

2Q55 มีกำไรสุทธิ 177 ล้านบาท ตรงตามคาด คงคำแนะนำซื้อ

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรสุทธิ 177 ล้านบาท กำไรจากการดำเนินงานปกติ 146 ล้านบาท

SC ประกาศผลประกอบการ 2Q55 ตรงตามคาดโดยมีกำไรสุทธิ 177 ล้านบาท แต่เมื่อหักรายการกำไรจากการปรับมูลค่ายุดิธรูมในสินทรัพย์ลงทุน จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 146 ล้านบาท ลดลง 17.6% QoQ ทั้งนี้ในงวด 2Q55 SC ไม่ได้มีการเปิดตัวโครงการใหม่ และไม่มีการบินที่ทรายได้จากคองการคอนโดมิเนียม ทำให้การบินที่ทรายได้จากการขายอยู่ที่ 1.14 พันล้านบาท ลดลง 5.7% QoQ ขณะที่รายได้จากค่าเช่าอยู่ที่ 200 ล้านบาท ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร Norm Profit Margin ลดลงมาอยู่ที่ 10.9% ซึ่งเป็นผลมาจากการการบินที่ทรายได้ที่ลดลงขณะที่มีต้องเตรียมการสำหรับการเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วงต่อไป โดยภาพรวม 1H55 SC มีกำไรจากการดำเนินงานรวม 323 ล้านบาท คิดเป็น 22% ของประมาณการทั้งปี 2555 ด้านโครงสร้างการเงินพบว่าระดับหนี้สินสุทธิสูงขึ้น ซึ่งเป็นผลจากการขายตัวของโครงการ แต่อัตราร่วม Net Gearing ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมากคืออยู่ที่ 0.88 เท่า ในด้านการสร้างยอดขายใหม่งวด 2Q55 มี Presale 1.95 พันล้านบาท โดยที่ไม่ได้มีการเปิดตัวโครงการใหม่เนื่องจากได้เลื่อนกำหนดการเปิดตัวโครงการใหม่ 2 โครงการ ได้แก่ Light Bangkok Boulevard พระราม 2 มูลค่า 450 ล้านบาท และคอนโดมิเนียม Centric สาทร 11 มูลค่า 1.7 พันล้านบาท ออกมาเป็นกลางเดือน ก.ค.2555 ทำให้งวด 1H55 มียอด Presale รวม 4.46 พันล้านบาท คิดเป็น 44.6% ของเป้าหมาย Presale 1 หมื่นล้านบาทสำหรับปี 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 14.90 บาท

Fair Value 55 : 17.82 บาท

มูลค่าตลาด : 9,791 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



▶ ตั้งแต่ 3Q55 เป็นต้นไปจะเห็นการติดตัวขึ้นของทั้ง Presale และกำไร

ตามแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ซึ่งจะมีเพิ่มถึง 10 โครงการในงวด 2H55 คาดหมายว่าจะสามารถผลักดัน Presale งวดปี 2555 สัปดาห์ที่ 1 หมื่นล้านบาทได้ไม่ยาก โดยใน 3Q55 จะเห็นการติดตัวขึ้นของ Presale อย่างมีนัยสำคัญซึ่งขับเคลื่อนโดยคอนโดฯ ใหม่ถึง 2 แห่ง ได้แก่ Centric สาทร 11 (เปิด 20 ก.ค.) ซึ่งเบื่องต้นคาดว่าจะขายไปแล้วประมาณ 80% และ The Crest สุขุมวิท 34 (เปิด 14 ก.ค.) ซึ่งมีการนำออกไปทำ Road Show ที่สิงคโปร์ ด้านการบินที่ทรายได้ประเมินว่า ณ สิ้น 2Q55 SC น่าจะมี Backlog อยู่ที่ประมาณ 5.1 พันล้านบาท ซึ่งในงวด 3Q55 จะมีการการบินที่ทรายได้ในส่วนที่เป็นโครงการแนวราบออกไปเกือบทั้งหมด นอกจากนี้ยังจะมีการการบินที่ทรายได้เพิ่มเติมจากยอดขายโครงการที่เกิดในระหว่าง 3Q55 เนื่องจาก SC มีรูปแบบการขายโครงการแนวราบแบบพร้อมอยู่ ซึ่งสามารถโอนฯ ได้ภายใน 1 เดือนหลังการขาย ส่วนคอนโดมิเนียม จะสร้างเสร็จและโอนฯ ในงวด 4Q55 จำนวน 3 โครงการ จากแผนงานดังกล่าวทำให้คาดว่าจะเห็นการติดตัวขึ้นอย่างชัดเจนทั้งยอดขาย และการทำกำไรของ SC ในงวด 2H55 ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการเดิม

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	2.23	2.05	9%
2556F	2.72	2.47	10%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

▶ Fair Value ที่ PER 8 เท่า ให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม 17.82 บาทปี 2555

คงระดับ Fair Value สำหรับหุ้น SC โดยกำหนด Fair Value ที่ PER 8 เท่าหรือ 17.82 บาท โดยที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบันให้ Dividend Yield 6%และยังต่ำกว่า Book Value คงคำแนะนำซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	4,732	6,652	7,354	8,561	10,205
กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784
Norm Profit	815	1,167	1,076	1,464	1,784
Norm EPS (บาท)	1.27	1.82	1.66	2.23	2.72
DPS (บาท)	0.45	0.71	0.65	0.89	1.09
Norm PER (เท่า)	11.74	8.20	8.99	6.69	5.49
Dividend Yield (%)	3.02	4.75	4.36	5.98	7.29
BVS (บาท)	9.62	13.58	14.29	15.87	17.69
PBV (เท่า)	1.55	1.10	1.04	0.94	0.84

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

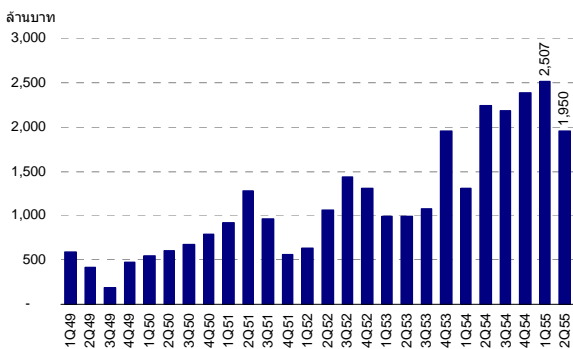
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้อย่างใกล้ชิด บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

หน่วย : ล้านบาท	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	YoY	QoQ	2554	2555E
รายได้จากการขาย	2,753.52	1,419.11	1,858.74	1,845.28	1,402.97	1,207.08	1,138.08	-38.8%	-5.7%	6,526.10	7,641.14
รายได้ค่าเช่าและบริการ	216.84	217.02	211.95	204.40	194.30	197.77	200.54	-5.4%	1.4%	827.67	920.10
<b>รายได้จากธุรกิจหลัก</b>	<b>2,970.36</b>	<b>1,636.14</b>	<b>2,070.69</b>	<b>2,049.68</b>	<b>1,597.27</b>	<b>1,404.86</b>	<b>1,338.62</b>	<b>-35.4%</b>	<b>-4.7%</b>	<b>7,353.77</b>	<b>8,561.24</b>
รายได้อื่น	2.13	1.78	6.39	3.51	6.04	3.87	3.19	-50.1%	-17.5%	17.72	18.60
ส่วนแบ่งกำไรตามวิธีส่วนได้เสีย	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	NM	NM	0.00	0.00
<b>รวมรายได้</b>	<b>2,972.49</b>	<b>1,637.92</b>	<b>2,077.08</b>	<b>2,053.18</b>	<b>1,603.31</b>	<b>1,408.72</b>	<b>1,341.81</b>	<b>-35.4%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>7,371.49</b>	<b>8,579.85</b>
ต้นทุนขาย	1,772.16	883.11	1,241.39	1,243.09	918.65	801.41	745.60	-39.9%	-7.0%	4,286.24	5,018.58
ต้นทุนค่าเช่าและบริการ	37.65	68.45	64.10	70.98	63.15	65.53	73.80	15.1%	12.6%	266.69	276.03
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	454.80	269.13	304.75	313.19	400.36	307.82	326.39	7.1%	6.0%	1,287.43	1,346.11
<b>รวมค่าใช้จ่าย</b>	<b>2,264.61</b>	<b>1,220.69</b>	<b>1,610.24</b>	<b>1,627.26</b>	<b>1,382.17</b>	<b>1,174.76</b>	<b>1,145.79</b>	<b>-28.8%</b>	<b>-2.5%</b>	<b>5,840.36</b>	<b>6,640.72</b>
<b>EBIT</b>	<b>707.88</b>	<b>417.23</b>	<b>466.84</b>	<b>425.93</b>	<b>221.14</b>	<b>233.96</b>	<b>196.02</b>	<b>-58.0%</b>	<b>-16.2%</b>	<b>1,531.13</b>	<b>1,939.12</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	13.64	10.82	9.59	9.27	8.63	8.42	10.72	11.8%	27.2%	38.31	38.18
<b>EBT</b>	<b>694.24</b>	<b>406.41</b>	<b>457.26</b>	<b>416.66</b>	<b>212.51</b>	<b>225.54</b>	<b>185.30</b>	<b>-59.5%</b>	<b>-17.8%</b>	<b>1,492.82</b>	<b>1,900.94</b>
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	170.48	112.74	130.00	122.20	51.83	48.42	39.31	-69.8%	-18.8%	416.77	437.22
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>523.76</b>	<b>293.67</b>	<b>327.25</b>	<b>294.46</b>	<b>160.68</b>	<b>177.12</b>	<b>145.99</b>	<b>-55.4%</b>	<b>-17.6%</b>	<b>1,076.05</b>	<b>1,463.72</b>
รายการพิเศษ	(0.22)	0.00	34.60	0.00	(34.60)	0.00	30.65	-11.4%	NM	0.00	0.00
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>523.54</b>	<b>293.67</b>	<b>361.86</b>	<b>294.46</b>	<b>126.07</b>	<b>177.12</b>	<b>176.64</b>	<b>-51.2%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>1,076.05</b>	<b>1,463.72</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.84</b>	<b>0.45</b>	<b>0.51</b>	<b>0.45</b>	<b>0.24</b>	<b>0.27</b>	<b>0.22</b>	<b>-56.1%</b>	<b>-17.6%</b>	<b>1.64</b>	<b>2.23</b>
Gross Margin ขายบ้าน	35.6%	37.8%	33.2%	32.6%	34.5%	33.6%	34.5%			34.3%	34.3%
SG&A/Sale	15.3%	16.4%	14.7%	15.3%	25.1%	21.9%	24.4%			17.5%	15.7%
Norm Profit Margin	17.6%	17.9%	15.8%	14.4%	10.1%	12.6%	10.9%			14.6%	17.1%

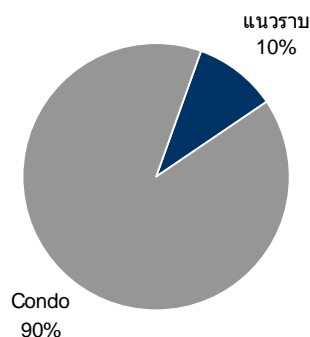
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## Presale รายไตรมาสของ SC



ที่มา : SC

## โครงสร้าง Backlog 4.29 พันล้านบาท ณ สิ้น 1Q55



ที่มา : SC

## กำหนดการโอนฯ คอนโดมิเนียมปี 2555

กำหนดการโอนฯ คอนโดมิเนียมปี 2555	Backlog 31 March 12	Transfer
The Crest - ร่มเกล้า	0	1Q55
Centric Scene รัชดา-สุทธิสารฯ	903	4Q55
The Crest - พหลฯ 11	529	4Q55
The Crest - สุขุมวิท 49	147	4Q55
<b>ยอดรวม (ล้านบาท)</b>	<b>1,579</b>	

