

3Q-4Q55 เติบโต...เพิ่ม Fair Value จากปสภ.ทำกำไรที่ดีกว่าคาด

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรมากกว่าคาด...Presale YTD 1.37 หมื่นลบ. จากเป้าทั้งปี 2หมื่นลบ.

AP มีกำไรสุทธิงวด 2Q55 จำนวน 576 ล้านบาท เมื่อหักกำไรจากการขายหุ้น PREB จะเหลือกำไรจากการดำเนินงาน 541 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 30% QoQ และ 16% YoY มากกว่าคาด 45 ล้านบาท เนื่องจากมี Effective Tax Rate เพียง 12.7% เพราะใช้ Tax Shield จากโครงการ Rhythm รัชดา และบางโครงการที่จ่ายล่วงหน้าตั้งแต่รับเงินค่างาน สำหรับรายได้จากการขาย 2Q55 เท่ากับ 3.8 พันล้านบาท เพิ่ม 22% QoQ เพราะยอดขาย-โอนฯแนวราบดีขึ้น ส่วนยอดคอนโดทรงตัว โดยมีการเริ่มส่งมอบ The Address อโศก ไปได้ 34% จากมูลค่า 3.37 พันล้านบาท โดยรวมครึ่งแรกของปี 2555 AP มีกำไรจากการดำเนินงาน 958 ล้านบาท คิดเป็น 42% ของประมาณการใหม่ ขณะที่ยอด Presale ตั้งแต่ต้นปีจนถึง 5 ส.ค.55 เท่ากับ 1.37 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 69% ของเป้าหมายทั้งปีที่บริษัทตั้งไว้ 2 หมื่นล้านบาท และครึ่งปีหลังมีแผนจะเปิดโครงการใหม่อีก 10 โครงการ มูลค่า 1.16 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 8 โครงการ และคอนโด 2 โครงการ) นอกจากนั้นยังมีสต็อกสินค้าเหลือขายจากโครงการเดิมอีกกว่า 2.6 หมื่นล้านบาท จึงคาดว่าจะช่วยผลักดันยอดขายให้บรรลุเป้าได้ไม่ยากนัก

▶ Backlog เพิ่มขึ้น 3.1 หมื่นลบ. พลักดันกำไร 3Q55-4Q55 เติบโตต่อเนื่อง

ยอด Backlog ณ สิ้น 5 ส.ค.55 เพิ่มขึ้นเป็น 3.1 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 4.7 พันล้านบาท และที่เหลือเป็นคอนโด โดยทั้งหมดจะมีกำหนดโอนฯในปีนี้ 8.8 พันล้านบาท หรือรองรับประมาณการและเป้าของบริษัททั้งปี 2555 ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท แล้วในสัดส่วน 93% โดยแนวโน้มรายได้ 2H55 จะเพิ่มเป็น 1 หมื่นล้านบาท จาก 1H55 ที่ระดับ 7 พันล้านบาท เพราะมีกำหนดโอนฯคอนโดใหม่อีก 3 โครงการ (ตารางหน้า2) ส่งผลให้กำไร 3Q55-4Q55 มีทิศทางเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการ Effective Tax rate ปี 2555 ลงเหลือ 18% จากเดิม 25% ให้สอดคล้องกับข้อมูลใหม่ จะได้ประมาณการกำไรปี 2555 ใหม่ที่ 2.27 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 11% จากประมาณการเดิม

▶ กำหนด Fair Value ที่ PER 10 เท่า หรือ 8.02 บาท แนะนำ ถือรับปันผล

ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value ที่ PER 10 เท่า จะได้ราคาหุ้นที่เหมาะสมใหม่ 8.02 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันไม่มาก จึงคงคำแนะนำถือรับเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่าย 4.3% ต่อปี

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	12,628	13,840	13,639	17,113	19,090
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,927	2,228	1,551	2,274	2,492
Norm Profit (ลบ)	1,926	2,122	1,547	2,274	2,492
Norm EPS (บาท)	0.82	0.76	0.55	0.80	0.88
PER (เท่า)	9.0	9.9	13.6	9.3	8.5
DPS (บาท)	0.32	0.18	0.18	0.32	0.35
Dividend Yield (%)	4.3	2.4	2.4	4.3	4.8
BV (บาท)	3.4	4.1	3.8	4.3	4.8
PBV (เท่า)	2.2	1.8	2.0	1.7	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 7.45 บาท

Fair Value: 8.02 บาท

มูลค่าตลาด : 21,006 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.80	0.75	7%
2556F	0.88	0.92	-4%

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 บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการรายไตรมาสของ AP

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,396	4,179	2,194	4,064	4,572	2,809	3,151	3,846	22.1%	-5.4%	17,113	13,639	25.5%
ต้นทุนขาย	878	2,405	1,396	2,551	2,810	1,676	2,030	2,537	25.0%	-0.6%	11,316	8,434	34.2%
กำไรขั้นต้น	517	1,774	798	1,512	1,762	1,133	1,121	1,309	16.7%	-13.4%	5,798	5,205	11.4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	379	874	538	753	771	633	600	687	14.5%	-8.9%	2,909	2,695	7.9%
EBITDA	164	920	278	783	1,012	552	543	675	24.3%	-13.7%	2,961	2,624	12.9%
กำไรสุทธิ	91	613	132	468	603	347	421	576	36.6%	23.0%	2,274	1,551	46.6%
Norm Profit	90	612	113	468	603	363	417	541	29.8%	15.5%	2,274	1,547	47.0%
Norm EPS	0.04	0.26	0.04	0.17	0.21	0.13	0.15	0.19	29.6%	15.0%	0.80	0.55	45.9%
Gross Margin (%)	37.1%	42.4%	36.4%	37.2%	38.5%	40.3%	35.6%	34.0%			33.9%	38.2%	
Norm Profit Margin (%)	6.4%	14.6%	5.1%	11.5%	13.2%	12.7%	13.2%	13.9%			13.3%	11.3%	

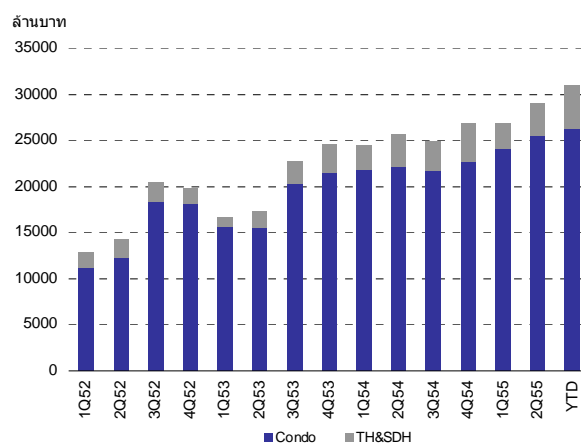
ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
Norm Profit (ลบ.)	2,274	2,492	2,049	2,399
Norm EPS (บาท)	0.80	0.88	0.72	0.85
DPS (บาท)	0.32	0.35	0.29	0.34
Fair Value PER (X)	10		10	
Fair Value (บาท)	8.02		7.22	
รายละเอียดประมาณการ				
การบันทึกรายได้จากการขาย	17,016	18,992	17,016	18,992
Gross Margin จากการขาย	33.5%	33.5%	33.5%	33.5%
SG&A/Sale	17.0%	17.0%	17.0%	17.0%
Effective Tax Rate	18.0%	20.0%	25.0%	22.0%

ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog รายไตรมาส



ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP

กำหนดการโอนคอนโดใหม่รายไตรมาส

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอน	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	กำไรสุทธิ	2,228	1,551	2,274	2,492
ต้นทุนขาย	8,602	8,434	11,316	12,630	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,121	1,179	665	780
กำไรขั้นต้น	5,238	5,205	5,798	6,460	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	27	42	22	10
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,125	2,695	2,909	3,245	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	103	191	166	157	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(9)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	9	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(5,397)	(5,862)	(1,152)	(1,266)
รายได้อื่น	90	75	51	57	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,031)	(3,091)	1,809	2,016
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,100	2,392	2,774	3,115	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1)	5	-	-
ภาษีเงินได้	977	844	499	623	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(557)	33	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(49)	(46)	102	(2)
รายการพิเศษอื่น ๆ	106	4	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(606)	(9)	102	(2)
กำไรสุทธิ	2,228	1,551	2,274	2,492	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,008	3,578	(764)	(769)
EPS	0.79	0.55	0.80	0.88	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	26	25	(10)	-
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,122	1,547	2,274	2,492	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	-	-	-	-
Norm EPS	0.76	0.55	0.80	0.88	ลด จ่ายปันผล	(750)	(422)	(910)	(953)
การเติบโตของยอดขาย	9.6%	-1.5%	25.5%	11.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,284	3,181	(1,684)	(1,722)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	10.1%	-27.1%	47.0%	9.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,353)	82	227	291
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.8%	38.2%	33.9%	33.8%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	15.3%	11.3%	13.3%	13.1%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2555F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,572	2,809	3,151	3,846	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	355	438	665	956
ต้นทุนขาย	2,810	1,676	2,030	2,537	ลูกหนี้การค้า	9	69	47	52
กำไรขั้นต้น	1,762	1,133	1,121	1,309	สินค้าคงคลัง	21,347	26,616	27,148	27,691
ค่าใช้จ่ายในการขาย	771	633	600	687	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,510	1,477	1,477	1,477
ดอกเบี้ยจ่าย	36	36	35	44	เงินลงทุนระยะยาว	156	159	159	159
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	258	268	166	168
รายได้อื่น	9	40	9	41	สินทรัพย์รวม	24,114	29,375	30,010	30,852
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	964	504	496	619	เจ้าหนี้การค้า	711	575	620	692
ภาษีเงินได้	361	141	79	78	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	3,860	5,922	5,398	5,393
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	-	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,938	3,570	3,570	3,570
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	(16)	5	35	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	6,807	8,302	8,061	7,297
กำไรสุทธิ	603	347	421	576	หนี้สินรวม	14,600	18,714	17,995	17,298
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	603	363	417	541	ทุนที่ชำระแล้ว	2,343	2,822	2,812	2,812
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	17	33	33	33
					กำไรสะสม	7,142	7,779	9,143	10,682
ยอดขาย (QoQ)	12.5%	-38.6%	12.2%	22.1%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,514	10,660	12,015	13,554
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.5%	40.3%	35.6%	34.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	28.8%	-39.8%	14.8%	29.8%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	24,114	29,375	30,010	30,852
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	3.06	3.13	Presale ระหว่างงวด	17,541	14,353	17,951	18,341
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2,172	352	296	385	การบันทึกรายได้จากการขาย	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%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น	1.53	1.76	1.50	1.28	Norm Profit Margin (%)	15.3%	11.3%	13.3%	13.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.3%	5.8%	7.7%	8.2%	SG&A/Sale (%)	15.4%	19.8%	17.0%	17.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.4%	15.4%	20.1%	19.5%	Effective Tax Rate (%)	31.5%	35.3%	18.0%	20.0%

ที่มา : AP / ฝ่ายวิจัย ASP