

วันอังคารที่ 6 มีนาคม พ.ศ. 2555

## ASP Fundamental Update

- APCS (ถือ): จ่ายหุ้นปันผล 10 หุ้นเดิม : 1 และเงินปันผล 0.15 บาท
- BH (ซื้อ): รพ.ระดับพรีเมียมที่ถูกสุดในเอเชีย เลือกเป็น Top Pick กลุ่ม
- DCC (ถือ): แนวโน้มธุรกิจยังสดใส...กำไรงวด 1Q55 มีโอกาสสร้างสถิติ New High
- RAIMON (ซื้อ): PER ต่ำ 2.2 เท่า ความเสี่ยงต่ำเพราะมี Backlog เพียงพอแล้ว
- SC (ซื้อ): ผลประกอบการตามคาด ... 2 ปีข้างหน้ายังเป็นช่วงการเติบโต
- TRUE (ซื้อ):
- ค้าปลีก (เท่าตลาด): ปรับลดคำแนะนำ "เท่าตลาด" โดยมี MAKRO เป็น Top pick
- พลังงาน (เท่าตลาด): สะดุดประเด็นคณะกรรมการอิสระไม่เห็นชอบ...แต่เชื่อในที่สุดน่าจะผ่านไป

## 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



### 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 ประกิต สิริวัฒนเขต  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เขียว 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	2.36	103.00	25	18-Oct-54	30-Apr-55	56
AOT08CA	AOT	ASP	Call	1.00	2.16	31.75	10	29-Nov-54	28-Jun-55	115
BANP08CB	BANPU	ASP	Call	1.08	1.21	500.00	150	28-Nov-54	27-Jun-55	114
BANP08PA	BANPU	ASP	Put	1.02	0.77	722.00	200	29-Nov-54	27-Jun-55	114
BAY08CC	BAY	ASP	Call	1.00	1.88	15.70	5	20-Dec-54	11-Jun-55	98
BAY08PB	BAY	ASP	Put	1.04	0.67	30.00	10	13-Feb-55	11-Jun-55	98
BBL08CA	BBL	ASP	Call	1.00	1.59	115.50	40	18-Nov-54	30-May-55	86
BBL08PA	BBL	ASP	Call	1.01	0.62	180.00	40	25-Jan-55	30-May-55	86
BGP08CA	BGP	ASP	Call	1.01	2.24	13.326	4.79339	18-Nov-54	30-May-55	86
BEC08CA	BEC	ASP	Call	1.08	1.84	30.00	10	18-Nov-54	31-May-55	87
BGH08CA	BGH	ASP	Call	1.13	1.51	55.00	15	29-Nov-54	29-Jun-55	116
BH08CA	BH	ASP	Call	1.00	0.90	44.50	10	2-Feb-55	28-May-55	84
BIGC08CA	BIGC	ASP	Call	1.03	2.38	83.00	30	18-Nov-54	31-May-55	87
BJC08CA	BJC	ASP	Call	1.01	1.60	29.00	5	2-Feb-55	29-May-55	85
BLA08CA	BLA	ASP	Call	1.01	0.60	44.00	10	1-Feb-55	24-May-55	80
CPAL08CB	CPALL	ASP	Call	1.01	2.14	41.00	12	24-Jan-55	9-May-55	65
CPF08CD	CPF	ASP	Call	1.20	2.42	25.00	5	16-Dec-54	25-Apr-55	51
DTAC08CC	DTAC	ASP	Call	1.15	1.95	51.22	12.19432	28-Nov-54	27-Jun-55	114
ESSO08CB	ESSO	ASP	Call	1.02	3.42	7.40	2	16-Dec-54	25-Apr-55	51
HMPR08CA	HMPRO	ASP	Call	1.22	2.58	7.400	2	29-Nov-54	29-Jun-55	116
IRPC08CC	IRPC	ASP	Call	1.00	1.11	3.768	0.99153	1-Feb-55	24-May-55	80
IVL08CC	IVL	ASP	Call	1.00	1.92	24.400	8	16-Dec-54	23-Apr-55	49
IVL08PA	IVL	ASP	Put	1.02	0.42	36.500	10	25-Jan-55	23-Apr-55	49
KBAN08CB	KBANK	ASP	Call	1.15	1.70	100.00	30	28-Nov-54	28-Jun-55	115
KTB08CA	KTB	ASP	Call	1.00	1.28	11.00	5	24-Jan-55	10-May-55	66
LH08CA	LH	ASP	Call	1.00	0.95	4.70	2	24-Jan-55	10-May-55	66
MINT08CA	MINT	ASP	Call	1.06	1.56	10.30	2	2-Feb-55	28-May-55	84
PS08CB	PS	ASP	Call	1.00	0.91	11.00	4	1-Feb-55	25-May-55	81
PTT08CC	PTT	ASP	Call	1.01	1.68	235.40	73.56164	16-Dec-54	24-Apr-55	50
PTT08PA	PTT	ASP	Put	1.12	0.42	353.10	78.46575	21-Dec-54	24-Apr-55	50
PTTE08CB	PTTEP	ASP	Call	1.21	1.90	127.968	29.53109	16-Dec-54	24-Apr-55	50
PTTG08CA	PTTGC	ASP	Call	1.13	1.38	50.00	20	15-Nov-54	30-May-55	86
ROBI08CA	ROBINS	ASP	Call	1.09	1.48	38.00	8	2-Feb-55	29-May-55	85
SCB08CC	SCB	ASP	Call	1.09	2.04	88.00	20	16-Dec-54	23-Apr-55	49
SCB08PA	SCB	ASP	Call	1.14	0.36	125.00	25	21-Dec-54	23-Apr-55	49
SCC08CB	SCC	ASP	Call	1.20	2.12	250.00	50	18-Oct-54	30-Apr-55	56
SCC08PA	SCC	ASP	Put	1.00	0.59	368.00	80	25-Jan-55	30-Apr-55	56
SPAL08CA	SPALI	ASP	Call	1.00	0.89	11.00	4	2-Feb-55	28-May-55	84
STA08CA	STA	ASP	Call	1.00	1.21	16.20	5	2-Feb-55	29-May-55	85
TCAP08CB	TCAP	ASP	Call	1.00	1.11	19.50	8	24-Jan-55	10-May-55	66
THAI08CA	THAI	ASP	Call	1.00	1.71	18.00	5	1-Feb-55	25-May-55	81
TISCO08CA	TISCO	ASP	Call	1.00	1.26	30.00	8	1-Feb-55	25-May-55	81
TOP08CC	TOP	ASP	Call	1.00	1.89	48.00	15	24-Jan-55	9-May-55	65
TPIP08CA	TPIPL	ASP	Call	1.00	1.36	10.80	4	21-Dec-54	26-Apr-55	52
TRUE08CB	TRUE	ASP	Call	1.00	0.75	2.78	1	1-Feb-55	24-May-55	80
TUF08CC	TUF	ASP	Call	1.10	2.20	46.56	9.90614	16-Dec-54	23-Apr-55	49

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ

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

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

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 64.25 บาท

Fair Value : 64.75 บาท

มูลค่าตลาด : 26,214 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



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

## แนวโน้มธุรกิจยังสดใส...กำไรงวด 1Q55 มีโอกาสสร้างสถิติ New High

## ▶ หลายกลยุทธ์ถูกนำมาใช้ ทั้งในส่วนการเพิ่มรายได้และลดต้นทุน

กลยุทธ์ทางธุรกิจหลากหลายถูกนำมาใช้ เพื่อเป้าหมายยอดขายระดับ 1 หมื่นล้านบาท ภายในปี 2557 ได้แก่ การปรับเพิ่มความเร็วในกระบวนการผลิต การเพิ่มชั่วโมงการทำงานช่วงวันหยุดสงกรานต์ และปีใหม่ รวมถึงการเปลี่ยนวิธีบำรุงรักษาเครื่องจักร เพื่อให้ผลิตสินค้าได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะใช้งบลงทุนในปี 2555 สำหรับปรับปรุงเครื่องจักร เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตขึ้นอีก 5% หรือ 4 ล้าน ตร.ม.ปี เพียง 80 ล้านบาท น้อยกว่าการลงทุนสร้างเตาเผาใหม่ ที่ต้องใช้เงินลงทุนสูงถึง 240 ล้านบาทต่อเตา ขณะที่แผนการเปิด Outlet เพิ่มในปี นี้ จะมีอีก 15 สาขา รวมเป็น 223 สาขา โดย DCC ตั้งเป้าจะเพิ่มยอดขาย/สาขา เป็น 36 ล้านบาท จากปัจจุบันที่ทำได้ 32 ล้านบาท ด้วยการอบรมให้ความรู้แก่ผู้จัดการสาขา สำหรับแผนเพิ่มประสิทธิภาพการทำการค้า มีทั้งการปรับ Product Mixed ด้วยการเพิ่มสัดส่วนยอดขายสินค้าที่มี margin สูง ได้แก่ กระเบื้อง 16X16 นิ้ว และกระเบื้องปูผนัง 8x12 นิ้ว รวมถึงการปรับลดค่าใช้จ่ายภายในลง ด้วยการใช้นวัตกรรม ทดแทนการใช้แรงงานคน และการปรับระบบขนส่งสินค้าใหม่ เพื่อลดค่าขนส่ง

## ▶ คาดกำไร 1Q55 เติบโต 15%YoY อยู่ในช่วง 420-440 ล้านบาท

หลังสถานการณ์น้ำท่วมได้คลี่คลายลง ยอดขายกระเบื้องในตลาดต่างจังหวัดยังไม่ได้กลับมา มากอย่างที่คาดไว้ ทั้งนี้เกิดจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ อย่างไรก็ตาม DCC ยังคงมีปริมาณการขายในเดือน มี.ค. และ ก.พ. ที่เติบโตขึ้น เทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยปรับตัวสูงขึ้นเช่นกัน เกิดจากสัดส่วนการขายสินค้าราคาสูงที่มีมากขึ้น และการปรับขึ้นราคาขายในสินค้าเดิม แต่เชื่อว่า gross margin ของ DCC จะยังไม่สามารถปรับขึ้น ไปยืนเหนือระดับ 43% ได้ เนื่องจาก DCC มีกรอกของเก็บสินค้าจำนวนมากตาม Outlet ต่างๆ ช่วงปลายปี เนื่องจากไม่สามารถส่งสินค้าได้ ทำให้ต้นทุนค่าขนส่งบางส่วนถูกแฝงลงไปในต้นทุนขาย นอกจากนี้ ก๊าซธรรมชาติซึ่งคิดเป็นต้นทุนหลักสูงถึง 31% ยังคงปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยที่ DCC เพิ่งเริ่มนำดินชนิดใหม่สำหรับใช้เป็นวัตถุดิบในการผลิตกระเบื้อง ที่จะช่วยลดปริมาณการใช้ก๊าซธรรมชาติลงได้ราว 6% มาใช้ครบทุกผลิตภัณฑ์ในเดือน มี.ค. เบื้องต้นคาดว่างวด 1Q55 DCC น่าจะมีกำไรสุทธิราว 420-440 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตราว 15%

## ▶ ราคาหุ้นเต็มมูลค่า แต่ยังไม่ให้ผลตอบแทนจากเงินปันผล 5-6% แนะนำ ถือ

แม้ DCC จะมีผลประกอบการที่เติบโตขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรปี 2555 ไว้ที่ 1,517 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 22%YoY แต่ราคาหุ้นปัจจุบันที่เหลือ Upside อีกไม่มาก เทียบกับ Fair Value ที่ประเมินโดยใช้วิธี DDM ซึ่งจะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 64.75 บาท จึงแนะนำเพียง ถือ โดยนักลงทุนสามารถคาดหวังผลตอบแทนจากเงินปันผลได้ 5-6% ต่อปี

## Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	5,884	6,513	7,207	7,933	8,527
กำไรสุทธิ	994	1,175	1,243	1,517	1,730
Norm Profit	994	1,175	1,243	1,517	1,730
Norm EPS (บาท)	2.44	2.88	3.05	3.72	4.24
DPS (บาท)	2.08	2.88	3.05	3.72	4.24
Norm PER (เท่า)	26.4	22.3	21.1	17.3	15.2
Dividend Yield (%)	3.2	4.5	4.7	5.8	6.6
BVS (บาท)	6.6	6.6	6.4	7.1	7.6
PBV (เท่า)	9.8	9.8	10.0	9.0	8.4

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prakit@asiaplus.co.th

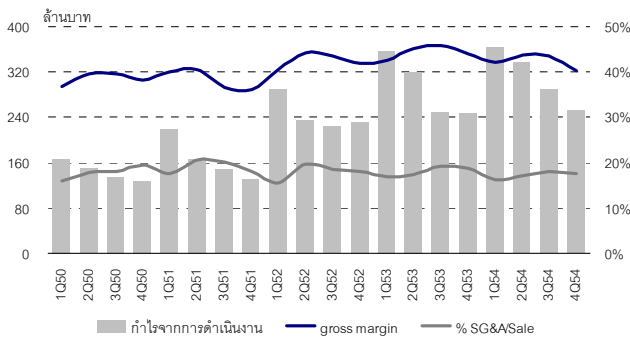
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ DCC

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	1,690	1,380	1,482	2,018	1,856	1,698	1,634	-4%	10%	7,207	6,513	11%
กำไรขั้นต้น	764	631	652	850	814	739	661	-11%	1%	3,064	2,883	6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-308	-270	-291	-334	-334	-312	-298	-5%	2%	-1,277	-1,206	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	-0	-0	-0	0	0	-1	-3	352%	1689%	-4	-0	2046%
กำไรจากการดำเนินงาน	320	250	247	364	337	289	253	-13%	3%	1,243	1,175	6%
กำไรสุทธิ	320	250	247	364	337	289	253	-13%	3%	1,243	1,175	6%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS ( บาท/หุ้น )	0.79	0.61	0.60	0.89	0.83	0.71	0.62	-13%	3%	3.05	2.88	6%
Gross Margin	45.2%	45.7%	44.0%	42.1%	43.9%	43.5%	40.4%			42.5%	44.3%	
SG&A/Sale	18.2%	19.5%	19.6%	16.6%	18.0%	18.4%	18.2%			17.7%	18.5%	
Net Gearing	Net Cash Net CashNet CashNet CashNet Cash						0.03	0.03		0.03	Net Cash	
Book Value/Share (บาท)	6.87	6.68	6.59	7.38	6.64	6.52	6.43			6.43	6.59	

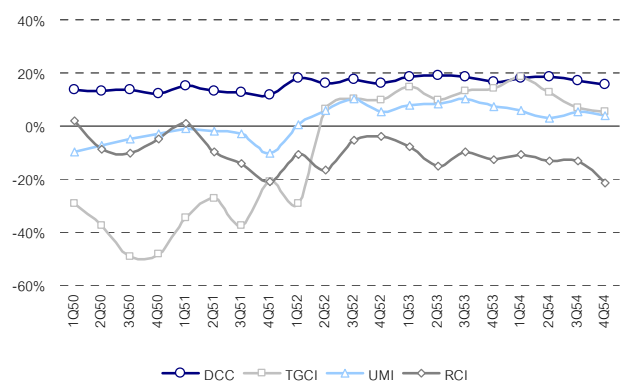
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ผลประกอบการรายไตรมาส



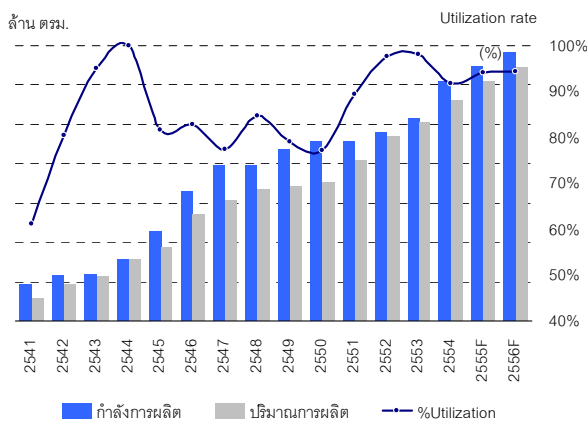
ที่มา : ASP

## Normal Profit margin DCC เทียบกับคู่แข่ง



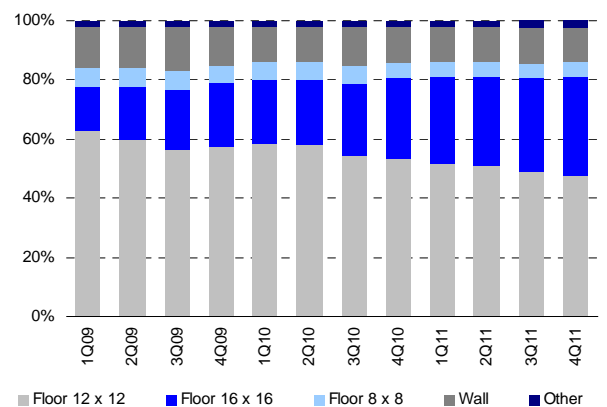
ที่มา : ASP

## กำลังการผลิตของ DCC



ที่มา : ASP

## โครงสร้างรายได้แยกตามประเภทสินค้าของ DCC



ที่มา : DCC

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ DCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,513	7,207	7,933	8,527	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,630	4,143	4,522	4,861	กำไรสุทธิ	1,179	1,248	1,522	1,735
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,883</b>	<b>3,064</b>	<b>3,411</b>	<b>3,667</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,557	2,561	1,748	1,984
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,206	1,277	1,436	1,501	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	339	196	226	249
ดอกเบี้ยจ่าย	0	4	21	21	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	อื่นๆ				
รายได้อื่น	18	20	22	24	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	26	-11	-106	-57
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,695	1,803	1,977	2,169	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,546</b>	<b>1,461</b>	<b>1,642</b>	<b>1,927</b>
ภาษีเงินได้	516	555	455	434	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4	-5	-5	-5	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	1,175	1,243	1,517	1,730	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-416	-605	-460	-400
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,175</b>	<b>1,243</b>	<b>1,517</b>	<b>1,730</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>-412</b>	<b>-599</b>	<b>-460</b>	<b>-400</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>2.88</b>	<b>3.05</b>	<b>3.72</b>	<b>4.24</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2	400	0	0
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
					เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
การเติบโตของยอดขาย	10.7%	10.7%	10.1%	7.5%	ลด จ่ายปันผล	-1,163	-1,228	-1,243	-1,517
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	18.2%	5.8%	22.0%	14.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>-1,165</b>	<b>-832</b>	<b>-1,243</b>	<b>-1,517</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.3%	42.5%	43.0%	43.0%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>-31</b>	<b>30</b>	<b>-61</b>	<b>9</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	18.0%	17.3%	19.1%	20.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,018	1,856	1,698	1,634	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	160	190	129	139
ต้นทุนขาย	1,169	1,042	959	973	ลูกหนี้การค้า	147	131	154	165
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>850</b>	<b>814</b>	<b>739</b>	<b>661</b>	สินค้าคงเหลือ	1,131	1,266	1,388	1,492
ค่าใช้จ่ายในการขาย	334	334	312	298	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	28	35	40	43
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	1	3	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,105	2,514	2,748	2,899
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,715</b>	<b>4,288</b>	<b>4,619</b>	<b>4,902</b>
รายได้อื่น	3	9	5	4	เจ้าหนี้การค้า	496	607	635	682
