

วันอังคารที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2549

RESULT NOTES

ผลประกอบการต่ำกว่าความคาดหมาย เพราะยังต้องตั้งสำรองหนี้สูญ

ถือ

- ▶ Gross Margin และสำรองหนี้สูญ กุดตันผลประกอบการ
- ▶ อาจพิจารณาปรับลดประมาณการหลังได้รับข้อมูลเพิ่ม
- ▶ ปรับลดคำแนะนำ จาก ชื้อ เป็น ถือ ในช่วงรอการปรับประมาณการ

▶ Gross Margin และสำรองหนี้สูญ กุดตันผลประกอบการ

ผลประกอบการ 2Q49 ของ PLE มีกำไรสุทธิ 40 ล้านบาท แต่เมื่อหักรายการพิเศษ ซึ่งได้แก่รายการหนี้สงสัยจะสูญ 12.5 ล้านบาท และ ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน 13.6 ล้านบาท ออกไป จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 66 ล้านบาท ลดลงทั้ง YoY และ QoQ และยังเป็นตัวเลขที่ต่ำกว่าประมาณการของฝ่ายวิจัยที่คาดว่าจะมีกำไรจากการดำเนินงาน 104 ล้านบาท จุดแตกต่างหลักมาจาก Gross Margin ซึ่งในงวด 2Q49 ลงมาอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 9.20% เทียบกับประมาณการที่ 14.75% เบื้องต้นสันนิษฐานว่ามาจากการบันทึกรายได้จากงานประเภทโยธามากขึ้น และอาจมีการบันทึกรายได้จากการโอนฯ ที่ดินให้การเคหะสำหรับดำเนินโครงการบ้านเอื้ออาทร ซึ่งรายการดังกล่าวมี Gross Margin ที่ค่อนข้างต่ำสำหรับผลประกอบการงวด 1H49 พบว่ามีกำไรจากการดำเนินงาน 173 ล้านบาท คิดเป็น 36.4% ของประมาณการทั้งปี ด้านโครงสร้างการเงิน สิ้น 2Q49 มีอัตราส่วน Net Gearing 0.05 เท่า ซึ่งถือว่าปลอดภัย

▶ อาจพิจารณาปรับลดประมาณการหลังได้รับข้อมูลเพิ่ม

จากผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาด ทำให้ฝ่ายวิจัยเห็นว่ามีแนวโน้มไปได้ค่อนข้างสูงที่จะต้องทำการปรับลดประมาณการ โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของ Gross Margin ซึ่งค่าเฉลี่ย 1H49 ต่ำเพียง 11.42% เทียบกับสมมติฐานประมาณการทั้งปีที่ 13.5% นอกจากนี้ยังต้องมีการพิจารณาปรับปรุงรายการ หนี้สงสัยจะสูญ ซึ่งจากเดิม คาดว่าจะไม่มีการกันสำรองเพิ่มเติม แต่ในข้อเท็จจริงในงบ 2Q49 พบว่ามีการกันสำรองเพิ่ม

▶ ปรับลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือ ในช่วงรอปรับประมาณการ

จากความไม่แน่นอนในการปรับลดประมาณการที่อาจจะเกิดขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยตัดสินใจปรับลดคำแนะนำ จาก ชื้อ มาเป็น ถือ จนกว่าจะมีความชัดเจนในการปรับประมาณการ ซึ่งต้องได้รับข้อมูลเพิ่มเติมจากผู้บริหารก่อน

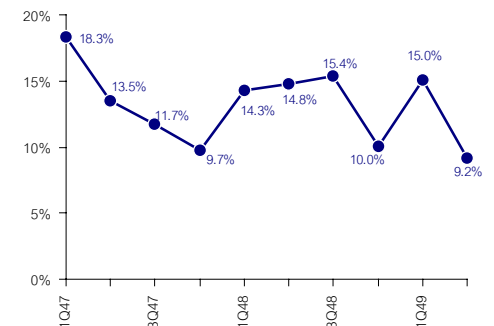
Key Data (ล้านบาท)	2Q48	1Q49	2Q49	%QoQ	%YoY	1H48	1H49
ยอดขาย	1,085.8	1,345.9	2,063.7	53.3%	90.1%	2,389.7	3,493.3
กำไรขั้นต้น	160.4	202.3	189.9	-6.1%	18.4%	354.4	399.1
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(48.4)	(75.9)	(94.8)	25.0%	95.8%	(91.2)	(174.6)
ดอกเบี้ยจ่าย	(9.8)	(6.5)	(8.8)	33.9%	-10.9%	(16.8)	(15.3)
กำไรจากการดำเนินงาน	77.6	103.6	66.3	-36.0%	-14.6%	191.4	172.6
กำไรสุทธิ	99.0	(13.8)	40.2	-391.0%	-59.4%	204.1	29.1
รายการพิเศษ	21.4	(117.4)	(26.1)	NM	NM	12.6	(143.5)
EPS	0.22	(0.03)	0.08	-391.0%	-63.3%	0.66	0.06
Gross Margin	14.77%	15.03%	9.20%			14.83%	11.42%
SG&A/Sale	4.46%	5.64%	4.59%			3.82%	5.00%
Net Debt	(326.2)	150	163				
Net Equity	3,224.1	3,131	3,169				
Net Gearing	Cash	0.05	0.05				
Book Value/Share (บาท)	6.41	6.22	5.80				

ราคาปัจจุบัน	6.40	บาท
Fair Value	9.43	บาท
มูลค่าตลาด	3,848	ล้านบาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2548	2549F	2550F
ยอดขาย (ลบ)	5,249	8,074	10,689
กำไรสุทธิ (ลบ)	242	381	600
Norm Profit	346	474	600
Norm EPS (ลบ)	0.76	0.94	1.19
DPS (บาท)	0.30	0.47	0.60
Norm PER (เท่า)	10.05	8.11	6.41
Dividend Yield	3.92%	6.16%	7.80%
Book Value	6.25	6.71	7.43
PBV (เท่า)	1.22	1.14	1.03
ROE	10.99%	14.06%	16.07%

Gross Margin รายไตรมาสของ PLE



สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

	49F	50F
Norm กำไรสุทธิ (ลบ)	474	600
EPS (บาท)	0.94	1.19
Fair Value (P/E, X)	10.00	
Fair value (บาท)	9.43	

สมมติฐานหลักในการจัดทำประมาณการ

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

 therdsak@asiaplus.co.th

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