

2H53 แนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ด้วย Norm Profit Margin ระดับสูง

วันจันทร์ที่ 30 สิงหาคม พ.ศ. 2553

▶ ยอด Presale ยังเติบโต...เตรียมเปิด 2 โครงการใหม่ช่วง 4Q53

SENA มียอด Presale งวด 1H53 เท่ากับ 1,042 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51% YoY ซึ่งมาจากโครงการแนวราบ 350 ล้านบาท และคอนโดฯ 692 ล้านบาท โดยทั้งปี 2553 ยังคงเป้า Presale ไว้ที่ 1,700 ล้านบาท จากการเปิด 2 โครงการใหม่ ช่วง 4Q53 ได้แก่ The Kith สุขุมวิท 113 และแนวราบอีก 1 โครงการ มูลค่ารวม 1,300 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีโครงการให้เช่าที่เจริญนคร โดยจะเป็นทั้ง Community Mall และ Apartment มูลค่า 500 ล้านบาท ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างการออกแบบเมื่อก่อสร้างเสร็จจะช่วยเพิ่มสัดส่วนรายได้จากค่าเช่าในอนาคต สำหรับแผนการลงทุนปี 2553 จะใช้เงินสำหรับซื้อ Land Bank กว่า 700 ล้านบาท เพื่อรองรับการเปิดโครงการในปี 2554 ซึ่งจะเน้นเปิดคอนโดฯให้มากยิ่งขึ้น สำหรับโครงสร้างทางการเงินยังคงเป็นจุดเด่นของ SEN A จาก Net Gearing ณ สิ้น 2Q53 ที่ระดับ 0.09 เท่า จึงพร้อมสำหรับการพัฒนาโครงการในอนาคต

▶ คาด 2H53 กำไรเติบโตจากการโอนคอนโด...Norm Profit Margin ยังสูงถึง 20%

ทิศทางกำไรช่วง 3Q53 จะทรงตัวจากไตรมาสก่อน จากการโอนโครงการแนวราบและคอนโดฯที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ขณะที่ Backlog คอนโดฯกว่า 800 ล้านบาทจะมีกำหนดโอนฯในงวด 4Q53 ประกอบด้วย The Niche รัชดา-ห้วยขวาง, The Niche Citi ลาดพร้าว 130 และ The Kith แจ้งวัฒนะ ซึ่งจะทำการกำไรงวด 4Q53 ของ SEN A จะมากที่สุดเป็นประวัติการณ์ ขณะที่ประสิทธิภาพการทำกำไรช่วง 2H53 คาดว่า Gross Margin จากการขายจะยังอยู่ในระดับสูงจากคอนโดฯจะให้ Gross Margin ระดับ 40% ส่วนแนวราบจะให้ Gross Margin ระดับ 40-45% นอกจากนั้น SEN A จะได้รับสิทธิประโยชน์ทางภาษี จากทั้งคอนโดฯ BOI และ การเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ทำให้ทั้งปี 2553 คาดว่าจะให้ Norm Profit Margin ระดับ 20% และกำไรสุทธิเท่ากับ 326 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% YoY

▶ ให้ Fair Value ที่ PER 6 เท่า หรือ 2.89 บาท แนะนำ ซื้อลงทุน

จากโครงสร้างธุรกิจที่มีสินค้ากระจายครบทุกประเภท ประสิทธิภาพการทำกำไรที่อยู่ในระดับสูงและฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง ทำให้ SEN A ถือเป็นบริษัทที่มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาว ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value ที่ PER 6 เท่า ให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม 2.89 บาท แนะนำ ซื้อลงทุน โดยจากราคาปัจจุบันจะให้ Upside Gain 20%

Key Data (ล้านบาท)	FY50A	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F
ยอดขาย (ลบ)	689	1,250	1,366	1,489	1,950
กำไรสุทธิ (ลบ)	97	274	284	326	378
Norm Profit (ลบ)	100	278	284	296	378
Norm EPS (บาท)	0.20	0.56	0.49	0.44	0.54
PER (เท่า)	12.0	4.3	4.9	5.5	4.4
DPS (บาท)	0.2	0.00	0.17	0.19	0.22
Dividend Yield (%)	8.3	0.0	7.0	7.8	9.0
BV (บาท)	1.7	2.1	2.3	2.6	2.9
PBV (เท่า)	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 2.40 บาท

Fair Value : 2.89 บาท

มูลค่าตลาด : 1,472 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2552

Na.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	0.44	0.45	-2%
2554F	0.54	0.52	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

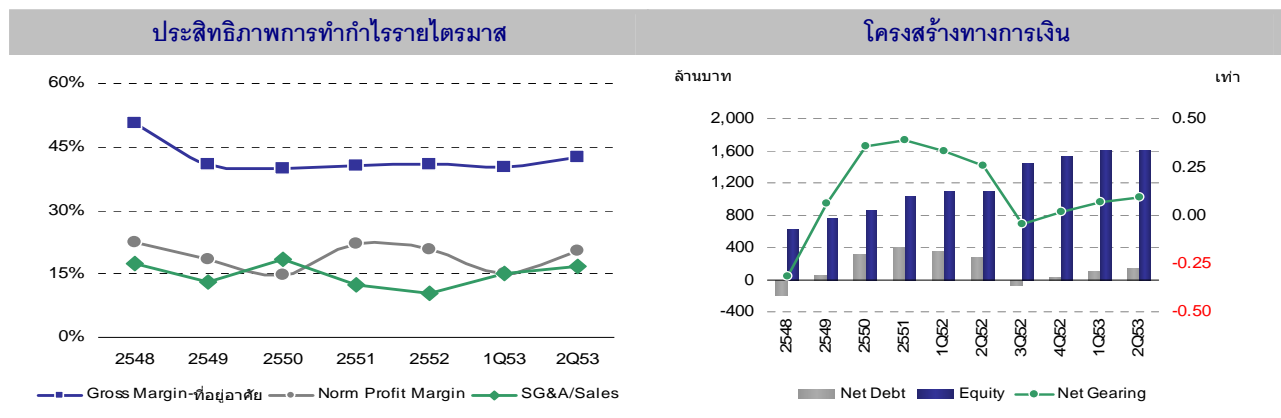
✉ therdsak@asiaplus.co.th

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 ส่วนเป็นผลจากการใช้จารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้แทนของผู้อ่านใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด



ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ SENA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
รายได้ธุรกิจหลัก	1,250	1,366	1,489	1,950	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	708	806	890	1,177	กำไรสุทธิ	274	284	326	378
กำไรขั้นต้น	542	560	599	773	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	120	140	120	150
ค่าใช้จ่ายในการขาย	155	143	201	271	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	12	14	15	15
ดอกเบี้ยจ่าย	11	24	19	21	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	18	21	19	26	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(297)	(27)	(298)	(264)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	394	415	398	507	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	108	411	164	279
ภาษีเงินได้	111	128	99	127	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(5)	(2)	(2)	(2)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	38	(20)	20	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(3)	(0)	30	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	11	7	-	-
กำไรสุทธิ	274	284	326	378	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(58)	(47)	(10)	(10)
EPS	0.55	0.49	0.48	0.54	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(8)	(60)	11	(10)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	278	284	296	378	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.56	0.49	0.44	0.54	เพิ่ม/ลด เงินกู้	48	(205)	(112)	147
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	335	85	(0)
การเติบโตของยอดขาย	81.6%	9.3%	9.0%	31.0%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(25)	(26)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	176.4%	2.4%	4.2%	27.7%	ลด จ่ายปันผล	(100)	(121)	(131)	(151)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.3%	41.0%	40.2%	39.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(77)	(17)	(157)	(5)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	22.2%	20.8%	19.9%	19.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	23	334	18	265
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q52	4Q52	1Q53	2Q53	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
รายได้ธุรกิจหลัก	308	404	333	308	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	47	381	399	664
ต้นทุนขาย	176	229	199	178	ลูกหนี้การค้า	84	1	61	80
กำไรขั้นต้น	131	175	134	131	สินค้าคงคลัง	901	836	961	1,106
ค่าใช้จ่ายในการขาย	33	40	50	51	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	37	15	15	15
ดอกเบี้ยจ่าย	5	5	5	4	เงินลงทุนระยะยาว	11	37	37	37
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	682	812	807	801
รายได้อื่น	8	(8)	4	4	สินทรัพย์รวม	1,801	2,178	2,356	2,779
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	101	123	83	80	เจ้าหนี้การค้า	181	140	146	194
ภาษีเงินได้	30	36	26	16	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	310	82	105	168
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(2)	(6)	(1)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	131	147	147	147
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	30	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	134	263	128	212
กำไรสุทธิ	71	86	80	63	หนี้สินรวม	756	632	526	720
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	71	86	50	63	ทุนที่ชำระแล้ว	500	675	700	700
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	160	221	221
ยอดขาย (QoQ)	#REF!	31.4%	-17.6%	-7.4%	กำไรสะสม	516	678	874	1,101
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	42.6%	43.3%	40.2%	42.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,031	1,529	1,810	2,037
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	#REF!	20.2%	-41.5%	26.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	14	17	20	22
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,801	2,178	2,356	2,779
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.72	3.40	3.61	3.67	Presale ระหว่างงวด	1,248	1,986	1,905	2,161
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	24	32.00	47.85	27.59	การปันทิกรายได้จากการขาย	1,192	1,337	1,471	1,910
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.80	0.93	0.99	1.14	รายได้ค่าเช่าและบริการ	17	17	18	40
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.76	5.02	6.21	6.93	Gross Margin เฉลี่ย (%)	43.3%	41.0%	40.2%	39.6%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.73	0.41	0.29	0.35	Norm Profit Margin (%)	22.2%	20.8%	19.9%	19.4%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.5%	14.3%	14.4%	14.7%	SG&A/Sale (%)	12.4%	10.4%	13.5%	13.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	29.1%	22.2%	19.5%	19.7%	Effective Tax Rate (%)	28.2%	30.8%	25.0%	25.0%

ที่มา : SENA / ฝ่ายวิจัย ASP