

งวด 2Q55 พลิกกลับมาขาดทุนอีกครั้ง จากการตั้งสำรองหนี้สูญ

วันพฤหัสบดีที่ 16 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 ขาดทุนสุทธิ 5.3 ล้านบาท จากการตั้งสำรองหนี้สูญ 20 ล้านบาท

TPOLY รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีขาดทุนสุทธิ 5.3 ล้านบาท แต่ถ้าหักรายการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ 20 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 14.7 ล้านบาท ลดลง 3%QoQ ถือเป็นกำไรที่ค่อนข้างต่ำ เกิดจากการรับรู้รายได้ที่มีเข้ามาเพียง 624 ล้านบาท ลดลง 7%QoQ หลังการรับรู้รายได้ในโครงการ In square ล่าช้ากว่าแผนไปประมาณ 60 ล้านบาท ขณะที่ gross margin ทำได้เพียง 8.4% เนื่องจาก TPOLY มีการแก้ไขวิธีบันทึกบัญชีในงานก่อสร้างโรงไฟฟ้า ช้างแรก ซึ่ง TPOLY อยู่ในฐานะที่เป็นทั้งผู้ถือหุ้นและผู้รับเหมาก่อสร้าง โดยวิธีใหม่จะไม่มีการรับรู้รายได้ค่าก่อสร้างและต้นทุน จนกว่างานก่อสร้างจะแล้วเสร็จ ทำให้ TPOLY ต้องถอดกำไรที่เคยรับรู้ไปแล้วออกประมาณ 4 ล้านบาท รวมถึง TPOLY ยังมีการตั้งสำรองค่าเผื่อการซ่อมแซมงานที่ก่อสร้างเสร็จจ่อราว 1 ล้านบาท/ไตรมาส สำหรับการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ มาจากโครงการ The Nine ที่มีปัญหาเกี่ยวกับการเรียกเก็บเงินจากการทำงานเพิ่ม (Additional Work) โดยรวมทำให้งวด 1H55 TPOLY มีกำไรจากการดำเนินงาน 29.9 ล้านบาท ลดลง 21%YoY

▶ คาดกำไร 2H55 กลับสู่ระดับปกติ จากรายได้ที่สูงขึ้นและเงินชดเชยค่าก่อสร้าง

หลังการเจรจากับเจ้าของโครงการ In Square จะทำให้ TPOLY เดินหน้างานก่อสร้างได้อย่างเต็มที่ตั้งแต่งวด 3Q55 เป็นต้นไป โดย TPOLY ยังเหลือรายได้จากโครงการ In Square อีกประมาณ 300 ล้านบาท ขณะที่หลายโครงการ จะเริ่มต้นเข้าสู่ช่วงการรับรู้รายได้ที่มากขึ้นในงวด 3Q55 น่าจะทำให้ TPOLY มีรายได้เพิ่มขึ้นสูงกว่า 800 ล้านบาท/ไตรมาส นอกจากนี้ในเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา TPOLY เพิ่งได้รับเงินชดเชยค่าก่อสร้าง (ค่า K) จากงานก่อสร้างสนามบิน นราธิวาส เข้ามาจำนวน 6 ล้านบาท ทำให้ TPOLY กลับมาทำกำไรได้ตามปกติอีกครั้งในงวด 3Q55 และคาดว่าจะดีต่อเนื่องไปในงวด 4Q55 จากการรับรู้กำไรจากก่อสร้างโรงไฟฟ้า ช้างแรก เข้ามาประมาณ 10 ล้านบาท ส่วนธุรกิจจอสังหาริมทรัพย์ที่จะเปิดการขายในเดือน พ.ย. นี้ น่าจะเริ่มมีการโอนและรับรู้รายได้ในช่วง 1Q56 เป็นต้นไป

▶ ผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุด คาดหวังการฟื้นตัวชัดเจนใน 2H55 แนะนำ ซื้อ

ผลกระทบจากการตั้งสำรองหนี้สูญในงวด 2Q55 รวมถึงแนวโน้มต้นทุนงานก่อสร้างที่เริ่มขยับขึ้นตามค่าแรงงานขั้นต่ำ ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2555 ลง 45% เหลือ 56 ล้านบาท ส่งผลให้ Fair Value ในปีนี้ ซึ่งประเมินด้วยวิธี Sum of the part จะให้ราคาเหมาะสมที่ลดลงเหลือ 1.73 บาท แม้จะมี Upside อีกไม่มาก แต่การรับรู้รายได้จากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างที่จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญตั้งแต่งวด 3Q55 เป็นต้นไป เช่นเดียวกับธุรกิจอื่นๆ ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจโรงไฟฟ้า และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ที่เดินหน้าไปตามแผน จะทำให้ TPOLY มีผลประกอบการที่เติบโตอย่างโดดเด่นในระยะ 3 ปีข้างหน้า จึงคงคำแนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	1,741	2,013	2,490	2,922	3,366
กำไรสุทธิ	40	84	49	56	116
Norm Profit	38	84	49	76	116
Norm EPS (บาท)	0.11	0.23	0.12	0.15	0.23
DPS (บาท)	0.05	0.02	0.08	0.04	0.09
Norm PER (เท่า)	15.32	6.98	13.93	10.77	7.05
Dividend Yield (%)	3.1%	1.1%	4.9%	2.7%	5.7%
BVS (บาท)	1.81	2.00	1.80	1.82	2.03
PBV (เท่า)	0.90	0.82	0.90	0.89	0.80

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงแหล่งข้อมูลทางวิชาการเกี่ยวกับหลักทรัพย์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.63 บาท

Fair Value : 1.73 บาท

มูลค่าตลาด : 685 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

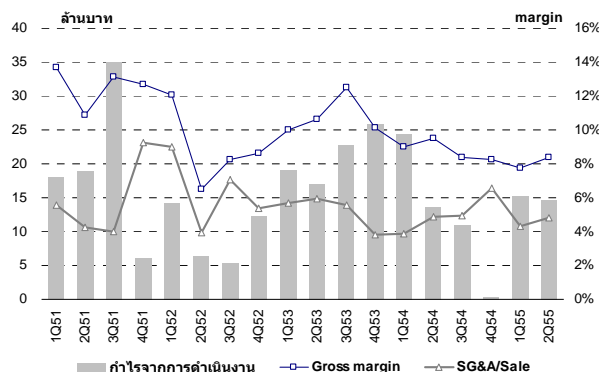
 prasiat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ TPOLY

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	716	640	612	666	571	668	624	-7%	2%	1,292	1,253	3%
กำไรขั้นต้น	72	58	58	56	47	52	52	1%	-11%	104	116	-10%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(27)	(25)	(30)	(33)	(37)	(29)	(30)	4%	0%	(59)	(55)	8%
ดอกเบี้ยจ่าย	(5)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(7)	-6%	33%	(15)	(9)	62%
กำไรจากการดำเนินงาน	25.8	24.4	13.6	10.9	0.3	15.2	14.7	-3%	9%	29.9	37.9	-21%
กำไรสุทธิ	25.3	24.4	13.6	10.9	0.3	15.2	(5.3)	N/A	N/A	9.9	37.9	-74%
รายการพิเศษ	(1)	0	0	0	0	0	(20)	N/A	N/A	(20)	0	N/A
EPS	0.07	0.06	0.03	0.03	0.00	0.04	(0.01)	N/A	N/A	0.02	0.09	-74%
Gross Margin	10.1%	9.0%	9.5%	8.4%	8.3%	7.7%	8.4%			8.0%	9.3%	
SG&A/Sale	3.8%	3.9%	4.9%	4.9%	6.5%	4.3%	4.8%			4.6%	4.4%	
Net Gearing	0.08	0.37	0.61	0.37	0.91	1.00	1.46			1.46	0.61	
Book Value/Share (บาท)	2.00	2.05	1.78	1.80	1.80	2.15	1.75			1.75	1.78	

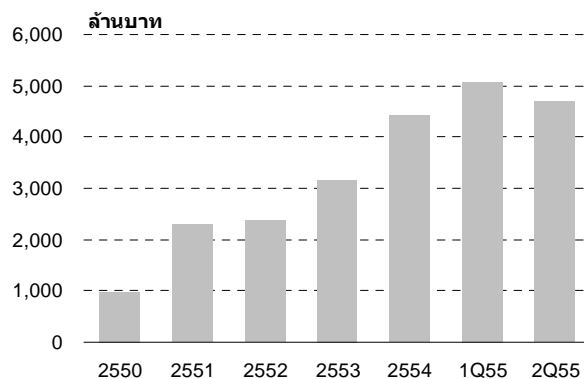
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาสย้อนหลัง



ที่มา : ASP

สถานะ Backlog ของ TPOLY



ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	76	116	101	128
Norm EPS (บาท)	0.15	0.23	0.20	0.25
Fair value (บาท)	1.73		2.18	
สมมุติฐานหลักในการประมาณการ				
รายได้จากรับเหมาก่อสร้าง	2,922	3,366	3,075	3,459
Gross Margin	8.4%	10.9%	9.5%	9.5%
SG&A / Sale	4.9%	5.0%	4.9%	4.5%
Fair Value (P/E เท่า)	Sum of the Part		Sum of the Part	

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TPOLY

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,013	2,490	2,922	3,366	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,795	2,271	2,675	3,000	กำไรสุทธิ	84	49	56	116
กำไรขั้นต้น	218	219	247	366	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1	2	(205)	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	102	125	137	168	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	26	35	62	82
ดอกเบี้ยจ่าย	10	22	32	72	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	1	(5)	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	1	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(40)	(513)	(45)	156
รายได้อื่น	11	9	24	20	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	59	(465)	(116)	391
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	117	81	102	146	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	33	32	26	29	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	(0)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	(11)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	(20)	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(34)	(66)	(400)	(300)
กำไรสุทธิ	84.1	49.2	56.2	116.5	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(27)	(195)	(600)	(300)
กำไรจากการดำเนินงาน	84.1	49.2	76.3	116.5	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.23	0.12	0.15	0.23	เพิ่ม/ลด เงินกู้	56	529	495	-
การเติบโตของยอดขาย	15.6%	23.7%	17.4%	15.2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	42	66	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	119.6%	-41.6%	55.2%	52.7%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	10.8%	8.8%	8.4%	10.9%	ลด จ่ายปันผล	(18)	(7)	(34)	(22)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.2%	2.0%	2.6%	3.5%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	38	564	512	(59)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	70	(96)	(204)	32
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	612	666	571	668	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	131	35	31	63
ต้นทุนขาย	554	610	524	616	ลูกหนี้การค้า	942	880	1,256	1,294
กำไรขั้นต้น	58	56	47	52	สินค้าคงเหลือ	60	53	88	84
ค่าใช้จ่ายในการขาย	30	33	37	29	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	20	37	44	50
ดอกเบี้ยจ่าย	5.4	6.2	7.0	7.6	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	141	197	535	753
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	1,662	2,197	3,180	3,469
รายได้อื่น	1.3	1.9	0.8	8.3	เจ้าหนี้การค้า	472	346	584	673
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	24.3	18.8	3.6	23.6	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	285	316	482	589
ภาษีเงินได้	10.9	8.1	3.3	8.3	หนี้สินรวม	943	1,394	2,288	2,484
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0.1	0.3	(0.0)	-	ทุนที่ชำระแล้ว	360	420	464	464
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	151	151	173	173
กำไรสุทธิ	13.6	10.9	0.3	15.2	กำไรสะสม	208	187	210	304
กำไรจากการดำเนินงาน	13.6	10.9	0.3	15.2	ส่วนของผู้ถือหุ้น	719	803	892	986
Norm EPS	0.02	0.02	0.00	0.02	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
ยอดขาย (QoQ)	-4%	9%	-14%	17%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,662	2,197	3,180	3,469
กำไรขั้นต้น (QoQ)	1%	-4%	-15%	10%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-44%	-19%	-97%	4519%	สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนทางการเงิน					งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	2,798	4,100	4,000	4,500
สิ้นสุด 31 ก.ค.	2553	2554	2555F	2556F	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	3,164	4,774	5,852	7,246
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	1.69	1.49	1.37	Gross margin	10.8%	8.8%	8.4%	10.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.14	2.83	2.33	2.60	SG&A/Sale	4.3%	4.4%	4.9%	5.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	33.70	47.29	33.33	40.00	Effective tax rate	28%	39%	32%	20%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.26	7.19	5.00	5.00					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.31	1.74	2.57	2.52					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.1%	2.2%	2.4%	3.4%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.7%	6.1%	8.6%	11.8%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP