

## ผลประกอบการตามคาด ... 2 ปีข้างหน้ายังเป็นช่วงการเติบโต

วันจันทร์ที่ 5 มีนาคม พ.ศ. 2555

### ▶ กำไรปี 2554 ที่ 1.08 พันล้านบาท ขณะที่ Presale 8.1 พันล้านบาท ตามคาด

ภาพรวมผลประกอบการปี 2554 เป็นไปตามคาด โดย SC รายงานตัวเลขกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานที่ 1.08 พันล้านบาท ลดลง 7.8% YoY ซึ่งเป็นผลมาจากเหตุการณ์น้ำท่วมในงวด 4Q54 ซึ่งโดยปกติเป็นช่วงเวลาที่มีผลประกอบการสูงสุดทำให้ต้องบันทึกค่าใช้จ่ายสำหรับการป้องกัน และดูแลลูกบ้าน ขณะที่ธุรกรรมการโอนฯ ทำได้น้อยลง อย่างไรก็ตามภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว SC ยังสามารถที่จะสร้างรายได้จากการขายได้สูงถึง 6.53 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 12.1% YoY ส่วนรายได้ค่าเช่าทรงตัวที่ 828 ล้านบาท ด้านประสิทธิภาพการทำกำไรพบว่า Norm Profit Margin ปรับลดลงจาก 17.5% ในปี 2553 มาอยู่ที่ 14.6% ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการปรับเพิ่มขึ้นของ SG&A/Sale มาอยู่ที่ 16.6% เทียบกับฐานปี 2553 ที่ 14.8% ด้าน Presale งวดปี 2554 ปิดที่ 8.1 พันล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามเป้าหมายที่ผู้บริหารตั้งไว้ ส่วนสถานะโครงการ ณ สิ้นปี 2554 SC มีโครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการ 16 โครงการ มูลค่าคงเหลือสำหรับการขาย 1.15 หมื่นล้านบาท มี Backlog ยกไปประมาณ 3.4 พันล้านบาท โครงสร้างการเงิน ณ สิ้นปี 2554 มี Net Gearing 0.68 เท่า เพิ่มขึ้นเล็กน้อยหลังการออกหุ้นกู้ 2 พันล้านบาท แต่ยังคงอยู่ในเกณฑ์ต่ำ

### ▶ 2 ปีข้างหน้าเป็นช่วงการเติบโต ปี 2555 จะมี Presale และ 1 หมื่นล้านบาท

แนวโน้ม 2 ปีข้างหน้า SC ยังคงอยู่ในช่วงของการเติบโตระดับสูง โดยในปี 2555 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่มากถึง 16 โครงการ มูลค่ารวม 1.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะสนับสนุนให้ Presale ในงวดปี 2555 ปรับขึ้นสู่ระดับ 1 หมื่นล้านบาทเป็นครั้งแรก ส่วนด้านของการบันทึกรายได้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยมโดยคาดว่าปี 2555 ยอดขายจะปรับเพิ่มเป็น 7.64 พันล้านบาท และมีรายได้จากค่าเช่าอาคารสำนักงาน และสินทรัพย์อื่นๆ รวม 920 ล้านบาท ขณะที่ประสิทธิภาพการทำกำไรมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้น โดยคาดว่า Norm Profit Margin จะอยู่ที่ 17.1% โดยที่ SG&A/Sale จะลดต่ำลง เนื่องจากไม่น่าจะมีค่าใช้จ่ายที่สืบเนื่องจากเหตุน้ำท่วมเหมือนปีที่ผ่านมา และยังได้ประโยชน์จากอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ปรับลดลงเหลือ 23% อีกส่วนหนึ่งด้วย โดยภาพรวมคาดว่าปี 2555 จะมีกำไร 1.46 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 34.5% YoY สำหรับปี 2556 ยังคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรในอัตราสูงที่ 21.9% ซึ่งเป็นผลสืบเนื่องจาก Presale ระดับสูงในปี 2555

### ▶ Fair Value ที่ PER 8 เท่า ให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม 17.82 บาทปี 2555

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ ช้อ สำหรับหุ้น SC โดยกำหนด Fair Value ที่ PER 8 เท่าแต่ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มจำนวนหุ้นขึ้นเล็กน้อยจากการ Exercise Warrant ของพนักงาน ทำให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมปรับลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 17.82 บาท ทั้งนี้ SC จ่ายเงินปันผลจากผลประกอบการงวดปี 2554 ในอัตรา 0.65 บาท/หุ้น กำหนดจ่ายเงิน 17 พ.ค.2555

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปิด 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	4,732	6,652	7,354	8,561	10,205
กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784
Norm Profit	815	1,167	1,076	1,464	1,784
Norm EPS (บาท)	1.27	1.82	1.66	2.23	2.72
DPS (บาท)	0.45	0.71	0.65	0.89	1.09
Norm PER (เท่า)	11.81	8.25	9.05	6.73	5.52
Dividend Yield (%)	3.00	4.72	4.33	5.94	7.24
BVS (บาท)	9.62	13.58	14.29	15.87	17.69
PBV (เท่า)	1.56	1.10	1.05	0.95	0.85

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี 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

ช้อ

ราคาปัจจุบัน : 15.00 บาท

Fair Value 55 : 17.82 บาท

มูลค่าตลาด : 9,855 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553

▲▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.23	2.07	8%
2556F	2.72	2.54	7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

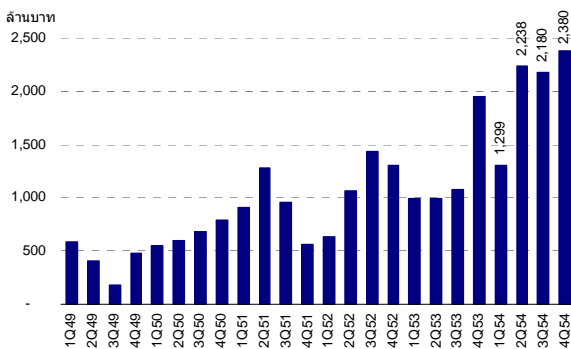
therdsak@asiaplus.co.th

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

หน่วย : ล้านบาท	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	YoY	QoQ	2554	2553
รายได้จากการขาย	1,011.73	821.07	2,753.52	1,419.11	1,858.74	1,845.28	1,402.97	-49.0%	-24.0%	6,526.10	5,823.04
รายได้ค่าเช่าและบริการ	203.03	204.08	216.84	217.02	211.95	204.40	194.30	-10.4%	-4.9%	827.67	828.70
<b>รายได้จากธุรกิจหลัก</b>	<b>1,214.76</b>	<b>1,025.15</b>	<b>2,970.36</b>	<b>1,636.14</b>	<b>2,070.69</b>	<b>2,049.68</b>	<b>1,597.27</b>	<b>-46.2%</b>	<b>-22.1%</b>	<b>7,353.77</b>	<b>6,651.74</b>
รายได้อื่น	4.85	4.39	2.13	1.78	6.39	3.51	6.04	184.0%	72.3%	17.72	13.98
ส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NM	NM	0.00	0.00
<b>รวมรายได้</b>	<b>1,219.60</b>	<b>1,029.54</b>	<b>2,972.49</b>	<b>1,637.92</b>	<b>2,077.08</b>	<b>2,053.18</b>	<b>1,603.31</b>	<b>-46.1%</b>	<b>-21.9%</b>	<b>7,371.49</b>	<b>6,665.72</b>
ต้นทุนขาย	664.30	515.49	1,772.16	883.11	1,241.39	1,243.09	918.65	-48.2%	-26.1%	4,286.24	3,756.79
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	44.62	58.63	37.65	68.45	64.10	70.98	63.15	67.7%	-11.0%	266.69	214.85
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	217.75	211.68	454.80	269.13	304.75	313.19	400.36	-12.0%	27.8%	1,287.43	1,051.52
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>926.66</b>	<b>785.79</b>	<b>2,264.61</b>	<b>1,220.69</b>	<b>1,610.24</b>	<b>1,627.26</b>	<b>1,382.17</b>	<b>-39.0%</b>	<b>-15.1%</b>	<b>5,840.36</b>	<b>5,023.16</b>
<b>EBIT</b>	<b>292.94</b>	<b>243.75</b>	<b>707.88</b>	<b>417.23</b>	<b>466.84</b>	<b>425.93</b>	<b>221.14</b>	<b>-68.8%</b>	<b>-48.1%</b>	<b>1,531.13</b>	<b>1,642.56</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	13.95	20.42	13.64	10.82	9.59	9.27	8.63	-36.7%	-6.9%	38.31	63.01
<b>EBT</b>	<b>278.99</b>	<b>223.33</b>	<b>694.24</b>	<b>406.41</b>	<b>457.26</b>	<b>416.66</b>	<b>212.51</b>	<b>-69.4%</b>	<b>-49.0%</b>	<b>1,492.82</b>	<b>1,579.55</b>
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	68.72	80.66	170.48	112.74	130.00	122.20	51.83	-69.6%	-57.6%	416.77	412.67
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>210.27</b>	<b>142.67</b>	<b>523.76</b>	<b>293.67</b>	<b>327.25</b>	<b>294.46</b>	<b>160.68</b>	<b>-69.3%</b>	<b>-45.4%</b>	<b>1,076.05</b>	<b>1,166.88</b>
รายการพิเศษ	0.00	0.22	(0.22)	0.00	34.60	0.00	(34.60)	NM	NM	0.00	0.00
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>210.27</b>	<b>142.89</b>	<b>523.54</b>	<b>293.67</b>	<b>361.86</b>	<b>294.46</b>	<b>126.07</b>	<b>-75.9%</b>	<b>-57.2%</b>	<b>1,076.05</b>	<b>1,166.88</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.34</b>	<b>0.23</b>	<b>0.84</b>	<b>0.45</b>	<b>0.51</b>	<b>0.45</b>	<b>0.24</b>	<b>-70.9%</b>	<b>-46.2%</b>	<b>1.64</b>	<b>1.81</b>
Gross Margin ขายบ้าน	34.3%	37.2%	35.6%	37.8%	33.2%	32.6%	34.5%			34.3%	35.5%
SG&A/Sale	17.9%	20.6%	15.3%	16.4%	14.7%	15.3%	25.1%			17.5%	15.8%
Norm Profit Margin	17.3%	13.9%	17.6%	17.9%	15.8%	14.4%	10.1%			14.6%	17.5%

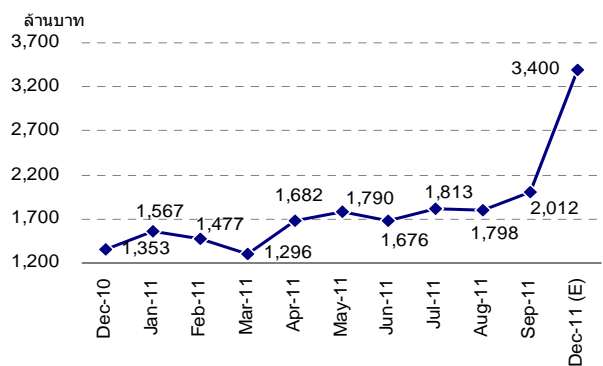
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## Presale รายไตรมาสของ SC



ที่มา : SC

## Backlog ณ สิ้นเดือน ต่างๆ และคาดการณ์เดือน ธ.ค.2554



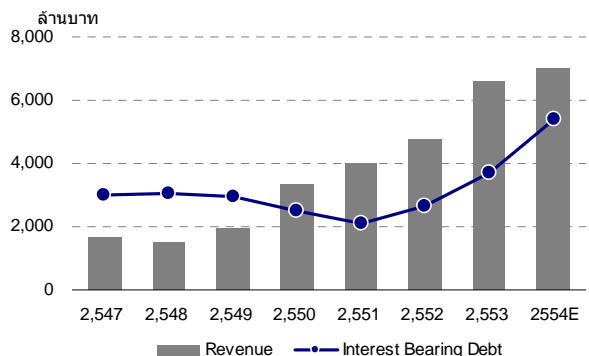
ที่มา : SC / คาดการณ์โดย ASP

## กำหนดการโอนฯ คอนโดมิเนียมปี 2555

กำหนดโอนฯ คอนโดมิเนียมปี 2555	Backlog 31 Dec11	Transfer
The Crest - ร่วมฤดี	100	1Q55
Centric Scene รัชดา-สุทธิสารฯ	831	4Q55
The Crest - พหลฯ 11	432	4Q55
The Crest - สุขุมวิท 49	72	4Q55
<b>ยอดรวม (ล้านบาท)</b>	<b>1,435</b>	

ที่มา : SC

## รายได้จากธุรกิจหลัก และ Interest Bearing Debt



ที่มา : SC / ประมาณการโดย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	4,732	6,652	7,354	8,561	10,205	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>					
ต้นทุนขาย	2,880	3,972	4,553	5,295	6,364	กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,852</b>	<b>2,680</b>	<b>2,801</b>	<b>3,267</b>	<b>3,841</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	43	(97)	(351)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	713	1,052	1,287	1,346	1,593	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	193	22	25	22	22
ดอกเบี้ยจ่าย	56	63	38	38	38	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	17	14	18	19	20	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,029)	(1,806)	(3,709)	(1,394)	(1,675)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,099	1,580	1,493	1,901	2,230	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(29)</b>	<b>(714)</b>	<b>(2,955)</b>	<b>92</b>	<b>131</b>
ภาษีเงินได้	284	413	417	437	446	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(51)	(1)	3	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	(47)	(15)	-	-
กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(51)	(45)	(38)	(20)	(20)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>815</b>	<b>1,167</b>	<b>1,076</b>	<b>1,464</b>	<b>1,784</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(51)</b>	<b>(92)</b>	<b>(53)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>
Norm EPS	1.27	1.82	1.66	2.23	2.72	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	541	1,046	3,854	(50)	(50)
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	11	87	-	-
การเติบโตของยอดขาย	17.7%	40.6%	10.6%	16.4%	19.2%	เพิ่ม/ลด วรรรเบนท์	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	25.3%	43.2%	-7.8%	36.0%	21.9%	ลด จ่ายปันผล	(156)	(421)	(454)	(427)	(585)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.1%	40.3%	38.1%	38.2%	37.6%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>385</b>	<b>636</b>	<b>3,486</b>	<b>(477)</b>	<b>(635)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17.2%	17.5%	14.6%	17.1%	17.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>305</b>	<b>(171)</b>	<b>478</b>	<b>(405)</b>	<b>(524)</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>						<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	2,970	1,636	2,071	2,050	1,597	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	865	694	1,173	767	243
ต้นทุนขาย	1,810	952	1,305	1,314	982	ลูกหนี้การค้า	100	64	64	74	88
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,161</b>	<b>685</b>	<b>765</b>	<b>736</b>	<b>615</b>	สินค้าคงเหลือ	5,320	7,116	10,567	12,126	13,979
ค่าใช้จ่ายในการขาย	455	269	305	313	400	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	105	21	187	218	260
ดอกเบี้ยจ่าย	14	11	10	9	9	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,609	99	87	85	83
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>10,856</b>	<b>14,183</b>	<b>18,421</b>	<b>19,582</b>	<b>20,969</b>
รายได้อื่น	2	2	6	4	6						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	694	406	457	417	213	เจ้าหนี้การค้า	772	533	276	322	384
ภาษีเงินได้	170	113	130	122	52	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,210	3,805	5,883	5,961	6,086
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	4,682	5,465	9,033	9,158	9,347
รายการพิเศษอื่น ๆ	(0)	-	35	-	(35)	ทุนที่ชำระแล้ว	3,210	3,219	3,285	3,285	3,285
กำไรสุทธิ	524	294	362	294	126	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	293	293	316	316	316
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>524</b>	<b>294</b>	<b>327</b>	<b>294</b>	<b>161</b>	กำไรสะสม	2,504	4,969	5,498	6,535	7,734
Norm EPS	0.84	0.45	0.51	0.45	0.24	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,174</b>	<b>8,718</b>	<b>9,387</b>	<b>10,424</b>	<b>11,622</b>
ยอดขาย (QoQ)	189.7%	-44.9%	26.6%	-1.0%	-22.1%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	-	-	-	-	-
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	39.1%	41.8%	37.0%	35.9%	38.5%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>10,856</b>	<b>14,183</b>	<b>18,421</b>	<b>19,582</b>	<b>20,969</b>
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	17.6%	17.9%	15.8%	14.4%	10.1%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>					
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>						<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	รายได้ค่าเช่าและบริการ	829	829	828	920	932
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.60	1.82	1.95	2.10	2.25	Gross Margin ค่าเช่าและบริการ	57.8%	74.1%	67.8%	70.0%	70.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	47.31	103.25	114.15	134.51	137.73	Presale ยกมา	1,683	2,208	1,399	2,393	4,530
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.89	0.93	0.70	0.71	0.73	Presale ระหว่างงวด	4,427	5,014	7,521	9,777	11,733
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.13	12.48	26.61	26.61	26.61	การบันทึกการขาย	3,903	5,823	6,526	7,641	9,273
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.76	0.63	0.96	0.88	0.80	Presale ทั่วไป	2,208	1,399	2,393	4,530	6,989
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.5%	8.2%	5.8%	7.5%	8.5%	Gross Margin จากการขาย	35.17%	35.48%	34.32%	34.32%	34.39%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.2%	13.4%	11.5%	14.0%	15.3%						

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP