอนโดที่ลดลงจากช่วงน้ำท่วม โดยบริษัทตั้งเป้าหมาย Presale ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มจาก ปี 2554 ที่ 1.92 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ LH มีแผนเปิด 16 โครงการใหม่ มูลค่า 3.26 หมื่นล้านบาท โดยจะเพิ่มสัดส่วนการเปิดคอนโดเป็น 6 โครงการ มูลค่า 1.13 หมื่นล้านบาท จากปีก่อนที่มีเฉพาะแนวราบ ส่วนเป้าหมายที่กระจายได้จากการขายเท่ากับ 2 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 8% YoY โดยมี Backlog รอโอน 4 พันล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นคอนโด The Key ประชาชื่น มูลค่า 560 ล้านบาท และ The Key แจ้งวัฒนะ มูลค่า 1.86 พันล้านบาท ซึ่งจะเริ่มโอน 2Q55 สำหรับรายได้จากค่าเช่าและบริการค่าไว้ที่ 1.59 พันล้านบาท เพิ่ม 1.5 เท่า YoY เพราะรับรู้รายได้จาก Terminal 21 เต็มปี (LH ถือหุ้น 60%) ขณะที่การประมูลเช่าซื้อที่ดินสามย่านเพื่อพัฒนาเป็นศูนย์การค้าและโรงแรมมูลค่า 8 พันล้านบาท จะทราบผลใน 2-3 เดือนข้างหน้า ส่วนแผนการขาย Service Apartment 3 แห่ง คือ Centerpoint ทองหล่อ, Centerpoint วิทยู และ L&H Villa สาทร เข้า Property Fund มูลค่า 3.3 พันล้านบาท เดือนมี.ค. 55 คาดว่า LH จะมีกำไรจากการขายประมาณ 300 ล้านบาท (สมมุติฐาน Gross Margin 32% และหักสัดส่วนที่เข้าไปถือ LHPF 15%)

### ▶ คง Fair Value 7.09 บาท เปลี่ยนคำแนะนำเป็นถือ คาดหวังเงินปันผล 5%ต่อปี

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการปี 2555-56 และ Fair Value ที่อิงวิธี Sum of The Parts จะได้ราคาที่เหมาะสมปี 2555 เท่ากับ 7.09 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน จึงเปลี่ยนคำแนะนำจาก ถือ เป็น ถือรับปันผล โดยคาดหวังเงินปันผลงวด 2H54 ระดับ 0.17 บาท/หุ้น

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	17,656	16,896	19,229	21,613	22,370
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,908	3,971	5,609	4,385	4,448
Norm Profit (ลบ)	3,939	3,653	3,819	4,085	4,448
Norm EPS (บาท)	0.39	0.36	0.38	0.41	0.44
PER (เท่า)	17.6	18.9	18.1	16.9	15.6
DPS (บาท)	0.34	0.34	0.34	0.35	0.35
Dividend Yield (%)	4.9	4.9	4.7	5.0	5.1
BV (บาท)	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1
PBV (เท่า)	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 6.90 บาท

Fair Value : 7.09 บาท

มูลค่าตลาด : 69,179 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.41	0.41	-1%
2556F	0.44	0.46	-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

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

✉ weerapon@asiaplus.co.th

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



## ผลประกอบการรายไตรมาสของ LH

Key Data (ล้านบาท)	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	% QoQ	% YoY	2554	2553	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	4,288	3,807	3,211	5,590	3,739	4,730	5,034	5,726	13.7%	2.4%	19,229	16,896	13.8%
ต้นทุนขาย	2,944	2,575	2,182	3,583	2,515	3,200	3,407	3,860	13.3%	7.7%	12,981	11,284	15.0%
กำไรขั้นต้น	1,344	1,232	1,029	2,006	1,224	1,530	1,627	1,866	14.7%	-7.0%	6,248	5,612	11.3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	424	545	580	744	590	671	749	1,052	40.6%	41.5%	3,062	2,293	33.6%
EBITDA	1,569	1,144	854	1,757	1,075	1,321	1,323	1,257	-5.0%	-28.5%	4,976	5,329	-6.6%
กำไรสุทธิ	1,170	793	793	1,215	2,028	1,042	905	1,634	80.5%	34.5%	5,609	3,971	41.2%
Norm Profit	1,093	793	512	1,255	721	905	905	1,287	42.1%	2.6%	3,819	3,653	4.5%
Norm EPS	0.11	0.08	0.05	0.13	0.07	0.09	0.09	0.13	42.1%	2.6%	0.38	0.36	4.5%
Gross Margin (%)	31.3%	32.4%	32.0%	35.9%	32.7%	32.4%	32.3%	32.6%			32.5%	33.2%	
Norm Profit Margin (%)	22.5%	19.0%	14.5%	20.9%	17.6%	17.7%	16.8%	21.2%			18.5%	19.7%	

ที่มา : LH / ฝ่ายวิจัย ASP

## สินทรัพย์ที่จะขายเข้า LHPF ช่วง 1Q55

รายละเอียด	CPTL	CPPP	LHV
ที่ตั้ง	ทองหล่อ	พร้อมพงษ์	สาทร
ประเภท	Freehold	Freehold	Leasehold
อายุการเช่า	-	-	26 ปี
มูลค่าการลงทุน (ลบ.)	1,385	1,285	630
ราคาประเมินเฉลี่ย (ลบ.)	1,372	1,285	644
ห้องพัก (ห้อง)	156	76	37 หลัง
พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	13,800	23,500	425 ตร.ม./หลัง

ที่มา : LH / ฝ่ายวิจัย ASP

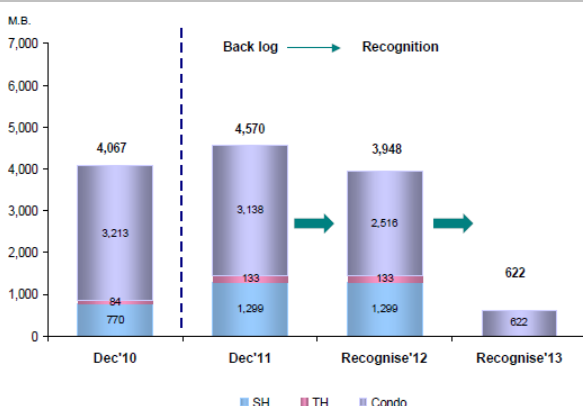
## กำหนดการก่อสร้างและโอนฯคอนโด

No	Project	2011		2012				2013				2014		
		Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
1	The Room-Suk.62													
2	The Room-Sathorn Taksin													
3	The Room-Suk.21													
4	Ocas-Hua Hin													
5	The Key-Phahon Vothin													
6	The Key-Prachuen													
7	The Key-Chaeng Wattana													
8	The Room - Suk.40													
9	The Room - BTS S8													
10	The Room - Ari													
11	The Bangkok - Sathorn													
12	The Key - Sathorn Rajaprak													
13	The Key - Chiangmai													

Construction period  
Transfer

ที่มา : LH / ฝ่ายวิจัย ASP

## ยอด Backlog ที่มีกำหนดรับรู้รายได้ในแต่ละปี



ที่มา : LH / ฝ่ายวิจัย ASP

## แผนการเปิดโครงการใหม่

PROJECT NAME	LOCATION	TYPE	SIZE (Rai)	UNIT	UNIT PRICE	PRJ. VALUE	LAUNCH DATE
1. Mantana	Wong Whan Onnuch3	SH	99.0	450	6.0	2,700	Q.1
2. Inizio	Salaya	SH	68.7	344	2.9	990	Q.1
3. Ladawan	Rajaprak	SH	207.9	245	42.0	10,290	Q.2
4. Pruklada	Rangsit Klong4	SH	74.1	315	3.7	1,150	Q.2
5. The Room	Sukhumvit 40	CD	1.9	129	4.7	600	Q.2
6. The Key	Sathorn-Rajaprak	CD	7.7	820	2.2	1,790	Q.2
7. The Key	Chiangmai	CD	5.4	174	2.3	400	Q.2
8. Seewalee	Korat	SH	97.0	360	4.9	1,780	Q.3
9. L&H 88 Hillside	Phuket	SH	52.1	100	12.5	1,250	Q.3
10. Indy	Pracha-u-tid2	TH	30.2	354	1.6	570	Q.3
11. The Room	Ari	CD	1.4	174	5.5	950	Q.3
12. The Room	BTS Wongwienjai	CD	2.1	220	7.2	1,580	Q.3
13. Mantana	Rama II	SH	66.9	166	6.9	1,150	Q.4
14. Inizio	Khon Khaen	SH	72.4	340	3.1	1,060	Q.4
15. Villaggio	Rama II	TH	18.3	211	1.7	360	Q.4
16. The Bangkok	Sathorn	CD	5.0	483	12.4	6,000	Q.4
TOTAL			810.1	4,885	6.7	32,620	

ที่มา : LH / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ LH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	16,896	19,229	21,613	22,370					
ต้นทุนขาย	11,284	12,981	14,886	15,413	กำไรสุทธิ	3,971	5,609	4,385	4,448
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>5,612</b>	<b>6,248</b>	<b>6,727</b>	<b>6,957</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,267	(704)	1,431	1,328
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,293	3,062	2,810	2,908	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	317	351	118	95
ดอกเบี้ยจ่าย	258	310	317	318	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,469	1,156	1,290	1,419	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,469)	(1,156)	(1,290)	(1,419)
รายได้อื่น	225	284	309	309	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(4,838)	(5,088)	(2,445)	(2,092)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,754	4,315	5,199	5,459	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(752)</b>	<b>(989)</b>	<b>2,199</b>	<b>2,362</b>
ภาษีเงินได้	1,196	1,399	1,196	1,092	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	95	82	82	82	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(46)	2,518	645	709
รายการพิเศษอื่น ๆ	318	1,790	300	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,377)	(2,402)	551	(248)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>3,971</b>	<b>4,788</b>	<b>4,385</b>	<b>4,448</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,423)</b>	<b>116</b>	<b>1,196</b>	<b>461</b>
EPS	0.40	0.56	0.44	0.44	เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,533	4,369	(584)	794
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>3,653</b>	<b>2,998</b>	<b>4,085</b>	<b>4,448</b>	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	0	-
<b>Norm EPS</b>	0.36	0.38	0.41	0.44	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(809)	(940)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-4.3%	13.8%	12.4%	3.5%	ลด จ่ายปันผล	(2,585)	(3,487)	(3,727)	(3,515)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-7.3%	-17.9%	36.2%	8.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>2,138</b>	<b>(59)</b>	<b>(4,311)</b>	<b>(2,721)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.2%	32.5%	31.1%	31.1%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(37)</b>	<b>(932)</b>	<b>(916)</b>	<b>102</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	21.6%	15.6%	18.9%	19.9%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,739	4,730	5,034	5,726	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,131	1,199	283	385
ต้นทุนขาย	2,515	3,200	3,407	3,860	ลูกหนี้การค้า	18	105	59	61
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,224</b>	<b>1,530</b>	<b>1,627</b>	<b>1,866</b>	สินค้าคงคลัง	27,054	31,472	32,101	32,743
ค่าใช้จ่ายในการขาย	590	671	749	1,052	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,136	483	483	483
ดอกเบี้ยจ่าย	80	63	53	113	เงินลงทุนระยะยาว	13,633	14,835	15,480	16,189
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	265	311	299	281	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,458	5,509	4,958	5,206
รายได้อื่น	99	71	60	54	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>54,604</b>	<b>60,833</b>	<b>60,594</b>	<b>62,298</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	917	1,178	1,185	1,035	เจ้าหนี้การค้า	1,845	1,862	1,631	1,689
ภาษีเงินได้	211	296	294	597	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	6,182	8,762	9,392	10,380
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	15	24	15	28	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,491	1,111	1,111	1,111
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,307	136	-	347	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	16,137	17,941	16,727	16,534
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,028</b>	<b>1,042</b>	<b>905</b>	<b>813</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>26,052</b>	<b>30,360</b>	<b>29,546</b>	<b>30,398</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>721</b>	<b>905</b>	<b>905</b>	<b>466</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	10,026	10,026	10,026	10,026
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10,643	10,643	10,643	10,643
					กำไรสะสม	6,635	8,549	9,206	10,139
ยอดขาย (QoQ)	-33.1%	26.5%	6.4%	13.7%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>27,504</b>	<b>29,396</b>	<b>30,054</b>	<b>30,987</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.7%	32.4%	32.3%	32.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>1,047</b>	<b>1,076</b>	<b>994</b>	<b>913</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-42.5%	25.5%	0.0%	-48.5%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>54,604</b>	<b>60,833</b>	<b>60,594</b>	<b>62,298</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.19	2.83	2.71	2.55	Presale ระหว่างงวด	20,042	19,198	22,000	22,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1,056	313	264	371	การบันทึกรายได้จากการขาย	16,545	18,580	20,659	21,320
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.45	0.44	0.47	0.48	รายได้ค่าเช่าและบริการ	350	649	955	1,050
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.25	7.00	8.52	9.28	Gross Margin เฉลี่ย (%)	33.2%	32.5%	31.1%	31.1%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.95	1.03	0.98	0.98	Norm Profit Margin (%)	21.6%	19.9%	18.9%	19.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.8%	9.7%	7.2%	7.2%	SG&A/Sale (%)	13.6%	15.9%	13.0%	13.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.8%	19.7%	14.8%	14.6%	Effective Tax Rate (%)	25.2%	32.4%	23.0%	20.0%

ที่มา : LH / ฝ่ายวิจัย ASP