วันศุกร์ที่ 9 มีนาคม พ.ศ. 2555

ASP Fundamental Update

- BANPU (ซื้อ): อินโดฯ ออกกฎใหม่ให้ต่างชาติถือหุ้นไม่เกิน 49%...ไม่มีนัยฯ ต่อ BANPU
- BGH (ถือ): คงคำแนะนำ "ถือ" และ Switch ไป BH ที่โดดเด่นกว่าในปีนี้แทน
- MJD (ถือ):รอผลประกอบการโดดเด่นปี 2556 จากการโอนฯ Backlog ระดับสูง
- โรงกลั่น-ปิโตรเคมี (เท่าตลาด): Spread ขั้นปลายสายโอเลฟินส์ดีดตัวขึ้นโดดเด่น ...บวกต่อ IRPC, PTTGC
- เทคโนโลยีสารสนเทศ (มากกว่าตลาด): ประมูล 3G คลื่น 2.1 GHz ชัดเจน บวกต่อ 2 ค่ายมือถือใหญ่

ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
TUF	15%	88.00
PTTGC	14%	87.29
CPF	11%	46.65
BANPU	14%	934.64
DTAC	19%	82.60
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 สิริวัฒนเกตุ เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เธียร กนกพงศ์ศักดิ์ เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929

และ 02-680-1127, 02-680-1227

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาใช้สิทธิ (บาท)	อัตราใช้สิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ซื้อขายวันแรก	ซื้อขายวันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CA	ADVANC	ASP	Call	1.17	2.40	103.00	25	18-Oct-54	30-Apr-55	53
AOT08CA	AOT	ASP	Call	1.00	2.16	31.75	10	29-Nov-54	28-Jun-55	112
BANP08CB	BANPU	ASP	Call	1.08	1.15	500.00	150	28-Nov-54	27-Jun-55	111
BANP08PA	BANPU	ASP	Put	1.02	0.77	722.00	200	29-Nov-54	27-Jun-55	111
BAY08CC	BAY	ASP	Call	1.00	1.88	15.70	5	20-Dec-54	11-Jun-55	95
BAY08PB	BAY	ASP	Put	1.04	0.66	30.00	10	13-Feb-55	11-Jun-55	95
BBL08CA	BBL	ASP	Call	1.00	1.54	115.50	40	18-Nov-54	30-May-55	83
BBL08PA	BBL	ASP	Call	1.01	0.61	180.00	40	25-Jan-55	30-May-55	83
BCP08CA	BCP	ASP	Call	1.01	2.24	13.326	4.79339	18-Nov-54	30-May-55	83
BEC08CA	BEC	ASP	Call	1.08	1.88	30.00	10	18-Nov-54	31-May-55	84
BGH08CA	BGH	ASP	Call	1.13	1.51	55.00	15	29-Nov-54	29-Jun-55	113
BH08CA	BH	ASP	Call	1.00	0.93	44.50	10	2-Feb-55	28-May-55	81
BIGC08CA	BIGC	ASP	Call	1.03	2.64	83.00	30	18-Nov-54	31-May-55	84
BJC08CA	BJC	ASP	Call	1.01	1.63	29.00	5	2-Feb-55	29-May-55	82
BLA08CA	BLA	ASP	Call	1.01	0.54	44.00	10	1-Feb-55	24-May-55	77
CPAL08CB	CPALL	ASP	Call	1.01	2.14	41.00	12	24-Jan-55	9-May-55	62
CPF08CD	CPF	ASP	Call	1.20	2.32	25.00	5	16-Dec-54	25-Apr-55	48
DTAC08CC	DTAC	ASP	Call	1.15	2.06	51.22	12.19432	28-Nov-54	27-Jun-55	111
ESSO08CB	ESSO	ASP	Call	1.02	3.48	7.40	2	16-Dec-54	25-Apr-55	48
HMPR08CA	HMPRO	ASP	Call	1.22	2.58	7.400	2	29-Nov-54	29-Jun-55	113
IRPC08CC	IRPC	ASP	Call	1.00	1.11	3.768	0.99153	1-Feb-55	24-May-55	77
IVL08CC	IVL	ASP	Call	1.00	2.00	24.400	8	16-Dec-54	23-Apr-55	46
IVL08PA	IVL	ASP	Put	1.02	0.37	36.500	10	25-Jan-55	23-Apr-55	46
KBAN08CB	KBANK	ASP	Call	1.15	1.60	100.00	30	28-Nov-54	28-Jun-55	112
KTB08CA	KTB	ASP	Call	1.00	1.28	11.00	5	24-Jan-55	10-May-55	63
LH08CA	LH	ASP	Call	1.00	0.95	4.70	2	24-Jan-55	10-May-55	63
MINT08CA	MINT	ASP	Call	1.06	1.49	10.30	2	2-Feb-55	28-May-55	81
PS08CB	PS	ASP	Call	1.00	0.89	11.00	4	1-Feb-55	25-May-55	78
PTT08CC	PTT	ASP	Call	1.01	1.67	235.40	73.56164	16-Dec-54	24-Apr-55	47
PTT08PA	PTT	ASP	Put	1.12	0.39	353.10	78.46575	21-Dec-54	24-Apr-55	47
PTTE08CB	PTTEP	ASP	Call	1.21	1.88	127.968	29.53109	16-Dec-54	24-Apr-55	47
PTTG08CA	PTTGC	ASP	Call	1.13	1.35	50.00	20	15-Nov-54	30-May-55	83
ROBI08CA	ROBINS	ASP	Call	1.09	1.44	38.00	8	2-Feb-55	29-May-55	82
SCB08CC	SCB	ASP	Call	1.09	2.04	88.00	20	16-Dec-54	23-Apr-55	46
SCB08PA	SCB	ASP	Call	1.14	0.25	125.00	25	21-Dec-54	23-Apr-55	46
SCC08CB	SCC	ASP	Call	1.20	2.08	250.00	50	18-Oct-54	30-Apr-55	53
SCC08PA	SCC	ASP	Put	1.00	0.61	368.00	80	25-Jan-55	30-Apr-55	53
SPAL08CA	SPALI	ASP	Call	1.00	0.89	11.00	4	2-Feb-55	28-May-55	81
STA08CA	STA	ASP	Call	1.00	1.21	16.20	5	2-Feb-55	29-May-55	82
TCAP08CB	TCAP	ASP	Call	1.00	1.21	19.50	8	24-Jan-55	10-May-55	63
THAI08CA	THAI	ASP	Call	1.00	1.67	18.00	5	1-Feb-55	25-May-55	78
TISCI08CA	TISCO	ASP	Call	1.00	1.27	30.00	8	1-Feb-55	25-May-55	78
TOP08CC	TOP	ASP	Call	1.00	1.82	48.00	15	24-Jan-55	9-May-55	62
TPIP08CA	TPIPL	ASP	Call	1.00	1.22	10.80	4	21-Dec-54	26-Apr-55	49
TRUE08CB	TRUE	ASP	Call	1.00	0.96	2.78	1	1-Feb-55	24-May-55	77
TUF08CC	TUF	ASP	Call	1.10	2.06	46.56	9.90614	16-Dec-54	23-Apr-55	46

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อ
ฝ่ายตราสารอนุพันธ์ บมจ.หลักทรัพย์เอเซียพลัส E-mail : derivatives@asiaplus.co.th
โทร 02-680-1111 ต่อ 1370, 1391 โทรสาร 02-680-1084

บ้านปู (BANPU)

Equity Talk

วันศุกร์ที่ 9 มีนาคม พ.ศ. 2555

อินโดฯออกกฎใหม่ให้ต่างชาติถือหุ้นไม่เกิน 49%...ไม่มีนัยฯต่อ BANPU

อินโดนีเซียออกกฎใหม่ให้ต่างชาติถือหุ้นในเหมืองถ่านหินไม่เกิน 49%

ประเทศอินโดนีเซียได้ออกข้อกำหนดกฎเกณฑ์ใหม่สำหรับการถือหุ้นของนักลงทุนต่างประเทศในธุรกิจเหมืองถ่านหินในประเทศอินโดนีเซีย โดยกระทรวงเหมืองแร่ระบุว่า ผู้ถือใบอนุญาตประกอบธุรกิจเหมืองและใบอนุญาตประกอบธุรกิจเหมืองพิเศษ ซึ่งเป็นการลงทุนจากต่างประเทศนั้นจะต้องลดจำนวนหุ้นลงทีละน้อยในเวลา 5 ปี หลังการผลิต เพื่อให้ในปีที่ 10 หุ้นที่ถือครองโดยนักลงทุนอินโดนีเซียจะอยู่ในระดับอย่างน้อย 51% โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 21 ก.พ. 2555 ที่ผ่านมา

ไม่กระทบ BANPU เพราะบังคับใช้กับสัมปทานใหม่ เท่านั้น

ฝ่ายวิจัยมีมุมมอง Neutral สำหรับประเด็นดังกล่าวหลังจากได้ข้อมูลชี้แจงเพิ่มเติมจากผู้บริหารของ BANPU ดังนี้

1) ข้อกำหนดใหม่ที่รัฐบาลอินโดนีเซียกำหนดให้นักลงทุนต่างชาติถือหุ้นในธุรกิจเหมืองได้ไม่เกิน 49% นั้น จะเป็นการบังคับใช้สำหรับสัมปทานใหม่ๆเท่านั้น ซึ่งเหมืองถ่านหินที่ BANPU ถือหุ้นอยู่นั้น ถือเป็นสัมปทานเก่าที่ส่วนใหญ่ได้รับมานานกว่า 10 ปี แล้ว

2) การถือหุ้นของ BANPU ในธุรกิจเหมืองถ่านหินนั้น เป็นการถือหุ้นผ่านบริษัท Indo Tambang RayaMegha (ITMG) ซึ่งเป็นบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์อินโดนีเซีย และ ITMG เข้าถือหุ้นโดยตรงในเหมืองถ่านหินแต่ละแห่ง ดังนั้นจึงถือว่าเหมืองถ่านหินแต่ละแห่งถือหุ้นโดยบริษัทที่มีสัญชาติอินโดนีเซีย 100% (Domestic Investment Company) จึงไม่จำเป็นต้องทยอยลดสัดส่วนลง

ดังนั้นจากข้อกำหนดใหม่ดังกล่าวฝ่ายวิจัยคาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปัจจุบันของ BANPU อีกทั้งฝ่ายวิจัยมีความเชื่อว่าหาก BANPU จะทำการลงทุนในธุรกิจเหมืองในประเทศอินโดนีเซียใหม่ๆ ก็จะยังอยู่ในรูปแบบเดิมคือลงทุนผ่าน ITMG ซึ่งมีสัญชาติอินโดนีเซีย จึงไม่น่ากังวลแต่อย่างใด

ราคาหุ้นที่อ่อนตัวลงมาถือเป็นโอกาสดีในการเข้าลงทุน

ฝ่ายวิจัยยังคงกำหนดมูลค่าพื้นฐาน ณ สิ้นปี 2555 (DCF) ที่ 935 บาทต่อ และคงคำแนะนำซื้อ โดยราคาหุ้นที่อ่อนตัวลง 0.63% วานนี้จากปัจจัยดังกล่าวน่าจะถือเป็นโอกาสดีให้เข้าสะสมหุ้นเพื่อการลงทุน สำหรับนักลงทุนสามารถรับความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศได้ ฝ่ายวิจัยแนะนำหุ้น Yanzhou Coal (1171 HK EQUITY) ซึ่งทำธุรกิจเหมืองถ่านหินในต่างประเทศ แต่มี PER ปี 2555 เท่ากับ 11.4 เท่า ซึ่งต่ำกว่า PER ของ BANPU นอกจากนี้ คำแนะนำลงทุนที่รวบรวมจาก Bloomberg Consensus ได้รับคำแนะนำ ซื้อจากนักวิเคราะห์ 22 ราย ถือ 10 ราย และขาย 6 ราย

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปิด 31 ธ.ค.*	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	57,865	65,285	112,404	114,040	117,950
กำไรสุทธิ	14,229	24,728	20,060	14,991	18,133
EPS (บาท)	52.36	90.99	73.82	55.16	66.72
Norm Profit	11,831	9,704	10,433	14,991	18,133
Norm EPS (บาท)	43.54	35.71	38.39	55.16	66.72
PER (เท่า)	14.6	17.8	16.5	11.5	9.5
DPS (บาท)	16.00	17.00	21.00	20.00	25.00
Dividend Yield (%)	2.5	2.7	3.3	3.2	3.9
BVS (บาท)	178.21	224.39	319.56	382.13	430.05
PBV (เท่า)	3.6	2.8	2.0	1.7	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 634 บาท

Fair Value : 935 บาท

มูลค่าตลาด : 172,288 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2553

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	55.16	55.79	-1%
2556F	66.72	61.09	9%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

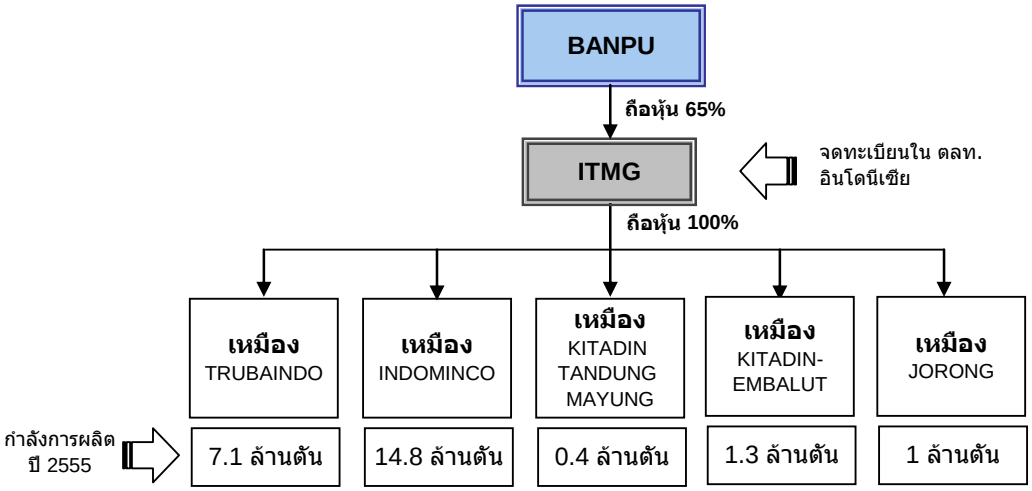
นลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

nalinrat@asiaplus.co.th

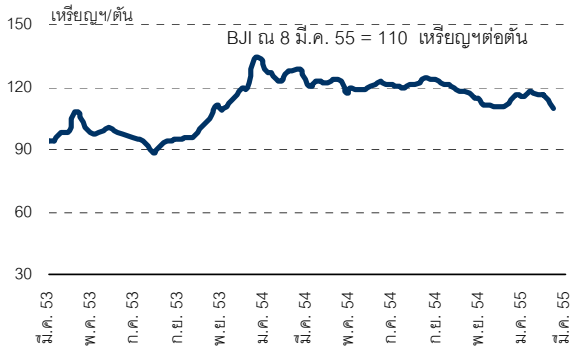
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

การถือหุ้นของ BANPU ในธุรกิจถ่านหินประเทศอินโดนีเซีย



ที่มา : BANPU

ราคาถ่านหินอ้างอิง Balow Jonker Index (BJI)



ที่มา : ข้อมูลจาก BANPU

ราคาถ่านหินเฉลี่ยรายไตรมาส

ไตรมาส	2550	2551	2552	2553	2554	2555
1Q	52.63	113.54	73.65	94.96	127.37	114.99
2Q	56.85	137.92	66.03	100.07	121.03	
3Q	67.78	165.42	72.17	94.30	121.83	
4Q	82.33	95.78	76.42	107.81	115.26	
ค่าเฉลี่ย	**64.90**	**128.16**	**72.15**	**99.27**	**121.37**	**114.99**

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASP

สรุปคำแนะนำหุ้นในกลุ่มน้ำมันและถ่านหินในไทยและภูมิภาค

	Rec. / BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2555F	2556F	2555F	2556F
PTT	BUY	357.00	431.95	21.0	1.47	1.26	10.13	8.97
PTTEP	BUY	183.00	213.00	16.4	2.67	2.36	12.63	11.46
BANPU	BUY	634.00	934.64	47.4	1.66	1.47	11.49	9.50
LANNA	BUY	28.00	35.77	27.7	2.09	N/A	7.71	N/A
Yanzhou Coal	4.38	16.68	20.44	22.5	2.99	2.65	13.56	12.93
China Shenhua	4.72	24.75	28.46	15.0	2.45	2.09	12.05	10.90
Shanxi Xishan	4.59	34.00	41.45	21.9	2.10	1.83	10.68	9.49
China Coal Energy	4.24	9.41	11.21	19.1	1.13	1.01	8.95	7.56
China Petroleum	**4.17**	**8.90**	**9.86**	**10.8**	**1.18**	**1.04**	**7.48**	**6.90**
Petrochina	3.78	11.38	12.36	8.6	1.53	1.41	10.75	9.83

ที่มา : ข้อมูลจากฝ่ายวิจัยและ Bloomberg

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ BANPU

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	65,285	112,404	114,040	117,950
ต้นทุนขาย	38,640	62,960	63,467	62,727
กำไรขั้นต้น	**26,645**	**49,444**	**50,573**	**55,223**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	10,254	15,477	14,827	15,277
ดอกเบี้ยจ่าย	1,682	3,047	2,520	1,885
ค่าใช้จ่ายอื่น	472	349	300	300
รายได้อื่น	8,113	9,571	4,563	4,483
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	17,107	31,818	28,605	32,334
ภาษีเงินได้	3,733	8,506	7,304	8,526
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	9,704	10,433	14,991	18,133
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	187	3,510	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	14,837	1,622	-	-
กำไรสุทธิ	**24,728**	**20,060**	**14,991**	**18,133**
EPS	**90.99**	**73.82**	**55.16**	**66.72**
การเติบโตของยอดขาย	13%	72%	1%	3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	74%	-19%	-25%	21%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41%	44%	44%	47%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	38%	18%	13%	15%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54
ยอดขาย	24,178	24,888	30,685	28,886
ต้นทุนขาย	14,069	14,735	16,576	15,932
กำไรขั้นต้น	**10,110**	**10,152**	**14,109**	**12,954**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,611	3,131	3,489	3,974
ดอกเบี้ยจ่าย	700	770	763	786
รายได้อื่น	8,923	1,091	1,134	1,049
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	13,008	5,529	8,460	7,086
ภาษีเงินได้	3,187	1,216	2,205	1,610
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	8,311	2,362	3,836	3,439
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,019	906	597	571
รายการพิเศษอื่น ๆ	(166)	(107)	(226)	(100)
กำไรสุทธิ	**9,163**	**3,161**	**4,208**	**3,910**
อัตราการเติบโตยอดขาย (YoY)	12%	3%	23%	-6%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	86%	-66%	33%	-7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	42%	41%	46%	45%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	38%	13%	14%	14%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	4.94	5.59	6.58
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12	12	12	12
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	11	11	11	11
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	45	45	45	45
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.74	1.20	0.84	0.67
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17%	10%	7%	9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	45%	27%	16%	16%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	30,448	33,904	14,991	18,133
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	2,703	6,230	2,240	2,176
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1,762)	(527)	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	11,141	32,291	8,572	11,842
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**1,254**	**21,328**	**2,686**	**6,017**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(71,739)	(15,032)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,429)	(7,382)	2,747	2,724
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(49,614)**	**(1,418)**	**3,378**	**3,351**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	52,470	(19,616)	2,000	2,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	1	1
ลด จ่ายปันผล	(4,348)	(5,958)	(5,435)	(5,435)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**43,032**	**(7,733)**	**(3,435)**	**(3,435)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(5,327)**	**12,177**	**2,629**	**5,933**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	16,980	29,522	32,151	38,084
ลูกหนี้การค้า	6,898	5,464	4,992	4,430
สินค้าคงเหลือ	4,118	4,370	4,205	4,036
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,959	7,655	8,420	9,263
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	40,431	39,660	36,913	34,189
สินทรัพย์รวม	**193,598**	**203,039**	**202,722**	**205,768**
เจ้าหนี้การค้า	3,068	1,457	1,331	1,181
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,416	3,000	3,000	3,000
หนี้สินรวม	123,885	112,199	94,878	84,902
ทุนที่ชำระแล้ว	2,717	2,717	2,717	2,717
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,058	5,058	5,058	5,058
กำไรสะสม	48,577	68,100	85,223	98,375
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**69,714**	**90,840**	**107,843**	**120,865**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**193,598**	**203,039**	**202,722**	**205,768**

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD	32.00	30.00	30.00	30.00
ราคาขายถ่านหินเฉลี่ย (เหรียญสหรัฐ/ตัน)	75	100	100	100
อัตราการเติบโตของราคาขายเฉลี่ย (%)	5%	33%	0%	0%
ปริมาณขายถ่านหิน (ล้านตัน)	22.2	24.5	27.0	27.0
อัตราการเติบโตของรายได้ (%)	13%	72%	1%	3%
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	74%	-19%	-25%	21%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

เมเจอร์ ดีเวลลอปเม้นท์ (MJD)

Equity Talk

รอผลประกอบการโดดเด่นปี 2556 จากการโอนฯ Backlog ระดับสูง

วันศุกร์ที่ 9 มีนาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 1.90 บาท

Fair Value : 2.02 บาท

มูลค่าตลาด : 1,338 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2553

▲▲▲

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

▸ เน้นเปิดคอนโดระดับกลาง-ล่าง...มีสต็อกเหลือขาย 9.3 พันลบ.

ทิศทางพัฒนาคอนโดมิเนียมปี 2555 ของ MJD จะลงมาจับตลาดระดับ Mid-Low End จำนวน 1-2 โครงการ จากเดิมที่มีสินค้าส่วนใหญ่เป็นระดับ Premium ในกรุงเทพฯและที่พักตากอากาศ โดยในช่วง 2Q55 มีแผนนำที่ดินเก่าย่านสนามบินน้ำมาพัฒนาคอนโดในราคา 5-6 หมื่นบาท/ตรม. มูลค่า 4 พันล้านบาท และมีกำหนดสร้างเสร็จในปี 2558 ส่วนสต็อกสินค้าเหลือขาย ณ ปัจจุบันมีอยู่ 12 โครงการ มูลค่ากว่า 9.3 พันล้านบาท แบ่งเป็นคอนโดที่สร้างเสร็จแล้ว 2 พันล้านบาท ได้แก่ Watermark ตึก A-B, Marrakesh หัวหิน และ Aguston สุขุมวิท ซึ่งจะสามารถขายพร้อมโอนฯได้ทันที สำหรับโรมแรมที่ Marrakesh จำนวน 76 ห้อง มูลค่า 700 ล้านบาท เริ่มเปิดให้พักช่วงปลายปีก่อน และคาดหวังจะสร้างรายได้ค่าบริการในปี 2555 จำนวน 80 ล้านบาท ที่ระดับ Occupancy rate 45-50% ขณะที่โครงสร้างทางการเงินของ MJD เริ่มผ่อนคลายขึ้นหลังสามารถเบิกใช้ Project Loan ของโครงการ Reflection พัทยา จากเดิมที่ใช้เงินทุนของบริษัทก่อสร้าง ทั้งนี้ Net Gearing ณ สิ้นปี 2554 อยู่ที่ 1.66 เท่า และมีแนวโน้มสูงขึ้นระหว่างปี 2555 ก่อนปรับลดลงช่วงปลายปี 2555-56 เพราะมีกำหนดส่งมอบคอนโดหลายโครงการ

▸ คาดรายได้ปี 55-56 เพิ่มต่อเนื่อง จากการโอนฯ Backlog 7.15 พันลบ.

ผลประกอบการปี 2554 MJD มีรายได้จากการขาย 2.7 พันล้านบาท ลดลง 38.5% เนื่องจากมีคอนโดสร้างเสร็จเพียง 1 โครงการคือ Marrakesh หัวหิน มูลค่า 2.6 พันล้านบาท ส่งผลให้กำไรจากการดำเนินงานลดลง 65.3% หรือ 184 ล้านบาท สำหรับแนวโน้มปี 2555 คาดว่ารายได้จะดีขึ้นเป็น 3.5 พันล้านบาท เพราะมีกำหนดโอนฯ 2 คอนโดใหม่ ได้แก่ Collezio สาทร มูลค่า 600 ล้านบาท ช่วง 3Q55 และ Royce สุขุมวิท มูลค่า 3 พันล้านบาท ช่วง 4Q55 ซึ่งเป็นโครงการที่ร่วมทุนกับ ING โดย MJD ถือหุ้น 51% เมื่อรวมกับโครงการเดิมจะมียอด Backlog รอโอนฯในปีนี้กว่า 2.2 พันล้านบาท จากทั้งหมด 7.15 พันล้านบาท ซึ่ง Backlog ส่วนใหญ่จะรับรู้รายได้ในปี 2556 เพราะมี 2 โครงการใหม่ที่สร้างเสร็จคือ Equinox พหลฯ และ Reflection พัทยา จึงคาดการณ์กำไรปี 2555-56 จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็น 246 ล้านบาท และ 568 ล้านบาท ตามลำดับ

▸ ให้ Fair Value ปี 2554 ที่ PER 6 เท่า หรือ 2.02 บาท คงคำแนะนำ ถือ

ฝ่ายวิจัยคาดว่า MJD จะไม่จ่ายเงินปันผลสำหรับปี 2554 เพราะจำเป็นจะต้องใช้เงินในการก่อสร้างคอนโดหลายโครงการ โดยให้ Fair Value ที่ PER 6 เท่า จะได้ราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 2.02 บาท คงคำแนะนำ ถือ เพื่อรอผลประกอบการที่จะกลับมาโดดเด่นในปี 2556

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปีด 31 ธ.ค.*	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	2,977	4,397	2,708	3,515	5,015
กำไรสุทธิ (ลบ)	407	530	184	246	568
Norm Profit (ลบ)	407	530	184	246	568
Norm EPS (บาท)	0.58	0.76	0.26	0.34	0.54
PER (เท่า)	3.3	2.5	7.3	5.6	3.5
DPS (บาท)	0.30	0.00	0.00	0.08	0.16
Dividend Yield (%)	15.8	0.0	0.0	4.4	8.5
BV (บาท)	3.4	2.8	3.1	3.6	3.4
PBV (เท่า)	0.6	0.7	0.6	0.5	0.6

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
therdsak@asiaplus.co.th
วีรพล เหลืองอมรชัย
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624
weerapon@asiaplus.co.th

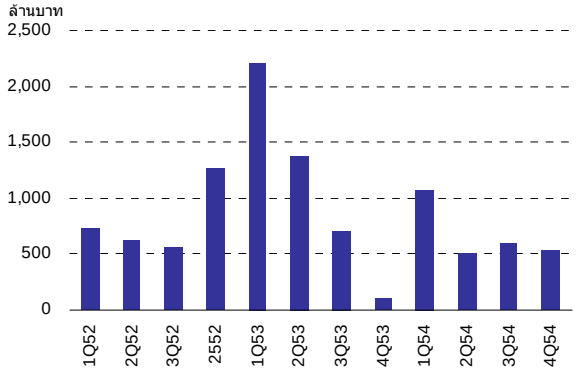
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	% QoQ	% YoY	2554	2553	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,215	1,374	707	100	1,079	504	592	533	-10.0%	403%	2,708	4,397	-38.4%
ต้นทุนขาย	1,633	1,003	502	118	759	357	439	349	-20.6%	201%	1,903	3,257	-41.6%
กำไรขั้นต้น	582	372	205	(18)	320	147	153	184	20.3%	-910%	805	1,140	-29.4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	62	124	168	118	152	121	145	121	-16.6%	2.4%	539	472	14.3%
EBITDA	536	263	63	(121)	183	43	25	83	234%	-136%	334	741	-54.9%
กำไรสุทธิ	460	215	19	(164)	157	13	(5)	18	n.a.	n.a.	184	530	-65.3%
Norm Profit	460	215	19	(164)	157	13	(5)	18	n.a.	n.a.	184	530	-65.3%
Norm EPS	0.66	0.31	0.03	(0.23)	0.22	0.02	(0.01)	0.03	n.a.	n.a.	0.26	0.76	-65.4%
Gross Margin (%)	26.3%	27.0%	29.0%	-18.1%	29.7%	29.2%	25.9%	34.6%			29.7%	25.9%	
Norm Profit Margin (%)	20.8%	15.7%	2.7%	-164%	14.6%	2.6%	-0.8%	3.4%			6.8%	12.0%	

ที่มา : MJD / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดบันทึกรายได้จากการขายรายไตรมาส



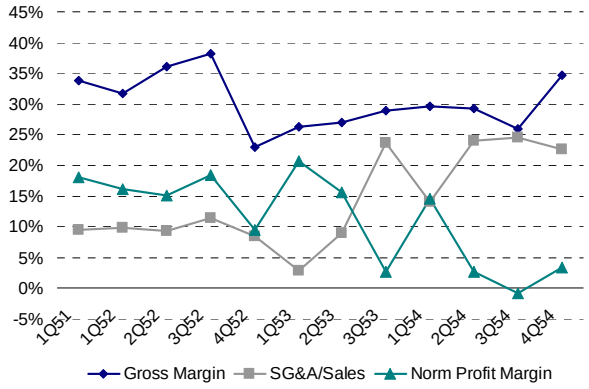
ที่มา : MJD / ฝ่ายวิจัย ASP

รายละเอียดกำหนดการโอนฯในปีต่าง ๆ

โครงการ	มูลค่า	Presale	เริ่มโอนฯ
Collezio Sathorn-Pipat	600	35%	2012
Equinox Phahol-Vibha	2,300	48%	2013
M Ladprao	1,500	42%	2014
Royce Sukkhumvit 31	3,000	53%	2012
Reflction	3,300	67%	2013
M Silom	1,778	20%	2014
M Phayathai	1,491	39%	2014

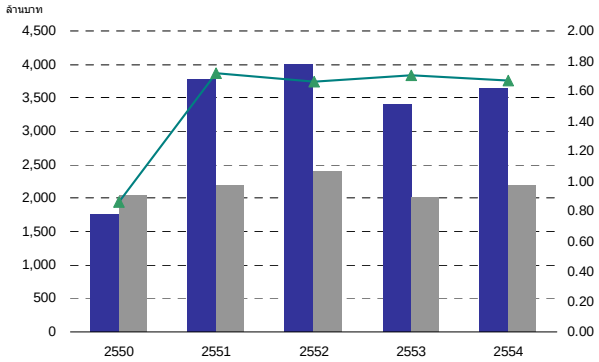
ที่มา : MJD / ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : MJD / ฝ่ายวิจัย ASP

โครงสร้างทางการเงิน



ที่มา : MJD / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ MJD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,397	2,708	3,515	5,015
ต้นทุนขาย	3,257	1,903	2,495	3,560
กำไรขั้นต้น	**1,140**	**805**	**1,019**	**1,454**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	472	539	527	602
ดอกเบี้ยจ่าย	86	79	99	95
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	33	14	18	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	616	200	410	772
ภาษีเงินได้	86	28	94	154
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	12	(70)	(50)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	**530**	**184**	**246**	**568**
EPS	0.76	0.26	0.34	0.54
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**530**	**184**	**246**	**568**
Norm EPS	0.76	0.26	0.34	0.54
การเติบโตของยอดขาย	47.7%	-38.4%	29.8%	42.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	30.3%	-65.3%	33.6%	130.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.9%	29.7%	29.0%	29.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	12.1%	6.8%	7.0%	11.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กำไรสุทธิ	530	184	246	568
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	174	94	264	300
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	39	55	25	27
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	46	(288)	(554)	806
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**789**	**45**	**(20)**	**1,700**
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(11)	18	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	1	1	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(123)	(293)	(65)	(68)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(133)**	**(273)**	**(65)**	**(68)**
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(512)	230	441	(760)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9	0	201	490
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1)	(2)	-	-
ลด จ่ายปันผล	(105)	-	-	(74)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(609)**	**228**	**643**	**(344)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**46**	**(0)**	**558**	**1,288**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54
รายได้ธุรกิจหลัก	1,079	504	592	533
ต้นทุนขาย	759	357	439	349
กำไรขั้นต้น	**320**	**147**	**153**	**184**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	152	121	145	121
ดอกเบี้ยจ่าย	17	20	20	22
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	4	4	4	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	154	10	(8)	44
ภาษีเงินได้	-	-	-	28
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3	3	3	3
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	**157**	**13**	**(5)**	**18**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**157**	**13**	**(5)**	**18**
ยอดขาย (QoQ)	976.8%	-53.3%	17.5%	-10.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.7%	29.2%	25.9%	34.6%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-196%	-92%	N.A.	N.A.

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	100	100	658	1,946
ลูกหนี้การค้า	87	81	96	137
สินค้าคงคลัง	6,559	6,499	7,149	6,434
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	178	337	337	337
เงินลุนระยะยาว	21	3	3	3
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,132	1,304	1,369	1,438
สินทรัพย์รวม	8,085	8,333	9,621	10,304
เจ้าหนี้การค้า	805	628	957	1,366
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	1,809	2,292	1,183	1,181
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,760	1,779	1,779	1,779
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	1,707	1,456	3,007	2,249
หนี้สินรวม	**6,081**	**6,157**	**6,928**	**6,577**
ทุนที่ชำระแล้ว	704	704	730	1,050
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	719	719	895	1,065
กำไรสะสม	581	764	1,010	1,504
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**2,005**	**2,188**	**2,635**	**3,619**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	**0**	**(12)**	**58**	**108**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,085	8,333	9,621	10,304

อัตราส่วนทางการเงิน สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.58	1.49	2.10	2.05
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.06	32.16	39.64	42.92
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.55	0.29	0.37	0.52
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.11	2.66	3.15	3.07
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.03	2.81	2.63	1.82
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.5%	2.2%	2.7%	5.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.1%	8.8%	10.2%	18.2%

สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Backlog ยกมา	4,171	6,855	7,151	6,651
Presale ระหว่างงวด	3,668	3,000	3,000	3,000
การบันทึกรายได้จากการขาย	4,397	2,704	3,500	5,000
Backlog ยกไป	6,855	7,151	6,651	4,651
Gross Margin	25.9%	29.7%	29.0%	29.0%
SG&A/Sale	10.7%	19.9%	15.0%	12.0%
Effective Tax Rate	13.9%	13.9%	23.0%	20.0%

ที่มา : MJD / ฝ่ายวิจัย ASP