

วันศุกร์ที่ 6 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

ASP Top Pick

- PF (ชื่อ): ผ่านจุดต่ำสุดใน 1Q55 ผลประกอบการดีตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q55

ASP Fundamental Update

- AP (ชื่อ): ยอดขายและผลประกอบการยังโตต่อเนื่อง...แต่ราคาสูงกว่า Fair Value
- BCP (ชื่อ): ระยะสั้นราคาหุ้นอาจยังถูกกดดัน...แนะนำให้ switch เข้าลงทุนใน TOP / PTTGC
- SCC (ชื่อ): Inventory Loss ในธุรกิจปิโตรเคมี จะกดดันกำไร 2Q55 ทరుหนัก
- ธนาคารพาณิชย์ (เท่าตลาด): คาดกำไร 2Q55 ขึ้นทำ new high...กลุ่มเข้าซื้อ นำ ตามด้วย ธ.พ.ใหญ่

ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
TCAP	14%	40.00
SC	11%	17.82
CPF	19%	46.65
TMT	10%	6.88
RATCH	17%	54.71
BANPU	10%	621.12
MAKRO	15%	414.00


ปัจจุบันบริษัทกระทำการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของโบสถ์สำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น BANPU, BAY, DTAC, INTUCH, KBANK, STA

2Q55 Earnings Preview

Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาไชนโฮล (บาท)	อัตราไชนโฮล (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาม วันแรก	ชื่อขาม วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CB	ADVANC	ASP	Call	1.00	1.01	170.000	35	2-May-55	8-Oct-55	95
ADVA08PA	ADVANC	ASP	Put	1.00	1.10	195.000	25	2-May-55	8-Oct-55	95
BANP08CC	BANPU	ASP	Call	1.15	0.68	450.000	120	25-Jun-12	5-Nov-12	123
BANP08PB	BANPU	ASP	Put	1.00	1.12	520.000	100	25-Jun-12	5-Nov-12	123
BAY08CD	BAY	ASP	Call	1.02	0.84	26.000	8	12-Jun-12	6-Nov-12	124
BAY08PC	BAY	ASP	Put	1.03	0.53	32.000	10	12-Jun-12	6-Nov-12	124
BBL08CB	BBL	ASP	Call	1.01	0.77	185.000	40	31-May-12	19-Nov-12	137
BBL08PB	BBL	ASP	Put	1.16	1.00	170.000	20	31-May-12	19-Nov-12	137
BCP08CB	BCP	ASP	Call	1.02	0.71	21.000	6	31-May-12	19-Nov-12	137
BLA08CB	BLA	ASP	Call	1.00	0.81	44.000	12	25-May-12	5-Nov-12	123
CPAL08CC	CPALL	ASP	Call	1.00	0.02	60.000	15	15-May-12	9-Oct-12	96
CPAL08PA	CPALL	ASP	Put	1.00	3.22	70.000	12	15-May-12	9-Oct-12	96
CPF08CE	CPF	ASP	Call	1.00	0.56	33.499	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	81
CPF08PB	CPF	ASP	Put	1.00	0.83	38.426	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	81
DTAC08CD	DTAC	ASP	Call	1.14	0.92	72.000	15	25-Jun-12	20-Nov-12	138
IVL08CD	IVL	ASP	Call	1.00	0.24	32.529	14.78571	24-Apr-55	8-Oct-55	95
IVL08PB	IVL	ASP	Put	1.00	1.23	35.486	7.88571	24-Apr-55	8-Oct-55	95
KBAN08CC	KBANK	ASP	Call	1.00	1.04	145.000	30	25-Jun-12	19-Nov-12	137
KBAN08PA	KBANK	ASP	Put	1.14	1.00	170.000	30	25-Jun-12	19-Nov-12	137
PTT08CD	PTT	ASP	Call	1.00	0.59	335.000	60	25-Apr-55	10-Sep-55	67
PTT08PB	PTT	ASP	Put	1.00	1.10	370.000	55	25-Apr-55	10-Sep-55	67
PTTE08CC	PTTEP	ASP	Call	1.03	0.67	160.000	35	25-Apr-55	20-Aug-55	46
PTTE08PA	PTTEP	ASP	Put	1.05	0.78	190.000	30	25-Apr-55	20-Aug-55	46
PTTG08CB	PTTGC	ASP	Call	1.02	0.33	70.000	15	31-May-12	5-Nov-12	123
PTTG08PA	PTTGC	ASP	Put	1.04	1.39	64.000	10	31-May-12	5-Nov-12	123
SCB08CD	SCB	ASP	Call	1.00	0.75	135.000	30	24-Apr-55	20-Aug-55	46
SCB08PB	SCB	ASP	Call	1.01	0.66	155.000	25	24-Apr-55	20-Aug-55	46
SCC08CC	SCC	ASP	Call	1.01	0.46	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	81
SCC08PB	SCC	ASP	Put	1.01	1.22	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	81
STA08CB	STA	ASP	Call	1.00	0.53	14.600	6	29-Jun-12	22-Jan-13	201
STA08PA	STA	ASP	Put	1.00	-	19.500	5	29-Jun-12	22-Jan-13	201
TCAP08CC	TCAP	ASP	Call	1.00	0.51	29.000	8	15-May-12	9-Oct-12	96
TCAP08PA	TCAP	ASP	Put	1.38	1.68	32.000	4	15-May-12	9-Oct-12	96
TOP08CD	TOP	ASP	Call	1.05	0.36	78.000	10	15-May-12	22-Oct-12	109
TOP08PA	TOP	ASP	Put	1.05	1.35	65.000	10	15-May-12	22-Oct-12	109
TRUE08CC	TRUE	ASP	Call	1.00	0.98	3.200	1	25-May-12	22-Oct-12	109
TRUE08PA	TRUE	ASP	Put	1.00	0.76	4.000	1	25-May-12	22-Oct-12	109

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



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP

"ASP Exclusive Portfolio Clinic" เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
Tel:
02-680-1226 กรวัชร วรเชษฐ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043100

02-680-1334 ประกิต สิริวัฒนเขต
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เร็ว กนกพงศ์ศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929

และ 02-680-1127, 02-680-1227

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงข้อมูลทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นว่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ให้ข้อมูลนี้ใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่เกี่ยวข้อง

