

ผลประกอบการ และแนวโน้มการทำการกำไรดีกว่าคาด ปรับเพิ่ม Fair Value

วันศุกร์ที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ กำไร 2Q55 ที่ 1 พันล้านบาทเพิ่ม 58% QoQ สูงกว่าคาด 5.7%

PS ประกาศตัวเลขกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 1002 ล้านบาท เพิ่ม 58% QoQ และสูงกว่าคาดหมาย 5.7% ผลประกอบที่โดดเด่นเกิดจากการโอนฯ และบันทึกรายได้โครงการที่เพิ่มขึ้น 46% QoQ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโครงการแนวราบ ส่วนประเด็นที่ทำให้กำไรสูงกว่าคาดเกิดจากความสามารถในการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขาย-บริหาร ทำให้อัตราส่วน SG&A/Sale ปรับลดลงมาเหลือ 15% เทียบกับประมาณการที่ 17% ในด้านธุรกรรมการขายใหม่ (Presale) พบว่าในงวด 2Q55 อยู่ที่ 7019 ล้านบาท ทำให้งวด 1H55 มี Presale รวม 12688 ล้านบาท โดยในช่วงเวลาดังกล่าวมีการเปิดตัวโครงการใหม่ 14 โครงการ แยกเป็นไตรมาสละ 7 โครงการ สำหรับสถานะโครงการ ณ สิ้น 2Q55 มีโครงการระหว่างการดำเนินงานทั้งสิ้น 146 โครงการ มูลค่าโครงการคงเหลือสำหรับขาย 5.67 หมื่นล้านบาท โดยมี Backlog ณ สิ้น 2Q55 อยู่ที่ 3.41 หมื่นล้านบาท (ดูกราฟในหน้า 2) โครงสร้างการเงิน ณ สิ้น 2Q55 มีพัฒนาการที่ดีขึ้นโดยอัตราส่วน Net Gearing 0.97 เท่า ลดลงจาก 1.02 เท่า ในไตรมาสที่ผ่านมา

▶ ปรับเพิ่มประมาณการกำไร 15% ในปี 2555 และ 6% ในปี 2556

ด้วยระดับ Presale ที่สูงขึ้นเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของโครงการแนวราบ ทำให้ PS สามารถบันทึกรายได้จากการขายได้เร็วขึ้น โดย Backlog ที่มีอยู่ดังกล่าวข้างต้น ประเมินว่า จะสามารถบันทึกรายได้ใน 2H55 มากถึง 1.68 หมื่นล้านบาท ขณะที่ยังมีสต็อกบ้านสร้างเสร็จพร้อมขาย-โอนฯ อีก 5,286 ล้านบาท ทำให้คาดว่า PS จะสามารถโอนฯ และบันทึกรายได้ในงวดปี 2555 มากกว่า 2.69 หมื่นล้านบาทในประมาณการเดิม ฝ่ายวิจัยพิจารณาปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555 ขึ้น 15% โดยปรับเพิ่มการบันทึกรายได้จากการขายเป็น 2.89 หมื่นล้านบาท และปรับลดอัตราส่วน SG&A/Sale ลงจาก 18.6% เหลือ 17% ทำให้ Net Profit Margin สูงขึ้นจากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ 13.75% ส่วนประมาณการปี 2556 ปรับเพิ่มขึ้น 6% โดยปรับเพิ่มการบันทึกรายได้จากการขาย ตามสัดส่วนของโครงการแนวราบที่เพิ่มขึ้น ทำให้บันทึกรายได้เร็วขึ้น โดยล่าสุดผู้บริหารให้ข้อมูลว่า ช่วงระยะเวลาจากจุดที่ลูกค้าซื้อบ้าน จนถึงการส่งมอบบ้าน ใช้ระยะเวลาประมาณ 144-150 วัน สำหรับโครงการแนวราบ

▶ คงระดับ Fair Value ที่ PER 12 เท่า ให้มูลค่าเหมาะสม 21.59 บาท

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการ และคำแนะนำ ชื้อ สำหรับหุ้น PS โดยคงระดับ Fair Value ที่ PER 12 เท่าตามเดิม แต่ผลจากการปรับเพิ่มประมาณการดังกล่าวข้างต้นจะให้มูลค่าหุ้นเหมาะสมใหม่ที่อยู่ที่ 21.59 บาท เชื่อว่าการฟื้นตัวอย่างชัดเจนของผลประกอบการซึ่งคาดว่า PS จะสามารถทำการกำไรได้ไม่น้อยกว่า 1.1-1.2 พันล้านบาท/ไตรมาส ในช่วงเวลาที่เหลือของปี 2555 และการดำเนินธุรกิจที่กลับมารุกโครงการแนวราบซึ่งมีความชำนาญอีกครั้ง น่าจะมีส่วนอย่างสำคัญในการช่วยขับเคลื่อนราคาหุ้นช่วงเวลาจากนี้ไป เบื้องต้นคาดว่าราคาหุ้นน่าจะกลับขึ้นไปอยู่บริเวณฐานก่อนเกิดเหตุหน้าท่วมปลายปี 2555 ที่ 18-21 บาท

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	18,966	23,307	23,263	28,865	31,686
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,971	4,474
Norm Profit	3,622	3,488	2,835	3,971	4,474
Norm EPS (บาท)	1.65	1.58	1.28	1.80	2.03
DPS (บาท)	0.55	0.50	0.40	0.63	0.71
Norm PER (เท่า)	10.5	11.0	13.5	9.7	8.6
Dividend Yield (%)	3.16	2.87	2.29	3.62	4.08
BVS (บาท)	5.90	6.92	7.69	9.06	10.46
ROE (%)	27.8	22.9	16.7	19.8	19.4

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 17.40 บาท

Fair Value : 21.59 บาท

มูลค่าตลาด : 37,580 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.80	1.64	10%
2556F	2.03	1.92	6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132


 thersak@asiaplus.co.th

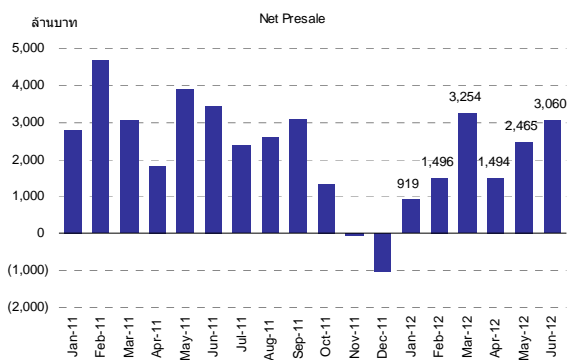
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	2554	2555E	%YoY
รายได้จากการขาย	6,974	5,422	6,724	6,458	4,659	4,655	6,814	46%	1%	23,263	28,865	24.1%
รายได้อื่น	29	28	55	35	42	20	54	168%	-2%	159	112	-30.0%
รวมรายได้	7,003	5,450	6,779	6,493	4,700	4,675	6,868	47%	1%	23,422	28,977	23.7%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	4,274	3,289	4,189	4,221	3,025	3,003	4,485	49%	7%	14,724	18,797	27.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,344	1,203	1,245	1,218	988	837	1,023	22%	-18%	4,654	4,908	5.5%
รวมค่าใช้จ่าย	5,618	4,492	5,434	5,439	4,013	3,840	5,508	43%	1%	19,379	23,705	22.3%
EBIT	1,385	958	1,345	1,054	687	835	1,359	63%	1%	4,044	5,272	30.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	29	13	32	35	57	61	65	6%	100%	137	181	31.6%
EBT	1,356	945	1,312	1,019	629	775	1,295	67%	-1%	3,906	5,091	30.3%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	298	214	325	258	275	142	292	107%	-10%	1,071	1,120	4.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	1,059	731	988	761	355	633	1,002	58%	1%	2,835	3,971	40.1%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	NM	NM	0	0	NM
กำไรสุทธิ	1,059	731	988	761	355	633	1,002	58%	1%	2,835	3,971	40.1%
EPS (บาท/หุ้น)	0.48	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29	0.45	58%	1%	1.28	1.80	40.2%
Norm Margin	15.2%	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%	14.7%			12.2%	13.8%	
Gross Margin	38.7%	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%	34.2%			36.7%	34.9%	
SG&A/Sale	19.3%	22.2%	18.5%	18.9%	21.2%	18.0%	15.0%			20.0%	17.0%	

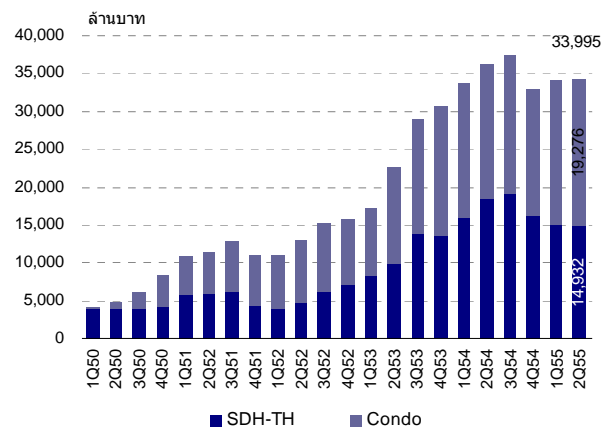
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

Presale รายเดือนของ PS



ที่มา : PS

Backlog ณ สิ้น 2Q55 ของ PS



ที่มา : PS

สมมุติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
Norm กำไรสุทธิ (ลบ)	3,971	4,474	3,449	4,211
EPS (บาท)	1.80	2.03	1.56	1.91
Payout Ratio	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
DPS (บาท)	0.63	0.71	0.55	0.67
Fair value (P/E X)	10.00		10.00	
Fair value (บาท)	17.99		15.63	
รายละเอียดประมาณการ				
Presale ระหว่างงวด	27,113	30,394	27,113	30,394
รายได้จากการขาย	28,865	31,686	26,949	31,398
Gross Margin	34.9%	35.3%	35.3%	36.0%
SG&A/Sale	17.0%	17.0%	18.6%	18.6%
Effective Tax Rate	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%

ที่มา : ASP

Technical Chart of PS



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ PS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	18,966	23,307	23,263	26,949	31,398	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	11,749	14,561	14,724	17,446	20,092	กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,449	4,211
กำไรขั้นต้น	7,217	8,746	8,538	9,503	11,306	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	223	(183)	554	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,438	4,243	4,654	5,012	5,831	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	216	246	339	339	339
ดอกเบี้ยจ่าย	47	67	137	181	193	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	(34)	(57)	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	67	100	159	112	117	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	114	(13,432)	(7,822)	(3,145)	(3,198)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,799	4,536	3,906	4,421	5,399	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,175	(9,915)	(4,151)	643	1,352
ภาษีเงินได้	1,177	1,048	1,071	973	1,188	กระแสเงินสดจากการลงทุน					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(2,301)	2,114	(1,002)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	0	-	-
กำไรสุทธิ	3,622	3,488	2,835	3,449	4,211	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(158)	(1,124)	(706)	(140)	(190)
กำไรจากการดำเนินงาน	3,622	3,488	2,835	3,449	4,211	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,458)	990	(1,708)	(140)	(190)
Norm EPS	1.65	1.58	1.28	1.56	1.91	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,687)	10,732	6,322	2,500	300
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15	-	38	-	-
						เพิ่ม/ลด วรรรธ์	-	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	46.2%	22.9%	-0.2%	15.8%	16.5%	ลด จ่ายปันผล	(725)	(1,214)	(1,104)	(879)	(1,207)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	52.6%	-3.7%	-18.7%	21.7%	22.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,396)	9,519	5,256	1,621	(907)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.1%	37.5%	36.7%	35.3%	36.0%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(680)	593	(602)	2,124	255
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	19.1%	15.0%	12.2%	12.8%	13.4%						
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)						งบดุล (ล้านบาท)					
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	5,422	6,724	6,458	4,659	4,655	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,151	1,630	2,031	3,980	4,235
ต้นทุนขาย	3,289	4,189	4,221	3,025	3,003	ลูกหนี้การค้า	60	0	0	0	0
กำไรขั้นต้น	2,133	2,535	2,237	1,633	1,652	สินค้าคงเหลือ	13,202	27,923	36,160	39,794	43,583
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,203	1,245	1,218	988	837	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	691	1,805	726	811	915
ดอกเบี้ยจ่าย	13	32	35	57	61	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,299	2,159	2,469	2,269	2,120
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	18,871	34,091	41,982	47,527	51,615
รายได้อื่น	28	55	35	42	20						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	945	1,312	1,019	629	775	เจ้าหนี้การค้า	799	1,425	1,083	1,255	1,462
ภาษีเงินได้	214	325	258	275	142	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,508	8,246	12,743	13,221	13,797
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	5,848	18,828	24,986	28,025	29,108
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	-						
กำไรสุทธิ	731	988	761	355	633	ทุนที่ชำระแล้ว	2,207	2,207	2,209	2,209	2,209
กำไรจากการดำเนินงาน	731	988	761	355	633	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,362	1,362	1,396	1,396	1,396
Norm EPS	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29	กำไรสะสม	9,228	11,503	13,234	15,804	18,808
						ส่วนของผู้ถือหุ้น	13,023	15,263	16,996	19,501	22,506
ยอดขาย (QoQ)	-22.3%	24.0%	-4.0%	-27.9%	-0.1%						
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.3%	37.7%	34.6%	35.1%	35.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	-	1	1	1
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.5%	14.7%	11.8%	7.6%	13.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,871	34,091	41,982	47,527	51,615
อัตราส่วนทางการเงิน						สมมติฐานในการทำประมาณการ					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.92	3.97	3.24	2.81	3.08	Backlog ยกมา (ล้านบาท)	11,363	15,170	30,617	32,907	33,071
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NM	NM	NM	NM	NM	Presale ระหว่างงวด (ล้านบาท)	22,773	38,754	25,553	27,113	30,394
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.44	0.83	0.64	0.68	0.72	ยอดการบันทึกรายได้ (ล้านบาท)	18,966	23,307	23,263	26,949	31,398
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.71	10.22	13.59	13.90	13.74	Backlog ยกไป (ล้านบาท)	15,170	30,617	32,907	33,071	32,067
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.45	1.23	1.47	1.44	1.29	Gross Margin	38.1%	37.5%	36.7%	35.3%	36.0%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	20.6%	13.2%	7.5%	7.7%	8.5%	SC&A / Sale	12.6%	17.9%	19.7%	18.3%	18.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	31.3%	24.7%	17.6%	18.9%	20.1%	Fair Value (P/E , เท่า)		12			

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP