

2Q55 กำไร 304 ล้านบาทเพิ่ม 15% QoQ ...จ่ายปันผล 0.30 บาท/หุ้น

วันพฤหัสบดีที่ 16 สิงหาคม 2555

▶ 2Q55 กำไร 304 ล้านบาท เพิ่ม 15% QoQ จ่ายปันผล 0.30 บาท/หุ้น

SPALI รายงานผลประกอบการ 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 304 ล้านบาท เพิ่ม 15% QoQ แต่ลดลง 64% YoY ทั้งนี้ในงวด 2Q55 SPALI บันทึกรายได้จากการขาย 1.68 พันล้านบาท เพิ่ม 11.6% QoQ ซึ่งเกือบทั้งหมดมาจากโครงการแนวราบ เนื่องจากยังไม่มีโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ที่สร้างเสร็จและบันทึกรายได้ในระหว่างไตรมาส ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร Norm Profit Margin ปรับขึ้นมาจาก 1Q55 สู่ระดับ 17.5% โดยหลักมาจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขาย-บริหาร ต่อยอดขาย (SG&A/Sale) ที่ปรับลดลง ธุรกรรมการขายในงวด 2Q55 ชะลอตัวลงจากไตรมาสที่ผ่านมา เนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่เพียง 1 โครงการได้แก่ Supalai Park @ Phuket City มูลค่า 840 ล้านบาท ทำให้ Presale (เฉพาะส่วนที่ทำสัญญา) อยู่ที่ 2.64 พันล้านบาท และมีส่วนของบริษัทร่วมอีก 1.5 พันล้านบาท โดยภาพรวมในงวด 1H55 SPALI มี Presale รวม 9.56 พันล้านบาท ด้าน Backlog ณ สิ้น 2Q55 มียอดเพิ่มขึ้นเป็น 2.78 หมื่นล้านบาท แยกเป็น แนวราบ 3.34 พันล้านบาท สต็อกคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 221 ล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นคอนโดฯ ระหว่างการก่อสร้าง โครงสร้างการเงิน ณ สิ้น 2Q55 หนี้ที่มีภาระดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นประมาณ 1 พันล้านบาท แต่อัตราส่วน Net Gearing ยังต่ำเพียง 0.53 เท่า สะท้อนฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ทั้งนี้ SPALI ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในอัตรา 0.30 บาท XD 24 ส.ค.2555 และจ่ายเงิน 10 ก.ย.2555

▶ โบนัส 4 คอนโดมิเนียมใหม่ จะทำให้กำไร 2H55 โดดเด่น... คงประมาณการ

กำไรงวด 1H55 ของ SPALI อยู่ที่ 568 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 18% ของประมาณการทั้งปี 2555 แต่ฝ่ายวิจัยยังคงตัวเลขประมาณการทั้งปีไว้ตามเดิม เนื่องจากมีความชัดเจนว่า Backlog ที่มีอยู่ 2.78 หมื่นล้านบาท จะมีส่วนที่ถูกบันทึกภายในช่วงปี 2H55 กว่า 7.2 พันล้านบาท เนื่องจากจะมีคอนโดฯ 4 โครงการที่ถึงกำหนดโอนฯ ประกอบด้วย Supalai Park @Downtown Phuket ,City Home Srinakarin, Supalai Park Asoke-Ratchada และ Supalai Park Ratchada นอกจากนี้ยังมีสต็อกส่วนที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ อีกส่วนหนึ่งด้วย สำหรับการสร้างยอดขายใหม่ในงวด 2H55 คาดว่าจะเห็นการกลับมาอยู่ในระดับสูงอีกครั้งเนื่องจากการเปิดตัวโครงการใหม่มากถึง 9 โครงการ แยกเป็นคอนโดมิเนียม 3 โครงการมูลค่า 3.75 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นโครงการแนวราบ

▶ คง Fair Value ที่ PER 10 เท่า หรือ 18.79 บาท และคงคำแนะนำ ... ถือ

ฝ่ายวิจัยระดับ Fair Value สำหรับ SPALI ที่ระดับ PER 10 เท่าตามเดิม ซึ่งให้มูลค่าหุ้นเหมาะสมที่ 18.79 บาท ซึ่งเป็นระดับราคาที่สูงกว่าราคาหุ้นปัจจุบัน จึงแนะนำเพียง ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	9,618	11,083	12,686	14,241	16,675
กำไรสุทธิ	2,476	2,581	2,568	3,225	3,883
Norm Profit	2,476	2,581	2,568	3,225	3,883
Norm EPS (บาท)	1.44	1.50	1.50	1.88	2.26
PER (เท่า)	12.9	12.4	12.4	9.9	8.2
DPS (บาท)	0.65	0.65	0.65	0.85	1.02
Dividend Yield (%)	3.5	3.5	3.5	4.5	5.5
BVS (บาท)	4.40	5.42	6.26	7.49	8.91
ROE (%)	32.8%	27.8%	23.9%	25.1%	25.4%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 18.60 บาท

Fair Value 55 : 18.79 บาท

มูลค่าตลาด : 31,928 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.88	1.79	5%
2556F	2.26	2.04	11%

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

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

ประมาณการกำไรสุทธิรายไตรมาส

หน่วย : ล้านบาท	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	2554	2555E	%YoY
รายได้จากการขาย	1,009.8	4,686.4	3,220.5	3,974.8	2,910.7	2,359.7	1,505.8	1,681.4	11.7%	-57.7%	12,465.7	14,017.54	-11.1%
รายได้จากค่าเช่า	48.9	56.5	65.9	47.9	53.0	53.6	72.4	56.0	-22.6%	16.9%	220.4	223.47	-1.4%
รายได้อื่น	22.5	24.8	23.6	33.1	46.1	20.1	19.5	15.8	-19.0%	-52.1%	122.8	126.49	-2.9%
รวมรายได้	1,081.1	4,767.7	3,310.0	4,055.7	3,009.8	2,433.4	1,597.7	1,753.2	9.7%	-56.8%	12,808.9	14,367.5	-10.8%
ต้นทุนขาย	576.6	2,697.5	1,807.3	2,325.4	1,699.6	1,352.9	865.5	1,003.0	15.9%	-56.9%	7,185.2	8,198.89	-12.4%
ต้นทุนบริการ	30.2	33.7	35.2	31.8	33.6	32.8	34.9	30.9	-11.4%	-2.9%	133.4	135.24	-1.4%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	204.4	374.8	302.6	414.2	306.9	328.9	294.9	269.6	-8.6%	-34.9%	1,352.5	1,518.31	-10.9%
รวมค่าใช้จ่าย	811.2	3,106.0	2,145.1	2,771.4	2,040.0	1,714.6	1,195.3	1,303.5	9.0%	-53.0%	8,671.1	9,852.4	-12.0%
กำไรก่อนดอกเบี้ย	270.0	1,661.6	1,164.9	1,284.3	969.8	718.9	402.4	449.8	11.8%	-65.0%	4,137.8	4,515.1	-8.4%
ดอกเบี้ยจ่าย	31.7	4.9	35.5	36.9	28.0	46.5	41.7	43.8	5.0%	18.5%	146.9	146.94	0.0%
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	73.0	523.7	347.9	382.4	275.5	312.7	85.3	81.6	-4.3%	-78.7%	1,318.5	989.67	33.2%
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(9.2)	1.1	(48.4)	(32.1)	(14.2)	(9.8)	(11.4)	(20.3)	78.4%	-36.6%	(104.5)	(153.00)	-31.7%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	156.0	1,134.1	733.1	832.9	652.0	349.8	264.1	304.0	15.1%	-63.5%	2,567.9	3,225.4	-20.4%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	#DIV/0!	#DIV/0!	0.0	0.0	NM
กำไรสุทธิ	156.0	1,134.1	733.1	832.9	652.0	349.8	264.1	304.0	15.1%	-63.5%	2,567.9	3,225.45	-20.4%
EPS (บาท / หุ้น)	0.09	0.66	0.43	0.49	0.38	0.20	0.15	0.18	15.1%	-63.5%	1.50	1.88	-20.4%
Gross Margin จากการขาย	42.9%	42.4%	43.9%	41.5%	41.6%	42.7%	42.5%	40.3%			42.4%	41.5%	
SG&A/Sale	19.3%	7.9%	9.2%	10.3%	10.4%	13.6%	18.7%	15.5%			10.7%	10.7%	
Norm Profit Margin	14.7%	23.9%	22.3%	20.7%	22.0%	14.5%	16.7%	17.5%			20.2%	22.6%	

ที่มา : งบการเงิน/ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลสถานะโครงการ ณ สิ้น 2Q55

Backlog ณ สิ้น 2Q55 อยู่ที่ 2.78 หมื่นล้านบาท

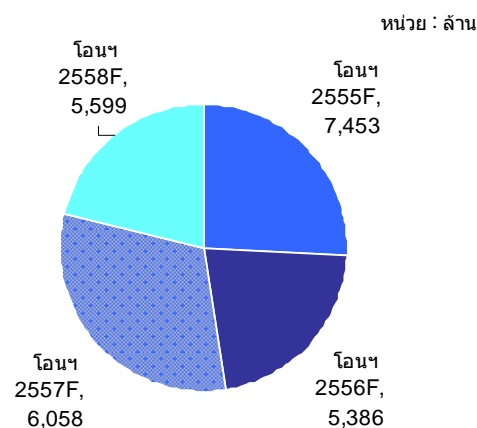
สถานะโครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	Backlog (ล้านบาท)	มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)
คอนโดฯ สร้างเสร็จ	35,974	221	1,490
คอนโดฯ ระหว่างการก่อสร้าง	33,478	24,281	9,175
บ้านเดี่ยว	34,289	2,723	11,479
ทาวน์เฮ้าส์	11,693	612	960
ยอดรวม (ล้านบาท)	115,434	27,837	23,104

สรุปแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 2555

ประเภทโครงการ	โครงการใหม่ที่จะเปิดตัวปี 2555		Land Bank สำหรับโครงการปี 2556	
	จำนวน	มูลค่า	จำนวนแปลง	มูลค่า
แนวราบ	11	8,420	12	7,920
แนวสูง	6	10,940	3	7,460
มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	17	19,360	15	15,380

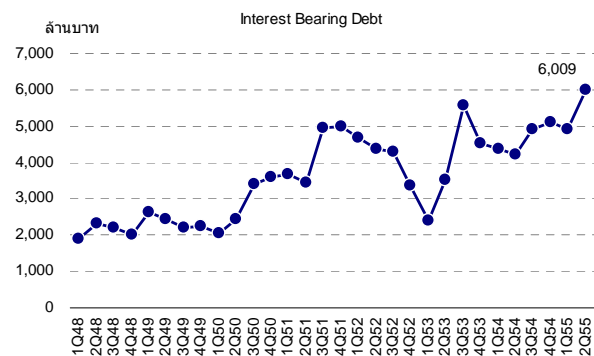
ที่มา : SPALI

ที่มา : SPALI

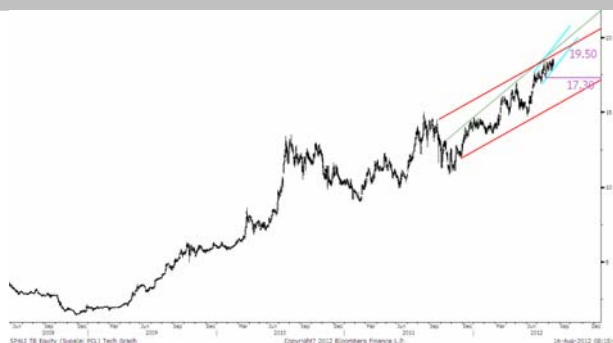


รายได้และระดับภาระหนี้สิน

Technical Chart of SPALI



ที่มา : SPALI / 4Q54 เป็นตัวเลขประมาณการโดย ASP



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SPALI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	11,083	12,686	14,241	16,675	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	6,330	7,319	8,334	9,854	กำไรสุทธิ	2,581	2,568	3,225	3,883
กำไรขั้นต้น	4,753	5,368	5,907	6,821	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(19)	101	153	153
ค่าใช้จ่ายในการขาย	991	1,353	1,518	1,778	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	82	83	76	76
ดอกเบี้ยจ่าย	72	147	147	147	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	4	5	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	101	123	126	130	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,627)	(1,946)	(564)	(2,544)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,791	3,991	4,368	5,026	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	21	811	2,890	1,568
ภาษีเงินได้	1,153	1,319	990	990	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(57)	(105)	(153)	(153)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,581	2,568	3,225	3,883	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(24)	(40)	(20)	(20)
กำไรจากการดำเนินงาน	2,581	2,568	3,225	3,883	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(24)	(40)	(20)	(20)
Norm EPS	1.50	1.50	1.88	2.26	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,152	575	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10	-	-	-
					เพิ่ม/ลด วอร์เรนตี	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	15.2%	14.5%	12.3%	17.1%	ลด จ่ายปันผล	(1,130)	(1,164)	(1,116)	(1,451)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	4.2%	-0.5%	25.6%	20.4%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	32	(589)	(1,116)	(1,451)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42.9%	42.3%	41.5%	40.9%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	29	182	1,755	96
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	23.3%	20.2%	22.6%	23.3%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	3,286	4,023	2,964	2,413	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	490	672	2,428	2,524
ต้นทุนขาย	1,842	2,357	1,733	1,386	ลูกหนี้การค้า	22	16	18	21
กำไรขั้นต้น	1,444	1,665	1,231	1,028	สินค้าคงเหลือ	16,046	17,872	20,062	23,491
ค่าใช้จ่ายในการขาย	303	414	307	329	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	370	410	444	520
ดอกเบี้ยจ่าย	36	37	28	46	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	414	387	331	275
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	18,586	20,495	24,424	27,977
รายได้อื่น	24	33	46	20	เจ้าหนี้การค้า	1,328	1,205	1,353	1,584
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,129	1,247	942	672	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,354	3,973	5,491	6,228
ภาษีเงินได้	348	382	276	313	หนี้สินรวม	8,962	9,362	11,028	11,996
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(48)	(32)	(14)	(10)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,717	1,717	1,717	1,717
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	219	219	219	219
กำไรสุทธิ	733	833	652	350	กำไรสะสม	6,731	8,183	10,293	12,724
กำไรจากการดำเนินงาน	733	833	652	350	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,297	10,750	12,860	15,292
Norm EPS	0.43	0.49	0.38	0.20	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	326	383	536	689
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,586	20,495	24,424	27,977
ยอดขาย (QoQ)	-30.7%	22.4%	-26.3%	-18.6%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	43.9%	41.4%	41.5%	42.6%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน (%)	22.3%	20.7%	22.0%	14.5%	Gross Margin พัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย	43.0%	42.4%	41.5%	40.9%
อัตราส่วนทางการเงิน					การประมาณการยอดขาย				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	ยอด Presale ที่ยังไม่บันทึกรายได้ยกมา	15,600	18,600	22,046	26,380
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.62	3.66	3.35	3.40	ยอด Presale ที่เกิดขึ้นระหว่างงวด	13,885	15,911	17,502	19,252
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	NA	NA	NA	NA	ยอดการบันทึกรายได้ทางบัญชี	10,885	12,466	13,168	15,585
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.69	0.71	0.71	0.71	ยอด Presale ที่ยังไม่บันทึกรายได้ยกไป	18,600	22,046	26,380	30,047
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.35	10.52	10.52	10.52					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.96	0.87	0.86	0.78					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	13.9%	12.5%	13.2%	13.9%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	27.8%	23.9%	25.1%	25.4%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP