

4Q57 กำไรปรับลดแต่จะเริ่มฟื้นตัวใน 1Q58

กำไร 4Q57 ปรับลดทั้งรายไตรมาสและรายปี

เราคาดว่าผลประกอบการของ AP ใน 4Q57 จะมีกำไรสุทธิ 549 ล้านบาท ลดลง 47% YoY และ 41% QoQ สาเหตุหลักเกิดจากการอ่อนตัวของรายได้ที่ 5.7 พันล้านบาทลดลง 25% YoY และ 32% QoQ ตามลำดับ เนื่องจากการรับรู้รายได้โดยเฉพาะสินค้าคอนโดมิเนียมที่ลดลง โดยมีโครงการที่เริ่มรับรู้รายได้ 1 โครงการคือ Aspire รัตนาธิเบศร์ ขณะที่ยอดขายแนวราบทำได้ไม่มาก ส่วนหนึ่งมาจากใน 4Q57 บริษัทมีการเปิดตัวโครงการใหม่แนวราบ 2 แห่งมูลค่าโครงการเพียง 2.1 พันล้านบาท ส่งผลให้ AP มีรายได้ทั้งปี 2.2 หมื่นล้านบาท และจะมีกำไรสุทธิของปี 57 ทั้งปีราว 2.5 พันล้านบาท จะดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 15%

1Q58 กำไรฟื้นตัว

แม้ว่าผลประกอบการใน 4Q57 จะอ่อนตัว อย่างไรก็ตาม ไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการของ AP จะกลับมาฟื้นตัวและเติบโตเด่นใน 1H57 จากงานในมือปัจจุบัน 2.3 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นของ JV ร่วมกับ Mitsubishi Estate group 8 พันล้านบาทเตรียมบันทึกเป็นกำไรจากเงินลงทุนใน 2 ปีข้างหน้า โดย AP จะมีงานในมือรอบันทึกรายได้ต่อเนื่องจริงที่ 1.4 หมื่นล้านบาท โดยคาดว่าจะสามารถบันทึกรายได้ในปี 2558 ราว 9 พันล้านบาท จากแผนการโอนกรรมสิทธิ์ใหม่โครงการคอนโดมิเนียมที่เริ่มต้นใน 1Q58 โครงการ Rhythm - สารธรรมที่มีมูลค่ารอบันทึกรายได้ 2 พันล้านบาท และ Rhythm สารธรรมราชีวา มูลค่ารอบันทึกรายได้ 1.6 พันล้านบาท

ยอดขายต้นปีเริ่มต้นได้ดี

AP มียอดขายในเดือน ม.ค. ที่ 1.5 พันล้านบาท หลักๆ มาจากแนวราบ 1 พันล้านบาท นับเป็นจุดเริ่มต้นของปีที่ดี โดยมีการเติบโต 131% MoM และ 168% YoY ซึ่งยอดขายได้ดีเมื่อเทียบกับการเปิดตัวโครงการใหม่เพียง 2 แห่ง ซึ่งเป็นแนวราบ 1 แห่ง และคอนโดมิเนียม 1 แห่ง โดยการเติบโตที่เกิดขึ้นทำได้ดีกว่ากลุ่มที่มีค่าเฉลี่ยค่าเฉลี่ยของการเปลี่ยนแปลงของยอดขายที่ลดลง 12% MoM แต่เติบโต 35% YoY โดยบริษัทตั้งเป้าหมายยอดขายทั้งปีไว้ที่ 2.5 หมื่นล้านบาทเติบโต 12% YoY คาดหมายการเติบโตจากการเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วง 3Q58

แนะนำ “เก็งกำไร”

เราคาดผลกระทบระยะสั้นจากผลประกอบการ 4Q57 ที่อ่อนตัว อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการจะฟื้นตัวขึ้นใน 1Q58 จากแผนการโอนกรรมสิทธิ์ของสินค้าคอนโดมิเนียมมูลค่าสูง ขณะเดียวกัน ในระยะสั้นคาดว่าบริษัทให้ผลตอบแทนเงินปันผลที่ 3.5% (บริษัทมีจ่ายปันผลระหว่างกาลเป็นหุ้นปันผลพิเศษซึ่งนโยบายบริษัทคงจ่ายปันผลเงินสดในอัตราเดิม) ขณะที่โครงการ Aspire งามวงศ์วานจึงสามารถดำเนินการพัฒนาโครงการได้ตามปกติ หลังจากศาลปกครองกลางได้พิพากษาต่อกรณีข้อพิพาทที่เกิดขึ้นโดยศาลมีคำสั่งว่า รายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อมหรือ EIA และใบอนุญาตก่อสร้างนั้น ออกโดยชอบด้วยกฎหมาย

Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended - Dec.)

Bt Million	3Q14	3Q13	YoY	2Q14	QoQ	9M14	9M13	YoY
Revenue	5,719	7,641	-25%	8,410	-32%	22,800	19,989	14%
Gross Profit	1,895	2,584	-27%	2,834	-33%	7,638	6,750	13%
Total Operating Expenses	1,115	1,227	-9%	1,565	-29%	4,104	3,976	3%
Operating Profit	780	1,358	-43%	1,269	-39%	3,534	2,774	27%
EBITDA	861	1,375	-37%	1,381	-38%	3,682	2,933	26%
Net Interest Income (Expenses)	86	89	-4%	84	2%	333	293	14%
Other Income	26	14	84%	25	4%	69	67	2%
Income Tax	121	190	-37%	277	-56%	578	539	7%
Extra Items		2	Nm.	4.5	Nm.	2.1	4.5	-54%
Net Income	549	1,036	-47%	933	-41%	2,547	2,013	27%
EPS (Bt)	0.19	0.36	-47%	0.33	-41%	0.89	0.70	27%
Gross Profit Margin (%)	33.1%	33.8%		33.7%		33.5%	33.8%	
EBITDA Margin (%)	15.1%	18.0%		15.1%		16.1%	13.9%	
Net Profit Margin (%)	9.6%	13.6%		16.4%		11.2%	9.3%	

Source : Company & kktrade

วิซุดา ปลั่งมณี 662 680 2936
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
wichuda@kktrade.co.th

Earnings Preview

Opinion & Financial Data

Trading

Target Price : Bt 7.20

Market Price : Bt 6.60

Valuation Method	P/E Multiple 10X
Paid-Up Capital (Bt million)	3,145
Par Value (Bt/share)	1.00
Dividend Payout (%)	40% ของกำไร
Free Float (%)	67.47
Book Value (Bt/share)	4.86

Stock Data

52-Week Range (Bt)	7.41 – 4.38
Sector	Property
Investment Weight	Neutral
Avg. Sector P/E (x)	17.82
Avg. Sector P/BV (x)	2.41

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายจ่ายวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก่งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาด ต่ำกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทั้งสองอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCP	EGCO	GRAMMY	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	PTT	PTTEP
PTTGC	SAMART	SAT	SCB	SPALI	TISCO	TMB	TOP		

บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	CK	CPF	DTAC	HEMRAJ	LPN
MCOT	PS	QH	RATCH	RS	SNC	SVI	TCAP	THAI	THCOM
TKT	TRUE	TVO	HMPRO	LH	NBC	TOG	MC		

บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AH	AP	BEC	GLOW	GLOBAL	ITD	MAJOR	MFEC	SEAFCO
SIRI	STANLY	STEC	SYMC	TUF	SMPC	BEAUTY	SST		

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BGH	CHG	CPALL	JAS	EFORL	ICHI	WORK	LIVE	M
RML	ROJNA	SAPPE	SF	VGI	KAMART	CBG			

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาโอศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (โอศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsrihamarat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริตา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyatida@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เบญจพล สุทธิวนิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
เจตอาหาร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารังกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		