ผ่านจุดต่ำสุดใน 1Q55 ผลประกอบการติดตัวขึ้นตั้งแต่ 2Q55

วันศุกร์ที่ 6 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

▶ ทั้ง Presale และ การบันทึกรายได้เติบโตใน 2Q55 ช่วยผลักดันกำไร

งวด 2Q55 PF ส่งสัญญาณการฟื้นตัวกลับที่ชัดเจน โดยพบว่าสามารถทำยอดขาย Presale ได้สูงถึง 4.76 พันล้านบาท เทียบกับงวด 1Q55 ที่ทำยอดขายได้ประมาณ 3 พันล้านบาท ทั้งนี้เป็นผลมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่เชิงรุก (ดูรายละเอียดในแผนภาพหน้าที 2) และการจัดแคมเปญส่งเสริมการขายในส่วนของคอนโดมิเนียม สถานการณ์ที่ดีขึ้นดังกล่าวทำให้ PF มียอดขาย Presale รวมงวด 1H55 ที่ 7.75 พันล้านบาท ความสำเร็จอีกประการหนึ่งที่เกิดขึ้นในช่วงปลาย 2Q55 ได้แก่การเรียกชำระหุ้นเพิ่มทุนที่ราคาหุ้นละ 1 บาท ทำให้ PF ได้รับกระแสเงินสดเข้ามา 788 ล้านบาท ซึ่งจะถูกใช้ในการขยายงานในระยะยาว สำหรับการบันทึกรายได้จากการขาย คาดว่าน่าจะมียอดรวมที่ 2.4 พันล้านบาท แยกเป็นส่วนของการบันทึกรายได้จากการขายที่ดินเปล่า 100 ล้านบาท ส่วนที่เหลือ 2.3 พันล้านบาทมาจากการขายโครงการแนวราบเป็นหลัก ส่วนคอนโดมิเนียมเป็นการบันทึกรายได้ต่อเนื่องของโครงการ Metro Park สาทรและ Metro Sky รัชดาฯ ด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายที่เพิ่มขึ้นน้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของการบันทึกรายได้จากการขาย คาด Norm Profit Margin อยู่ที่ 7.64% เทียบกับ 5.77% ในงวด 1Q55 จากองค์ประกอบดังกล่าวคาดว่า PF จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 176 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 77 ล้านบาทในงวด 1Q55 ที่ผ่านมา

▶ 2H55 รายได้คอนโดฯ + Property Fund หนุน ขณะที่เริ่มพัฒนาศูนย์การค้า

PF ปรับแผนในการขายสินทรัพย์เข้า Property Fund จากเดิม 2 พันล้านบาท มาอยู่ที่ 1 พันล้านบาท ซึ่งจะมาจากโครงการ Uniloft เชียงใหม่ 500 ล้านบาท และ ศาลายา 500 ล้านบาท ส่วนที่เหลือจะเลื่อนไปปี 2556 ด้านการบันทึกรายได้จากการขาย ณ สิ้น 2Q55 มี Backlog เหลือ 6.6 พันล้านบาท แยกเป็นส่วนที่จะโอนฯ ใน 2H55 จำนวน 2.8 พันล้านบาท ซึ่งในจำนวนดังกล่าวประกอบด้วย Icondo 3 โครงการ สำหรับโครงการแนวราบคาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ย 700 ล้านบาท/เดือน ในงวด 1Q55 เนื่องจากจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่เชิงรุกโดยจากข้อมูลล่าสุดพบว่ามียอดค่าโครงการแนวราบที่จะเปิดตัวในงวด 2H55 จำนวน 8.91 พันล้านบาท เป้าหมาย Presale 1.6 หมื่นล้านบาท และการบันทึกรายได้ 1.2 หมื่นล้านบาท (รวม Property Fund) จึงมีความเป็นไปได้ สำหรับแผนการพัฒนาโครงการศูนย์การค้าภายใต้ We Retail ปัจจุบันมี 3 โครงการได้แก่ รามอินทรา ก.ม. 6 บนพื้นที่ 15 ไร่ (2ฝั่งถนน), สุขุมวิท 77 ใกล้สถานี Airport Rail Link พื้นที่ 15 ไร่ และ รัชดาฯ (Jasco เดิม) นอกจากนี้ยังมีพื้นที่อีก 1 แปลง บริเวณบางนา ที่มีโอกาสจับมาพัฒนาเป็นศูนย์การค้า โดยร่วมมือกับ The Mall Group อย่างไรก็ตามแนวทางในการทำธุรกิจศูนย์การค้า ในเบื้องต้นสำหรับโครงการที่มีขนาดไม่ใหญ่ PF มีแนวทางที่จะขายเข้า Property Fund ซึ่งน่าจะเริ่มเห็นในช่วงปลายปี 2556 - 2557

▶ คงประมาณการ และ Fair Value ที่ PER 7 เท่า หรือ 1.26 บาท ปรับเป็น ชื้อ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการและ Fair Value ตามเดิม แต่ด้วยราคาที่ปรับลดลงมาทำให้เหลือ Upside จากราคาหุ้นปัจจุบัน 15% และ Dividend Yield 6.8% จึงปรับจาก ถือ เป็น ชื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	5,852	8,616	8,081	12,225	12,164
กำไรสุทธิ	404	550	488	933	1,108
Norm Profit	405	582	476	923	1,098
EPS (บาท)	0.09	0.12	0.10	0.18	0.20
Norm EPS (บาท)	0.09	0.12	0.10	0.18	0.20
DPS (บาท)	0.04	0.05	0.04	0.08	0.09
PER (x)	12.88	9.45	10.65	6.05	5.55
Dividend Yield (%)	3.79%	5.00%	3.64%	6.85%	7.96%
Book Value (บาท)	1.44	1.52	1.55	1.62	1.73

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำเอกสารฉบับนี้

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.11 บาท

Fair Value 55 : 1.26 บาท

มูลค่าตลาด : 5,199 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR	

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

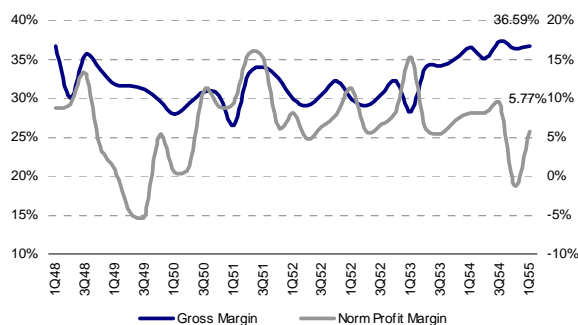
therdsak@asiaplus.co.th

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

หน่วย : ล้านบาท	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55E	YoY	QoQ	2554	2555F
รายได้จากการขาย	1,417	2,103	1,750	2,025	2,003	1,149	1,343	2,300	-23.3%	16.9%	6,926	7,210
รายได้ขายที่ดิน/ Condo	359	445	146	201	151	657	505	100	245.3%	-23.1%	1,156	5,015
รายได้อื่น	20	21	34	25	20	15	28	21	-16.6%	85.4%	94	82
ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม	(2)	14	(5)	18	0	12	4	7	-196.5%	-62.6%	25	26
รายได้รวม	1,794	2,583	1,925	2,269	2,173	1,833	1,881	2,428	-2.3%	2.6%	8,200	12,333
ต้นทุนขาย	912	1,358	1,111	1,299	1,253	704	851	1,472	-23.3%	21.0%	4,366	4,718
ต้นทุนขายที่ดิน/ คอนโด	257	297	93	147	99	444	324	74	249.5%	-27.0%	783	3,638
ค่าใช้จ่ายในการขาย	398	658	415	508	513	560	479	529	15.6%	-14.5%	1,995	2,324
ดอกเบี้ยจ่าย	144	142	108	101	91	117	125	124	15.5%	6.8%	417	451
รวมค่าใช้จ่าย	1,711	2,454	1,726	2,054	1,955	1,826	1,780	2,199	3.1%	-2.5%	7,562	11,131
กำไรก่อนภาษี	83	128	199	214	218	7	101	228	-49.4%	1245.3%	639	1,202
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	(5)	5	0	0	nm	nm	0	0
ภาษีเงินได้	6	(21)	58	51	37	17	23	53	-59.8%	39.8%	163	279
กำไรจากการดำเนินงาน	77	149	141	164	185	(14)	77	176	-45.1%	-657.1%	476	923
รายการพิเศษ	(16)	(6)	(5)	(5)	(7)	29	0	0	-101.5%	-99.7%	12	10
กำไรสุทธิ	61	144	136	158	178	15	78	176	-43.1%	407.7%	488	933
Norm EPS	0.02	0.03	0.03	0.03	0.04	(0.00)	0.02	0.04	-45.1%	-657.1%	0.10	0.18
Gross Margin - ขายบ้าน	35.6%	35.4%	36.5%	35.9%	37.5%	38.7%	36.6%	36.0%			37.0%	34.6%
Gross Margin - คอนโด	28.3%	33.1%	36.6%	27.0%	34.3%	32.4%	35.8%	26.0%			32.2%	27.4%
SG&A/Sale	22.4%	25.8%	21.9%	22.8%	23.8%	31.0%	25.9%	22.0%			24.7%	19.0%
Norm Profit Margin	4.3%	5.9%	7.4%	7.4%	8.6%	-0.8%	4.2%	7.3%			5.9%	7.6%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาสของ PF



ที่มา : PF

การเปิดตัวโครงการใหม่งวดปี 2555 มูลค่า 2.34 หมื่นล้านบาท

Q1		Q2		Q3		Q4	
<ul style="list-style-type: none"> Ramkhamheang Condo - Ngamwongwan 2, Petchakrasem 39 		<ul style="list-style-type: none"> Phaholyothin, Kaset-Nawamin SKY - Ratchada, Sukhumvit Condo - Kaset-Nawamin 		<ul style="list-style-type: none"> Rangsit, Sukhumvit 77 Ladkrabang Pinklao, Ladkrabang 		<ul style="list-style-type: none"> Rattana Thibet PLACE - Ratchaplek (2) Condo - Salaya uniflow - Salaya 	
Project Value	Million Baht	Project Value	Million Baht	Project Value	Million Baht	Project Value	Million Baht
Low Rise	900	Low Rise	-	Low Rise	3,950	Low Rise	4,960
High Rise	1,000	High Rise	11,307	High Rise	-	High Rise	1,250
Total	1,900	Total	11,307	Total	3,950	Total	6,210

ที่มา : PF

แผนการเปิดตัวคอนโดมิเนียมใหม่ปี 2555

โครงการ	มูลค่าโครงการ	เปิดตัว
Metro Sky พหลโยธิน	1,000	2Q55
The Sky รัชดา	3,000	2Q55
I Condo เกษตรฯ - นวมินทร์	267	2Q55
I Condo งามวงศ์วาน 2	500	1Q55
I Condo ศาลายา	650	4Q55
I Condo เพชรเกษม 39	500	1Q55
I Condo เกษตรฯ - นวมินทร์ 2	1,440	2Q55
Metro Sky พหลโยธิน 2	2,000	3Q55
ยอดรวม (ล้านบาท)	9,357	

ที่มา : PF

Technical Chart of PF



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ PF

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	5,852	8,616	8,081	12,225	12,164	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	4,066	5,799	5,149	8,356	8,174	กำไรสุทธิ	404	550	488	933	1,108
กำไรขั้นต้น	1,786	2,817	2,932	3,869	3,989	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(20)	(83)	(298)	(3)	(3)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,035	1,756	1,995	2,324	2,266	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	91	106	118	50	50
ดอกเบี้ยจ่าย	287	465	417	451	461	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	3	58	25	26	28	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	(3)	(58)	(25)	(26)	(28)
รายได้อื่น	87	84	94	82	86	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	762	(102)	(386)	(880)	(1,607)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	555	737	639	1,202	1,376	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,234	414	(103)	73	(480)
ภาษีเงินได้	154	155	163	279	277	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(102)	(586)	(479)	(18)	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1)	(31)	12	10	10	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	(353)	-	-	-
กำไรสุทธิ	404	550	488	933	1,108	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,559)	(2,230)	(1,663)	(510)	(10)
กำไรจากการดำเนินงาน	405	582	476	923	1,098	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,661)	(3,169)	(2,142)	(528)	(10)
Norm EPS	0.09	0.12	0.10	0.18	0.20	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	996	4,229	1,622	500	300
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	788	131
						เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	-	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-22.4%	47.2%	-6.2%	51.3%	-0.5%	ลด จ่ายปันผล	(284)	(197)	(260)	(189)	(415)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-53%	44%	-18%	94%	19%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	713	4,032	1,362	1,099	16
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.5%	32.7%	36.3%	31.6%	32.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	286	1,277	(883)	644	(473)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.9%	6.8%	5.9%	7.6%	9.0%						
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบดุล (ล้านบาท)					
1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	
ยอดขาย	1,896	2,226	2,153	1,806	1,848	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	741	2,018	1,135	1,886	1,443
ต้นทุนขาย	1,203	1,446	1,352	1,148	1,176	ลูกหนี้การค้า	30	22	35	53	53
กำไรขั้นต้น	693	780	802	658	672	สินค้าคงเหลือ	8,709	10,123	12,969	14,851	16,446
ค่าใช้จ่ายในการขาย	415	508	513	560	479	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	161	343	274	363	362
ดอกเบี้ยจ่าย	108	101	91	117	125	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,965	5,805	5,381	5,841	5,801
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(5)	18	-	12	4	สินทรัพย์รวม	14,477	19,729	21,379	24,649	25,758
รายได้อื่น	34	25	20	15	28						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	199	214	218	7	101	เจ้าหนี้การค้า	840	1,347	1,730	2,617	2,604
ภาษีเงินได้	58	51	37	17	23	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,212	2,944	6,206	6,325	6,323
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	(5)	5	-	หนี้สินรวม	7,657	12,554	13,989	15,668	15,953
รายการพิเศษอื่น ๆ	(5)	(5)	(7)	29	0						
กำไรสุทธิ	136	158	178	15	78	ทุนที่ชำระแล้ว	4,726	4,726	4,726	5,514	5,645
กำไรจากการดำเนินงาน	141	164	185	(14)	77	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(44)	(21)	(21)	(21)	(21)
Norm EPS	0.03	0.03	0.04	(0.00)	0.02	กำไรสะสม	1,938	2,264	2,476	3,220	3,913
						ส่วนของผู้ถือหุ้น	6,826	7,174	7,345	8,936	9,761
ยอดขาย (QoQ)	-26%	17.4%	-3.3%	-16.1%	2.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(5)	-	44	44	44
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36.5%	35.1%	37.2%	36.4%	36.4%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,477	19,729	21,379	24,649	25,758
Norm Profit Margin	7.4%	7.4%	8.6%	-0.8%	4.2%						
อัตราส่วนทางการเงิน						สมมติฐานในการทำประมาณการ					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.38	2.91	1.82	1.92	2.05	Presale แนวราบ	4,872	7,063	7,294	7,659	8,042
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NM	NM	NM	NM	NM	Presale คอนโดฯ	1,071	1,742	2,343	4,500	5,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.67	0.85	0.62	0.82	0.74	ยอดบันทึกขายได้รวม	5,073	7,003	6,926	7,210	7,984
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.97	6.40	4.67	4.67	4.67	ยอดบันทึกขายได้ คอนโดฯ	778	778	1,074	3,015	3,179
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.12	1.75	1.90	1.75	1.63	Gross Margin	30.7%	34.2%	37.0%	34.6%	34.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.8%	2.9%	2.2%	3.7%	4.3%	SG&A/Sale	16.5%	19.3%	24.7%	19.0%	18.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.9%	8.1%	6.5%	10.3%	11.3%	Norm Profit Margin	6.91%	6.75%	5.89%	7.55%	9.03%

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

ยอดขายและผลประกอบการยังโตต่อเนื่อง...แต่ราคาสูงกว่า Fair Value

วันศุกร์ที่ 6 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

▶ Presale 2Q55 เติบโต 3.6% QoQ ยอดรวมครึ่งปีแรก 1.16 หมื่นลบ.

AP มียอด Presale งวด 2Q55 เท่ากับ 5,946 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.6% QoQ แบ่งเป็นแนวราบ 2.4 พันล้านบาท และคอนโด 3.55 พันล้านบาท โดยมีการเปิด 2 คอนโดใหม่ได้แก่ Rhythm สาทร-นราธิวาส ซึ่งขายได้ถึง 89% จากมูลค่า 1.5 พันล้านบาท และ Aspire รัตนาธิเบศร์ ขายได้ 62% จากมูลค่า 900 ล้านบาท ส่งผลให้ครึ่งแรกของปี 2555 AP มียอด Presale รวม 1.17 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 58% ของเป้าหมายทั้งปีที่บริษัทตั้งไว้ 2 หมื่นล้านบาท เติบโต 39% YoY สำหรับครึ่งหลังของปีมีแผนเปิดโครงการเพิ่มอีก 10 โครงการ มูลค่า 1.16 หมื่นล้านบาท เป็นแนวราบ 8 โครงการและคอนโด 2 โครงการ เมื่อรวมกับสต็อกสินค้าเหลือขายจากโครงการเดิมอีกกว่า 2.6 หมื่นล้านบาท จะช่วยผลักดันยอดขายให้บรรลุเป้าได้ไม่ยากนัก

▶ คาดกำไร 2Q55 เพิ่ม 18.8%QoQ ก่อนเติบโตต่อเนื่องช่วงครึ่งปีหลัง

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ยอดขายที่รายได้จากการขายงวด 2Q55 ไว้ที่ 3.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 21% QoQ ในสัดส่วนแนวราบกว่า 60% และคอนโด 40% ซึ่งมาจากโครงการหลักคือ The Address อโศก ที่ขายหมดแล้วและเริ่มโอนฯได้กว่า 30-35% จากมูลค่า 3.37 พันล้านบาท และ The Address สุขุมวิท28 ที่โอนฯต่อเนื่องจากปีก่อน ด้วยสมมุติฐาน Gross Margin 34%, SG&A/Sales 17.5% และ Effective Tax rate 20% จะได้ประมาณการกำไรจากการดำเนินงาน 2Q55 เท่ากับ 495 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18.8% QoQ และ 5.8% YoY ส่วนครึ่งปีหลังยังแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องตั้งแต่ 3Q55 ก่อนไปสูงสุดในช่วง 4Q55 เพราะมีกำหนดส่งมอบ 3 คอนโดที่จะสร้างเสร็จ (ตารางหน้า2) ทั้งนี้ยอด Backlog (ก่อนหักรายได้ 2Q55) เพิ่มขึ้นเป็น 3.28 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีกำหนดโอนฯในปีนี้อยู่ประมาณ 1.16 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับรายได้ 1Q55 จะรองรับประมาณการทั้งปี 2555 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาทแล้วกว่า 87%

▶ คง Fair Value ที่ PER 10 เท่า หรือ 7.22 บาท แนะนำ ถือรับปันผล

ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการและ Fair Value ที่ PER 10 เท่า จะได้ราคาหุ้นที่เหมาะสมเท่ากับ 7.22 บาท ใกล้เคียงกับราคาปัจจุบันจึงคงคำแนะนำถือรับเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่าย 4% ต่อปี

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	12,628	13,840	13,639	17,113	19,090
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,927	2,228	1,551	2,049	2,399
Norm Profit (ลบ)	1,926	2,122	1,547	2,049	2,399
Norm EPS (บาท)	0.82	0.76	0.55	0.72	0.85
PER (เท่า)	8.9	9.7	13.4	10.2	8.7
DPS (บาท)	0.32	0.18	0.18	0.29	0.34
Dividend Yield (%)	4.4	2.4	2.4	4.0	4.6
BV (บาท)	3.4	4.1	3.8	4.2	4.8
PBV (เท่า)	2.1	1.8	1.9	1.7	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่งไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 7.35 บาท

Fair Value: 7.22 บาท

มูลค่าตลาด : 20,724 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.72	0.72	0%
2556F	0.85	0.96	-12%

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

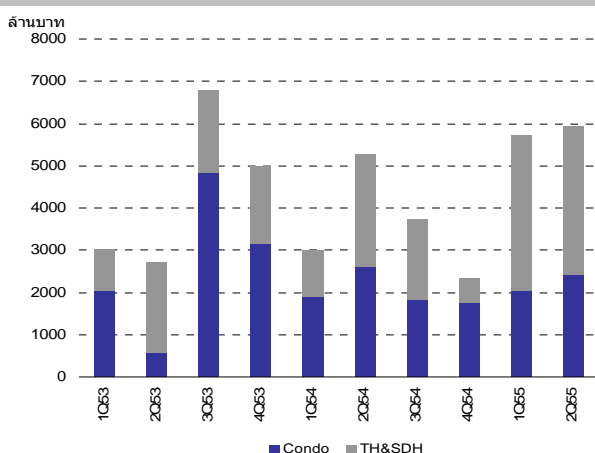
✉ weerapon@asiaplus.co.th

ผลประกอบการรายไตรมาสของ AP

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,396	4,179	2,194	4,064	4,572	2,809	3,151	3,822	21.3%	-5.9%	17,113	13,639	25.5%
ต้นทุนขาย	878	2,405	1,396	2,551	2,810	1,676	2,030	2,508	23.6%	-1.7%	11,316	8,434	34.2%
กำไรขั้นต้น	517	1,774	798	1,512	1,762	1,133	1,121	1,314	17.2%	-13.1%	5,798	5,205	11.4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	379	874	538	753	771	633	600	669	11.5%	-11.2%	2,909	2,695	7.9%
EBITDA	164	920	278	783	1,012	540	543	667	22.8%	-14.8%	2,961	2,624	12.9%
กำไรสุทธิ	91	613	132	468	603	347	421	495	17.6%	5.8%	2,049	1,551	32.1%
Norm Profit	90	612	113	468	603	363	417	495	18.8%	5.8%	2,049	1,547	32.4%
Norm EPS	0.04	0.26	0.04	0.17	0.21	0.13	0.15	0.18	18.8%	5.5%	0.72	0.55	31.5%
Gross Margin (%)	37.1%	42.4%	36.4%	37.2%	38.5%	40.3%	35.6%	34.4%			33.9%	38.2%	
Norm Profit Margin (%)	6.4%	14.6%	5.1%	11.5%	13.2%	12.7%	13.2%	12.9%			11.9%	11.3%	

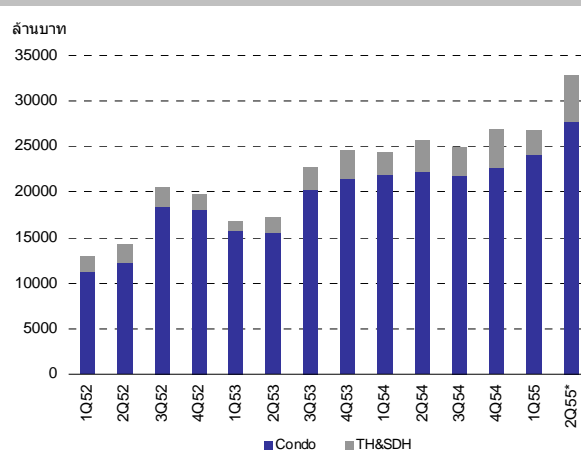
ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Presale รายไตรมาส



ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog รายไตรมาส



ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP

กำหนดการโอนคอนโดใหม่รายไตรมาส

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ	Presale สิ้น 2Q55
1. The Address อโศก	3,370	2Q55	100%
2. Aspire ศรีนครินทร์	500	4Q55	45%
3. The Address สาทร12	4,100	4Q55	89%
4. The Address สุขุมวิท61	720	4Q55	36%

ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2555F
รายได้ธุรกิจหลัก	13,840	13,639	17,113	19,090					
ต้นทุนขาย	8,602	8,434	11,316	12,630	กำไรสุทธิ	2,228	1,551	2,049	2,399
กำไรขั้นต้น	5,238	5,205	5,798	6,460	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,121	1,179	891	873
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,125	2,695	2,909	3,245	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	27	42	22	10
ดอกเบี้ยจ่าย	103	191	208	196	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	9	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(9)	-	-	-
รายได้อื่น	90	75	51	57	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,397)	(5,862)	(1,378)	(1,359)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,100	2,392	2,732	3,076	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,031)	(3,091)	1,584	1,923
ภาษีเงินได้	977	844	683	677					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1)	5	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	106	4	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(557)	33	-	-
กำไรสุทธิ	2,228	1,551	2,049	2,399	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(49)	(46)	102	(2)
EPS	0.79	0.55	0.72	0.85	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(606)	(9)	102	(2)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,122	1,547	2,049	2,399					
Norm EPS	0.76	0.55	0.72	0.85	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,008	3,578	(764)	(769)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26	25	(10)	-
การเติบโตของยอดขาย	9.6%	-1.5%	25.5%	11.6%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	10.1%	-27.1%	32.4%	17.1%	ลด จ่ายปันผล	(750)	(422)	(820)	(890)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.8%	38.2%	33.9%	33.8%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,284	3,181	(1,594)	(1,659)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.3%	11.3%	12.0%	12.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,353)	82	92	262
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2555F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,064	4,572	2,809	3,151	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	355	438	530	792
ต้นทุนขาย	2,551	2,810	1,676	2,030	ลูกหนี้การค้า	9	69	47	52
กำไรขั้นต้น	1,512	1,762	1,133	1,121	สินค้าคงคลัง	21,347	26,616	27,148	27,691
ค่าใช้จ่ายในการขาย	753	771	633	600	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,510	1,477	1,477	1,477
ดอกเบี้ยจ่าย	60	36	36	35	เงินลงทุนระยะยาว	156	159	159	159
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	258	268	166	168
รายได้อื่น	16	9	40	9	สินทรัพย์รวม	24,114	29,375	29,875	30,688
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	713	964	504	496	เจ้าหนี้การค้า	711	575	620	692
ภาษีเงินได้	245	361	141	79	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	3,860	5,922	5,398	5,393
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	(0)	0	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,938	3,570	3,570	3,570
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	0	(16)	5	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	6,807	8,302	8,061	7,297
กำไรสุทธิ	468	603	347	421	หนี้สินรวม	14,600	18,714	17,995	17,298
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	468	603	363	417	ทุนที่ชำระแล้ว	2,343	2,822	2,812	2,812
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	17	33	33	33
ยอดขาย (QoQ)	85.2%	12.5%	-38.6%	12.2%	กำไรสะสม	7,142	7,779	9,008	10,518
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.2%	38.5%	40.3%	35.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,514	10,660	11,880	13,389
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	313.8%	28.8%	-39.8%	14.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	24,114	29,375	29,875	30,688
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2555F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.09	2.84	3.05	3.11	Presale ระหว่างงวด	17,541	14,353	17,951	18,341
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2,172	352	296	385	การบันทึกขายได้จากการขาย	13,692	13,541	17,016	18,992
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.46	0.35	0.42	0.46	รายได้ค่าเช่าและบริการ	148	97	97	97
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.61	13.12	18.94	19.25	Gross Margin เฉลี่ย (%)	37.8%	38.2%	33.9%	33.8%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.53	1.76	1.51	1.29	Norm Profit Margin (%)	15.3%	11.3%	12.0%	12.6%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.3%	5.8%	6.9%	7.9%	SG&A/Sale (%)	15.4%	19.8%	17.0%	17.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.4%	15.4%	18.2%	19.0%	Effective Tax Rate (%)	31.5%	35.3%	25.0%	22.0%

ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 322 บาท

Fair Value : 415 บาท

มูลค่าตลาด : 386,400 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	24.36	24.18	1%
2556F	32.09	34.67	-7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

Inventory Loss ในธุรกิจปิโตรเคมี จะกดดันกำไร 2Q55 ทрудหนัก

▶ คาด 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 4 พันล้าน ลดลง 46%YoY

แม้ Spread ของผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมีส่วนใหญ่ จะปรับเพิ่มขึ้นอย่างมากในงวด 2Q55 แต่ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ที่ปรับตัวลงแรงในช่วงเดือน พ.ค. และ มิ.ย. น่าจะทำให้ SCC มีผลขาดทุนจากสต็อกเป็นจำนวนสูงถึง 1.5-2 พันล้านบาท เนื่องจาก SCC มีการขยายกำลังการผลิตในธุรกิจปิโตรเคมีขึ้นกว่า 1 เท่าตัว จึงมีปริมาณการเก็บสต็อกที่สูงขึ้น ขณะที่เหตุไฟไหม้โรงงาน BST ทำให้ SCC ต้องลดกำลังการผลิตโรงงานปิโตรเคมีต้นน้ำลง และเปลี่ยน Feed Stock บางส่วน จาก Naphtha มาเป็น LPG ประเมินว่าจะมีผลต่อกำไรสุทธิให้ลดลงราว 330 ล้านบาท/เดือน จึงมีโอกาสที่จะเห็นธุรกิจปิโตรเคมี มีผลขาดทุนเกิดขึ้นในงวด 2Q55 ด้านธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง ผลประกอบการจะชะลอลงตามฤดูกาล ส่วนธุรกิจกระดาษ กำไรยังคงอยู่ในเกณฑ์ดีจากแรงหนุนของภาคการส่งออกที่ยังคงเติบโต โดยธุรกิจที่น่าจะช่วยรักษาฐานกำไรของ SCC ไม่ให้ตกต่ำเกินไป คือ ธุรกิจลงทุน ที่โดยปกติ SCC จะได้รับเงินปันผลเข้ามาในช่วงไตรมาส 2 ของทุกปี ราว 1-1.5 พันล้านบาท โดยรวมค่าตัวงวด 2Q55 SCC จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 4.02 พันล้านบาท ลดลง 46%YoY ทั้งนี้กำไรสุทธิในงวด 2Q55 อาจสูงขึ้นได้หาก SCC ได้รับเงินชดเชยจากบริษัทประกันภัย กรณีน้ำท่วมโรงงานจำนวน 500 ล้านบาท

▶ การปรับฐานต้นทุนราคาปิโตรเคมีลง น่าจะทำให้เห็นกำไรฟื้นตัวแรงในงวด 3Q55

การรับรู้ผลขาดทุนสต็อกจำนวนมากในงวด 2Q55 ทำให้ฐานราคาวัตถุดิบสำหรับงวด 3Q55 ถูกปรับลงไปอยู่ในระดับต่ำ โดย Spread ของธุรกิจปิโตรเคมี ยังคงมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในช่วงเดือน ก.ค. จึงมีโอกาสที่จะเห็น gross margin ของธุรกิจปิโตรเคมีในงวด 3Q55 ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับโรงงาน BST ซึ่งรับ Feed Stock Mix-C4 จาก บริษัท Rayong Olefin แม้จะยังไม่ได้รับอนุญาต จากกรมโรงงานอุตสาหกรรมให้กลับมาเปิดดำเนินการ แต่ SCC ได้แก้ไขด้วยการติดตั้งระบบท่อสำหรับการส่งออก Mix-C4 โดยตรง จึงช่วยลดผลกระทบต่อส่วนนี้ไปได้ ส่วนธุรกิจปูนซีเมนต์และวัสดุก่อสร้าง เริ่มได้รับอานิสงค์จากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ สำหรับการฟื้นฟูประเทศจากเหตุการณ์น้ำท่วมที่มีมากขึ้น โดยราคาถ่านหินที่ปรับลดต่อเนื่อง จะมีส่วนช่วยลดต้นทุนการผลิตของธุรกิจซีเมนต์และกระดาษลงด้วย

▶ แม้ระยะสั้นเผชิญปัจจัยลบ แต่พื้นฐานระยะยาวยังคงแข็งแกร่ง แนะนำ ซื้อ

ผลประกอบการงวด 2Q55 ที่คาดว่าจะปรับลดลงหนัก อาจสร้างแรงกดดันต่อราคาหุ้นในระยะสั้น และมีโอกาสที่ฝ่ายวิจัยจะปรับลดประมาณการกำไรปี 2555 ลง หลังการประกาศงบ 2Q55 แต่พื้นฐานในระยะยาวของ SCC ที่ยังคงแข็งแกร่ง และมีโอกาสที่กำไรจะพลิกฟื้นอย่างโดดเด่นในปี 2556 หลังธุรกิจปิโตรเคมีผ่านพ้นช่วงจุดต่ำสุดในปี 2555 ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ ซื้อ โดยกำหนด Fair Value ด้วยวิธี DCF จะให้ราคาเหมาะสมที่ 415 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปิด 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	238,664	301,323	368,579	407,721	442,273
กำไรสุทธิ	24,346	37,382	27,281	29,238	38,512
Norm Profit	24,399	27,374	27,281	29,238	38,512
Norm EPS (บาท)	20.33	22.81	22.73	24.36	32.09
DPS (บาท)	8.50	12.50	12.50	14.00	16.00
Norm PER (เท่า)	15.8	14.12	14.16	13.22	10.03
Dividend Yield (%)	2.6	3.88	3.88	4.35	4.97
BVS (บาท)	87.1	111	117	127	143
PBV (เท่า)	3.70	2.90	2.76	2.53	2.25

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

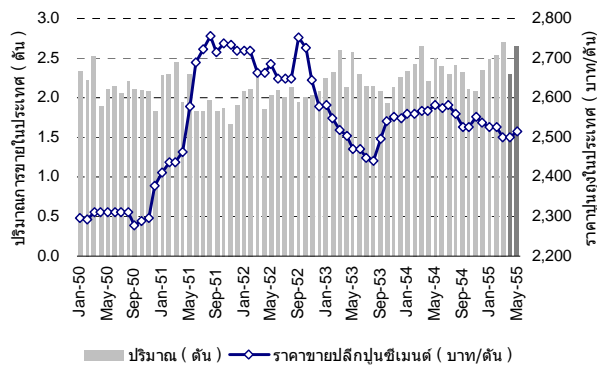
✉ prasit@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ SCC

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%QoQ	%YoY	1H55F	1H54	%YoY
ยอดขาย	76,253	92,478	93,876	94,281	87,944	102,884	97,461	-5%	4%	200,345	186,354	7.5%
กำไรขั้นต้น	11,657	15,859	13,349	12,850	10,710	13,180	13,171	0%	-1%	26,351	29,208	-9.8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-7,915	-8,107	-8,296	-8,166	-8,569	-8,958	-8,511	-5%	3%	-17,469	-16,403	6.5%
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,345	-1,558	-1,412	-1,376	-1,702	-1,242	-1,444	16%	2%	-2,686	-2,970	-9.6%
กำไรจากการดำเนินงาน	6,710	9,207	7,497	7,377	3,201	5,972	4,024	-33%	-46%	9,996	16,704	-40.2%
กำไรสุทธิ	16,672	9,207	7,497	7,377	3,201	5,972	4,024	-33%	-46%	9,996	16,704	-40.2%
รายการพิเศษ	9,962	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS (บาท)	13.89	7.67	6.25	6.15	2.67	4.98	3.35	-33%	-46%	8.33	13.92	-40.2%
Gross Margin	15.3%	17.1%	14.2%	13.6%	12.2%	12.8%	13.5%			13.2%	15.7%	
SG&A/Sales	10.4%	8.8%	8.8%	8.7%	9.7%	8.7%	8.7%			8.7%	8.8%	

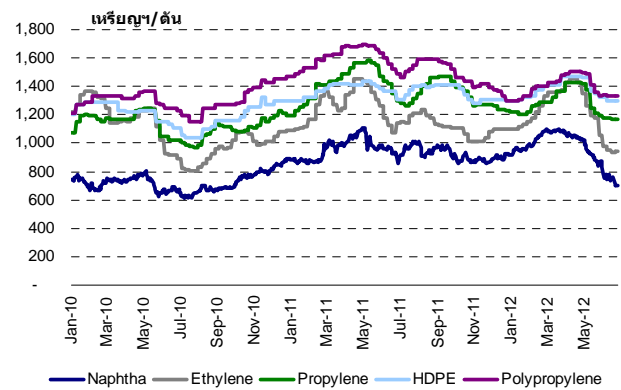
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ปริมาณการใช้ปูนซีเมนต์และราคาขายในประเทศ



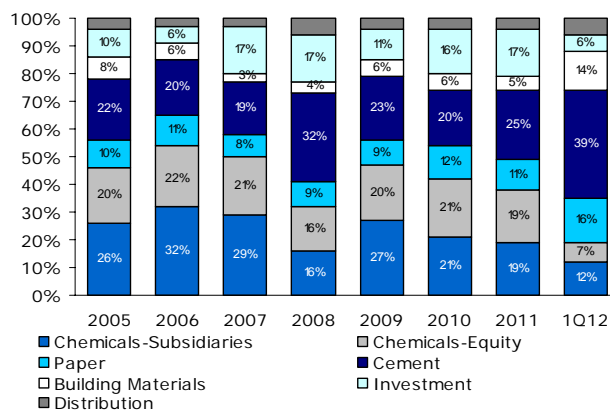
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

ราคาผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี



ที่มา : ASP

โครงสร้างกำไรจากการดำเนินงาน



ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SCC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	301,323	368,579	407,721	442,273	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	247,915	315,811	346,975	370,089	กำไรสุทธิ	37,259	23,746	26,411	40,970
กำไรขั้นต้น	53,408	52,768	60,746	72,184	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2,244	12,825	26,783	29,611
ค่าใช้จ่ายในการขาย	30,326	33,138	35,034	36,335	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	12,478	13,208	15,208	17,208
ดอกเบี้ยจ่าย	4,670	6,048	5,612	5,375	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1,015)	(847)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	24,416	10,894	8,731	8,098	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,043)	(8,059)	(11,236)	(5,520)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	42,828	24,476	28,830	38,572	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	28,039	22,560	35,995	58,034
ภาษีเงินได้	13,959	7,504	5,963	7,028	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(123)	(3,535)	(2,827)	2,459	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	30,706	(22,677)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	8,390	6,774	3,544	9,426	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	3,775	(11,192)	11,161	14,527
รายการพิเศษอื่น ๆ	10,008	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13,720)	(13,795)	(30,000)	(30,000)
กำไรสุทธิ	37,382	27,281	29,238	38,512	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	21,985	(45,718)	(18,839)	(15,473)
กำไรจากการดำเนินงาน	27,374	27,281	29,238	38,512	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	22.81	22.73	24.36	32.09	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,139	7,054	(10,000)	(5,000)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	26.3%	22.3%	10.6%	8.5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนธ์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	12.2%	-0.3%	7.2%	31.7%	ลด จ่ายปันผล	(11,375)	(16,188)	(16,800)	(19,200)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17.7%	14.3%	14.9%	16.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(15,134)	(17,989)	(32,412)	(29,575)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.1%	7.4%	7.2%	8.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	34,890	(41,147)	(15,255)	12,985
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	92,478	93,876	94,281	87,944	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	69,827	29,885	18,041	17,737
ต้นทุนขาย	76,619	80,527	81,431	77,234	ลูกหนี้การค้า	25,408	33,625	39,146	42,335
กำไรขั้นต้น	15,859	13,349	12,850	10,710	สินค้าคงเหลือ	36,917	41,838	50,965	55,284
ค่าใช้จ่ายในการขาย	8,107	8,296	8,166	8,569	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,885	9,383	10,602	11,466
ดอกเบี้ยจ่าย	1,558	1,412	1,376	1,702	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	151,399	156,683	171,475	184,267
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	359,219	374,738	395,035	417,376
รายได้อื่น	1,864	3,189	3,332	2,509	เจ้าหนี้การค้า	22,969	25,403	29,064	31,445
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	8,058	6,830	6,640	2,948	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	19,358	16,775	19,177	20,959
ภาษีเงินได้	2,105	1,692	2,007	1,700	หนี้สินรวม	199,649	211,770	207,832	206,995
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	213	686	804	1,832	ทุนที่ชำระแล้ว	1,200	1,200	1,200	1,200
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	9,207	7,497	7,377	3,201	กำไรสะสม	120,028	128,738	141,176	160,488
กำไรจากการดำเนินงาน	9,207	7,497	7,377	3,201	ส่วนของผู้ถือหุ้น	133,121	140,199	152,637	171,949
Norm EPS	7.67	6.25	6.15	2.67	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	26,449	22,770	34,566	38,432
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	359,219	374,738	395,035	417,376
ยอดขาย (QoQ)	21.3%	1.5%	0.4%	-6.7%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	36.1%	-15.8%	-3.7%	-16.7%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	37.2%	-18.6%	-1.6%	-56.6%	ปริมาณการขายปูนซีเมนต์รวม (ล้านตัน)	17.82	17.13	18.22	19.11
อัตราส่วนทางการเงิน					ราคาขายปูนในประเทศ (บาท/ตัน)	1,649	1,844	1,856	1,875
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.70	1.10	1.07	1.11	Total Polyolefin sale (ตัน)	1,413,400	1,606,000	1,995,884	2,195,472
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	11.9	11.0	10.4	10.4	ราคาขาย Polyolefin เฉลี่ย (บาท/ตัน)	83,375	91,104	93,233	95,383
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	8.2	8.8	8.0	8.0	Industrail Paper Sale Volume (ตัน)	1,663,000	1,714,000	1,744,890	1,832,135
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.1	14.5	14.0	14.1	กระดาษพิมพ์เขียน Volume (ตัน)	492,000	492,000	535,810	562,601
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.50	1.51	1.36	1.20					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.6%	7.3%	7.4%	9.2%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	20.6%	19.5%	19.2%	22.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปผลการดำเนินงานงวด 2Q55



www.asiaplus.co.th

	กำไรที่คาดไว้ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ	2Q55 คาดการณ์ โดย Bloomberg
	2Q55F	%qoq	%yoy	2Q55A	%yoy	1Q55	2Q54	2554	2555F	2556F		
FOOD	694	4%	-12%	-	na	667	789					
KSL	694	4%	-12%	667	-15%	667	789	1,890	2,031	1,750	BUY	
BANK	41,642	5%	22%	-	na	39,829	34,212					
BAY	3,693	8%	24%	-	na	3,430	2,972	9,264	15,428	17,278	BUY	
BBL	8,506	5%	15%	-	na	8,084	7,406	27,338	30,737	35,455	BUY	
KBANK	9,215	3%	26%	-	na	8,988	7,318	24,226	32,291	38,133	HOLD	
KK	601	4%	-14%	-	na	577	697	2,859	3,044	3,438	HOLD	
KTB	6,823	7%	30%	-	na	6,377	5,241	17,012	23,643	27,539	BUY	
SCB	10,575	2%	30%	-	na	10,342	8,132	36,273	42,613	48,289	HOLD	
TCAP	1,312	10%	-17%	-	na	1,193	1,583	5,003	5,624	6,126	BUY	
TISCO	917	10%	6%	-	na	837	863	3,266	3,718	4,369	HOLD	
PETRO	(718)	na	na	-	na	11,544	2,367					
IVL	797	-53%	-66%	-	na	1,691	2,367	15,568	12,087	17,035	BUY	
PTTGC	(1,515)	na	na	-	na	9,852	-	30,033	23,352	27,583	BUY	
CONMAT	4,347	-31%	-53%	-	na	6,313	9,152					
* SCC	4,024	-33%	-46%	-	na	5,972	7,496	27,281	29,238	38,512	BUY	
* TPIPL	323	-5%	-81%	-	na	341	1,656	9,751	2,352	3,075	HOLD	
PROP	737	72%	28%	-	na	429	577					
* AP	495	17%	6%	-	na	421	468	1,551	2,049	2,399	HOLD	
* PF	176	124%	11%	-	na	78	158	488	933	1,108	BUY	
RML	66	na	na	-	na	(70)	(49)	(474)	1,308	1,826	BUY	
ENERG	10,134	-60%	-30%	-	na	25,514	14,415					
PTTEP	13,434	-27%	20%	-	na	18,288	11,170	44,748	50,006	54,555	BUY	
TOP	(3,300)	na	na	-	na	7,226	3,245	14,853	9,463	11,831	BUY	
ICT	11,777	-2%	29%	-	na	11,965	9,119					
ADVANC	8,667	-3%	42%	-	na	8,926	6,116	22,217	35,082	39,429	BUY	
DTAC	2,977	-1%	-2%	-	na	2,997	3,027	11,812	12,012	14,209	HOLD	
THCOM	133	214%	na	-	na	42	(25)	(490)	390	709	BUY	

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (*) เพิ่มใหม่