

## 2Q55 ยอดโอนฯคอนโดระดับสูงหนุนกำไรฟื้น...ปันผลครึ่งปี 0.082 บาท

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

## ▶ 2Q55 กำไรเติบโต 93.6% QoQ ด้วยยอดโอนฯคอนโดใหม่ในสัดส่วนสูง

SENA ประกาศผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 96 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 93.6% QoQ แต่ลดลง 46% YoY โดยมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ 462 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 50% QoQ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากคอนโดที่เริ่มโอนฯให้ลูกค้าได้แก่โครงการ The Niche City ลาดพร้าว 130 เฟส 2 และ The Kith สุขุมวิท 113 ตึก A ที่โอนฯต่อเนื่องมาจากไตรมาสก่อน ส่วนโครงการแนวราบฟื้นตัวเล็กน้อยจากช่วงน้ำท่วมมาที่ระดับ 100 ล้านบาท ขณะที่ Gross Margin จากการขายอยู่ในระดับสูง 45.9% จากค่าเฉลี่ยในปี 2554 ที่ 43.2% เพราะคอนโดที่ให้อัตรากำไรขั้นต้นสูงมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ Norm Profit Margin งวด 2Q55 เพิ่มมาที่ระดับ 19.6% จาก 19.1% ในปี 2554 ด้านโครงสร้างการเงินมีอัตราส่วน Net Gearing 0.51 เท่า ซึ่งเป็นระดับที่ปลอดภัย เพราะยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอยู่มาก

## ▶ แนวโน้มผลประกอบการ 2H55 ทรงตัว...เปิด SENA Fest ปลายปี

กำไรครั้งแรกของปี 2555 ของ SENA คิดเป็นสัดส่วน 51% ของประมาณการทั้งปีของฝ่ายวิจัย โดยรายได้ช่วงครึ่งปีหลังมีแนวโน้มทรงตัว เพราะมีคอนโดใหม่ที่จะสร้างเสร็จช่วงปลายปีมี 1 โครงการคือ The Kith ลาดพร้าว 130 เฟส 1 มูลค่า 200 ล้านบาท แต่จะได้ยอดขายพร้อมโอนฯ แนวราบเข้ามาชัดเจน ทั้งจากโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาที่น่าจะฟื้นตัวหลังความกังวลเรื่องน้ำท่วมหมดไป และการเปิดโครงการใหม่อีก 4 โครงการ ประมาณ 3 พันล้านบาท โดยรวมฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2555 ไว้ที่ 282 ล้านบาท ลดลงจาก 418 ล้านบาท ในปี 2554 ที่มีการส่งมอบคอนโดหลายโครงการ สำหรับ SENA Fest ซึ่งเป็น Community Mall มูลค่า 600 ล้านบาท พื้นที่ 2.5 ไร่ในตร.ม. ปัจจุบันมีลูกค้าจองแล้วกว่า 70% และมีกำหนดเปิดดำเนินงานช่วงปลายปีนี้ ซึ่งคาดว่าจะสร้างรายได้ค่าเช่าให้แก่ SENA 90 ล้านบาทต่อปี หรือคิดเป็นสัดส่วนกว่า 5% ของรายได้รวม

## ▶ จ่ายปันผล 1H55 ที่ 0.082 บาท/หุ้น คง Fair Value ที่ 2.37 บาท

กำหนด Fair Value ปี 2555 อิง PER 6 หรือ 2.37 บาท ใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน จึงคงคำแนะนำถือ โดยหุ้น SENA ยังมีจุดเด่นในด้านราคาที่ดี Book Value โครงสร้างการเงินแข็งแกร่ง และการจ่ายปันผลที่สม่ำเสมอ ซึ่งช่วง 1H55 ทางบริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่อัตรา 0.082 บาท/หุ้น โดยกำหนดวัน XD ที่ 24 ส.ค.55 และจ่ายปันผลที่ 7 ก.ย.55

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	1,366	1,248	2,147	1,697	2,108
กำไรสุทธิ (ลบ)	284	317	418	282	357
Norm Profit (ลบ)	284	222	418	282	357
Norm EPS (บาท)	0.49	0.33	0.62	0.39	0.50
PER (เท่า)	5.1	7.7	4.1	6.4	5.0
DPS (บาท)	0.17	0.19	0.19	0.17	0.21
Dividend Yield (%)	6.7	7.4	7.5	6.6	8.4
BV (บาท)	2.3	2.5	2.9	3.1	3.4
PBV (เท่า)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 2.52 บาท

Fair Value : 2.37 บาท

มูลค่าตลาด : 1,701 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.39	0.49	-19%
2556F	0.50	0.43	16%

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

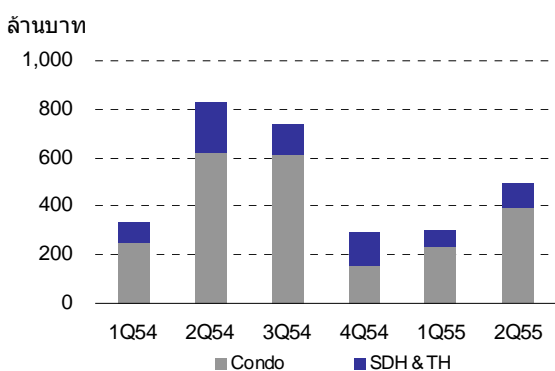
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือที่ระบุผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

## ผลประกอบการรายไตรมาสของ SENA

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	191	416	335	813	741	257	336	472	40.4%	-42.0%	1,697	2,147	-21.0%
ต้นทุนขาย	115	241	195	464	433	129	192	259	35.0%	-44.2%	994	1,222	-18.6%
กำไรขั้นต้น	76	175	140	349	308	128	144	213	47.6%	-39.0%	703	925	-24.0%
SG&A	52	69	84	134	136	73	88	101	15.4%	-24.5%	316	427	-26.1%
EBITDA	32	116	68	228	192	73	75	134	78.9%	-41.2%	414	561	-26.2%
กำไรสุทธิ	20	153	40	177	142	59	49	96	93.6%	-46.0%	282	418	-32.6%
Norm Profit	20	88	40	177	142	59	49	96	93.6%	-46.0%	282	418	-32.6%
Norm EPS	0.03	0.13	0.06	0.26	0.21	0.09	0.07	0.13	82.8%	-49.0%	0.39	0.62	-36.3%
Gross Margin (%)	39.8%	42.1%	41.8%	42.9%	41.6%	49.8%	42.9%	45.1%			41.4%	43.1%	
Norm Profit Margin (%)	10.1%	21.0%	11.8%	21.6%	18.8%	21.9%	14.2%	19.6%			16.5%	19.1%	

ที่มา : SENA / ฝ่ายวิจัย ASP

## รายได้จากการขายรายไตรมาส



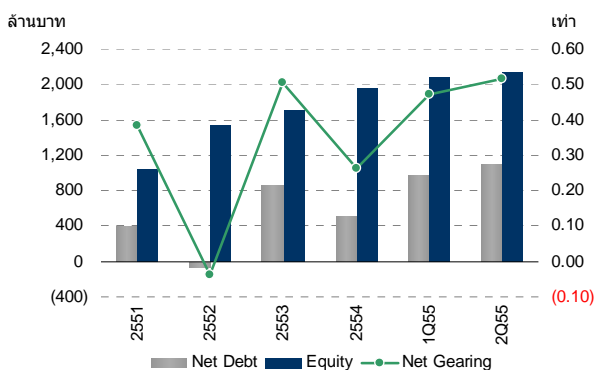
ที่มา : SENA / ฝ่ายวิจัย ASP

## สถานะโครงการที่เหลือขายและ Backlog ณ สิ้น 1Q55

Brand		มูลค่ารวม	คงเหลือขาย	Backlog
The Cache	คอนโด 8 ชั้น	598.37	93.27	153.00
The Kith	คอนโด 8 ชั้น	1,463.48	828.02	95.00
The Niche	คอนโด 8-20 ชั้น	3,415.33	1,899.67	220.00
SENA Villa	บ้านแฝด ทาวน์เฮ้าส์	880.78	238.94	00.00
SENA Green Ville	บ้านแฝด บ้านเดี่ยว	885.45	390.00	82.09
SENA Grand Home	บ้านเดี่ยว	279.00	123.71	00.00
แพทรมาร์ท	บ้านเดี่ยว	396.07	75.90	86.07
SENA House	อพาร์ทเมนท์	100.00		
SENA Fest	Community Mall	600.00		
ณ.31 มีนาคม 2555		8,618.48	3,649.51	635.16

