

ยังแนะนำ ซื้อ แม้เพิ่มทุน PP แต่ผู้ถือหุ้นเดิมได้ Warrant ชดเชย

▶ **มีมติเพิ่มทุนแบบ PP อัตรา 10:1 พร้อมแจก Warrant ให้ผู้ถือหุ้นเดิมอัตรา 4:1** ที่ประชุมคณะกรรมการ RAIMON มีมติเพิ่มทุนจดทะเบียนอีกจำนวน 1,219 ล้านหุ้น จากเดิม 3,250 ล้านหุ้นเป็น 4,469 ล้านหุ้น คิดเป็น 37.5% ของทุนเดิม มูลค่าที่ตราไว้ 1 บาท/หุ้น เพื่อการจัดสรรหุ้นดังต่อไปนี้ 1)เสนอขายให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) จำนวน 325 ล้านหุ้น ซึ่งทางบริษัทคาดว่าจะเสนอขายให้แก่นักลงทุนสถาบันรวมถึงกองทุนส่วนบุคคล วัตถุประสงค์เพื่อรองรับการซื้อที่ดินและการลงทุนในโครงการใหม่ รวมถึงเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในอนาคต 2)เพื่อรองรับการออก RAIMON-W3 ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมโดยไม่คิดมูลค่าจำนวน 894 ล้านหุ้น หรือคิดเป็นอัตราส่วน 4 หุ้นเดิมต่อ 1 Warrant โดย RAIMON-W3 จะมีราคาใช้สิทธิ 2.75 บาท/หุ้น ที่อัตรา 1:1 ทั้งนี้ทางบริษัทจะจัดสรร Warrant ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมและผู้ถือหุ้นใหม่ที่จะเข้ามาในวงจำกัด โดยทางบริษัทจะนำวาระดังกล่าวเสนอต่อที่ประชุมผู้ถือหุ้นวันที่ 25 เม.ษ.55 ซึ่งจะกำหนดวัน XM ที่ 2 เม.ย.55

▶ หลังเพิ่มทุน Net Gearing ลดลงเหลือ 5.85 เท่า และ EPS ปี 55 ที่ 0.59 บาท/หุ้น

กรณีที่การเพิ่มทุนดังกล่าวเป็นผลสำเร็จ ฝ่ายวิจัยมองว่าจะเป็นปัจจัยบวกต่อสภาพคล่องของบริษัท โดยคาดว่าจะมีกระแสเงินสดรับและส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้น 457 ล้านบาท (บนสมมุติฐานราคาเพิ่มทุนต่ำสุดที่ 1.41 บาท/หุ้น โดยใช้ราคาไม่น้อยกว่า 90% ของราคาตลาดเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลัง 15 วัน ก่อนวันประชุมคณะกรรมการ ซึ่งเป็นราคาต่ำสุดที่กฎหมายกำหนด) ส่งผลให้ Net Gearing จะปรับตัวลดลงจาก ณ สิ้น ปี 2554 ที่อยู่ในระดับสูงถึง 10.3 เท่า เหลือ 5.85 เท่า และจะมีเงินสดไว้สำหรับซื้อที่ดินเพื่อเปิดโครงการใหม่ในปี 2555 อย่างเพียงพอ อย่างไรก็ตามจำนวนหุ้นที่เพิ่มขึ้น จะกระทบต่อ Dilution Effect 9.2% ส่งผลให้ประมาณการ EPS ปี 2555 จะลดลงเหลือ 0.59 บาท/หุ้น จากเดิม 0.65 บาท/หุ้น บนสมมุติฐานกำไรจากการดำเนินงานปี 2555 ยังคงเดิมที่ 2,119 ล้านบาท

▶ Fair Value หลังเพิ่มทุนใกล้เคียงเดิมที่ 2.65 บาท/หุ้น คงคำแนะนำ ซื้อ

ฝ่ายวิจัยให้ Fair Value หลังเพิ่มทุนที่ PER 4 เท่า จะได้มูลค่าที่เหมาะสม 2.37 บาท แต่ผู้ถือหุ้นเดิมจะได้รับชดเชยจากการแจก Warrant ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่า RAIMON-W3 ที่เหมาะสมไว้ที่ 1.11 บาท หรือคิดเป็นมูลค่าที่ผู้ถือหุ้นจะได้รับ 0.28 บาท/หุ้น (4 หุ้นเดิมต่อ 1 Warrant) ด้วยวิธี Black-Scholes บนสมมุติฐานอย่างอนุรักษ์นิยมที่ Volatility 40% ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตกว่า 50% จะได้ Fair Value ก่อน XW เท่ากับ 2.65 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับ Fair Value เดิม 2.61 บาท จึงยังคงแนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 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

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่มีการรับประกัน

วันพฤหัสบดีที่ 22 มีนาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.74 บาท

Fair Value ก่อน XW : 2.65 บาท

มูลค่าตลาด : 5,656 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.65	0.60	9%
2556F	0.62	0.46	35%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ติดต่อที่ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

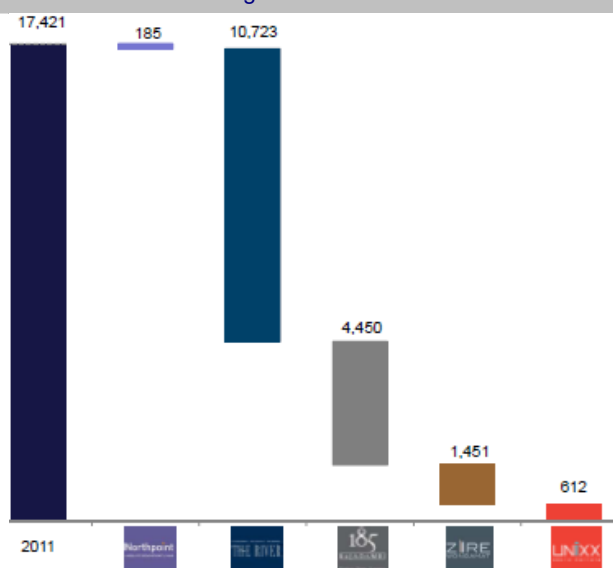
weerapon@asiaplus.co.th

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%	

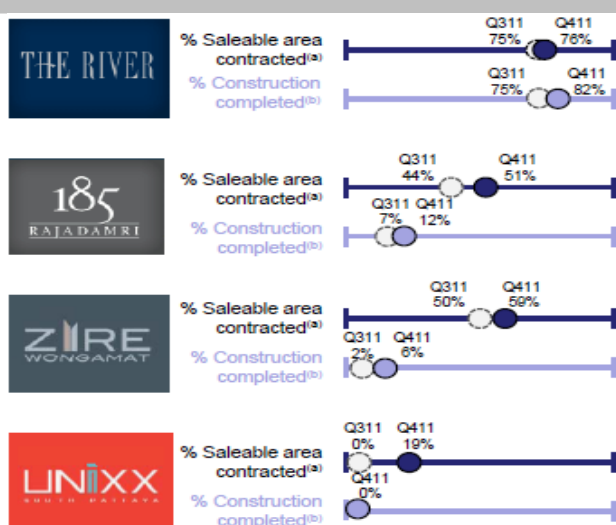
ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog รายโครงการ ณ ปี 2554



ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

ความคืบหน้ายอดขายและการก่อสร้าง ณ ปี 2554

Note: (a) Saleable area contracted / total saleable area
(b) Completed cost / total development cost

ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
Norm Profit (ลบ.)	2,119	2,022	2,073	2,073
Norm EPS (บาท)	0.59		0.64	
Fair Value PER (X)	4		4	
Fair Value หลัง XW (บาท)	2.37			
ราคา ROJNA-W3 ที่เหมาะสม	1.11			
Fair Value ก่อน XW (บาท)	2.65		2.61	
รายละเอียดประมาณการ				
การบันทึกรายได้จากการขาย	11,274	10,654	11,274	11,274
ดอกเบี้ยจ่าย	180	172	216	216
Gross Margin จากการขาย	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%
SG&A/Sale	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
Effective Tax Rate	21.3%	20.0%	23.0%	23.0%
จำนวนหุ้นเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	3,575	3,575	3,250	3,250

ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

สมมติฐานการคำนวณ RAIMON-W3

ราคาหุ้น	1.74
ราคาใช้สิทธิ	2.75
Risk Free Rate	3%
คาดการณ์ปันผล	0%
อายุ	3
ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานของ RAIMON	40%
ราคาที่เหมาะสมของ RAIMON-W3	1.11

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					
ต้นทุนขาย	2,314	819	7,554	7,138	กำไรสุทธิ	64	(474)	2,119	2,022
กำไรขั้นต้น	931	345	3,725	3,520	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	506	702	753	678
ค่าใช้จ่ายในการขาย	543	577	947	899	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	25	41	45	50
ดอกเบี้ยจ่าย	152	115	180	172	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(22)	3	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(309)	11	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	309	(11)	-	-
รายได้อื่น	137	65	95	79	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(534)	(1,304)	1,149	(999)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	65	(272)	2,692	2,528	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	349	(1,043)	4,066	1,751
ภาษีเงินได้	21	(70)	572	506	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2	-	25	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	6	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	322	(507)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	(278)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	664	3	(12)	(13)
กำไรสุทธิ	64	(474)	2,119	2,022	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	988	(503)	13	(13)
EPS	0.02	(0.15)	0.59	0.57	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(989)	1,787	(1,709)	(1,714)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	48	(196)	2,119	2,022	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	325	-
Norm EPS	0.01	(0.06)	0.59	0.57	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(101)	(161)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	4.5%	-64.1%	869.4%	-5.5%	ลด จ่ายปันผล	-	-	(106)	(154)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-125%	n.a.	n.a.	5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,090)	1,627	(1,490)	(1,868)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.7%	29.6%	33.0%	33.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	247	81	2,589	(130)
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	3,250	3,120
ต้นทุนขาย	322	128	175	194	ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
กำไรขั้นต้น	131	56	73	84	สินค้าคงคลัง	9,868	12,620	10,727	10,942
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	สินทรัพย์รวม	12,404	15,299	15,982	16,079
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
กำไรสุทธิ	(35)	(49)	(62)	(328)	หนี้สินรวม	11,005	14,696	13,040	11,269
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(35)	(49)	(62)	(50)	ทุนที่ชำระแล้ว	3,250	3,250	3,575	3,575
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					กำไรสะสม	(1,613)	(2,088)	(74)	1,794
ยอดขาย (QoQ)	-60.7%	-59.2%	34.1%	12.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,394	599	2,937	4,806
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.0%	30.6%	29.3%	30.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	4	4	4
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	67.8%	38.9%	25.5%	-19.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,404	15,299	15,982	16,079
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	1.54	1.56	Presale ระหว่างงวด	4,077	4,971	4,965	7,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.29	0.07	0.65	0.66	การบันทึกรายได้จากการขาย	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	4.44	2.35	Norm Profit Margin (%)	1.5%	-16.8%	18.8%	19.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.6%	-3.4%	13.6%	12.6%	SG&A/Sale (%)	16.7%	49.6%	8.4%	8.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.3%	-47.6%	119.9%	52.2%	Effective Tax Rate (%)	32.2%	25.6%	21.3%	20.0%

ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP