

วันจันทร์ที่ 30 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

ASP Top Pick

- TVO (ซื้อ): คาดกำไร 2Q55 เติบโตสูง 80% qoq...ปรับเพิ่มกำไรปี 2555 ขึ้น 14%

ASP Fundamental Update

- ASK (ซื้อ): สินเชื่อแรงขึ้นเทพ...กำไร 2Q55 ทำ new high ตามคาด... 2H55 ยิ่งดีกว่า 1H55
- BGH (ถือ): แม้อำนาจใกล้เคียงเต็มมูลค่าแล้ว แต่อนาคตยังสดใส ยืนยัน "ถือ"
- IRPC (ซื้อ): 2Q55 เผชิญขาดทุนมากกว่าคาด...ปรับลดประมาณการ และ FV ปี 2555
- PSL (ถือ): งวด 2Q55 เริ่มมีกำไรเล็กน้อย ขณะที่ครึ่งปีหลังเพียงแค่ประคองตัว
- SCB (ซื้อ): มุมมองสินเชื่อ 2H55 ยังเติบโตเร่งตัว นำไปสู่การเพิ่มเป้าหมายธุรกิจหลัก
- SPALI (ถือ): คง Fair Value แต่ปรับเป็น ถือรับปันผล เพราะ Upside มีจำกัด
- TTW (ซื้อ): ปันผลระหว่างกาลมากกว่าคาด เพราะโครงการใหม่ ๆ ยังไม่ทันปีนี้

ASP Model Portfolio

Stock	Weight	Fair Value
TCAP	15%	40.00
SC	12%	17.82
CPF	17%	41.00
SNC	10%	30.95
KCAR	10%	21.60
BANPU	9%	621.12
TOP	12%	70.16
RATCH	11%	54.71

ปัจจุบันบริษัทกระทรวงการในฐานะบริษัทผู้ออกและที่ปรึกษาทางการเงินของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ในหุ้น STA

2Q55 Earnings Preview

Derivatives Warrant

ชื่อย่อ	หุ้นอ้างอิง	ผู้ออก	ประเภท (Call/Put)	ราคา IPO (บาท)	ราคาปิดสุดท้าย (บาท)	ราคาไฉลิทธิ (บาท)	อัตราไฉลิทธิ (DW : 1 หุ้นสามัญ)	ชื่อขาม วันแรก	ชื่อขาม วันสุดท้าย	อายุคงเหลือ (วัน)
ADVA08CB	ADVANC	ASP	Call	1.00	1.08	170.000	35	2-May-55	8-Oct-55	71
ADVA08PA	ADVANC	ASP	Put	1.00	0.83	195.000	25	2-May-55	8-Oct-55	71
BANF08CC	BANPU	ASP	Call	1.15	0.31	450.000	120	25-Jun-12	5-Nov-12	99
BANF08PB	BANPU	ASP	Put	1.00	1.46	520.000	100	25-Jun-12	5-Nov-12	99
BAY08CD	BAY	ASP	Call	1.02	0.96	26.000	8	12-Jun-12	6-Nov-12	100
BAY08PC	BAY	ASP	Put	1.03	0.50	32.000	10	12-Jun-12	6-Nov-12	100
BBL08CB	BBL	ASP	Call	1.01	0.67	185.000	40	31-May-12	19-Nov-12	113
BBL08PB	BBL	ASP	Put	1.16	0.86	170.000	20	31-May-12	19-Nov-12	113
BCP08CB	BCP	ASP	Call	1.02	0.53	21.000	6	31-May-12	19-Nov-12	113
BLA08CB	BLA	ASP	Call	1.00	0.84	44.000	12	25-May-12	5-Nov-12	99
CPAL08CC	CPALC	ASP	Call	1.00	0.02	60.000	15	15-May-12	9-Oct-12	72
CPAL08PA	CPALL	ASP	Put	1.00	3.16	70.000	12	15-May-12	9-Oct-12	72
CPF08CE	CPF	ASP	Call	1.00	0.28	33.499	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	57
CPF08PB	CPF	ASP	Put	1.00	0.96	38.426	7.88221	26-Apr-55	24-Sep-55	57
DTAC08CD	DTAC	ASP	Call	1.14	1.29	72.000	15	25-Jun-12	20-Nov-12	114
IVL08CD	IVL	ASP	Call	1.00	0.20	32.529	14.78571	24-Apr-55	8-Oct-55	71
IVL08PB	IVL	ASP	Put	1.00	1.23	35.486	7.88571	24-Apr-55	8-Oct-55	71
KBAN08CC	KBANK	ASP	Call	1.00	1.10	145.000	30	25-Jun-12	19-Nov-12	113
KBAN08PA	KBANK	ASP	Put	1.14	0.88	170.000	30	25-Jun-12	19-Nov-12	113
PTT08CD	PTT	ASP	Call	1.00	0.36	335.000	60	25-Apr-55	10-Sep-55	43
PTT08PB	PTT	ASP	Put	1.00	1.17	370.000	55	25-Apr-55	10-Sep-55	43
PTTE08CC	PTTEP	ASP	Call	1.03	0.14	160.000	35	25-Apr-55	20-Aug-55	22
PTTE08PA	PTTEP	ASP	Put	1.05	1.27	190.000	30	25-Apr-55	20-Aug-55	22
PTTG08CB	PTTGC	ASP	Call	1.02	0.27	70.000	15	31-May-12	5-Nov-12	99
PTTG08PA	PTTGC	ASP	Put	1.04	1.04	64.000	10	31-May-12	9-Oct-12	99
SCB08CD	SCB	ASP	Call	1.00	0.66	135.000	30	24-Apr-55	20-Aug-55	22
SCB08PB	SCB	ASP	Put	1.01	0.46	155.000	25	24-Apr-55	20-Aug-55	22
SCC08CC	SCC	ASP	Call	1.01	0.35	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	57
SCC08PB	SCC	ASP	Put	1.01	1.09	350.000	50	2-May-55	24-Sep-55	57
STA08CB	STA	ASP	Call	1.00	0.52	14.800	6	29-Jun-12	22-Jan-13	177
STA08PA	STA	ASP	Put	1.00	1.00	19.500	5	29-Jun-12	22-Jan-13	177
TCAP08CC	TCAPC	ASP	Call	1.00	0.61	24.000	8	15-May-12	9-Oct-12	72
TCAP08PA	TCAPC	ASP	Put	1.38	1.21	32.000	4	15-May-12	9-Oct-12	72
TOP08CD	TOP	ASP	Call	1.05	0.26	78.000	10	15-May-12	22-Oct-12	85
TOP08PA	TOP	ASP	Put	1.05	1.24	65.000	10	15-May-12	22-Oct-12	85
TRUE08CC	TRUE	ASP	Call	1.00	1.04	3.200	1	25-May-12	22-Oct-12	85
TRUE08PA	TRUE	ASP	Put	1.00	0.67	4.000	1	25-May-12	22-Oct-12	85

สนใจสอบถามข้อมูลเพิ่มเติม ติดต่อฝ่ายตลาดสารบรรณ โทร. 02-680-1111 ต่อ 1370, 1391 โทรสาร 02-680-1084



บริการใหม่ สายงานวิจัย ASP

"ASP Exclusive Portfolio Clinic"

เป็นการให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยจะเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำ โดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
Tel:

02-680-1334 ประภิต สิริวัฒนเกตุ
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 031178

02-680-1550 เฉียร กนกพงศ์ศักดิ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 043929

และ 02-680-1127, 02-680-1227

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้ว่า หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถทำได้

คาดการณ์ 2Q55 เติบโตสูง 80% qoq...ปรับเพิ่มกำไรปี 2555 ขึ้น 14%

▶ คาด 2Q55 มีกำไรสุทธิ 541 ล้านบาท เติบโตสูง 80% qoq

งวด 2Q55 คาดกำไรสุทธิ 541 ล้านบาท เติบโตสูง 80% qoq มาจากการสร้างยอดขายและประสิทธิภาพทำกำไรที่ดีขึ้น โดยความต้องการจากและน้ำมันถั่วเหลืองเพิ่มขึ้นมาก จนทำให้บริษัทมีการใช้กำลังการผลิตเกินกว่า 85% ส่งผลให้มีปริมาณการขายกากและน้ำมันถั่วเหลืองเพิ่มขึ้น 22% qoq ประกอบกับสามารถปรับขึ้นราคาขายกากถั่วเหลืองได้ตามราคาตลาดโลก 10% qoq และน้ำมันถั่วเหลืองขึ้นราคา 3% qoq ทำให้ยอดขายคาดเติบโต 28% qoq เท่ากับ 7.3 พันล้านบาท ด้าน Gross Margin ปรับขึ้นเป็น 11.5% จาก 8.1% ในงวด 1Q55 จากสต็อกต้นทุนถั่วเหลืองที่ยังต่ำ บวกกับสัดส่วน SG&A/Sales ประเมินไว้ 3.1% และกำไรพิเศษจากอัตราแลกเปลี่ยน 10 ล้านบาท องค์กรประกอบรวมคาด Net Profit Margin 2Q55 ระดับ 7.4% จาก 5.3% ใน 1Q55 โดยงวด 1H55 คาดกำไรสุทธิ 842 ล้านบาท เติบโต 35% yoy

▶ ความต้องการจากถั่วดีเกินคาด ปรับเพิ่มกำไรปี 2555 ขึ้นจากเดิม 14%

การดำเนินงานงวด 3Q55 คาดยังเติบโตแข็งแกร่ง จากแนวโน้มความต้องการผลผลิตถั่วเหลืองที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการเลี้ยงสัตว์ โดยเฉพาะประชากรไก่ซึ่งคาดจะเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 25-28 ล้านตัว จากปีก่อนที่มีปริมาณ 18 ล้านตัว เพื่อรองรับการส่งออกที่จะมีมากขึ้น สหภาพยุโรป (อียู) ยกเลิกการห้ามนำเข้าไก่สดจากไทย มีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2555 คาดจะทำให้ปริมาณการส่งออกไก่เพิ่มขึ้นกว่า 6 หมื่นตัว ขณะที่ประชากรหมูคาดเพิ่มขึ้น 8.5% yoy ซึ่งล้วนเป็นปัจจัยหนุนต่อการขายกากถั่วเหลืองเพิ่มขึ้นด้วย นอกจากนี้ปัจจัยบวกจากราคาเมล็ดถั่วเหลืองโลกที่มีแนวโน้มขาขึ้น จากปัญหาด้าน Supply ในสหรัฐที่ตึงตัวมาก หลังเกิดสภาวะแห้งแล้งหนักสุดเป็นประวัติการณ์ จะเป็นแรงขับเคลื่อนให้ราคาถั่วเหลืองโลกยืนระดับสูงเฉลี่ย 16-18 เหรียญ/บุชเชล และสร้างโอกาสให้ราคาขายกากถั่วเหลืองปรับเพิ่มขึ้นได้อีก เห็นได้จากล่าสุดราคาขายกากถั่วเหลืองขยับขึ้นต่อเนื่องอยู่ที่ 19.7 บาท/กก. เทียบกับราคาเฉลี่ยงวด 2Q55 ที่ 16 บาท/กก. ขณะที่บริษัทยังมีสต็อกถั่วเหลืองต้นทุนต่ำ (โดย Lock ปริมาณการซื้อถึงเดือน มี.ค. 2555 และ Lock ราคาขยาล่วงหน้าไม่เกิน 3 เดือน) ทำให้เบี่ยงต้นทุนขายถั่วเหลืองงวด 3Q55 ไม่ต่ำกว่า 7 พันล้านบาท บวกกับ Gross Margin ยืนอย่างน้อย 10% น่าส่งผลให้กำไรงวด 3Q55 ไม่ต่ำกว่า 500 ล้านบาท ทั้งนี้จากปริมาณการขายที่จะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจนถึงสิ้นปี และดีกว่าคาด ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มยอดขายปี 2555 ขึ้นจากเดิม 17% ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2555 เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 14% อยู่ที่ 1.75 พันล้านบาท เติบโตโดดเด่นจากปี 2554 ที่มีฐานกำไรต่ำ 725 ล้านบาท

▶ แนะนำซื้อ... มี upside 22.5% และคาด Div Yield เฉลี่ย 5.3% ต่อปี

อิงประมาณการใหม่ กำหนด Fair Value อิง PER 14 เท่า มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2555 อยู่ที่ 30.26 บาท (เดิม 26.53 บาท) มี upside 22.5% เมื่อรวมกับเงินปันผลงวด 1H55 คาดจ่ายหุ้นละ 0.65 บาท และทั้งปี 2555 คิดเป็น Div Yield เฉลี่ย 5.3% จึงคำแนะนำซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	22,701	20,624	23,510	28,533	30,163
กำไรสุทธิ	1,625	1,525	725	1,749	1,846
Norm Profit	916	1,559	693	1,749	1,846
Eps (บาท)	2.35	2.03	0.93	2.16	2.28
BVS (บาท)	7.01	7.94	7.28	8.08	9.06
DPS (บาท)	1.75	1.50	0.90	1.30	1.40
Norm PER (x)	18.7	11.9	27.7	11.4	10.8
PBV (x)	3.5	3.1	3.4	3.1	2.7
Div.yield (%)	7.1%	6.1%	3.6%	5.3%	5.7%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

วันจันทร์ที่ 30 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 24.70 บาท

Fair Value 55 : 30.26 บาท

มูลค่าตลาด : 19,973 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

▲▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.16	1.87	16%
2556F	2.28	2.10	9%

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

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

nuanpun@asiaplus.co.th

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q55F

(ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	% YoY	% QoQ	1H55F	1H54	% yoy
ยอดขาย	5,735	5,255	6,414	6,405	5,437	5,715	7,315	14.0%	28.0%	13,030	11,668	11.7%
กำไรขั้นต้น	998	663	414	217	238	466	841	103.3%	80.7%	1,307	1,076	21.4%
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	192	175	147	176	122	139	227	54.4%	63.4%	366	322	13.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	693	354	232	49	57	295	531	128.4%	79.9%	826	586	40.9%
กำไรสุทธิ	571	392	232	50	51	301	541	132.7%	79.6%	842	624	34.9%
EPS (บาท)	0.76	0.51	0.30	0.06	0.07	0.38	0.67	121.2%	75.9%	1.04	0.77	34.9%
Norm EPS (บาท)	0.92	0.46	0.30	0.06	0.07	0.37	0.66	117.2%	76.1%	1.02	0.73	40.9%
Gross margin	17.4%	12.6%	6.5%	3.4%	4.4%	8.1%	11.5%			10.0%	9.2%	
SG&A/Sales	3.3%	3.3%	2.3%	2.8%	2.2%	2.4%	3.1%			2.8%	2.8%	
Net Profit Margin	10.0%	7.5%	3.6%	0.8%	0.9%	5.3%	7.4%			6.3%	5.0%	
Norm Profit margin (%)	12.1%	6.7%	3.6%	0.8%	1.1%	5.2%	7.3%			6.3%	5.0%	

ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

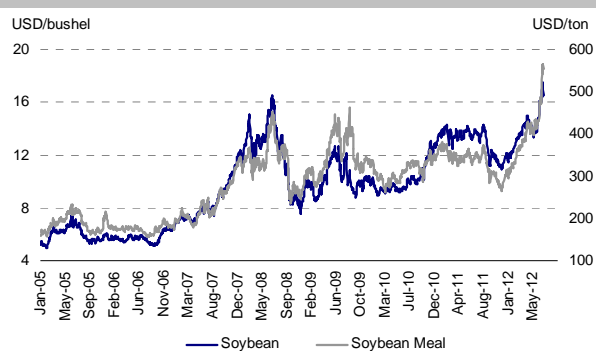
สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,533.8	1,660.2	1,749.3	1,846.3
EPS (บาท)	1.89	2.05	2.16	2.28
P/E (เท่า)	14.0	14.0	14.0	14.0
Fair value (บาท)	26.53		30.26	

สมมติฐาน	เดิม		ใหม่	
	55F	56F	55F	56F
ยอดขาย (ลบ.)	24,295	26,316	28,533	30,163
Gross Margin (%)	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
SG&A/Sales (%)	2.8%	2.8%	3.1%	3.1%
Effective Tax Rate (%)	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%

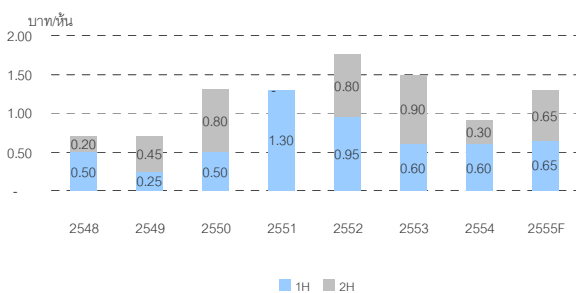
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

การเคลื่อนไหวของราคาถั่วเหลืองโลก



ที่มา : Bloomberg

การจ่ายเงินปันผลของ TVO



ที่มา : บริษัท และ ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปตัวเลขสำคัญทางการเงิน

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	20,624	23,510	28,533	30,163	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(18,004)	(21,979)	(25,608)	(27,072)	กำไรสุทธิ	2,023	981	1,749	1,846
กำไรขั้นต้น	2,620	1,531	2,925	3,092	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(618)	(620)	(885)	(935)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	306	323	338	353
ดอกเบี้ยจ่าย	(19)	(43)	(32)	(30)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
รายได้อื่น	72	48	72	73	อื่นๆ	100	(51)	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,057	949	2,105	2,225	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,038)	(327)	(1,352)	(409)
ภาษีเงินได้	(497)	(222)	(316)	(334)	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	855	411	735	1,790
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(1.8)	(34.1)	(40.0)	(45.0)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,559	693	1,749	1,846	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
รายการพิเศษอื่น ๆ	(34)	32	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	11	164	-	-
กำไรสุทธิ	1,525	725	1,749	1,846	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(504)	(236)	(300)	(300)
Norm EPS	2.07	0.89	2.16	2.28	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(492)	(73)	(300)	(300)
EPS	2.03	0.93	2.16	2.28	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	176	525	433	(331)
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	-9%	14%	21%	6%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	608	177	(167)	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% YoY)	-6%	-52%	141%	6%	ลด จ่ายปันผล	(1,041)	(1,178)	(699)	(1,052)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.7%	6.5%	10.3%	10.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(257)	(475)	(433)	(1,383)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	7.4%	3.1%	6.1%	6.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	105	(137)	2	107
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,414	6,405	5,437	5,715	เงินสด & เงินฝาก	303	169	171	278
ต้นทุนขาย	(6,000)	(6,188)	(5,199)	(5,250)	ลูกหนี้การค้า	1,367	1,510	1,981	2,095
กำไรขั้นต้น	414	217	238	466	สินค้าคงเหลือ	5,630	5,719	7,113	7,520
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(147)	(176)	(122)	(139)	สินทรัพย์หมุนเวียน	7,337	7,409	9,277	9,903
ดอกเบี้ยจ่าย	(10)	(10)	(16)	(8)	สินทรัพย์รวม	10,406	10,297	12,127	12,701
รายได้อื่น	11	18	(23)	17	เจ้าหนี้การค้า	1,269	1,407	1,778	1,880
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	280	50	89	339	หนี้สินหมุนเวียน	4,072	4,362	5,345	5,160
ภาษีเงินได้	(37)	8	(24)	(31)	หนี้สินรวม	4,182	4,509	5,455	5,235
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(11)	(9)	(8)	(13)	ทุนที่ชำระแล้ว	752	777	809	809
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	232	49	57	295	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,025	2,224	2,025	2,025
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	1	(6)	6	กำไรสะสม	3,023	2,568	3,619	4,413
กำไรสุทธิ	232	50	51	301	จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	86	86	86	86
Norm EPS	0.30	0.06	0.07	0.37	ยังไม่ได้จัดสรร	2,937	2,482	3,533	4,327
EPS	0.30	0.06	0.07	0.38					
การเติบโตของรายได้จากธุรกิจหลัก (%)	24.9%	25.4%	-5.2%	8.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	256	134	134	134
การเติบโตของกำไรสุทธิ (% YoY)	-34.2%	-84.7%	-91.1%	-23.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด	5,968	5,654	6,538	7,332
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.5%	3.4%	4.4%	8.1%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,406	10,297	12,127	12,701
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3.6%	0.8%	0.9%	5.3%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.80	1.70	1.74	1.92	กำลังการผลิตเม็ดเงินเหลือ (ตัน)	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.1	15.6	14.4	14.4	อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	65%	68%	70%	74%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.2	3.8	3.6	3.6					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.2	15.6	14.4	14.4	Gross Margin (%)	12.7%	6.5%	10.3%	10.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.39	0.51	0.50	0.40	SG&A/Sales (%)	3.0%	2.6%	3.1%	3.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	15.9%	6.7%	15.6%	14.9%	Operating Profit Margin(%)	9.7%	3.9%	7.2%	7.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	28.2%	12.5%	28.7%	26.6%	Effective Tax Rate (%)	24%	23%	15%	15%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

แม้ราคาใกล้เต็มมูลค่าแล้ว แต่อนาคตยังสดใส ยืนยัน “ถือ”

วันจันทร์ที่ 30 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 98.00 บาท

Fair Value : 88.00 บาท

มูลค่าตลาด : 153,000 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

▶ คาดกำไรปกติงวด 2Q55 ลดลงเพียง 13.4% qoq แม้เป็นช่วงนอกฤดูกาล

แม้งวด 2Q55 เป็นช่วงนอกฤดูกาลของธุรกิจรพ. แต่จำนวนคนไข้ของ BGH กลับลดลงจากไตรมาสก่อนหน้าเพียงเล็กน้อย ทั้งนี้เมื่อเปรียบเทียบกับงวดเดียวกันของปีก่อน พบว่าจำนวนผู้ป่วยต่างชาติเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ คือผู้ป่วยในเพิ่มขึ้น 19% yoy และผู้ป่วยนอกเพิ่มขึ้น 12% yoy ขณะที่ผู้ป่วยคนไทยที่เป็นคนไข้ในเพิ่มขึ้น 9% และคนไข้นอกเพิ่มขึ้น 6% yoy เมื่อรวมกับผลบวกของการทยอยปรับขึ้นค่ายาราว 5% yoy และการเข้ารับการรักษาโรคที่มีความรุนแรงเพิ่มขึ้น ส่งผลให้คาดว่ารายได้ค่าบริการโดยรวมจะเติบโต 16.5% yoy แต่ยังคงลดลงจากไตรมาสก่อนเล็กน้อย และแม้จะได้รับผลกระทบบางส่วนจากการปรับขึ้นเงินเดือนและค่าแรงขั้นต่ำ โดยเฉพาะกลุ่มรพ. วิทยาไทย-เปาโล แต่ต้นทุนบริการและค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในอัตราที่น้อยกว่ารายได้ บวกกับงวด 2Q55 เป็นไตรมาสแรกที่ BGH จะรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจาก BH ตามวิธีส่วนได้เสียเต็มไตรมาส ส่งผลให้คาดว่ากำไรปกติงวด 2Q55 ของ BGH จะอยู่ที่ 1,240 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 36.7% yoy แต่ลดลง 13.4% qoq ตามผลของฤดูกาล อย่างไรก็ตามเนื่องจากงวด 1Q55 BGH มีการรับรู้กำไรพิเศษ 1,795 ล้านบาท จากการปรับมูลค่าเงินลงทุน BH ที่ซื้อล็อตแรก ให้เท่ากับราคาหุ้นล็อตที่ 2 ก่อนที่จะรับรู้รายได้ตามวิธีส่วนได้เสีย และงวด 2Q54 มีการรับรู้กำไรพิเศษ 479 ล้านบาทจากการปรับมูลค่าเงินลงทุนในรพ. วิทยาไทย ในลักษณะเดียวกันกับ BH เป็นผลให้คาดว่ากำไรสุทธิงวด 2Q55 ลดลง 10.5% yoy และ 61.6% qoq

▶ กำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว จากแผนขยายกำลังการให้บริการ

เนื่องจากงวด 3Q55 เป็นช่วง Peak ของฤดูกาล และรองลงมาคืองวด 4Q55 บวกกับ BGH มีแผนทยอยเพิ่มกำลังการให้บริการผู้ป่วยนอกโดยจะเพิ่มจำนวนห้องตรวจผู้ป่วยนอกอีก 50 ห้อง จากปัจจุบัน 480 ห้อง เป็น 530 ห้อง และจะเพิ่มจำนวนเตียงผู้ป่วยในอีก 119 เตียง จาก 484 เตียง เป็น 603 เตียง ให้แล้วเสร็จภายในปีนี้ ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปกติในงวด 2H55 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากงวด 1H55 ขณะที่ประมาณการกำไรปกติงวด 1H55 มีสัดส่วนถึง 49% ของประมาณการทั้งปี 2555 ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ภายหลังประมาณการประกาศงบงวด 2Q55 ขณะที่แผนระยะยาว BGH ตั้งเป้าหมายขยายจำนวนเตียงของกลุ่มจากปัจจุบันที่มีอยู่ราว 4,130 เตียง ให้เป็น 6 พันเตียงภายในระยะ 3-5 ปีนี้ โดยปัจจุบันมีแผนเปิดรพ. ในต่างจังหวัด 3 แห่ง คือ 1) รพ. กรุงเทพ เชียงใหม่ ขนาดราว 200 เตียง คาดจะเปิดให้บริการกลางปี 2557 2) รพ. กรุงเทพ อุดร ขนาด 120 เตียง จะเปิดให้บริการอย่างเป็นทางการในปลายปีนี้ และ 3) รพ. สุนทรภู่ ระยอง ขนาด 140 เตียง จะเปิดเป็นรพ. ระดับกลาง-สูง และเริ่มให้บริการต.ค. 2556 นอกจากนี้ยังการศึกษาความเป็นไปได้ในการเข้าซื้อกิจการรพ. แห่งอื่นของไทยเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มเครือข่ายและขยายฐานรายได้ในระยะยาว ทั้งนี้ภายใต้ประมาณการปัจจุบัน กำไรปกติปี 2555 จะเติบโตราว 40.5% และต่อเนื่องอีก 16% ในปี 2556

▶ ยืนยัน “ถือ” แม้ราคาเต็มมูลค่า แต่มีโอกาสปรับขึ้นประมาณการและ Fair Value

แม้มูลค่าพื้นฐานหุ้นอิงวิธี DCF อยู่ที่ 88.00 บาท จะต่ำกว่าราคาหุ้นปัจจุบัน อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยมีแนวโน้มจะปรับเพิ่มประมาณการกำไร และ Fair Value ภายหลังประกาศผลประกอบการงวด 2Q55 โดยเบื้องต้นคาดว่ามูลค่าพื้นฐานใหม่จะปรับเพิ่มเป็น 100 บาท ซึ่งใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยจึงคงคำแนะนำ “ถือ” เพื่อรอมูลค่าพื้นฐานที่มีโอกาสขยับขึ้นในปีถัดไปตามการเติบโตของกิจการและโอกาสใหม่ ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นหากมีการซื้อกิจการรพ. เพิ่มเติมในอนาคต

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
รายได้ค่าบริการ	21,597	23,513	35,224	41,876	45,008
กำไรสุทธิ	1,725	2,295	4,386	7,283	6,367
Norm Profit	1,725	2,295	3,907	5,488	6,367
Norm EPS (บาท)	1.37	1.42	1.84	2.53	3.55
Norm PER (x)	68.99	53.21	38.77	27.60	23.79
DPS (บาท)	0.70	0.80	1.45	1.46	1.69
Dividend Yield (%)	0.7%	0.8%	1.5%	1.5%	1.7%
BV (บาท)	9.54	10.54	21.62	25.49	28.37
PBV (x)	10.27	9.30	4.53	3.84	3.45
ROE (%)	11.70	14.09	13.12	18.48	14.52

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.53	4.61	-45%
2556F	3.55	4.23	-16%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กวี มานิตสุภางษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

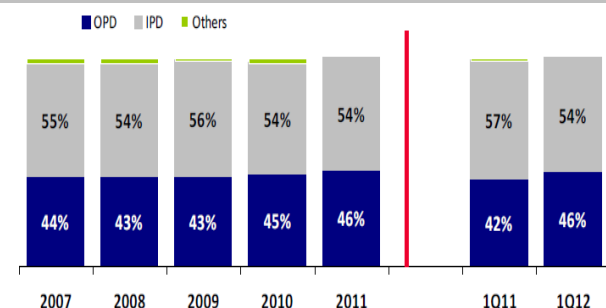
✉ kawe@asiaplus.co.th

ประมาณการผลการดำเนินงานงวด 2Q55

(ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%yoy	%qoq	1H55	2H55	% yoy
รายได้ค่าบริการ	6,294	5,984	6,625	8,983	10,087	9,530	10,666	10,465	16.5%	-1.9%	21,131	15,607	35.4%
ต้นทุนค่ารักษาพยาบาล	(3,555)	(3,634)	(4,326)	(5,546)	(6,065)	(6,640)	(6,883)	(6,875)	24.0%	-0.1%	(13,759)	(9,873)	39.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(1,257)	(1,307)	(866)	(1,678)	(1,810)	(1,260)	(1,454)	(1,517)	-9.6%	4.3%	(2,972)	(2,545)	16.8%
ค่าเสื่อมราคา	(533)	(547)	(540)	(714)	(728)	(726)	(713)	(713)	-0.1%	0.0%	(1,426)	(1,254)	13.7%
กำไรจากการดำเนินงาน	(4,811)	(4,941)	(5,193)	(7,225)	(7,875)	(7,900)	(8,338)	(8,393)	16.2%	0.7%	(16,730)	(12,418)	34.7%
กำไรสุทธิ	733	492	836	1,386	1,273	891	3,227	1,240	-10.5%	-61.6%	4,467	2,222	101.1%
กำไรปกติ (Norm profit)	733	492	836	907	1,273	891	1,432	1,240	36.7%	-13.4%	2,672	1,743	53.3%
Gross margin	43.5%	39.3%	34.7%	38.3%	39.9%	30.3%	35.5%	34.3%			34.9%	36.7%	-1.9%
Net margin	11.6%	8.2%	12.6%	15.4%	12.62%	9.35%	13.42%	11.85%			21.1%	14.2%	6.9%
SG&A/sales	-20.0%	-21.8%	-13.1%	-18.7%	-17.96%	-13.22%	-13.64%	-14.50%			-14.1%	-16.3%	-2.2%

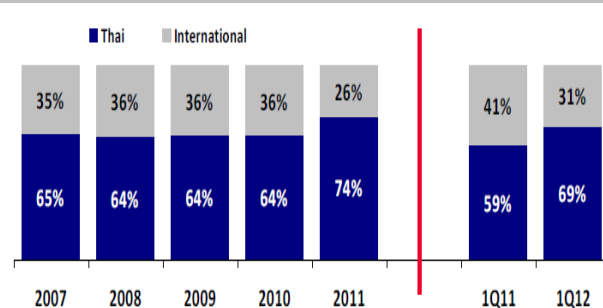
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนรายได้จำแนกตามประเภทผู้ป่วย



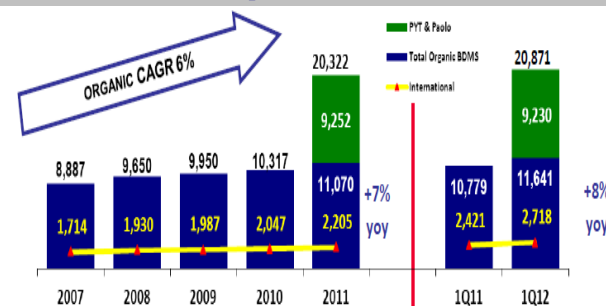
ที่มา : บริษัท

สัดส่วนรายได้จำแนกตามสัญชาติของผู้ป่วย



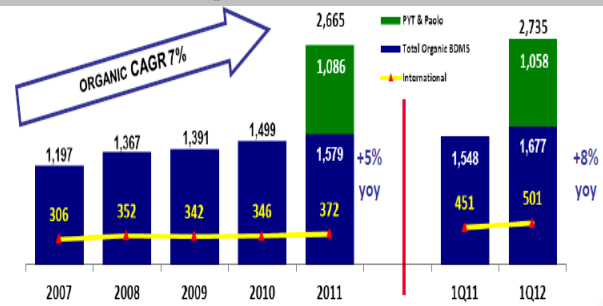
ที่มา : บริษัท

จำนวนผู้ป่วยนอกเฉลี่ยต่อวัน



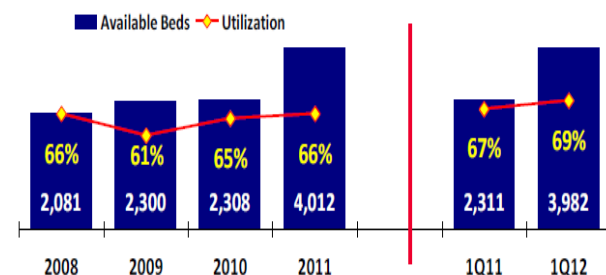
ที่มา : บริษัท

จำนวนเตียงผู้ป่วยในและอัตราการครองเตียง



ที่มา : บริษัท

Utilization Rate of Available beds



ที่มา : บริษัท

กราฟราคาทางเทคนิค

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ BGH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	23,513	35,224	41,876	45,008	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(13,662)	(23,675)	(27,744)	(29,735)	กำไรก่อนภาษี	3,160	6,083	7,297	8,378
กำไรขั้นต้น	9,851	11,549	14,132	15,273	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,150	2,707	3,273	3,413
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(6,945)	(7,224)	(8,192)	(8,394)	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	298	(102)	-	-
กำไรจากการดำเนินงาน	2,906	4,325	5,940	6,879	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(1,158)	(2,493)	(494)	(1,385)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุน	300	382	714	732	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,449	6,195	10,076	10,406
รายได้จากการจำหน่ายสินค้าและอาหาร	222	1,009	1,100	1,133	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	317	658	470	470	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,203)	94	(1,588)	(246)
F/X, Extra Item	-	479	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,154)	(3,677)	(4,500)	(2,000)
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	3,744	6,853	8,224	9,214	อื่นๆ	(106)	(193)	105	(54)
ดอกเบี้ยจ่าย	(584)	(770)	(927)	(836)	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,462)	(3,775)	(5,982)	(2,299)
ภาษีเงินได้	(779)	(1,456)	(1,514)	(1,676)	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(85)	(241)	(296)	(335)	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(498)	145	(114)	(3,000)
กำไรสุทธิ	2,295	4,386	5,488	6,367	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	10	-	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,295	3,907	5,488	6,367	อื่นๆ	(31)	-	-	-
EPS	1.49	2.84	3.55	5.24	ลด จ่ายปันผล	(850)	(1,056)	(1,545)	(3,277)
ยอดขาย (YoY%)	9%	50%	19%	7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,379)	(902)	(1,660)	(6,277)
กำไรขั้นต้น (YoY%)	8%	17%	22%	8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	608	1,518	2,434	1,829
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	21%	49%	37%	16%	กระแสเงินสดสุทธิ	2,494	4,007	6,310	8,089
กำไรสุทธิ (YoY%)	33%	91%	25%	16%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	8,983	10,087	9,530	10,666	เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,489	3,876	6,260	8,089
ต้นทุนขาย	(5,546)	(6,065)	(6,640)	(6,883)	ลูกหนี้การค้า	1,893	3,377	3,350	3,601
กำไรขั้นต้น	3,436	4,022	2,890	3,783	สินค้าคงเหลือ	398	1,038	503	540
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,392)	(2,538)	(1,986)	(2,167)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	250	122	409	421
กำไรจากการดำเนินงาน	1,044	1,485	904	1,615	เงินฝากธนาคารที่มีภาระค่าประกัน	62	25	16	16
รายได้ค่าเช่าพื้นที่	244	245	291	311	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	18,858	29,430	30,657	29,244
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	284	302	291	198	สินทรัพย์รวม	32,197	58,792	63,616	64,671
F/X, Extra Item	479	-	0	1,795					
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	2,051	2,031	1,486	3,919	เจ้าหนี้การค้า	1,314	3,391	2,408	2,588
ดอกเบี้ยจ่าย	(242)	(192)	(203)	(193)	ส่วนของหนี้สินที่ครบกำหนดชำระใน 1 ปี	3,433	813	2,999	4,037
ภาษีเงินได้	(351)	(488)	(329)	(423)	เงินกู้ยืมระยะยาว	7,358	15,412	13,193	9,155
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(71)	(78)	(63)	(76)	หนี้สินรวม	15,914	25,375	26,011	23,641
กำไรสุทธิ	1,387	1,273	891	1,432					
ยอดขาย (YoY%)	71%	60%	59%	61%	ทุนเรียกชำระแล้ว	1,246	1,545	1,545	1,545
กำไรขั้นต้น (YoY%)	64%	47%	23%	65%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	6,989	20,022	20,022	20,022
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	136%	56%	82%	81%	กำไรสะสม	5,293	9,159	14,896	17,986
กำไรสุทธิ (YoY%)	338%	74%	81%	71%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	16,283	33,417	39,400	42,825
					รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	32,197	58,792	65,411	66,466
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.82	1.17	1.07	1.11	จำนวนผู้ป่วย				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	12	10	13	13	-ผู้ป่วยไทย	3.44	7.45	7.70	7.93
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10	7	12	11	-ผู้ป่วยต่างชาติ	0.87	0.94	0.99	1.01
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.98	0.76	0.66	0.55	จำนวนผู้ป่วย				
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	9.6%	9.0%	9.9%	-ผู้ป่วยนอก	3.77	7.42	7.68	7.91
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.8%	17.6%	15.1%	15.5%	-ผู้ป่วยใน	0.55	0.97	1.00	1.03