ที่มา : SENA / ฝ่ายวิจัย ASP

## โครงสร้างทางการเงิน



ที่มา : SENA / ฝ่ายวิจัย ASP

## Technical Graph



ที่มา : SENA / ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SENA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	1,248	2,147	1,697	2,108	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	733	1,222	994	1,237	กำไรสุทธิ	317	418	282	357
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>516</b>	<b>925</b>	<b>703</b>	<b>871</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(12)	113	121	145
ค่าใช้จ่ายในการขาย	223	427	316	390	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	20	23	11	10
ดอกเบี้ยจ่าย	15	22	39	54	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	17	40	16	21	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,015)	68	(328)	(323)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	295	516	364	448	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(689)</b>	<b>622</b>	<b>85</b>	<b>190</b>
ภาษีเงินได้	66	96	80	90	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(7)	(1)	(2)	(2)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	42	(12)	1	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	95	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	4	4	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>317</b>	<b>418</b>	<b>282</b>	<b>357</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(6)	(59)	(184)	(220)
EPS	0.47	0.62	0.39	0.50	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>40</b>	<b>(67)</b>	<b>(183)</b>	<b>(220)</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>222</b>	<b>418</b>	<b>282</b>	<b>357</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
<b>Norm EPS</b>	<b>0.33</b>	<b>0.62</b>	<b>0.39</b>	<b>0.50</b>	เพิ่ม/ลด เงินกู้	716	(375)	409	299
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	76	-
การเติบโตของยอดขาย	-8.6%	72.0%	-21.0%	24.2%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(41)	(48)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-22.0%	88.7%	-32.6%	26.6%	ลด จ่ายปันผล	(120)	(156)	(113)	(143)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.3%	43.1%	41.4%	41.3%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>555</b>	<b>(579)</b>	<b>372</b>	<b>156</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	17.8%	19.5%	16.6%	16.9%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(93)</b>	<b>(24)</b>	<b>275</b>	<b>125</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>					<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	741	257	336	472	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	288	264	539	664
ต้นทุนขาย	433	129	192	259	ลูกหนี้การค้า	1	1	2	3
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>308</b>	<b>128</b>	<b>144</b>	<b>213</b>	สินค้าคงคลัง	1,522	1,615	1,776	1,954
ค่าใช้จ่ายในการขาย	136	73	88	101	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	46	35	35	35
ดอกเบี้ยจ่าย	8	(3)	5	8	เงินลงทุนระยะยาว	14	25	25	25
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	976	918	1,101	1,321
รายได้อื่น	14	12	12	15	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>3,240</b>	<b>2,978</b>	<b>3,598</b>	<b>4,122</b>
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	178	70	63	119	เจ้าหนี้การค้า	100	73	38	47
ภาษีเงินได้	35	11	14	23	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	1,005	682	866	993
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	273	144	144	144
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	147	99	324	495
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>142</b>	<b>59</b>	<b>49</b>	<b>96</b>	<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,525</b>	<b>1,004</b>	<b>1,378</b>	<b>1,685</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>142</b>	<b>59</b>	<b>49</b>	<b>96</b>	ทุนที่ชำระแล้ว	675	675	715	715
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	160	160	196	196
ยอดขาย (QoQ)	-8.9%	-65.3%	30.9%	40.4%	กำไรสะสม	875	1,133	1,302	1,516
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.6%	49.8%	42.9%	45.1%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,709</b>	<b>1,966</b>	<b>2,211</b>	<b>2,425</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-19.7%	-58.6%	-16.0%	93.6%	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>11</b>
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,240</b>	<b>2,978</b>	<b>3,598</b>	<b>4,122</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.35	2.13	2.25	2.24	Presale ระหว่างงวด	1,900	1,400	1,978	2,600
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1,084	2,139	1,107	809	การบันทึกรายได้จากการขาย	1,229	2,128	1,652	2,061
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.62	0.78	0.59	0.66	รายได้ค่าเช่าและบริการ	19	19	22	24
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.11	14.14	17.85	28.91	Gross Margin เฉลี่ย (%)	41.3%	43.1%	41.4%	41.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.89	0.51	0.62	0.69	Norm Profit Margin (%)	17.8%	19.5%	16.6%	16.9%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.7%	13.5%	8.6%	9.2%	SG&A/Sale (%)	17.8%	19.9%	18.6%	18.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	19.6%	22.8%	13.5%	15.4%	Effective Tax Rate (%)	22.5%	18.7%	22.0%	20.0%

ที่มา : SENA / ฝ่ายวิจัย ASP