

เพิ่มทุน Dilution ปรับ Fair Value ลง

ซื้อ

- ▶ เพิ่มทุน 180 ล้านหุ้น เสนอขาย PP ราคาตลาด
- ▶ ปรับลด Fair Value แต่ ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Upside

▶ FACT : เพิ่มทุน 180 ล้านหุ้น เสนอขาย PP ราคาตลาด

PLE ประกาศขายหุ้นเพิ่มทุน 180 ล้านหุ้นโดยเสนอขายแบบเฉพาะเจาะจง (PP) ทั้งนี้จะกำหนดราคาโดยใช้ราคาปิดวันเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักย้อนหลังไม่น้อยกว่า 7 วัน แต่ไม่เกิน 15 วัน ติดต่อกัน ก่อนวันกำหนดราคาเสนอขาย ทั้งนี้ผู้บริหารให้สัมภาษณ์ผ่านสื่อว่า จะทำการเสนอขายหุ้นภายในเดือน ธ.ค.2549 ส่วนกลุ่มนักลงทุนที่จะเข้ามาซื้อหุ้นคาดว่าจะเป็ กงทุนประเทศตะวันออกกลาง และพันธมิตรทางธุรกิจที่สนใจ วัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุน เพื่อขยายธุรกิจของบริษัทในต่างประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งประเทศในแถบตะวันออกกลาง รวมถึง สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ และกาตาร์

▶ IMPACT : ปรับลด Fair Value อันเนื่องมาจาก Dilution Effect

ก่อนการประกาศเพิ่มทุน PLE มีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้ว 546.15 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) ซึ่งการเพิ่มทุนอีก 180 ล้านหุ้น จะทำให้จำนวนหุ้นเพิ่มขึ้นเป็น 726.15 ล้านหุ้น แต่เนื่องจากการขายหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวเกิดขึ้นในช่วงปลายปี 2549 ทำให้ส่งผลกระทบต่อ EPS และ Fair Value ในงวดปี 2549 ไม่มากนัก แต่ผลกระทบอย่างเต็มที่จะเกิดขึ้นในปี 2550 เต็มปี และเพื่อสะท้อนปัจจัยเรื่องการเพิ่มทุนดังกล่าว ฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับปรุงประมาณการ EPS และ Fair Value ใหม่ ซึ่งแสดงรายละเอียดในตารางด้านล่าง หลังการปรับลดคาดว่า EPS ในปี 2549 และ 2550 จะอยู่ที่ 0.89 บาท และ 0.83 บาทตามลำดับ ฝ่ายวิจัยยังคงระดับ Fair Value ไว้ที่ P/E 10 เท่าตามเดิม ซึ่งจะให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม ณ สิ้นปี 2549 และ 2550 ที่ 8.87 บาท และ 8.27 บาท ตามลำดับ ซึ่งเป็นราคาที่ต่ำกว่าประมาณการเดิม

▶ ACTION : ข้าวเป็นลบ แต่ราคาหุ้นยังต่ำกว่า Fair Value ใหม่

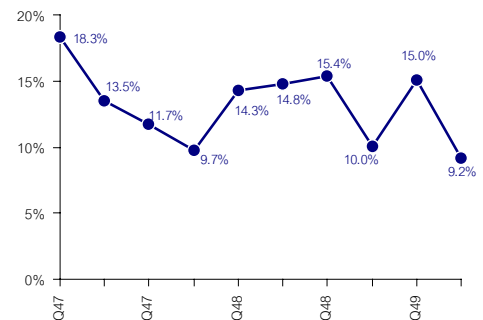
ฝ่ายวิจัยประเมินข่าวเพิ่มทุนดังกล่าวในเชิงลบ เนื่องจากทำให้ผู้ถือหุ้นเดิมเกิด Dilution การที่ยังคงคำแนะนำ ซื้อ ไว้ เกิดจากเหตุผล 2 ประการคือ ราคาหุ้นปัจจุบันยังต่ำกว่า Fair Value ใหม่ และ รูปแบบการกำหนดราคาเสนอขายหุ้น PP ที่อิงกับราคาตลาด อาจทำให้มีแรงเก็งกำไรเข้ามาในช่วงใกล้การเสนอขาย

ราคาปัจจุบัน	7.20	บาท
Fair Value 49	8.87	บาท
Fair Value 50	8.27	บาท
มูลค่าตลาด	3,932	ล้านบาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นปี 31 ธ ค	2548	2549F	2550F
ยอดขาย	5,249	8,074	10,689
กำไรสุทธิ	242	381	600
Norm Profit	346	474	600
Norm EPS	0.76	0.89	0.83
DPS (บาท)	0.30	0.33	0.41
Norm PER (เท่า)	9.46	8.11	8.71
Dividend Yield	4.17%	4.54%	5.74%
Book Value (บาท)	6.25	6.58	7.08
PBV (เท่า)	1.15	1.09	1.02
ROE	10.99%	9.92%	11.67%

Gross Margin ของ PLE



สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	49F	50F	49F	50F
Norm กำไรสุทธิ (ลบ)	474	600	474	600
จำนวนหุ้นเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก	535	726	503	503
EPS (บาท)	0.89	0.83	0.94	1.19
Fair Value (P/E , X)	10.00	10.00	10.00	
Fair value (บาท)	8.87	8.27	9.43	

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการ

รายได้จากการก่อสร้าง	6,074	7,329	6,074	7,329
รายได้บ้านเช่าอหาร	2,000	3,360	2,000	3,360
หนี้สงสัยจะสูญ	93	0	93	0
Gross Margin - งานก่อสร้าง	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
Gross Margin บ้านเช่าอหาร	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Gross Margin เฉลี่ย	12.6%	12.4%	12.6%	12.4%
SG&A/Sale	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th