

U RiCH™ Research
Company Update

Member of Stock Exchange No. 38

Jun 8, 2006



Contributors

Kongsawat Mongkolpornudom
0 2652 8263
kongsawatmo@unitedsec.com

PLE

"TRADING BUY"

Financial Highlight

FY ending	consolidated				
	12/03A	12/04A	12/05	12/06F	12/07F
Revenues (Btm)	1,537	4,215	5,249	6,158	7,390
EBITDA (Btm)	176	397	430	751	760
Core Earnings (Btm)	124	276	314	427	502
Earnings (Btm)	124	276	242	506	502

Key Information

close price (Bt)	8.20
target price (Bt)	9.20
upside (%)	12%
issued shares (m)	546
market cap (Btm)	4,480

Per Share Data & Valuation

	fully diluted				
Core EPS (Bt)	0.59	1.03	0.62	0.78	0.92
EPS (Bt)	0.59	1.03	0.48	0.93	0.92
DPS (Bt)	0.35	0.55	0.30	0.46	0.46
BV (Bt)	4.02	4.64	6.27	6.24	6.70
EV/EBITDA (x)	12.25	8.99	14.38	7.54	7.91
P/E (x)	13.96	7.98	13.13	10.50	8.92
P/B (x)	2.04	1.77	1.31	1.31	1.22
D/P (%)	4.3%	6.7%	3.7%	5.6%	5.6%
ROE (%)	15.3%	26.4%	11.0%	15.4%	14.2%
ROCE (%)	13.9%	18.8%	6.5%	13.8%	12.8%

Source: Company, US estimates

Major Shareholders

นายเสวก ศรีสุชาติ	13.9%
MORGAN STANLEY & CO INTERNATIONAL	10.6%
นายอำนาจ กาญจนโนภาค	10.2%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	5.0%
นายสมศักดิ์ คุปต์เมธี	3.8%
RAFFLES NOMINEES (PTE) LIMITED	2.6%
นายแอนดรูส กิจวิทรัส	2.3%
CHASE NOMINEES LIMITED 1	2.2%
นายทิลัฐ โรจนมงคล	2.0%
ALBOUYS NOMINEES LIMITED	2.0%

Source: SET

คาด Q2'49 กำไร 139 ล้านบาท โดยได้ผลดีจากการขายที่ดินสำหรับโครงการเอื้ออาทร และไม่ต้องตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญจากโครงการที่ไปแบ๊อิก

คาด Q2'49 กำไรเพิ่มขึ้น 40% YoY เนื่องจากการรับรู้รายได้ในไตรมาสนี้คาดว่าจะเติบโต 15% YoY ประกอบกับการบันทึกกำไรจากการขายที่ดินสำหรับโครงการบ้านเอื้ออาทรประมาณ 75 ล้านบาท ขณะที่โครงการไปแบ๊อนั้น บริษัทได้เข้าไปถือหุ้น 85% ส่งผลให้ไม่จำเป็นต้องตั้งสำรองเพิ่มในไตรมาสนี้ โดยโครงการนี้คาดว่าจะเสร็จเดือน ก.ย. และจะเริ่มเปิดขายพื้นที่ได้ในเร็ว ๆ นี้ สำหรับโครงการจิงซิลอนคาดว่าจะได้รับเงินชำระหนี้ 30% ของหนี้ประมาณ 580 ล้านบาท ในเดือนมิ.ย. นี้ และส่วนที่เหลือจะทยอยจ่ายจนถึง ก.ย. โดยคาดว่าจะมีการกลับรายการที่ตั้งสำรองหนี้สูญในส่วนของจิงซิลอนประมาณ 50 ล้านบาท ในไตรมาส 3 โดยการชำระหนี้ที่จะเกิดขึ้น จะส่งผลดีต่อกระแสเงินสดของบริษัท รวมทั้งงานที่รับเข้ามาใหม่จากโครงการนี้ประมาณ 100 ล้านบาท จะเพิ่มรายได้ด้วย โดยผลประกอบการที่คาดว่าจะออกมาค่อนข้างดี และชาวดีการชำระหนี้ของจิงซิลอน รวมทั้งการไม่ต้องตั้งสำรองจากโครงการไปแบ๊อ เราจึงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" โดยมีราคาเป้าหมาย 9.20 บาท

Investment Theme

- **คาดกำไร Q2'49 กำไร 139 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 40% YoY** โดยคาดว่าจะรับรู้รายได้ในไตรมาสนี้ 1,250 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% YoY โดยคาดว่าจะมีอัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 14.5% ขณะที่ไตรมาสนี้จะบันทึกกำไรจากการโอนที่ดินสำหรับบ้านเอื้ออาทรประมาณ 6-7 แปลง ได้กำไรประมาณ 75 ล้านบาท ส่วนไตรมาสนี้คาดว่าจะไม่มีการตั้งสำรองจากโครงการไปแบ๊อ ส่งผลให้ในไตรมาสนี้บริษัทมีกำไรถึง 139 ล้านบาท (EPS 0.15 บาท/หุ้น) (ถ้าไม่รวมกำไรจากที่ดินเอื้ออาทรคาดว่าบริษัทจะมีกำไร 82 ล้านบาท) ซึ่งผลประกอบการที่ปรับตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อนทำให้ใน 1H'49 คาดว่าบริษัทจะมีกำไรปกติ (ไม่รวมอัตราแลกเปลี่ยน . การตั้งสำรอง และกำไรจากการขายที่ดินในส่วนของเอื้ออาทร) 186 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1% YoY

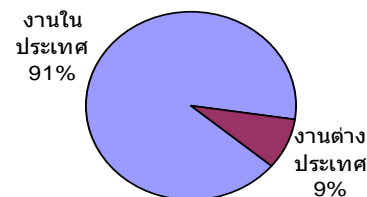
Quarterly Earning (unit:Btm)

Consolidate Income Statement	Q2'06F	Q2'05	%YoY	Q1'05	%QoQ	1H'06	1H'05	%YoY
Sales and service revenue	1,250	1,086	15%	1,346	-7%	2,596	2,390	9%
COGS	1,069	925	15%	1,144	-7%	2,212	2,042	8%
Gross profit	181	160	13%	202	-10%	384	347	11%
SG&A	63	48	30%	76	-17%	138	92	50%
Operating Profit	119	112	6%	127	-6%	246	255	-4%
EBITDA	204	149	37%	29	610%	232	303	-23%
EBIT	194	142	37%	21	824%	215	289	-26%
EBT	185	132	40%	14	1180%	199	272	-27%
Net Income	139	99	40%	-14	-1103%	125	204	-39%
EPS	0.25	0.20	28%	-0.03	-1024%	0.23	0.41	-44%
Norm.Net Income	82	80	3%	104	-21%	186	185	1%
Norm.EPS	0.15	0.16	-6%	0.21	-27%	0.34	0.37	-8%

- Backlog ในมือจะรับรู้ใน Q2-Q4 ปีนี้ กว่า 5,000 ล้านบาท จะช่วยให้รายได้ทั้งปีทะลุ 6,000 ล้านบาท โดย ณ สิ้นไตรมาสแรกบริษัทมี Backlog ในมือ 25,790 ล้านบาท (รวมของเอื้ออาทร 16,800 ล้านบาท) ซึ่งถ้าตัดของบ้านเอื้ออาทรออกจะมี Backlog ในมือ 8,890 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้รายได้ใน Q2-Q4 ปีนี้ ประมาณ 5,000 ล้านบาท ส่วนที่เหลือจะรับรู้ปีหน้า ซึ่งถ้ารวมไตรมาสแรกที่รับรู้กว่า 1,346 ล้านบาท ประกอบกับการรับรู้รายได้จากส่วนต่างที่ดินของโครงการบ้านเอื้ออาทรประมาณ 200 ล้านบาท ทำให้เราคาดว่ารายได้ในปีนี้จะสามารถทำได้ตามที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 6,158 ล้านบาท โดยเรายังคงประมาณการกำไรไว้ 49 ที่ 427 ล้านบาท (EPS 0.78 บาท/หุ้น)

Backlog as at 7 Jun 06

Order Book	Jun-06
Remaining contract value (as of Dec 2005)	22,746
New Contract (Jan.-Jun. 2006)	4,391
Book in 1H'06F	2,596
Total of Backlog (as of Jun 2006F)	24,541



- จิ้งชิลอนจะเริ่มทยอยจ่ายเงิน 30% แรกในเดือน มิ.ย. นี้ ช่วยสร้างสภาพคล่องให้บริษัทมากขึ้น โดยกลุ่มลิแคป อินเวสเมนต์ จากลิงคโพร มาซื้อหุ้นในโครงการจิ้งชิลอน โดยบริษัทจะได้รับการชำระหนี้ประมาณ 580 ล้านบาท โดยจะจ่ายในเดือน มิ.ย. นี้เป็นเดือนแรก 30% ของจำนวนหนี้ และเดือนต่อ ๆ ไปจนจบ ก.ย. เดือนละ 17.5% (จะมีบางเดือนบริษัทคาดว่าจะรับเกินกว่า 17.5% เนื่องจาก การรับเงินในเดือนแรกได้เลื่อนจาก พ.ค. มาเป็น มิ.ย. ทำให้บางเดือนอาจได้รับชำระเกินกว่า 17.5% ของจำนวนหนี้) ขณะที่งานใหม่กว่า 100 ล้านบาท บริษัทจะทำการก่อสร้างและจะรับรู้รายได้ประมาณไตรมาส 3 ส่วนการกลับรายการตั้งหนี้สงสัยจะสูญที่เคยตั้งไปประมาณ 50 ล้านบาท คาดว่าจะสามารถบันทึกได้ในช่วงไตรมาส 3 หลังมีการชำระหนี้ครบแล้ว ซึ่งในส่วนนี้แม้ว่างานเพิ่มจะไม่มากนัก แต่การชำระหนี้ที่เกิดขึ้นจะทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดที่ดีขึ้น
- งานที่ไปเบ้ไม่ต้องตั้งสำรองเพิ่มแล้ว เนื่องจากการเข้าไปถือหุ้นในโบเบ้ถึง 85% โดยล่าสุดบริษัทได้เข้าไปถือหุ้นในโบเบ้แล้ว 85% ซึ่งทำให้ไม่ต้องตั้งสำรองเพิ่มขึ้นอีก (โดยบริษัทไม่มีนโยบายแปลงหนี้เป็นทุน) ซึ่งตามแผนของบริษัทคาดว่า ถ้าได้รับเงินกู้จากธนาคารจำนวน 500 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเซ็นสัญญาเร็ว ๆ นี้ จะทำให้มีเงินเข้ามาก่อสร้าง โดยโครงการจะก่อสร้างเสร็จในเดือน ก.ย. นี้ และคาดว่าจะสามารถสรุปแผนการขายได้เร็ว ๆ นี้ จากความคืบหน้าดังกล่าว เรามองว่ามีทิศทางไปในทางบวกมากขึ้น ตั้งแต่ไม่ต้องตั้งสำรองเพิ่ม การขอเงินกู้จากธนาคารก็ใกล้จะสำเร็จ ซึ่งจะส่งผลดีต่อ PLE ด้วย
- แนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" เราประเมินราคาเป้าหมายปี 49 ที่ 9.20 บาท (PER 11.7X) โดยจะได้รับข่าวดีจากการชำระเงินของโครงการจิ้งชิลอน รวมทั้งการไม่ต้องตั้งสำรองเพิ่มในโครงการโบเบ้ รวมทั้งกำไรจากการขายที่ดินในโครงการเอื้ออาทรจะเริ่มบันทึกมากขึ้น ส่งผลให้ผลประกอบการไตรมาสนี้ออกมาค่อนข้างดี โดย ณ ราคาปัจจุบันมี Upside Gain 12.2% ดังนั้นเราจึงแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร"

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้ อย่างไรก็ตามระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับรองถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่างๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใดๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้

Rating Definition

คำแนะนำการลงทุนในรายงานนี้เป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งคาดการณ์ถึงแนวโน้มของราคาหุ้นในอนาคต (appreciation potential) โดยอิงการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เป็นหลัก ซึ่งมีนิยามดังนี้ (1) STRONG BUY = ราคาเป้าหมายสูงกว่าราคาตลาด >30%; (2) BUY = ราคาเป้าหมายสูงกว่าราคาตลาด 11-29%; (3) HOLD = ราคาเป้าหมายสูงกว่าราคาตลาด <10%; (4) REDUCE = ราคาเป้าหมายต่ำกว่าราคาตลาด <20% และ (5) SELL = ราคาเป้าหมายต่ำกว่าราคาตลาด >20% อย่างไรก็ตาม เราได้นำปัจจัยอื่นๆ เช่น ความเสี่ยงของบริษัท และภาวะตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น มาพิจารณาด้วย ซึ่งอาจทำให้ คำแนะนำการลงทุนไม่เป็นไปตามนิยามดังกล่าว ได้แก่ (6) TRADING BUY = ยังไม่มีปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนที่ชัดเจน แต่ราคามีโอกาสปรับตัวขึ้นเนื่องจากมีประเด็นสำคัญบางอย่างที่ทำให้เกิดเก็งกำไรระยะสั้น ; (7) BUY ON WEAKNESS = ราคาเป้าหมายอยู่ในระดับที่สูงกว่าราคาตลาด แต่ราคานั้นมีโอกาสปรับตัวลงต่อ ควรทยอยซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว ; (8) SELL INTO STRENGTH = ราคาหุ้นเริ่มจะเต็มมูลค่า (fully valued) แต่ยังมีโอกาสจะปรับตัวขึ้น จึงแนะนำให้ทยอยขายเมื่อราคาปรับตัวขึ้น ; (9) AVOID = ยังคงมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง แนะนำให้ หลีกเลี่ยง