

สวนอุตสาหกรรมโรจนา

นะ

Property
(Industrial)
Neutral

ชื่อนิคมอุตสาหกรรมพรอสเพอริตี

ประเด็นใหม่: ROJNA จะเข้าซื้อหุ้น 80% ของ พรอสเพอริตีนิคมอุตสาหกรรมพรอสเพอริตี (PIE) จากตระกูลศรีวิกรม์ ที่ราคา 833.5 ล้านบาท (คิดเป็น 2.3 เท่าของมูลค่าทางบัญชี) โดยธุรกรรมดังกล่าวจะแล้วเสร็จใน 45 วันข้างหน้า PIE คือนิคมอุตสาหกรรมที่ยังไม่มีการพัฒนาแล้วในจังหวัดปราจีนบุรี (ห่างจากอมตะนครไปทางตะวันออกเฉียงเหนือประมาณ 100 กม. และใกล้กับนิคมอุตสาหกรรม 304) โดยมีที่ดินอยู่ 3,235 ไร่

อาจจะมีกำไรเล็กน้อยเข้ามาปีนี้: ผู้บริหารกล่าวว่า ROJNA จะทำการขายที่ดินบางส่วนให้กับบุคคลอื่น หลังจากนั้นจะทำการพัฒนาที่ดินที่เหลือไปเป็นนิคมอุตสาหกรรม (โดยบริษัทยังไม่ได้เปิดเผยจำนวนที่ดินอย่างแน่นอนแต่เราคาดว่าน่าจะอยู่ที่ราวๆ 2 พันไร่) ทั้งนี้ที่ดินที่จะขายให้บุคคลอื่นประมาณ 1 พันกว่าไร่ น่าจะถูกบันทึกเข้ามาเป็นรายได้ในปีนี้แต่เราคาดเพียงกำไรเพียงเล็กน้อยเท่านั้น

เพิ่มความชัดเจนของยอดขายที่ดินในปี 2556 และกำไรสุทธิในปี 2557: บริษัทกล่าวว่า PIE ไม่ได้มีผลกระทบต่อเป้าหมายยอดขายที่ดินในปี 2555 ที่ 1 พันไร่ แต่นิคมดังกล่าวจะช่วยเพิ่มยอดขายที่ดินในปี 2556 โดยที่ดินแปลงแรกอาจมีการโอนไปให้ลูกค้าอย่างรวดเร็วที่สุดคือในช่วงปลายปี 2556

เพิ่มมูลค่าหุ้นอีก 0.69 บาทต่อหุ้น: แม้ว่าต้นทุนการเข้าซื้อจะสูงกว่ามูลค่าทางบัญชีอยู่ 2.3 เท่า แต่ราคาซื้อที่ 3.2 แสนบาทต่อไร่ก็สอดคล้องกับราคาตลาดและราคาที่ดินในบริเวณใกล้เคียง ตั้งสมมติฐานว่าขนาดที่ดินรวมของนิคมอยู่ที่ 2 พันไร่และราคาขายที่ 2 ล้านบาทต่อไร่ (ราคาเดียวกับนิคม 304 ที่ตั้งอยู่ใกล้เคียงกัน) มูลค่าเพิ่มจากดีลดังกล่าวจะอยู่ที่ 0.69 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตามปัจจุบันเรายังไม่ได้รวมกำไรสุทธิและมูลค่าเพิ่มจาก PIE เข้ามาในประมาณการของเรา เราจะทำการรอกจนกว่าผู้บริหารจะประกาศแผนพัฒนาที่ดินที่มีรายละเอียดที่ชัดเจนมากกว่านี้

ความเห็น: เรามองว่าดีลดังกล่าวจะส่งผลเชิงบวกต่อราคาหุ้น ROJNA ไม่เพียงแต่จะเพิ่มความชัดเจนต่อกำไรสุทธิและเพิ่มมูลค่าให้กับบริษัทเท่านั้น แต่ยังช่วยลดความเสี่ยงโดยรวมของบริษัทจากการมีนิคมอุตสาหกรรมในหลายๆพื้นที่ เรายังคงคำแนะนำซื้อด้วยราคาเป้าหมายปี 2555 ที่ 10.50 บาท

BUALUANG RESEARCH

ไชยธร ศรีเจริญ, CFA
chaiyatorn@bualuang.co.th
+66 2 618 1344

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**
เป้าหมายพื้นฐาน: **10.50 บาท**
ราคา (02/07/12): **8.60 บาท**

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	6,328	4,495	12,258	13,139
Net profit (Btm)	(838)	969	1,169	1,165
EPS (Bt)	(0.72)	0.77	0.86	0.81
BLS/Consensus (x)	n.a.	1.44	1.20	0.99
EPS growth (%)	n.m.	n.m.	+11.7%	-6.3%
Core profit (Btm)	681	(315)	1,169	1,165
Core EPS (Bt)	0.59	(0.25)	0.86	0.81
Core EPS growth (%)	-11.9%	n.m.	n.m.	-6.3%
PER (x)	n.m.	11.2	10.0	10.7
Core PER (x)	14.4	n.m.	10.0	10.7
EV/EBITDA (x)	17.5	17.5	10.1	9.5
PBV (x)	1.6	1.4	1.4	1.3
Dividend (Bt)	0.0	0.3	0.4	0.4
Dividend yield (%)	0.0	3.5	4.7	4.7
ROE (%)	(18.1)	20.1	20.0	17.5
Net gearing (x)	1.7	1.7	1.7	1.5

CG Rating - 2011



BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A CO-UNDERWRITER IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES OF SRIRACHA CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.