ที่มา : งบการเงิน ฝ่ายวิจัย ASP

มุมมองสินเชื่อ 2H55 ยังเติบโตเร่งตัว นำไปสู่การเพิ่มเป้าหมายธุรกิจหลัก

วันจันทร์ที่ 30 กรกฎาคม 2555

▶ SCB ปรับเป้าสินเชื่อ NIM และ ROE เพิ่มขึ้น หลัง 1H55 ส่อแววโตเกินเป้า

SCB ยังมั่นใจถึงภาพรวมธุรกิจในช่วง 2H55 ที่ยังเห็นการเติบโตที่ต่อเนื่องจากช่วง 1H55 ด้วยปัจจัยหนุนหลักๆ จาก 1) การเติบโตของสินเชื่อสุทธิ ซึ่งประเมินว่าแนวโน้มการเติบโตยังโดดเด่นต่อเนื่องในทุกกลุ่ม ทั้งรายใหญ่ SME และรายย่อย โดย SCB ยังคงเป้าหมายสินเชื่อที่ทำขาย ด้วยแนวโน้มการครองส่วนแบ่งตลาดเพิ่มขึ้นในทุกธุรกิจ โดยในกลุ่มสินเชื่อรายใหญ่ ยังคงเน้นการเจาะกลุ่มลูกค้าขนาดใหญ่ เพื่อเน้นการขยายฐานรายได้ค่าธรรมเนียมฯ จากธุรกรรมที่เกี่ยวข้อง อาทิ Cash management และ Trade financing ขณะที่กลุ่ม SME จะมุ่งเน้นการเจาะตลาดเข้าสู่กลุ่มลูกค้า SME ที่มีขนาดเล็กที่ให้ผลตอบแทนสูง (Loan yield) ขณะที่กลุ่มรายย่อย ยังคงเน้นเพิ่มส่วนแบ่งตลาดในกลุ่มสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์และสินเชื่อที่อยู่อาศัยซึ่งเป็นจุดแข็งของธนาคารฯ โดยต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ SCB ได้ปรับเพิ่มเป้าหมายการเติบโตของสินเชื่อสุทธิรวมในปี 2555 ขึ้นสู่ระดับ 17-19% yoy จากเดิมที่กำหนดไว้เพียง 12-14% yoy โดยใน 1H55 เติบโตไปแล้วถึง 9% จากสินปี 2554 2) NIM ซึ่งประเมินว่าน่าจะทรงตัวได้ใกล้เคียงกับช่วง 1H55 ที่ 3.2% เนื่องจากเห็นสัญญาณบวกของ Yield ของเงินให้สินเชื่อซึ่งปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะ Yield ในกลุ่มสินเชื่อรายย่อย ขณะที่ต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเห็นการปรับตัวขึ้นในอัตราที่ชะลอลง ธนาคารฯ จึงได้ปรับเพิ่มเป้าหมาย NIM ปี 2555 ขึ้นเป็น 3.1-3.2% จากเดิมที่กำหนดไว้ 3%+ และ 3) ROE ซึ่งจะเพิ่มขึ้นในทิศทางบวกมากขึ้นสอดคล้องกับการเติบโตของธุรกิจหลักที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยธนาคารฯ ได้ปรับเพิ่มเป้าหมาย ROE ปี 2555 ขึ้นเป็น 18-20% จากเดิมที่ 17-19%

▶ เพิ่มสมมติฐานสินเชื่อ NIM และสำรองหนี้...สุทธิกระทบประมาณการเล็กน้อย

ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มสมมติฐานหลักๆ สำหรับประมาณการผลการดำเนินงานปี 2555-56 ได้แก่ สินเชื่อสุทธิและ NIM เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายของธนาคารฯ มากขึ้น (ตามที่ได้ระบุไว้แล้วตั้งแต่บทวิเคราะห์ผลการดำเนินงาน 2Q55 เมื่อเร็วๆ นี้) ดังแสดงสรุปในตารางหน้าถัดไป อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มคาดการณ์การตั้งสำรองหนี้ ปี 2555-56 ขึ้นเช่นกัน จากเดิมที่กำหนดไว้ใกล้เคียงกับระดับนโยบาย (Normalised provisioning) ที่ราว 1.50 พันล้านบาท/ไตรมาส โดยปรับ Credit cost ขึ้นสู่ระดับ 55bp จากเดิมที่คาดว่าจะต่ำกว่า 50bp ซึ่งเป็นไปตามนโยบายของ SCB ที่เปิดเผยในที่ประชุม Analyst ว่าน่าจะเห็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ ในช่วง 2H55 ซึ่งเป็นไปตามหลักความระมัดระวัง เพื่อรับมือกับความผันผวนของเศรษฐกิจ ทำให้โดยรวมแล้ว ผลบวกที่เพิ่มขึ้นจากการปรับเพิ่มสมมติฐานสินเชื่อสุทธิและ NIM ถูกหักล้างไปด้วยการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ และทำให้ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 เปลี่ยนแปลงเพียงเล็กน้อยหรือราว 0.7% และ 0.6% จากเดิมตามลำดับ โดยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2555-56 ยังเห็นการเติบโตถึง 18.3% yoy และ 13.2% yoy ตามลำดับ

▶ คงคำแนะนำซื้อ และเลือกเป็นหุ้น Top pick ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า

ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำซื้อสำหรับหุ้น SCB และเลือกเป็นหุ้น Top pick (พร้อม KBANK) ของกลุ่มฯ ในช่วง 3 เดือนข้างหน้า โดยเชื่อว่าราคาหุ้น PBV จะยังคงเกินหน้า Re-rate PBV ขึ้นไปใกล้เคียงกับ 5.พ. ขึ้นนำของภูมิภาคใน 3 ประเทศหลัก ได้แก่ อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์ ซึ่งมี PBV เฉลี่ยเกิน 2 เท่าไปแล้ว โดย Fair value ปี 2555 อิง PBV 2.89 เท่า ภายหลังปรับปรุงเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเป็น 185.60 บาท ยังมี upside ราว 21%

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
กำไรสุทธิ	20,758	23,231	36,273	42,908	48,585
EPS (บาท)	6.11	6.83	10.67	12.62	14.29
Norm profit	24,719	25,034	37,172	49,808	57,203
BVS (บาท)	41.49	45.40	54.68	64.30	75.60
PER (เท่า)	25.1	22.4	14.3	12.1	10.7
PBV (เท่า)	3.7	3.4	2.8	2.4	2.0
DPS (บาท)	2.50	3.00	3.50	4.00	4.50
Div Yield (%)	1.6%	2.0%	2.3%	2.6%	2.9%
ROE (%)	15.5%	16.4%	22.7%	20.8%	21.6%

ที่มา:ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และได้ผ่านการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหน่วยงานใดๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน
ซื้อ

ราคาปัจจุบัน: 153 บาท

Fair Value : 185.60 บาท

มูลค่าตลาด : 516,681 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	12.62	11.91	6%
2556F	14.29	14.03	2%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 017928

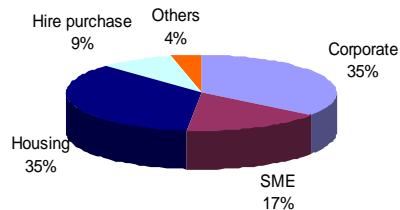
usanee@asiaplus.co.th

เป้าหมายธุรกิจปี 2555 ของ SCB ภายหลังปรับปรุงใหม่

งบการเงินรวม	2553A	2554A	1H55A	2555F (เดิม)	2555F (ใหม่)	เปลี่ยนแปลง
Profitability						
ROE	16.4%	18.4%	21.2%	17-19%	18-20%	↑
ROA	1.7%	1.9%	2.1%	1.8-2.0%	1.9-2.0%	↑
NIM	3.20%	3.26%	3.20%	3.0%+	3.1-3.2%	↑
Cost and Income						
Non NII growth (yoy)	17.7%	20.7%	15.7%	N/D	N/D	
Net fee income & Insurance premium growth (yoy)	20.4%	26.8%	13.4%	15%+	15%+	↔
Cost to income	44%	42.9%	39.9%	43-44%	42-43%	↓
Loan growth						
สินเชื่อสุทธิรวม (yoy)	12.6%	22.1%	20.2%	12-14%	17-19%	↑
Asset Quality						
NPL (gross)	3.30%	2.61%	2.25%	2.50%	2.25%	↓
Capital						
CAR	15.5%	14.5%	15.2%	N/D	N/D	
Tier 1	11.6%	11.2%	10.6%	N/D	N/D	

ที่มา : SCB

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1H55 ของ SCB



ที่มา : SCB

NPL และ Coverage ratio ของ SCB

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	2555F	2556F	2555F	2556F	2555F	2556F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	42,908	48,585	42,613	48,289	0.7%	0.6%
EPS (บาท)	12.62	14.29	12.54	14.21	0.7%	0.6%
DPS (บาท)	4.00	4.50	4.00	4.50	0.0%	0.0%
Fair value (บาท)	185.60		185.35		0.1%	
สินเชื่อเติบโต (% yoy)	20.0%	20.0%	14.0%	12.0%		
ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้	8,500	10,238	6,631	7,427	28.2%	37.8%
NIM	3.12%	3.15%	3.04%	3.01%		
Cost to income ratio	40.3%	40.2%	40.4%	39.9%		
ROE	20.8%	21.6%	20.2%	19.9%		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

Historical PBV ของ SCB



ที่มา : Bloomberg

Technical Chart ของ SCB



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SCB

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	52,703	77,947	98,773	122,158	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	33,273	33,701	32,785	29,403
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(12,950)	(27,421)	(37,796)	(49,563)	เงินลงทุน-สุทธิ	153,746	330,774	221,221	232,267
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	39,753	50,526	60,977	72,595	สินเชื่อ	1,058,574	1,292,683	1,551,220	1,861,464
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	18,556	19,806	25,829	29,475	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	1,824	3,000	3,878	4,654
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	10,070	42,112	51,300	55,620	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(41,595)	(45,995)	(52,976)	(61,352)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(30,801)	(36,883)	(42,738)	(49,304)	สินเชื่อสุทธิ	1,018,803	1,249,688	1,502,122	1,804,765
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(4,661)	(6,630)	(8,500)	(10,238)	สินทรัพย์อื่น	270,912	263,674	420,809	534,852
กำไรก่อนภาษีเงินได้	32,916	47,521	54,868	63,149	สินทรัพย์รวม	1,476,735	1,877,836	2,176,936	2,601,286
หัก ภาษีเงินได้	(9,563)	(11,213)	(11,701)	(14,305)	เงินฝาก	1,092,109	1,184,388	1,373,890	1,662,407
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(122)	(36)	(259)	(259)	เงินกู้ยืม	62,609	255,843	236,000	225,600
กำไรสุทธิ	23,231	36,273	42,908	48,585	หนี้สินรวม	1,321,630	1,690,654	1,958,355	2,344,318
EPS (บาท)	6.83	10.67	12.62	14.29	ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,992
กำไรจากการดำเนินงาน	25,034	37,172	49,808	57,203	สำรองอื่น	33,879	39,045	39,045	39,045
Norm EPS (บาท)	7.36	10.94	14.65	16.83	กำไรสะสม	86,445	112,834	145,544	183,931
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	154,316	185,871	218,581	256,968
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,476,735	1,877,836	2,176,936	2,601,286
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ดอกเบี้ยรับ	21,455	22,604	23,763	24,903	เงินสดและเงินฝากธนาคาร	23,849	33,701	26,060	25,924
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(7,921)	(9,147)	(9,592)	(9,731)	เงินลงทุน-สุทธิ	278,819	330,774	340,407	357,460
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	13,533	13,457	14,171	15,172	สินเชื่อ	1,239,445	1,292,683	1,349,416	1,414,569
รายได้ค่าธรรมเนียมฯ - สุทธิ	5,409	4,484	5,063	5,057	บวก ดอกเบี้ยค้างรับ	2,546	3,000	3,495	3,417
รายได้จากการดำเนินงานอื่นๆ	10,795	11,031	12,803	12,529	หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(44,202)	(45,995)	(46,758)	(48,585)
ค่าใช้จ่ายดำเนินงาน	(9,348)	(10,554)	(9,623)	(10,055)	สินเชื่อสุทธิ	1,197,788	1,249,688	1,306,153	1,369,401
ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,872)	(3,075)	(1,447)	(2,365)	สินทรัพย์อื่น	282,444	263,674	296,651	274,420
กำไรก่อนภาษีเงินได้	12,261	8,042	13,220	12,642	สินทรัพย์รวม	1,782,901	1,877,836	1,969,272	2,027,205
หัก ภาษีเงินได้	(3,844)	(1,453)	(2,805)	(2,498)	เงินฝาก	1,116,370	1,184,388	1,309,057	1,414,341
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(66)	147	(72)	(71)	เงินกู้ยืม	324,807	255,843	255,542	217,649
กำไรสุทธิ	8,351	6,736	10,342	10,074	หนี้สินรวม	1,603,598	1,690,654	1,771,154	1,827,192
EPS (บาท)	2.46	1.98	3.04	2.96	ทุนเรียกชำระแล้ว	33,992	33,992	33,992	33,936
กำไรจากการดำเนินงาน	10,225	9,844	11,450	11,921	สำรองอื่น	39,284	39,045	40,880	41,185
Norm EPS (บาท)	2.55	3.55	2.55	3.55	กำไรสะสม	106,027	112,834	123,246	124,892
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	179,303	185,871	198,118	200,013
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,782,901	1,877,836	1,969,272	2,027,205
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Yield	3.96%	4.82%	5.06%	5.31%	อัตราการเติบโตของสินเชื่อ	12.58%	22.19%	20.02%	20.00%
Funding cost	1.14%	2.03%	2.39%	2.74%	อัตราการเติบโตของเงินฝาก	14.24%	8.45%	16.00%	21.00%
Spread	2.81%	2.78%	2.67%	2.57%	อัตราการเติบโตของรายได้ค่าธรรมเนียม	20.40%	6.74%	30.41%	14.12%
NIM	2.98%	3.12%	3.12%	3.15%	อัตราภาษีเงินได้	29.05%	23.60%	21.33%	22.65%
สินเชื่อต่อเงินฝากและเงินกู้ยืม	88.0%	86.5%	93.0%	95.3%	NPL/สินเชื่อรวม	2.5%	2.0%	2.0%	2.0%
Cost to income ratio	45.0%	40.5%	40.3%	40.2%	LLR/NPL	116.7%	142.2%	145.0%	150.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.75%	2.30%	2.07%	2.15%	Tier1	11.60%	11.10%	11.70%	12.10%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.39%	22.71%	20.75%	21.60%	CAR	15.50%	14.50%	14.70%	15.00%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

คง Fair Value แต่ปรับเป็น ถือรับปันผล เพราะ Upside มีจำกัด

▶ ปรับเพิ่มเป้า Presale เป็น 1.9 หมื่นลบ...คาด 2Q55 กำไรดีขึ้น 8.8% QoQ

2Q55 SPALI มียอดทำสัญญาขาย 5.27 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% QoQ (ยอดจอง 3.64 พันล้านบาท) แบ่งเป็นแนวราบ 1.47 พันล้านบาท และคอนโด 3.8 พันล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มาจากคอนโดที่เปิดขายในงวด 1Q55 คือ City Resort รัชดาฯ - ห้วยขวาง ขายได้ 89% จากมูลค่า 1.6 พันล้านบาท และ Supalai Wellington ขายได้ 40% จากมูลค่า 4.75 พันล้านบาท ส่งผลให้ครึ่งแรกของปี 2555 SPALI มียอด Presale รวม 9.56 พันล้านบาท (ไม่รวมบริษัทลูกที่ขายได้อีก 1.5 พันล้านบาท) ซึ่งเป็นยอดขายที่ดีกว่าคาด ดังนั้นทางผู้บริหารจึงมีการปรับเพิ่มเป้ายอด Presale ปี 2555 ขึ้นเป็น 1.9 หมื่นล้านบาท จากเดิม 1.8 หมื่นล้านบาท ขณะที่ยอดรับรู้รายได้ในงวด 2Q55 เท่ากับ 1.65 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 7.7% QoQ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากสินค้าแนวราบที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าคอนโด ทำให้ Gross Margin ลดลงเหลือ 40% จากปกติที่ระดับ 42% จึงคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงาน 2Q55 ไร่ที่ 287 ล้านบาท เพิ่ม 8.8% QoQ แต่ลดลง 65.5% YoY หรือคิดเป็น Norm Profit Margin 16.9%

▶ ทิศทางการ 3Q55-4Q55 โดดเด่นจากการโอนคอนโดใหม่ 4 โครงการ

กำไรครึ่งหลังของปี 2555 มีทิศทางโดดเด่น เพราะมีกำหนดโอนคอนโดใหม่ถึง 4 โครงการ ได้แก่ Supalai Park @Downtown Phuket ,City Home Srinakarin, Supalai Park Asoke-Ratchada และ Supalai Park Ratchada จากที่ไม่มีคอนโดสร้างเสร็จในครึ่งปีแรก ซึ่งจะทยอยโอนตั้งแต่เดือนส.ค.55 เป็นต้นไป โดย ณ สิ้น 2Q55 มี Backlog ที่มีการโอนครั้งปีหลัง 7.2 พันล้านบาท จากทั้งหมด 2.78 หมื่นล้านบาท ซึ่งภาพรวมทั้งปี 2555 ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรไว้ที่ 3.23 พันล้านบาท เพิ่ม 20.4% YoY ขณะที่แผนเปิดโครงการใหม่ครึ่งปีหลังมีจำนวน 9 โครงการ มูลค่า 8.9 พันล้านบาท และยังมีสต็อกเหลือขายจากโครงการเก่าอีกกว่า 2.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเพียงพอต่อการสร้างยอดขายให้เติบโตตามเป้า ทั้งนี้ทางบริษัทได้ปรับเพิ่มราคา 5-6% ตามราคาวัสดุก่อสร้างที่ปรับเพิ่ม 8-10% เพื่อรักษาอัตรากำไรขั้นต้นไว้ที่ระดับเดิม

▶ คง Fair Value ที่ 18.79 บาท ปรับคำแนะนำเป็น ถือรับปันผล

ฝ่ายวิจัยคง Fair Value ที่ PER 10 เท่า หรือ 18.79 บาท แต่ด้วยราคาหุ้น SPALI ที่ปรับตัวขึ้นต่อเนื่อง จนเข้าใกล้ราคาที่เหมาะสม ทำให้มี Upside จำกัด ฝ่ายวิจัยจึงปรับคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือรับปันผล ที่คาดหวัง Dividend Yield 4.7% ต่อปี

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	9,618	11,083	12,686	14,241	16,675
กำไรสุทธิ	2,476	2,581	2,568	3,225	3,883
Norm Profit	2,476	2,581	2,568	3,225	3,883
Norm EPS (บาท)	1.44	1.50	1.50	1.88	2.26
PER (เท่า)	12.5	12.0	12.0	9.6	8.0
DPS (บาท)	0.65	0.65	0.65	0.85	1.02
Dividend Yield (%)	3.6	3.6	3.6	4.7	5.7
BVS (บาท)	4.40	5.42	6.26	7.49	8.91
ROE (%)	9.0	8.9	8.4	7.3	6.4

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

วันจันทร์ที่ 30 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 18.00 บาท

Fair Value 55 : 18.79 บาท

มูลค่าตลาด : 30,898 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.88	1.70	11%
2556F	2.26	1.95	16%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี 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

ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส

หน่วย : ล้านบาท	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%QoQ	%YoY	2554	2555E	%YoY
รายได้จากการขาย	1,009.8	4,686.4	3,220.5	3,974.8	2,910.7	2,359.7	1,505.8	1,650.0	9.6%	-58.5%	12,465.7	14,017.54	-11.1%
รายได้จากค่าเช่า	48.9	56.5	65.9	47.9	53.0	53.6	72.4	50.0	-30.9%	4.4%	220.4	223.47	-1.4%
รายได้อื่น	22.5	24.8	23.6	33.1	46.1	20.1	19.5	35.0	79.1%	5.9%	122.8	126.49	-2.9%
รวมรายได้	1,081.1	4,767.7	3,310.0	4,055.7	3,009.8	2,433.4	1,597.7	1,735.0	8.6%	-57.2%	12,808.9	14,367.5	-10.8%
ต้นทุนขาย	576.6	2,697.5	1,807.3	2,325.4	1,699.6	1,352.9	865.5	990.0	14.4%	-57.4%	7,185.2	8,198.89	-12.4%
ต้นทุนบริการ	30.2	33.7	35.2	31.8	33.6	32.8	34.9	25.0	-28.3%	-21.4%	133.4	135.24	-1.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	204.4	374.8	302.6	414.2	306.9	328.9	294.9	280.0	-5.1%	-32.4%	1,352.5	1,518.31	-10.9%
รวมค่าใช้จ่าย	811.2	3,106.0	2,145.1	2,771.4	2,040.0	1,714.6	1,195.3	1,295.0	8.3%	-53.3%	8,671.1	9,852.4	-12.0%
กำไรก่อนดอกเบี้ย	270.0	1,661.6	1,164.9	1,284.3	969.8	718.9	402.4	440.0	9.3%	-65.7%	4,137.8	4,515.1	-8.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	31.7	4.9	35.5	36.9	28.0	46.5	41.7	41.7	0.0%	12.8%	146.9	146.94	0.0%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	73.0	523.7	347.9	382.4	275.5	312.7	85.3	99.6	16.8%	-74.0%	1,318.5	989.67	33.2%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(9.2)	1.1	(48.4)	(32.1)	(14.2)	(9.8)	(11.4)	(11.4)	0.0%	-64.5%	(104.5)	(153.00)	-31.7%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	156.0	1,134.1	733.1	832.9	652.0	349.8	264.1	287.3	8.8%	-65.5%	2,567.9	3,225.4	-20.4%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	NM
กำไรสุทธิ	156.0	1,134.1	733.1	832.9	652.0	349.8	264.1	287.3	8.8%	-65.5%	2,567.9	3,225.45	-20.4%
EPS (บาท / หุ้น)	0.09	0.66	0.43	0.49	0.38	0.20	0.15	0.17	8.8%	-65.5%	1.50	1.88	-20.4%
Gross Margin จากการขาย	42.9%	42.4%	43.9%	41.5%	41.6%	42.7%	42.5%	40.0%			42.4%	41.5%	
SG&A/Sale	19.3%	7.9%	9.2%	10.3%	10.4%	13.6%	18.7%	16.5%			10.7%	10.7%	
Norm Profit Margin	14.7%	23.9%	22.3%	20.7%	22.0%	14.5%	16.7%	16.9%			20.2%	22.6%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลสถานะโครงการ ณ สิ้น 2Q55

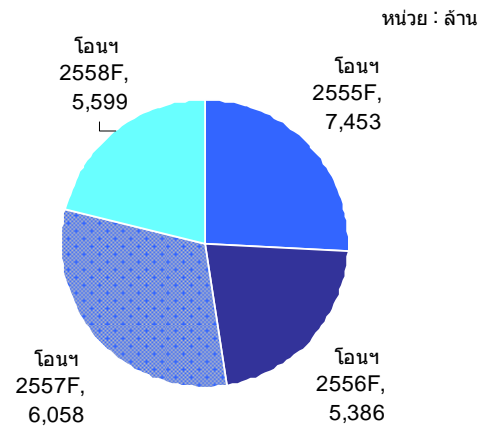
สถานะโครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	Backlog (ล้านบาท)	มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)
คอนโดฯ สร้างเสร็จ	35,974	221	1,490
คอนโดฯ ระหว่างการก่อสร้าง	33,478	24,281	9,175
บ้านเดี่ยว	34,289	2,723	11,479
ทาวน์เฮ้าส์	11,693	612	960
ยอดรวม (ล้านบาท)	115,434	27,837	23,104

สรุปแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 2555

ประเภทโครงการ	โครงการใหม่ที่จะเปิดตัวปี 2555	
	จำนวน	มูลค่า
แนวราบ	11	8,420
แนวสูง	6	10,940
มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	17	19,360

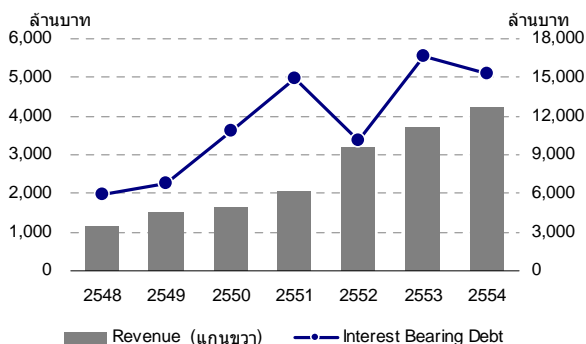
ที่มา : SPALI

Backlog ณ สิ้น 2Q55 อยู่ที่ 2.78 หมื่นล้านบาท



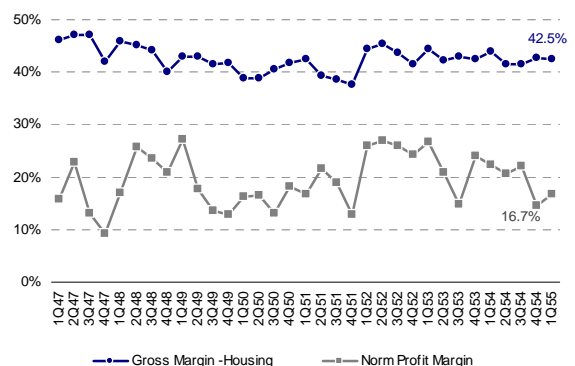
ที่มา : SPALI

รายได้และระดับภาระหนี้สิน



ที่มา : SPALI / 4Q54 เป็นตัวเลขประมาณการโดย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ SPALI



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SPALI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	11,083	12,686	14,241	16,675	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	6,330	7,319	8,334	9,854	กำไรสุทธิ	2,581	2,568	3,225	3,883
กำไรขั้นต้น	4,753	5,368	5,907	6,821	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(19)	101	153	153
ค่าใช้จ่ายในการขาย	991	1,353	1,518	1,778	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	82	83	76	76
ดอกเบี้ยจ่าย	72	147	147	147	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	5	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	101	123	126	130	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,627)	(1,946)	(564)	(2,544)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,791	3,991	4,368	5,026	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	21	811	2,890	1,568
ภาษีเงินได้	1,153	1,319	990	990	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(57)	(105)	(153)	(153)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,581	2,568	3,225	3,883	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(24)	(40)	(20)	(20)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,581	2,568	3,225	3,883	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(24)	(40)	(20)	(20)
Norm EPS	1.50	1.50	1.88	2.26	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,152	575	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10	-	-	-
					เพิ่ม/ลด วอร์เรนตี	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	15.2%	14.5%	12.3%	17.1%	ลด จ่ายปันผล	(1,130)	(1,164)	(1,116)	(1,451)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	4.2%	-0.5%	25.6%	20.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	32	(589)	(1,116)	(1,451)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42.9%	42.3%	41.5%	40.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	29	182	1,755	96
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	23.3%	20.2%	22.6%	23.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	3,286	4,023	2,964	2,413	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	490	672	2,428	2,524
ต้นทุนขาย	1,842	2,357	1,733	1,386	ลูกหนี้การค้า	22	16	18	21
กำไรขั้นต้น	1,444	1,665	1,231	1,028	สินค้าคงเหลือ	16,046	17,872	20,062	23,491
ค่าใช้จ่ายในการขาย	303	414	307	329	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	370	410	444	520
ดอกเบี้ยจ่าย	36	37	28	46	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	414	387	331	275
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	18,586	20,495	24,424	27,977
รายได้อื่น	24	33	46	20	เจ้าหนี้การค้า	1,328	1,205	1,353	1,584
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,129	1,247	942	672	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,354	3,973	5,491	6,228
ภาษีเงินได้	348	382	276	313	หนี้สินรวม	8,962	9,362	11,028	11,996
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(48)	(32)	(14)	(10)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,717	1,717	1,717	1,717
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	219	219	219	219
กำไรสุทธิ	733	833	652	350	กำไรสะสม	6,731	8,183	10,293	12,724
กำไรจากการดำเนินงาน	733	833	652	350	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,297	10,750	12,860	15,292
Norm EPS	0.43	0.49	0.38	0.20	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	326	383	536	689
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,586	20,495	24,424	27,977
ยอดขาย (QoQ)	-30.7%	22.4%	-26.3%	-18.6%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	43.9%	41.4%	41.5%	42.6%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%)	22.3%	20.7%	22.0%	14.5%	Gross Margin พัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย	43.0%	42.4%	41.5%	40.9%
อัตราส่วนทางการเงิน					การประมาณการยอดขาย				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	ยอด Presale ที่ยังไม่บันทึกรายได้ยกมา	15,600	18,600	22,046	26,380
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.62	3.66	3.35	3.40	ยอด Presale ที่เกิดขึ้นระหว่างงวด	13,885	15,911	17,502	19,252
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NA	NA	NA	NA	ยอดการบันทึกรายได้ทางบัญชี	10,885	12,466	13,168	15,585
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.69	0.71	0.71	0.71	ยอด Presale ที่ยังไม่บันทึกรายได้ยกไป	18,600	22,046	26,380	30,047
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.35	10.52	10.52	10.52					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.96	0.87	0.86	0.78					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.9%	12.5%	13.2%	13.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	27.8%	23.9%	25.1%	25.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สรุปผลการนำผลประกอบการงวด 2Q55



www.asiaplus.co.th

	กำไรที่คาดว่าจะ (ล้านบาท)			กำไรที่ประกาศ (ล้านบาท)				กำไร (ล้านบาท)			คำแนะนำ	2Q55 คาดการณ์ โดย Bloomberg
	2Q55F	%qoq	%yoy	2Q55A	%yoy	1Q55	2Q54	2554	2555F	2556F		
AGRI	41	na	-89%	-	na	(14)	362					
GFPT	41	na	-89%	-	na	(14)	362	1,203	1,045	1,275	HOLD	
FOOD	7,254	-54%	-2%	667	-91%	15,823	7,407					
CPF	4,573	-62%	-6%	-	na	12,113	4,869	15,837	26,441	20,619	BUY	
KSL	694	4%	-12%	667	-15%	667	789	1,890	2,031	1,750	BUY	
MINT	436	-66%	56%	-	na	1,276	279	2,880	2,958	3,284	BUY	
TUF	1,010	-31%	-18%	-	na	1,467	1,238	5,075	6,065	7,352	BUY	
TVO	541	80%	133%	-	na	301	232	725	1,749	1,846	BUY	
BANK	42,726	5%	20%	44,066	24%	40,860	35,469					
BAY	3,693	8%	24%	3,699	24%	3,430	2,972	9,264	14,503	16,224	BUY	3,768
BBL	8,506	5%	15%	8,874	20%	8,084	7,406	27,338	33,695	39,659	BUY	8,331
KBANK	9,215	3%	26%	9,367	28%	8,988	7,318	24,226	36,159	43,518	BUY	9,132
KK	601	4%	-21%	818	8%	577	758	2,859	3,044	3,438	HOLD	608
KTB	6,823	7%	30%	7,343	40%	6,377	5,241	17,012	23,643	27,539	BUY	6,404
SCB	10,575	2%	30%	10,074	24%	10,342	8,132	36,273	42,613	48,289	BUY	10,127
TCAP	1,312	10%	-17%	1,709	8%	1,193	1,583	5,003	5,624	6,126	BUY	
TISCO	917	10%	6%	920	7%	837	863	3,266	3,718	4,369	HOLD	
TMB	1,084	5%	-9%	1,263	6%	1,032	1,195	4,009	4,583	4,113	HOLD	1,164
FINANCE	172	-26%	-32%	-	na	231	253					
ASK	115	21%	39%	-	na	95	82	332	460	569	BUY	
TK	172	26%	na	-	na	136	171	625	735	813	BUY	
INSURE	1,131	24%	-12%	-	na	914	1,292					
BLA	1,131	24%	-12%	-	na	914	1,292	3,417	3,793	4,832	HOLD	
AUTO	350	-16%	51%	-	na	418	232					
STANLY	350	-16%	51%	-	na	418	232	727	1,582	1,861	BUY	
IMM	166	24%	-20%	-	na	134	209					
SNC	166	24%	-20%	-	na	134	209	520	636	699	BUY	
STEEL	154	-40%	-41%	-	na	258	260					
MCS	(0.4)	na	na	-	na	70	139	476	401	485	BUY	
SMIT	59	-33%	-6%	-	na	88	63	222	288	282	BUY	
TMT	95	-5%	66%	-	na	100	57	81	333	337	BUY	
PETRO	1,647	-86%	-30%	-	na	11,544	2,367					
IVL	797	-53%	-66%	-	na	1,691	2,367	15,568	12,087	17,035	BUY	
PTTGC	850	-91%	na	-	na	9,852	-	30,033	25,664	27,583	BUY	
CONMAT	4,484	-31%	-52%	4,280	-54%	6,506	9,283					
DRT	137	-29%	5%	-	na	192	131	460	607	659	BUY	
SCC	4,024	-33%	-46%	4,280	-43%	5,972	7,496	27,281	24,880	35,523	BUY	4,836
TIPL	323	-5%	-81%	-	na	341	1,656	9,751	2,352	3,075	HOLD	
PROP	3,075	17%	-13%	-	na	2,619	3,521					
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	
PRIN	79	-42%	85%	-	na	136	43	203	361	408	HOLD	
PS	948	50%	-4%	-	na	633	988	2,835	3,449	4,211	BUY	
RML	66	na	na	-	na	(70)	(49)	(474)	1,308	1,826	BUY	
ROJNA	163	-52%	-8%	-	na	338	177	(838)	1,023	1,417	BUY	
SC	178	0%	-51%	-	na	177	362	1,079	1,464	1,784	BUY	
SIRI	432	27%	35%	-	na	340	320	2,015	2,638	3,021	BUY	
SPALI	287	9%	-66%	-	na	264	833	2,568	3,225	3,883	HOLD	
STEC	251	-17%	14%	-	na	301	221	904	1,059	1,130	BUY	
ENERG	8,480	-74%	-64%	3,672	-85%	33,230	23,821					
BANPU	2,873	3%	-9%	-	na	2,785	3,161	20,060	11,794	13,727	BUY	
BCP	(364)	na	na	-	na	2,438	3,021	5,610	3,053	3,906	HOLD	
GLOW	565	-64%	-36%	-	na	1,549	886	3,494	5,343	7,828	HOLD	
IRPC	(2,822)	na	na	(4,060)	na	944	2,337	4,107	1,311	7,758	BUY	1,212
PTTEP	13,434	-27%	20%	7,733	-31%	18,288	11,170	44,748	50,006	54,555	HOLD	13,952
TOP	(5,206)	na	na	-	na	7,226	3,245	14,853	8,816	11,831	BUY	
HEALTH	1,240	-62%	-11%	-	na	3,227	1,387					
BGH	1,240	-62%	-11%	-	na	3,227	1,387	4,386	7,283	6,367	HOLD	
MEDIA	69	20%	12%	-	na	58	61					
RS	69	20%	12%	-	na	58	61	209	315	372	BUY	
TOURISM	6	-94%	-99%	-	na	99	582					
ERW	6	-94%	-99%	-	na	99	582	491	94	159	HOLD	
TRANS	(926)	na	na	-	na	3,645	(7,874)					
THAI	(926)	na	na	-	na	3,645	(7,874)	(10,197)	3,830	4,951	BUY	
ETRON	1,037	2%	-10%	-	na	1,017	1,157					
DELTA	888	24%	-3%	-	na	713	912	2,864	3,520	3,846	BUY	
SVI	149	-51%	-39%	-	na	304	246	(1,275)	2,757	832	BUY	
ICT	11,777	-2%	29%	2,829	-69%	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%	2,829	-7%	2,997	3,027	11,812	12,012	14,209	HOLD	2,868
THCOM	133	214%	na	-	na	42	(25)	(490)	390	709	BUY	

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, Bloomberg

หมายเหตุ : (*) เพิ่มใหม่