ที่มา : SC

## Technical Chart of SC



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)						งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	4,732	6,652	7,354	8,561	10,205	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
ต้นทุนขาย	2,880	3,972	4,553	5,295	6,364	กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,852</b>	<b>2,680</b>	<b>2,801</b>	<b>3,267</b>	<b>3,841</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	43	(97)	(351)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	713	1,052	1,287	1,346	1,593	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	193	22	25	22	22
ดอกเบี้ยจ่าย	56	63	38	38	38	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรขาดทุน ใน บ.ร่วม	-	-	-	-	-
รายได้อื่น	17	14	18	19	20	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,029)	(1,806)	(3,709)	(1,394)	(1,675)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,099	1,580	1,493	1,901	2,230	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(29)</b>	<b>(714)</b>	<b>(2,955)</b>	<b>92</b>	<b>131</b>
ภาษีเงินได้	284	413	417	437	446	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(51)	(1)	3	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	(47)	(15)	-	-
กำไรสุทธิ	764	1,166	1,079	1,464	1,784	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(51)	(45)	(38)	(20)	(20)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>815</b>	<b>1,167</b>	<b>1,076</b>	<b>1,464</b>	<b>1,784</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(51)</b>	<b>(92)</b>	<b>(53)</b>	<b>(20)</b>	<b>(20)</b>
Norm EPS	1.27	1.82	1.66	2.23	2.72	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>					
						เพิ่ม/ลด เงินกู้	541	1,046	3,854	(50)	(50)
						เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	11	87	-	-
การเติบโตของยอดขาย	17.7%	40.6%	10.6%	16.4%	19.2%	เพิ่ม/ลด อร์แชนท์	-	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	25.3%	43.2%	-7.8%	36.0%	21.9%	ลด จ่ายปันผล	(156)	(421)	(454)	(427)	(585)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.1%	40.3%	38.1%	38.2%	37.6%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>385</b>	<b>636</b>	<b>3,486</b>	<b>(477)</b>	<b>(635)</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	17.2%	17.5%	14.6%	17.1%	17.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>305</b>	<b>(171)</b>	<b>478</b>	<b>(405)</b>	<b>(524)</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>						<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>					
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลักรวม	1,636	2,071	2,050	1,597	1,405	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	865	694	1,173	767	243
ต้นทุนขาย	952	1,305	1,314	982	867	ลูกหนี้การค้า	100	64	64	74	88
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>685</b>	<b>765</b>	<b>736</b>	<b>615</b>	<b>538</b>	สินค้าคงเหลือ	5,320	7,116	10,567	12,126	13,979
ค่าใช้จ่ายในการขาย	269	305	313	400	308	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	105	21	187	218	260
ดอกเบี้ยจ่าย	11	10	9	9	8	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,609	99	87	85	83
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>10,856</b>	<b>14,183</b>	<b>18,421</b>	<b>19,582</b>	<b>20,969</b>
รายได้อื่น	2	6	4	6	4						
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	406	457	417	213	226	เจ้าหนี้การค้า	772	533	276	322	384
ภาษีเงินได้	113	130	122	52	48	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,210	3,805	5,883	5,961	6,086
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	-	หนี้สินรวม	4,682	5,465	9,033	9,158	9,347
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	35	-	(35)	-						
กำไรสุทธิ	294	362	294	126	177	ทุนที่ชำระแล้ว	3,210	3,219	3,285	3,285	3,285
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>294</b>	<b>327</b>	<b>294</b>	<b>161</b>	<b>177</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	293	293	316	316	316
Norm EPS	0.45	0.51	0.45	0.24	0.27	กำไรสะสม	2,504	4,969	5,498	6,535	7,734
						<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,174</b>	<b>8,718</b>	<b>9,387</b>	<b>10,424</b>	<b>11,622</b>
ยอดขาย (QoQ)	-44.9%	26.6%	-1.0%	-22.1%	-12.0%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	-	-	-	-	-
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	41.8%	37.0%	35.9%	38.5%	38.3%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>10,856</b>	<b>14,183</b>	<b>18,421</b>	<b>19,582</b>	<b>20,969</b>
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	17.9%	15.8%	14.4%	10.1%	12.6%						
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>						<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.60	1.82	1.95	2.10	2.25	รายได้ค่าเช่าและบริการ	829	829	828	920	932
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	47.31	103.25	114.15	134.51	137.73	Gross Margin ค่าเช่าและบริการ	57.8%	74.1%	67.8%	70.0%	70.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.89	0.93	0.70	0.71	0.73	Presale ยกมา	1,707	2,231	1,422	2,993	5,878
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.13	12.48	26.61	26.61	26.61	Presale ระหว่างงวด	4,427	5,014	8,097	10,526	12,632
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.76	0.63	0.96	0.88	0.80	การบันทึกขายได้จากการขาย	3,903	5,823	6,526	7,641	9,273
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.5%	8.2%	5.8%	7.5%	8.5%	Presale ยกไป	2,231	1,422	2,993	5,878	9,237
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.2%	13.4%	11.5%	14.0%	15.3%	Gross Margin จากการขาย	35.17%	35.48%	34.32%	34.32%	34.39%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP