

## 4Q54 ขาดทุนสุทธิ เป็นจุดต่ำสุด ก่อนกำไรโดดเด่นในปี 2555

วันศุกร์ที่ 2 มีนาคม พ.ศ. 2555

## ▶ 4Q54 ขาดทุนสุทธิ 99 ลบ. ต่ำกว่าคาด ทั้งปี 54 สะท้อนตัว 36.2% YoY

TICON ประกาศงบการเงินงวด 4Q54 มีผลขาดทุนสุทธิ 99 ล้านบาท จากกำไร 296 ล้านบาทในงวด 3Q54 ต่ำกว่าคาด เพราะบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษที่เกิดจากผลกระทบภาษีเงินได้รอตัดบัญชีจากการเปลี่ยนแปลงอัตราภาษีปี 2555 จำนวน 72 ล้านบาท และการตั้งค่าเผื่อด้วยค่าของสินทรัพย์จากเหตุการณ์น้ำท่วม 15.4 ล้านบาท ส่วนการบันทึกรายได้จากค่าเช่า 176 ล้านบาท ลดลง 30% QoQ เพราะไม่สามารถเก็บเงินจากโรงงาน/คลังสินค้าที่ถูกลูกน้ำท่วมเขตภาคกลาง ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 42% ของพื้นที่ปล่อยเช่ารวม อย่างไรก็ตามโดยรวมทั้งปี 2554 TICON ยังมีรายได้จากค่าเช่าเติบโต 3.5% YoY หรือ 880 ล้านบาท จากตัวเลขผู้เช่าใหม่เพิ่มขึ้นสุทธิ 2.32 แสนตร.ม. รวมเป็น 6.4 แสนตร.ม. หรือที่ระดับ Occupancy rate ณ สิ้นปี 2554 สูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 94.1% แต่ด้วยรายได้จากการขายสินทรัพย์เข้า Property Fund 944 ล้านบาท ลดลง จาก 1.74 พันล้านบาทในปี 2553 ทำให้กำไรจากการดำเนินงานปี 2554 เท่ากับ 524 ล้านบาท ลดลง 36.2% YoY ด้านสถานะทางการเงินมีการกู้ยืมเพื่อลงทุนก่อสร้างและสำรวจที่ดินหลายแห่ง ทำให้ Net Gearing สูงเป็น 1.34 เท่า จาก 0.92 เท่าในปี 2553

## ▶ ปี 55 แนวโน้มผู้เช่า, การขายสินทรัพย์ และผลประกอบการเติบโตระดับสูง

ปี 2555 ทางบริษัทตั้งเป้าหมายการปล่อยเช่าไว้ที่ 2.5 แสนตร.ม. เป็นคลังสินค้า 1.5 แสนตร.ม. และโรงงาน 1 แสนตร.ม. จากความต้องการเช่าในโซนภาคตะวันออกยังคงอยู่ในระดับสูง โดยที่ผ่านมาจาก TICON ได้ซื้อที่ดินเพื่อรองรับการขยายตัวทั้งในเขตศรีราชา บ่อวิน อีสเทิร์นซีบอร์ด ลาดกระบัง และบางนา รวมหลายร้อยไร่ ซึ่งจะเปิดให้เช่าในปีนี้ สำหรับทิศทางการประกอบการ 1Q55 จะฟื้นตัวทั้งในด้านกรกลับมาปล่อยเช่าโรงงาน/คลังสินค้าเขตภาคกลาง ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่ยังคงสัญญาเช่าและคาดว่าจะส่งมอบโรงงานทั้งหมดคืนให้ลูกค้าในเดือนมี.ค.-เม.ย.55 นอกจากนี้ TICON ยังมีแผนการขายโรงงานเข้า TFUND จำนวน 11 โรง พื้นที่ 35,725 ตร.ม. มูลค่า 762 ล้านบาท ช่วงมี.ค.55 ซึ่งจะบันทึกกำไรจากการขายเข้ามาช่วง 1Q55 ด้วย นอกจากนี้ช่วงครึ่งปีหลังมีแผนขายคลังสินค้า 2 พันล้านบาท และโรงงาน 1.5 พันล้านบาท เข้า TLOGIS และ TFUND โดยรวมทั้งปีมีแผนการขาย 4.2 พันล้านบาท เมื่อรวมกับฐานรายได้ค่าเช่าที่คาดว่าจะเติบโต 7% YoY หรือ 894 ล้านบาท จะสนับสนุนกำไรจากการดำเนินงานปี 2555 เพิ่มขึ้นเป็น 1,011 ล้านบาท

## ▶ คงคำแนะนำ ชื้อ ที่ Fair Value 15.26 บาท จ่ายปันผล 2H54 ที่ 0.2 บาท/หุ้น

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการและคำแนะนำ ชื้อ โดยกำหนด Fair Value ปี 2555 อิง PER 12 เท่า จะได้ราคาหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 15.26 บาท มี Upside 20% จากราคาปัจจุบัน โดย TICON ประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับงวด 2H54 อัตรา 0.2 บาท/หุ้น กำหนดวัน XD 2 พ.ค.55 วันจ่ายปันผล 17 พ.ค.55

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	2,373	2,783	1,999	4,323	3,927
กำไรสุทธิ (ลบ)	653	821	436	1,011	1,087
Norm Profit (ลบ)	653	821	524	1,011	1,087
Norm EPS (บาท)	0.99	1.22	0.69	1.27	1.37
PER (เท่า)	12.8	10.4	18.4	10.0	9.3
DPS (บาท)	0.8	1.0	0.4	0.9	1.0
Dividend Yield (%)	6.3	7.9	2.6	7.0	7.5
BV (บาท)	7.6	8.2	7.3	8.1	8.5
PBV (เท่า)	1.7	1.6	1.7	1.6	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 13.70 บาท

Fair Value : 15.26 บาท

มูลค่าตลาด : 7,568 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

▲▲▲▲

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

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

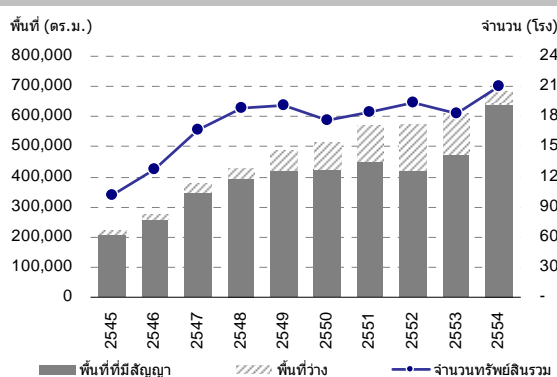
weerapon@asiaplus.co.th

## ผลประกอบการรายไตรมาสของ TICON

Key Data (ล้านบาท)	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	% QoQ	% YoY	2554	2553	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	294	232	269	1,988	223	381	1,210	185	-84.7%	-90.7%	1,999	2,783	-28.2%
ต้นทุนขาย	91	59	80	1,053	62	137	727	63	-91.4%	-94.0%	988	1,282	-22.9%
กำไรขั้นต้น	203	173	190	935	161	244	483	122	-74.7%	-86.9%	1,011	1,501	-32.7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	68	69	70	88	72	73	72	109	51.6%	23.9%	326	295	10.6%
EBITDA	269	236	284	997	247	332	574	113	-80.3%	-88.7%	1,266	1,786	-29.1%
EBIT	206	171	214	928	177	257	493	35	-93.0%	-96.3%	962	1,521	-36.7%
ดอกเบี้ยจ่าย	(66)	(62)	(67)	(63)	(64)	(66)	(69)	(68)	-2.1%	7.1%	(267)	(258)	3.6%
กำไรสุทธิ	116	89	148	469	92	147	296	(99)	n.a.	n.a.	436	821	-46.9%
Norm Profit	116	89	148	469	92	147	296	(99)	n.a.	n.a.	436	821	-46.9%
Norm EPS	0.17	0.13	0.22	0.70	0.13	0.19	0.38	(0.13)	n.a.	n.a.	0.57	1.22	-52.8%
Gross Margin (%)	69.2%	74.6%	70.4%	47.0%	72.3%	64.0%	39.9%	66.1%			50.6%	53.9%	
Norm Profit Margin (%)	31.3%	29.8%	40.6%	22.6%	29.4%	31.5%	22.9%	-44.5%			19.0%	26.5%	

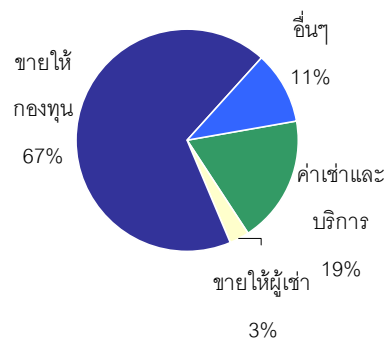
ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

## พอร์ตสินทรัพย์ของ TICON รายไตรมาส



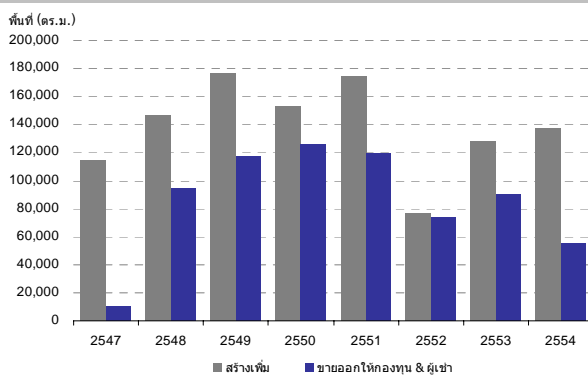
ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการสัดส่วนรายได้ปี 2555



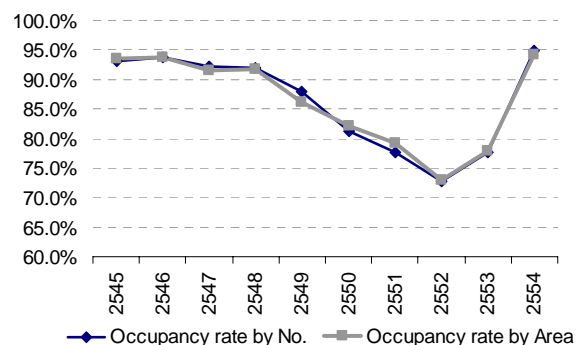
ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

## จำนวนสินทรัพย์ที่ขายออกและสร้างเพิ่ม



ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

## อัตราการปล่อยเช่าตามจำนวนและพื้นที่



ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TICON

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,783	1,999	4,323	3,927					
ต้นทุนขาย	1,282	988	2,386	2,202	กำไรสุทธิ	821	436	1,011	1,087
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,501</b>	<b>1,011</b>	<b>1,937</b>	<b>1,725</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,768	1,279	3,141	2,660
ค่าใช้จ่ายในการขาย	295	326	389	373	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	265	303	303	303
ดอกเบี้ยจ่าย	258	267	298	297	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	3	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	169	161	240	405	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(169)	(161)	(240)	(405)
รายได้อื่น	(30)	73	(194)	(101)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(379)	(822)	(597)	(583)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,087	651	1,296	1,359	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,209</b>	<b>894</b>	<b>3,554</b>	<b>3,163</b>
ภาษีเงินได้	261	127	285	272					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(249)	249	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(88)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	120	(3)	129	191
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>826</b>	<b>436</b>	<b>1,011</b>	<b>1,087</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,748)	(3,209)	(4,398)	(3,087)
EPS	1.22	0.57	1.27	1.37	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,877)</b>	<b>(2,964)</b>	<b>(4,269)</b>	<b>(2,896)</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>826</b>	<b>524</b>	<b>1,011</b>	<b>1,087</b>					
<b>Norm EPS</b>	<b>1.22</b>	<b>0.69</b>	<b>1.27</b>	<b>1.37</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	554	2,583	293	489
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	320	641	(80)	-
การเติบโตของยอดขาย	17.3%	-28.2%	116.3%	-9.2%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนซ์	-	-	1	2
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	25.9%	-36.6%	93.0%	7.5%	ลด จ่ายปันผล	(538)	(923)	(318)	(708)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	53.9%	50.6%	44.8%	43.9%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>337</b>	<b>2,301</b>	<b>(105)</b>	<b>(217)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	29.7%	26.2%	23.4%	27.7%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>670</b>	<b>232</b>	<b>(819)</b>	<b>50</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	<b>1Q54</b>	<b>2Q54</b>	<b>3Q54</b>	<b>4Q54</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2553</b>	<b>2554</b>	<b>2555F</b>	<b>2556F</b>
รายได้ธุรกิจหลัก	223	381	1,210	185	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	183	137	195	243
ต้นทุนขาย	62	137	727	63	ลูกหนี้การค้า	42	107	118	108
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>161</b>	<b>244</b>	<b>483</b>	<b>122</b>	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	46	62	62	62
ค่าใช้จ่ายในการขาย	72	73	72	109	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	9,228	11,587	12,166	12,775
ดอกเบี้ยจ่าย	64	66	69	68	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>12,485</b>	<b>15,289</b>	<b>16,127</b>	<b>16,982</b>
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	49	48	46	19					
รายได้อื่น	41	39	(29)	21	เจ้าหนี้การค้า	196	329	327	302
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	116	192	358	(14)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	243	44	44	44
ภาษีเงินได้	23	44	64	(3)	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>6,888</b>	<b>9,549</b>	<b>9,839</b>	<b>10,302</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	(0)	ทุนที่ชำระแล้ว	686	781	795	795
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	(88)	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,858	3,510	3,416	3,416
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>92</b>	<b>148</b>	<b>295</b>	<b>(99)</b>	กำไรสะสม	1,968	1,468	2,161	2,540
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>92</b>	<b>148</b>	<b>295</b>	<b>(11)</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>5,597</b>	<b>5,740</b>	<b>6,353</b>	<b>6,732</b>
ยอดขาย (QoQ)	-88.8%	70.9%	217.5%	-84.7%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	72.3%	64.0%	39.9%	66.1%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>12,485</b>	<b>15,289</b>	<b>16,192</b>	<b>17,034</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-80.3%	59.7%	99.7%	n.a.					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2553</b>	<b>2554</b>	<b>2555F</b>	<b>2556F</b>	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	<b>2553</b>	<b>2554</b>	<b>2555F</b>	<b>2556F</b>
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.70	0.41	0.38	0.35	รายได้จากการให้เช่าและบริการ	851	880	894	970
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	92.82	26.92	38.37	34.75	รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ให้ FUND	1,715	944	3,250	2,763
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	Gross Margin ค่าเช่าและบริการ	77.1%	71.8%	70.0%	70.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.44	3.76	7.27	7.01	Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ให้ FUND	44.8%	32.5%	38.1%	35.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.23	1.66	1.55	1.53	Gross Margin เฉลี่ย	54%	51%	45%	44%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.0%	3.1%	6.4%	6.6%	อัตราดอกเบี้ยจ่าย	4.4%	3.6%	3.4%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.5%	7.7%	16.7%	16.6%	Effective Tax rate	24.2%	19.5%	22.0%	20.0%

ที่มา : TICON / ฝ่ายวิจัย ASP