ไรมอน แลนด์ (RML)

Equity Talk

วันพุธที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2555

2H55 ส่งมอบ The River มากขึ้น หนุนกำไร 3Q-4Q55 เติบโต

คงเป้าหมายรายได้ปี 2555 ระดับ 7.5 พันลบ. โดย 3Q-4Q55 จะดีขึ้นต่อเนื่อง

วันนี้ทาง RML ได้พานักวิเคราะห์ไปเยี่ยมชมโครงการ The River ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างตกแต่งภายใน และได้เริ่มทยอยโอนฯห้องให้ลูกค้าแล้วในเดือนมิ.ย.55 โดยผู้บริหาร RML คงเป้าหมายรายได้จากการขายคอนโดปี 2555 ไว้ที่ 7.5 พันล้านบาท แบ่งเป็น The River 7 พันล้านบาท และ Northpoint 500 ล้านบาท หลังจากเริ่มรับรู้รายได้ The River ในงวด 2Q55 ไปได้ 1.07 พันล้านบาท และช่วงครึ่งหลังของปีคาดว่าจะสามารถทยอยส่งมอบได้เพิ่มขึ้น แบ่งเป็นงวด 3Q55 ประมาณ 2 พันล้านบาท และจะสูงสุดในงวด 4Q55 ที่ 4 พันล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วงที่ลูกค้าต่างชาติจะเดินทางมาประเทศไทยเพื่อรับโอนฯห้อง จากปัจจุบันขายได้แล้ว 77% ของมูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นยอด Backlog ทั้งหมดของ The River กว่า 1 หมื่นล้านบาทจะทยอยโอนฯไปจนถึงงวด 2Q56 นอกจากนั้นทาง RML ยังมีแผนนำชั้น 23-31 ของตึกเหนือ จำนวน 87 Units มาเป็น Service Apartment เพิ่มสร้างรายได้ให้สม่ำเสมอ สอดคล้องกับโครงการ Vue ที่เป็น Community Mall หน้า The River จะเปิดในอย่างเป็นทางการในเดือนต.ค.55 ซึ่งปัจจุบันมี Take-up rate แล้วกว่า 70% ของพื้นที่ปล่อยเช่า 4.1 ตร.ม.

Backlog 1.83 หมื่นลบ.ทยอยรับรู้ไปถึงปี 2557 และมีแผนเปิด 2 โครงการใหม่

ยอด Backlog ณ สิ้น 2Q55 จำนวน 1.83 หมื่นล้านบาท จะสามารถรองรับรายได้ไปจนถึงปี 2557 โดยปี 2556 นอกจาก The River ในส่วนที่เหลือกว่า 7 พันล้านบาท และยังมีโครงการ 185 ราชดำริ สร้างเสร็จในเดือนก.ย.56 ซึ่งปัจจุบันขายได้แล้วถึง 64% ของมูลค่า 9.6 พันล้านบาท (มีเก็บไว้ 15% เพื่อรอขายช่วงตึกใกล้เสร็จ) ซึ่งจะช่วยผลักดันรายได้ปี 2556 ให้เติบโตเป็น 8,000-10,000 ล้านบาท และคาดว่าจะสามารถรักษาฐานรายได้ในปี 2557 จาก 2 โครงการที่จะสร้างเสร็จพร้อมโอนฯคือ Zire วงศ์อมาตย์ มูลค่า 2.8 พันล้านบาทและ Unixx พัทยาเหนือ 3 พันล้านบาท สำหรับแผนการเปิด 2 โครงการใหม่ในกรุงเทพฯช่วงปลายปี 2555 ถึงต้นปี 2556 คาดว่าจะอยู่ในทำเลใจกลางเมืองอย่างรัชดาและสุขุมวิท มูลค่าโครงการละ 2-3 พันล้านบาท และมีกำหนดแล้วเสร็จในปี 2558 ต่อเนื่องจากโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา ณ ปัจจุบัน

คง Fair Value ที่ PER 6 เท่า หรือ 2.20 บาท แนะนำ ซื้อ

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการปี 2555-56 และ Fair Value ที่ PER 6 เท่า หรือ 2.20 บาท โดยแนวโน้มผลประกอบการที่คาดว่าจะดีขึ้นต่อเนื่องใน 2H55 – ปี 2557 จะช่วยให้ราคาปัจจุบันปรับตัวไปถึงราคาที่เหมาะสมได้ จึงคงคำแนะนำ ซื้อ มี Upside 33%

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปิด 31 ธ.ค.*	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	3,105	3,245	1,163	7,549	10,036
กำไรสุทธิ (ลบ)	-271	64	-474	1,308	1,826
Norm Profit (ลบ)	-194	48	-196	1,308	1,826
Norm EPS (บาท)	-0.06	0.01	-0.06	0.37	0.51
PER (เท่า)	N.A.	111.9	N.A.	4.5	3.2
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.11
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	6.8
BV (บาท)	0.75	0.43	0.18	0.62	1.08
PBV (เท่า)	2.2	3.8	9.0	2.6	1.5

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.65 บาท

Fair Value : 2.20 บาท

มูลค่าตลาด : 5,363 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2554

NR.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.37	0.34	8%
2556F	0.51	0.53	-4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
therdsak@asiaplus.co.th
วีรพล เหลืองอมรชัย
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624
weerapon@asiaplus.co.th

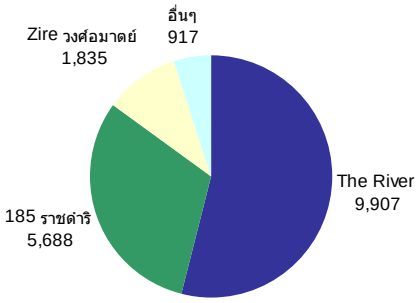
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลประกอบการรายไตรมาสของ RML

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	423	1,151	453	185	248	278	182	1,131	521%	513%	7,549	1,163	548.8%
ต้นทุนขาย	302	822	322	128	175	194	129	752	485%	487%	5,049	819	516.6%
กำไรขั้นต้น	122	329	131	56	73	84	54	379	607%	571%	2,499	345	625.3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	123	217	131	115	142	189	126	200	59.4%	74.7%	830	577	44.0%
EBITDA	32	113	11	(34)	(5)	(88)	(51)	198	n.a.	n.a.	1,777	(116)	n.a.
กำไรสุทธิ	5	1	(35)	(49)	(23)	(367)	(70)	101	n.a.	n.a.	1,308	(474)	n.a.
Norm Profit	5	(21)	(35)	(49)	(23)	(88)	(70)	101	n.a.	n.a.	1,308	(196)	n.a.
Norm EPS	0.00	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.01)	(0.03)	(0.02)	0.03	n.a.	n.a.	0.37	(0.06)	n.a.
Gross Margin (%)	28.7%	28.6%	29.0%	30.6%	29.3%	30.3%	29.4%	33.5%			33.1%	29.6%	
Norm Profit Margin (%)	1.0%	-1.8%	-7.7%	-22.5%	-7.7%	-34.3%	-36.3%	8.9%			17.2%	-15.8%	

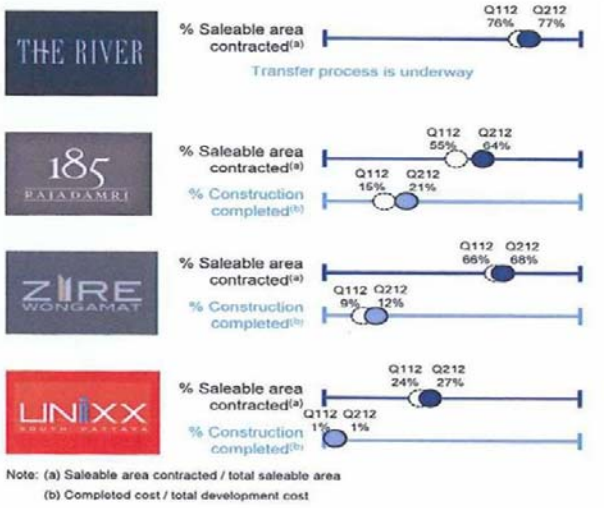
ที่มา : RAIMON / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog ณ สิ้น 2Q55 รายโครงการ



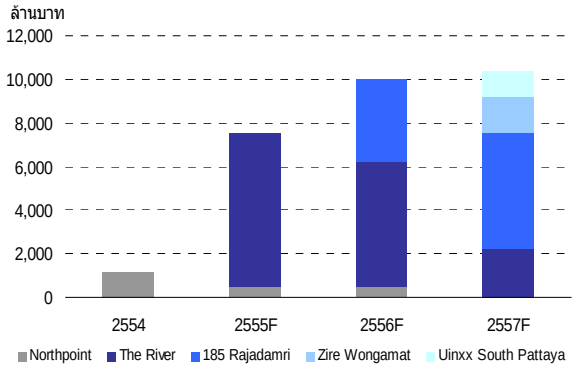
ที่มา : RML / ฝ่ายวิจัย ASP

ความคืบหน้ายอดขายและการก่อสร้าง ณ 2Q55



ที่มา : RML / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการรายได้รายโครงการ



ที่มา : RML / ฝ่ายวิจัย ASP

Technical Graph

ที่มา : RML / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ RML

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,245	1,163	7,549	10,036
ต้นทุนขาย	2,314	819	5,049	6,711
กำไรขั้นต้น	**931**	**345**	**2,499**	**3,325**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	543	577	830	1,004
ดอกเบี้ยจ่าย	152	115	94	94
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(309)	11	-	-
รายได้อื่น	137	65	63	55
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	65	(272)	1,638	2,283
ภาษีเงินได้	21	(70)	330	457
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	6	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	(278)	-	-
กำไรสุทธิ	**64**	**(474)**	**1,308**	**1,826**
EPS	**0.02**	**(0.15)**	**0.37**	**0.51**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**48**	**(196)**	**1,308**	**1,826**
Norm EPS	0.01	(0.06)	0.37	0.51
การเติบโตของยอดขาย	4.5%	-64.1%	548.8%	33.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-125%	n.a.	n.a.	-40%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.7%	29.6%	33.1%	33.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	1.5%	-16.8%	17.3%	18.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55
รายได้ธุรกิจหลัก	248	278	182	1,131
ต้นทุนขาย	175	194	129	752
กำไรขั้นต้น	**73**	**84**	**54**	**379**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	142	189	126	200
ดอกเบี้ยจ่าย	22	22	18	33
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	39	-	-
รายได้อื่น	16	6	12	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(75)	(82)	(78)	156
ภาษีเงินได้	(14)	(33)	(7)	55
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	(0)	(0)	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(278)	-	-
กำไรสุทธิ	**(62)**	**(328)**	**(70)**	**101**
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	**(62)**	**(50)**	**(70)**	**101**
ยอดขาย (QoQ)	34.1%	12.5%	-34.6%	521.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.3%	30.3%	29.4%	33.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-25.5%	19.7%	-42.3%	243.5%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.75	1.76	1.51	1.48
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.29	0.07	0.40	0.52
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.32	0.97	6.04	8.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	7.89	24.54	5.91	2.98
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.6%	-3.4%	8.5%	11.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	3.3%	-47.6%	92.4%	59.8%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
กำไรสุทธิ	64	(474)	1,308	1,826
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	506	702	424	551
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	25	41	45	50
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(22)	3	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	309	(11)	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(534)	(1,304)	(1,011)	(630)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**349**	**(1,043)**	**766**	**1,796**
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2	-	25	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	322	(507)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	664	3	(12)	(13)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**988**	**(503)**	**13**	**(13)**
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(989)	1,787	(1,210)	(1,881)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	325	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(101)	(161)	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	(183)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(1,090)**	**1,627**	**(885)**	**(2,064)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**247**	**81**	**(105)**	**(281)**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	581	662	556	276
ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
สินค้าคงคลัง	9,868	12,620	12,873	13,130
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	331	589	589	589
เงินลุนระยะยาว	4	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	155	118	130	142
สินทรัพย์รวม	12,404	15,299	15,433	15,423
เจ้าหนี้การค้า	703	981	692	919
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	194	246	1,911	1,906
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	5,281	6,660	6,660	6,660
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,595	6,622	3,747	1,871
หนี้สินรวม	**11,005**	**14,696**	**13,197**	**11,543**
ทุนที่ชำระแล้ว	3,250	3,250	3,575	3,575
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสะสม	(1,613)	(2,088)	(779)	864
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**1,394**	**599**	**2,232**	**3,876**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	**4**	**4**	**4**	**4**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,404	15,299	15,433	15,423

สมมติฐานในการทำประมาณการ *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
Presale ระหว่างงวด	4,077	4,971	4,465	5,750
การบันทึกรายได้จากการขาย	3,241	1,151	7,537	10,016
Gross Margin เฉลี่ย (%)	28.7%	29.6%	33.1%	33.1%
Norm Profit Margin (%)	1.5%	-16.8%	17.3%	18.2%
SG&A/Sale (%)	16.7%	49.6%	11.0%	10.0%
Effective Tax Rate (%)	32.2%	25.6%	20.1%	20.0%

ที่มา : RML / ฝ่ายวิจัย ASP