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	518	489	432	364	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	442	473	498	516
ภาษีเงินได้	153	150	141	111	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>989</b>	<b>1,624</b>	<b>1,675</b>	<b>1,741</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	-2	-1	-1	ทุนที่ชำระแล้ว	408	408	408	408
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	506	506	506	506
กำไรสุทธิ	364	337	289	253	กำไรสะสม	1,775	1,709	1,983	2,196
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>364</b>	<b>337</b>	<b>289</b>	<b>253</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,689</b>	<b>2,623</b>	<b>2,897</b>	<b>3,110</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.89</b>	<b>0.83</b>	<b>0.71</b>	<b>0.62</b>	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	37	41	46	51
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,715</b>	<b>4,288</b>	<b>4,619</b>	<b>4,902</b>
ยอดขาย (QoQ)	36%	-8%	-9%	-4%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	30%	-4%	-9%	-11%					
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	47%	-7%	-14%	-13%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	1.10	1.12	1.15	ปริมาณการขาย ( ล้านตรม. )	50.57	55.19	61.03	64.60
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	44.32	55.00	51.55	51.55	ราคาขายเฉลี่ย ( บาท/ตรม.)	129	129	130	132
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.76	5.69	5.71	5.71					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.14	11.86	12.50	12.50	Gross margin	44.3%	42.5%	43.0%	43.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.37	0.62	0.58	0.56	SG&A/Sale	17.9%	17.2%	17.5%	17.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	31.6%	29.0%	32.8%	35.3%	Effective tax rate	30.5%	30.8%	23.0%	20.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	43.7%	47.4%	52.4%	55.6%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## PER ต่ำ 2.2 เท่า ความเสี่ยงต่ำเพราะมี Backlog เพียงพอแล้ว

## ▶ Backlog 1.7 หมื่นล้านบาท...สินค้าพร้อมขาย 1.3 หมื่นล้านบาท

ผู้บริหาร RAIMON เปิดเผยมการดำเนินธุรกิจในปี 2555 โดยเตรียมเปิดขายคอนโดมิเนียม 1-2 แห่งในกรุงเทพฯ มูลค่า 2-3 พันล้านบาท/โครงการ ซึ่งจะขยายตลาดสู่ระดับ Mid-End 2-5 ล้านบาท/Unit เพื่อให้ครอบคลุม Segment ใหม่ หลังปี 2554 ประสบความสำเร็จในการขยายตลาดที่พัทยา ด้วยการเปิดโครงการ Zire วงศ์อมตย์ ซึ่งขายได้ 63% จากมูลค่า 2.8 พันล้านบาท และ Unixx พัทยาได้ มียอดขาย 24% จากมูลค่า 2.95 พันล้านบาท โดยโครงการใหม่ในปี 2555 จะมีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมรับรู้อยู่ได้ในปี 2558 จากปัจจุบัน RAIMON มี Backlog สะสม ณ สิ้นปี 2554 จำนวน 1.74 หมื่นล้านบาท ซึ่งรองรับรายได้ไปจนถึงปี 2557 แล้ว ขณะที่ 5 โครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนายังมีมูลค่าเหลือขายกว่า 1.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะสนับสนุนยอด Presale ปี 2555 ให้เติบโตระดับ 10-20% จากปี 2554 ที่ 5 พันล้านบาท สำหรับโครงการ The River ปัจจุบันมี ยอดขาย 76% จากทั้งหมด 838 Units มูลค่า 1.45 หมื่นล้านบาท โดยส่วนที่เหลือกว่า 200 Units จะเปิดขายช่วงตึกสร้างเสร็จ 150 Units และอีก 49 Units ในชั้น 23-27 มีแผนทำเป็น Service Apartment เพื่อขยายฐาน Recurring Income ต่อยอดโครงการ Vue ซึ่งเป็น Community Mall หน้าโครงการ The River ที่จะเปิดในเดือนพ.ค.-มิ.ย.55 คาดว่าจะสร้างรายได้ ค่าเช่า 20 ล้านบาท/ปี

## ▶ The River เริ่มรับรู้อยู่ได้มิ.ย.55 คาด 2Q55 พลิกกลับมามีกำไร

The River มีกำหนดเริ่มโอนฯพร้อมรับรู้อยู่ได้ในเดือนมิ.ย.55 ซึ่งผู้บริหารตั้งเป้ารายได้รวมปี 2555 ไว้ที่ 1 - 1.1 หมื่นล้านบาท จากปัจจุบันมี Backlog ของ The River รองรับแล้ว 1.07 หมื่นล้านบาท จึงคาดว่าผลประกอบการของ RAIMON จะพลิกกลับมามีกำไรในงวด 2Q55 และช่วงครึ่งปีหลังจะเห็นกำไรระดับสูง โดย Gross Margin จาก The River อยู่ที่ระดับ 35% สูงกว่าปี 2554 ที่ 29% และด้วยอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลที่ลดลงเหลือ 23% จึงคาดการณ์กำไรปี 2555 ไว้ที่ 2.1 พันล้านบาท และจะยังทรงตัวระดับ 2 พันล้านบาทปี 2556 จากการโอนฯ 185 ราชดำริ มูลค่า 9.5 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือของ The River ด้านโครงสร้างทางการเงินมีแนวโน้มดีขึ้นเช่นกัน เพราะมีกระแสเงินสดค้างรับจาก The River 1.04 หมื่นล้านบาท สูงกว่า Interest Bearing Debt ของทั้งบริษัทที่มีอยู่ 6.9 พันล้านบาท

## ▶ คง Fair Value อิง PER 4 เท่า หรือ 2.61 บาท แนะนำ ซื้อลงทุน

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการปี 2555-56 และ Fair Value ที่ PER 4 เท่า ซึ่งต่ำที่สุดในกลุ่มอสังหาฯ จะได้ราคาที่เหมาะสม 2.61 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 81% คงคำแนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีค 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	3,105	3,245	1,163	11,278	10,658
กำไรสุทธิ (ลบ)	-271	64	-474	2,119	2,022
Norm Profit (ลบ)	-194	48	-196	2,119	2,022
Norm EPS (บาท)	-0.06	0.01	-0.06	0.65	0.62
PER (เท่า)	N.A.	97.7	N.A.	2.2	2.3
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.03	0.06
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	2.3	4.3
BV (บาท)	0.75	0.43	0.18	0.80	1.38
PBV (เท่า)	1.9	3.4	7.8	1.8	1.0

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.44 บาท

Fair Value: 2.61 บาท

มูลค่าตลาด : 2,125 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.65	0.48	36%
2556F	0.62	0.39	59%

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 อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าจะกรณีใด

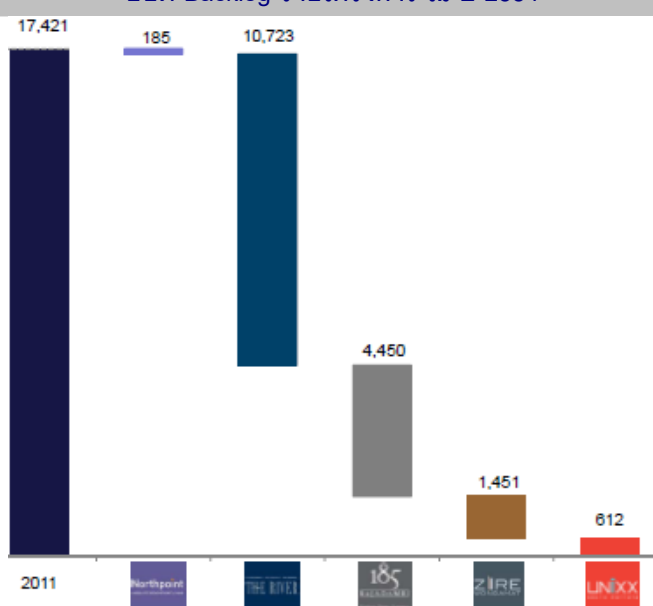


ผลประกอบการรายไตรมาสของ RAIMON

Key Data (ล้านบาท)	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	% QoQ	% YoY	2554	2553	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	818	852	423	1,151	453	185	248	278	12.5%	-75.8%	1,163	3,245	-64.1%
ต้นทุนขาย	584	607	302	822	322	128	175	194	10.9%	-76.4%	819	2,314	-64.6%
กำไรขั้นต้น	234	246	122	329	131	56	73	84	16.2%	-74.4%	345	931	-63.0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	95	108	123	217	131	115	142	189	32.7%	-12.9%	577	543	6.2%
EBITDA	194	(97)	32	113	11	(34)	(5)	(98)	-2082%	n.a.	(116)	242	n.a.
กำไรสุทธิ	137	(79)	5	1	(35)	(49)	(23)	(367)	-1483%	n.a.	(474)	64	n.a.
Norm Profit	143	(79)	5	(21)	(35)	(49)	(23)	(88)	-281%	-318%	(196)	48	n.a.
Norm EPS	0.04	(0.02)	0.00	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.01)	(0.03)	-281%	-318%	(0.06)	0.01	n.a.
Gross Margin (%)	28.7%	28.8%	28.7%	28.6%	29.0%	30.6%	29.3%	30.3%			29.6%	28.7%	
Norm Profit Margin (%)	16.4%	-8.8%	1.0%	-1.8%	-7.7%	-22.5%	-7.7%	-34.3%			-15.8%	1.4%	

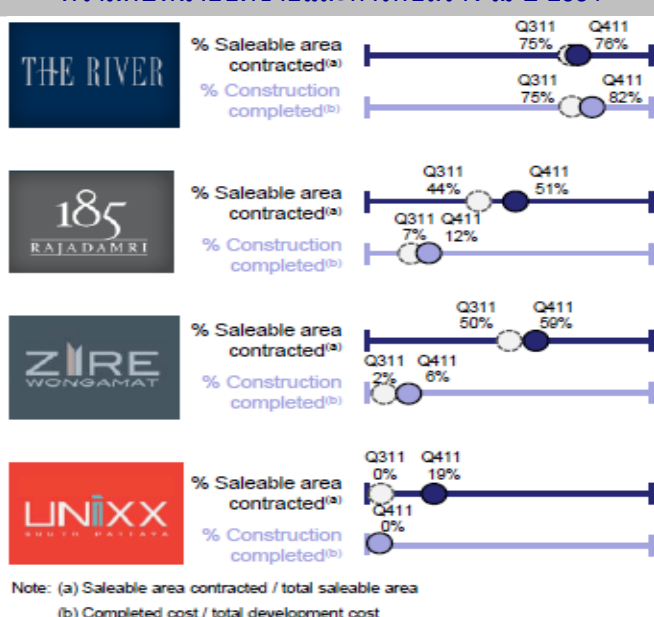
ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog รายโครงการ ณ ปี 2554



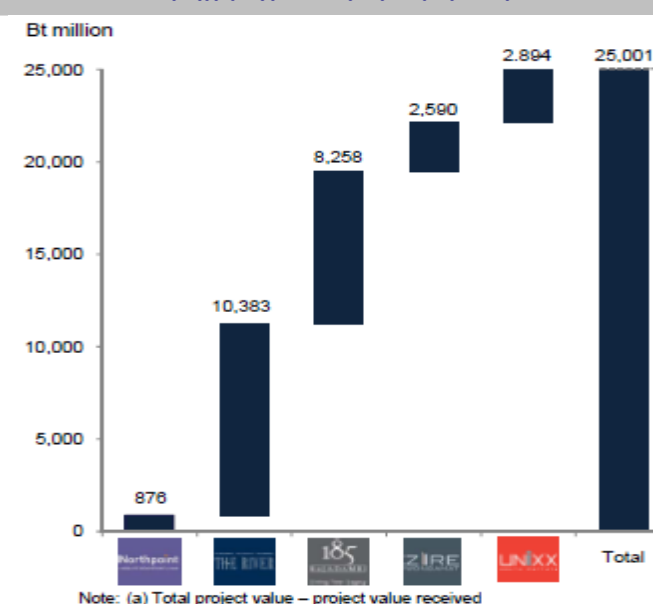
ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

ความคืบหน้ายอดขายและการก่อสร้าง ณ ปี 2554



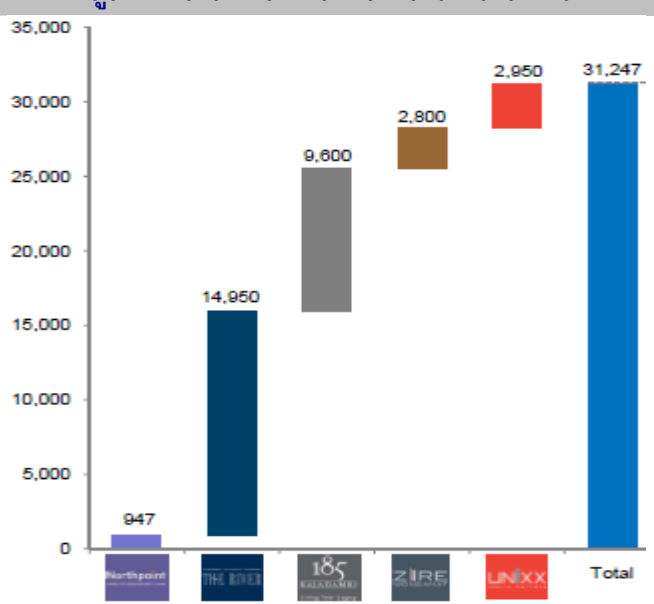
ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

กระแสเงินสดค้างรับรายโครงการ



ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

มูลค่าคงเหลือที่รอบันทึกรายได้รายโครงการ



ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ RAIMON

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,245	1,163	11,278	10,658	กำไรสุทธิ	64	(474)	2,119	2,022
ต้นทุนขาย	2,314	819	7,554	7,138	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	506	702	753	678
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>931</b>	<b>345</b>	<b>3,725</b>	<b>3,520</b>	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	25	41	45	50
ค่าใช้จ่ายในการขาย	543	577	947	899	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(22)	3	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	152	115	180	172	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	309	(11)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(309)	11	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(534)	(1,304)	2,300	(999)
รายได้อื่น	137	65	95	79	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>349</b>	<b>(1,043)</b>	<b>5,217</b>	<b>1,751</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	65	(272)	2,692	2,528	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2	-	25	-
ภาษีเงินได้	21	(70)	572	506	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	322	(507)	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	6	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	664	3	(12)	(13)
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	(278)	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>988</b>	<b>(503)</b>	<b>13</b>	<b>(13)</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>64</b>	<b>(474)</b>	<b>2,119</b>	<b>2,022</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(989)	1,787	(1,709)	(1,714)
EPS	<b>0.02</b>	<b>(0.15)</b>	<b>0.65</b>	<b>0.62</b>	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	<b>48</b>	<b>(196)</b>	<b>2,119</b>	<b>2,022</b>	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(101)	(161)	-	-
Norm EPS	0.01	(0.06)	0.65	0.62	ลด จ่ายปันผล	-	-	(106)	(154)
การเติบโตของยอดขาย	4.5%	-64.1%	869.4%	-5.5%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,090)</b>	<b>1,627</b>	<b>(1,815)</b>	<b>(1,868)</b>
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-125%	n.a.	n.a.	5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	<b>247</b>	<b>81</b>	<b>3,415</b>	<b>(130)</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.7%	29.6%	33.0%	33.0%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	1.5%	-16.8%	18.8%	19.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	453	185	248	278	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	581	662	4,076	3,946
ต้นทุนขาย	322	128	175	194	ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>131</b>	<b>56</b>	<b>73</b>	<b>84</b>	สินค้าคงคลัง	9,868	12,620	9,576	9,791
ค่าใช้จ่ายในการขาย	131	115	142	189	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	331	589	589	589
ดอกเบี้ยจ่าย	53	17	22	22	เงินลงทุนระยะยาว	4	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(7)	(21)	-	39	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	155	118	130	142
รายได้อื่น	8	34	16	6	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>12,404</b>	<b>15,299</b>	<b>15,657</b>	<b>15,754</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(52)	(62)	(75)	(82)	เจ้าหนี้การค้า	703	981	1,035	978
ภาษีเงินได้	(11)	(13)	(14)	(33)	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	194	246	1,744	1,739
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	6	(0)	0	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,281	6,660	6,660	6,660
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	(278)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,595	6,622	3,414	1,705
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(35)</b>	<b>(49)</b>	<b>(62)</b>	<b>(328)</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>11,005</b>	<b>14,696</b>	<b>13,040</b>	<b>11,269</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	<b>(35)</b>	<b>(49)</b>	<b>(62)</b>	<b>(50)</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	3,250	3,250	3,250	3,250
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					กำไรสะสม	(1,613)	(2,088)	(74)	1,794
ยอดขาย (QoQ)	-60.7%	-59.2%	34.1%	12.5%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,394</b>	<b>599</b>	<b>2,612</b>	<b>4,481</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.0%	30.6%	29.3%	30.3%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>4</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	67.8%	38.9%	25.5%	-19.7%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>12,404</b>	<b>15,299</b>	<b>15,657</b>	<b>15,754</b>
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.75	1.76	1.51	1.53	Presale ระหว่างงวด	4,077	4,971	4,965	7,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.29	0.07	0.68	0.74	การบันทึกกำไรได้จากการขาย	3,241	1,151	11,274	10,654
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.32	0.97	7.49	7.09	Gross Margin เฉลี่ย (%)	28.7%	29.6%	33.0%	33.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	7.89	24.54	4.99	2.52	Norm Profit Margin (%)	1.5%	-16.8%	18.8%	19.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.6%	-3.4%	13.7%	12.9%	SG&A/Sale (%)	16.7%	49.6%	8.4%	8.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.3%	-47.6%	132.0%	57.0%	Effective Tax Rate (%)	32.2%	25.6%	21.3%	20.0%

ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP