

Property Sector (Residential)

Q2/47 Earnings Preview - Falling Stars

Highlight

CNS คาดว่ากลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย ในครึ่งหลังของปี 2547 ยังคงมีความน่าสนใจในการลงทุนลดลง เมื่อเทียบกับดัชนีตลาดรวม (Underperform) เนื่องจาก 1) การรับรู้รายได้ที่ช้าลงจากระยะเวลาในปิดโครงการขาย (Speed) ที่ล่าช้ากว่าเดิมจากการแข่งขันที่ทวีความรุนแรงขึ้น 2) การเปิดโครงการใหม่อาจต้องล่าช้าหรือมีต้นทุนสูงขึ้น เนื่องจากกฎหมายสิ่งแวดล้อมและรูปแบบผังเมืองใหม่ ซึ่งอาจทำให้พื้นที่ของบางโครงการที่สามารถนำมาพัฒนาได้เริ่มไม่คุ้มค่าหรือมีความเสี่ยงสูงต่อความสำเร็จของยอดขาย 3) ข้อจำกัดในการปรับขึ้นของราคาขาย และแนวโน้มการใช้กลยุทธ์ตัดราคาขายเพื่อให้ออดขายได้ตามเป้าหมาย 4) GROSS MARGIN คาดว่าจะปรับลด 3-5% โดยเฉลี่ย จากการไม่สามารถผลกำไรระดับทุนขายที่เพิ่มขึ้น (ราคาวัสดุก่อสร้างปรับตัวเพิ่ม 15-20%) ให้กับข้อ 5) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นจากการเน้นกลยุทธ์โฆษณาและโปรโมชั่นส่งเสริมการขายมากขึ้น 6) การจ่ายภาษีนิติบุคคลที่เพิ่มขึ้นของบางบริษัทหลัง Tax Shield สิ้นสุดลงในปี 2547 และภาระค่าใช้จ่ายภาษีธุรกิจเฉพาะและภาษีการโอนที่เพิ่มขึ้นหลังสิ้นปี 2546 7) อัตราดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มเปลี่ยนเป็นขาขึ้น จะส่งผลให้กำลังซื้อของผู้บริโภคลดลงทุก 8% หากอัตราดอกเบี้ยปรับเพิ่มขึ้นทุก 1% และ 8) ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้น หลังธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) วางมาตรการควบคุมโครงการที่มีมูลค่าเกิน 100 ล้านบาท และกำหนดให้สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อระดับ 70% หากเป็นโครงการบ้านเกิน 10 ล้านบาท

จากปัจจัยลบดังกล่าวที่มีผลกระทบต่อกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย คาดว่าผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ CNS ศึกษา 10 บริษัท จะรายงานกำไรที่เติบโตลดลงตามลำดับ โดยคาดว่าจะเติบโตเพียง 11% ในปี 47 และ 0% ในปี 48 (กำไรในปี 47 เป็นผลจากยอดขายในโครงการของปีที่ผ่านมา ขณะที่โครงการใหม่เริ่มมี Speed ในการขายช้าลง) อย่างไรก็ตาม CNS คาดว่าจะมีการ Downgrade ผลการดำเนินงานลงอีกครั้งหลังจากการประกาศผลกำไรไตรมาส 2/47 เนื่องจากผลกำไรของ 8 บริษัท (SIRI NOBLE PF SPALI AP QH LALIN LPN) จากทั้งหมด 10 บริษัทที่มีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรในปี 47 ต่ำกว่าคาดการณ์ รวมถึง CNS มีแนวโน้มที่จะปรับลดคำแนะนำการลงทุนในหุ้นกลุ่มนี้จากเดิม Neutral เป็น Bearish ในอนาคต และอาจมีการปรับลดคำแนะนำการลงทุน โดยบริษัทที่คาดว่าจะปรับลดคำแนะนำ ได้แก่ SIRI (จาก Buy เป็น Reduce) ส่วน NOBLE PF SPALI AP QH LALIN LPN มีโอกาสสูงที่จะปรับลดคำแนะนำลงจากเดิม โดยเฉพาะจากความเสี่ยงของการต่อเนื่องของกระแสเงินสด หากไม่สามารถรับรู้การขายได้ตามกำหนด

- สำหรับผลการดำเนินงานใน Q2/47 ของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ CNS ศึกษา 10 บริษัท คาดรายงานกำไรสุทธิจำนวน 3,115 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 6% y-y และ 35% q-q จากการรับรู้รายได้จากโครงการขายที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับ Q1/47 ที่รายได้ถูกกระทบอย่างเต็มที่จากแรงไอนบ้านช่วงปลายปี 46 ให้นักกำหนดสิ้นสุดของมาตรการทางภาษี แต่เมื่อเทียบกับ Q2/46 จะเห็นว่าผลการดำเนินงานดีขึ้นเพียงเล็กน้อย โดยเป็นผลมาจากต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งจากการขายและทางภาษีที่สูงขึ้นในปี 47 รวมถึงค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่เพิ่มขึ้นจากการหันมาเน้นกลยุทธ์ส่งเสริมทางการตลาด โดย LPN จะเป็นบริษัทที่รายงานอัตราเติบโตของกำไรสุทธิสูงสุดคือ 222% y-y จากการรับรู้รายได้เพิ่มจาก 2 โครงการหลักได้ทันตามกำหนด ในทางตรงข้าม SIRI จะเป็นบริษัทที่มีอัตราการลดลงของกำไรสูงสุดที่ 34% y-y จากการการรับรู้รายได้จากโครงการขายที่ต่ำกว่าเป้าหมาย และต้นทุนและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น

Table 1: Q2/04's projection, valuation, and recommendation

(Bt,mn)	Q2/03		Q1/04		Q2/04F		% net profit change		Fair value	Recommend
	Sales	Net profit	Sales	Net profit	Sales	Net profit	Y-Y	Q-Q		
AP	836	204	733	144	1,227	224	10%	56%	4.50	Buy
GOLD	476	112	634	34	832	115	2%	236%	7.84	Reduce
LALIN	616	145	463	108	887	177	22%	64%	7.49	Buy
LH	4,403	1,566	3,253	1,211	4,895	1,506	-4%	24%	9.44	Neutral
LPN	216	49	168	17	761	157	222%	807%	3.17	Neutral
NOBLE	582	146	326	74	697	121	-17%	63%	10.22	Neutral
PF	899	232	465	341	1,089	205	-11%	-40%	8.17	Neutral
QH	1,281	209	1,063	156	1,525	322	54%	107%	1.12	Reduce
SIRI	593	172	1,024	78	1,585	114	-34%	46%	7.57	Reduce
SPALI	454	116	349	141	626	173	49%	23%	3.40	Neutral
Total	10,356	2,951	8,476	2,304	14,122	3,115	6%	35%		

ที่มา: CNS

Sector Focus

Sector

Property (Residential)

Sector Rating

Neutral

Published date

29 July 2004

Analyst

Patti tomaitrichitr, CFA

662-285-0060 Ext. 3508

Patti.tomaitrichitr@th.nomura.com

CNS แนะนำ 'Buy' สำหรับหุ้น AP และ LALIN

CNS แนะนำ 'BUY' ในบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของผลประกอบการปี 48 สูงกว่าค่าเฉลี่ย คือ AP (4.5) LALIN (7.49) และยังมี Upside gain ประมาณ 10-20% เมื่อเทียบกับราคาตลาดปัจจุบัน

AP – คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับเพิ่ม 10% y-y และ 56% q-q

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ AP เพิ่มขึ้น 10% y-y และ 56% q-q เป็น 224 ล้านบาท: CNS ประมาณการรายได้ของ AP ปรับเพิ่มขึ้น 47% y-y และ 67% q-q เป็น 1.23 พันล้านบาท จากการรับรู้รายได้จากโครงการบ้านกลางกรุง – สาทรนาวิวาสเป็นหลัก อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นจาก 35.6% ใน Q1/47 เป็น 36.0% ใน Q2/47 ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มเป็น 148 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวดีขึ้น 10% y-y และ 56% q-q เป็น 224 ล้านบาท

แนะนำ 'Buy' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 4.50 บาท/หุ้น

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 1.96 พันล้านบาท คิดเป็น 39% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 5.08 พันล้านบาทที่ CNS ประมาณการไว้ โดยคาดว่าในครึ่งหลังของปี 47 AP จะมีอัตราการเติบโตมากขึ้น เนื่องจากบริษัทจะมีการรับรู้รายได้เพิ่มจากโครงการใหม่ที่จะเปิดอีก 8-9 โครงการมูลค่ารวม 1.0 หมื่นล้านบาท โดยใน Q3/47 บริษัทจะเปิดโครงการบ้านกลางเมือง – พระราม9 ลาดพร้าว มูลค่า 650 ล้านบาท และคาดว่าจะรับรู้รายได้ได้ทันในปี 47 นอกจากนี้ ยังจะเปิดโครงการคอนโดมิเนียมสูง 25 ชั้น มูลค่า 2.5 พันล้านบาท

CNS ประมาณการรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 5.08 พันล้านบาท และ 933 ล้านบาท: ณ สิ้น Q1/47 AP มี BACKLOG ในมือจำนวน 3.26 พันล้านบาท CNS คาดปี 47 AP มีรายได้เพิ่ม 7% เป็น 5.08 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 35.5% และมีกำไรสุทธิลดลง 22% จากการเริ่มเสียภาษีในอัตราปกติ เป็น 933 ล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 16% เป็น 5.89 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นที่ 33.8% และมีกำไรสุทธิเพิ่ม 17% เป็น 1.09 พันล้านบาท

AP แนะนำ 'Buy' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 4.50 บาทต่อหุ้น เนื่องจาก 1) บริษัทที่มีจุดยืนที่ชัดเจนทั้งด้านผลิตภัณฑ์ที่อยู่ใจกลางเมืองและลูกค้าเป้าหมายกลุ่มเอและบี 2) ROE ของบริษัทยังคงอยู่ในระดับสูงที่ 30% ซึ่งสูงกว่าระดับค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรม 3) บริษัทมีต้นทุนทางการเงินในระดับต่ำ จากการออกหุ้นกู้ไม่มีหลักประกัน 1.5 พันล้านบาทที่ 3.1% และ 1.0 พันล้านบาทที่ 4.25% ในปี 46 4) การพัฒนาโครงการและส่งมอบบ้านได้เร็ว โดยบริษัทมีนโยบายปิดการขายให้ได้ภายใน 1-1.5 ปี และ 5) ผลประโยชน์ที่จะได้รับจากการนำบริษัทย่อย พรินซ์ลิท จำกัด เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 47

Table 2: AP's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	836	733	1,227	47%	67%
Gross Profit	321	261	442	38%	70%
EBITDA	260	169	299	15%	77%
SG&A Expense	(65)	(97)	(148)	128%	53%
EBIT	256	164	294	15%	79%
Interest Expense	(7)	(3)	(5)	-27%	61%
Net Profit	204	144	224	10%	56%
Normalized Profit	204	144	224	10%	56%
EPS (Bt)	0.10	0.06	0.10	4%	56%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	38.4%	35.6%	36.0%		
EBIT Margin (%)	30.6%	22.4%	24.0%		
EBITDA Margin (%)	31.1%	23.0%	24.4%		
Net Margin (%)	24.5%	19.6%	18.3%		

ที่มา: CNS และบริษัทจดทะเบียน

LALIN – คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับเพิ่ม 22% y-y และ 64% q-q

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ LALIN เพิ่มขึ้น 22% y-y และ 64% q-q เป็น 177 ล้านบาท: CNS ประมาณการรายได้ของ LALIN ปรับเพิ่มขึ้น 44% y-y และ 92% q-q เป็น 887 ล้านบาท จากการรับรู้รายได้จากโครงการในทำอเนกประสงค์ และพระราม2 เป็นหลัก อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นจาก 38.3% ใน Q2/46 แคลลดลงจาก 45.4% ใน Q1/47 เป็น 41.0% ใน Q2/47 ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้นเป็น 129 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวดีขึ้น 22% y-y และ 64% q-q เป็น 177 ล้านบาท

แนะนำ 'Buy' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 7.49 บาท

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 1.35 พันล้านบาท คิดเป็น 39% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 3.46 พันล้านบาทที่ CNS ประมาณการไว้ โดยในครึ่งหลังของปี 47 LALIN จะเปิดโครงการเพิ่ม 3 โครงการมูลค่ารวม 3.2 พันล้านบาท ประกอบด้วย 1) โครงการบ้านลิลลี่ อิน เดอะ พาร์ค – พระราม2 เอกชัย มูลค่า 900 ล้านบาท รวม 276 单元 2) โครงการบ้านลิลลี่ อิน เดอะ พาร์ค – วงแหวนฯ รัตนธานีเบครี มูลค่า 1.2 พันล้านบาท รวม 416 单元 และ 3) โครงการบ้าน ลิลลี่ อิน เดอะ พาร์ค – ศรีนครินทร์ เทพารักษ์ มูลค่า 1.1 พันล้านบาท รวม 383 单元 โดยคาดว่าจะออกการรับรู้รายได้จากทั้ง 3 โครงการใหม่นี้ จะทยอยเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ Q3/47 ต่อเนื่องไปถึงปี 48

CNS คาด LALIN มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 3.46 พันล้านบาท และ 698 ล้านบาท: ปัจจุบัน LALIN มีโครงการในมือรวม 12 โครงการ มูลค่ารวม 1.13 หมื่นล้านบาท ซึ่งเพียงพอสร้างรายได้ให้กับบริษัทไปอีก 2-3 ปีข้าง CNS คาดปี 47 LALIN มีรายได้เพิ่ม 11% เป็น 3.46 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 39.3% และมีกำไรสุทธิลดลง 11% เป็น 698 ล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 20% เป็น 4.16 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 34.0% และมีกำไรสุทธิเพิ่ม 18% เป็น 820 ล้านบาท

LALIN แนะนำ 'Buy' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 7.49 บาทต่อหุ้น: เนื่องจาก LALIN มีความโดดเด่นในเรื่องของการบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งต้นทุนที่ดินและค่าค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารของบริษัท จัดว่าเป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น ๆ ในกลุ่มอสังหาฯ LALIN เน้นนโยบายธุรกิจโดยเน้นการเป็นผู้นำตลาดลูกค้าระดับกลาง ทำราคาต่อหน่วยเฉลี่ย 2-6 ล้านบาทเป็นหลัก นอกจากนี้ LALIN ยังมีความเสี่ยงทางการเงินในระดับต่ำ โดย ณ สิ้น Q1/47 บริษัทมีอัตราหนี้สินต่อทุนที่ 0.5 เท่า โดยปัจจุบัน บริษัทอยู่ระหว่างพิจารณาออกหุ้นกู้แปลงสภาพประมาณ 1.2 พันล้านบาท คาดสรุปผลได้ในช่วง Q4/47

Table 3: LALIN's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	616	463	887	44%	92%
Gross Profit	236	210	364	54%	73%
EBITDA	197	148	240	22%	62%
SG&A Expense	(44)	(67)	(129)	195%	92%
EBIT	192	143	235	22%	65%
Interest Expense	(0)	(1)	(1)	588%	69%
Net Profit	145	108	177	22%	64%
Normalized Profit	145	108	177	22%	64%
EPS (Bt)	0.18	0.13	0.21	22%	64%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	38.3%	45.4%	41.0%		
EBIT Margin (%)	31.2%	30.8%	26.5%		
EBITDA Margin (%)	32.0%	32.1%	27.1%		
Net Margin (%)	23.5%	23.3%	19.9%		

ที่มา: CNS

CNS แนะนำ 'Neutral' ได้แก่ LH LPN
NOBLE PF SPALI

CNS แนะนำ "NEUTRAL" ในพื้นที่คาดว่าจะเติบโตเท่ากับภาวะตลาด คือ LH (9.44) LPN (3.17) NOBLE (10.22) PF (8.17) SPALI (3.40)

LH - คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับลดลง
4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 24% q-q

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ LH ลดลง 4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 24% q-q เป็น 1.51 พันล้านบาท: CNS ประเมินการรายได้ของ LH ปรับเพิ่มขึ้น 11% y-y และ 50% q-q เป็น 4.89 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงจาก 41.7% ใน Q2/46 แต่เพิ่มขึ้นจาก 38.7% ใน Q1/47 เป็น 39.0% ใน Q2/47 ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้นเป็น 343 ล้านบาท และมีกำไรพิเศษจากภาระลงทุนและอื่น ๆ จำนวน 288 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวลดลง 4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 24% q-q เป็น 1.51 พันล้านบาท

แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่
9.44 บาท

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 8.15 พันล้านบาท คิดเป็น 42% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 19.57 พันล้านบาทที่ CNS ประเมินการไว้ ล่าสุด บริษัทได้นำกลยุทธ์ สินค้าสร้างเสร็จก่อนขาย (Pre-fabricated house) มาใช้กับโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ (รีเวอร์ เฮเวนท์) ของบริษัท ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถปิดโครงการขายและรับรู้รายได้ได้เร็วขึ้น

CNS คาด LH มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 19.57 พันล้านบาท และ 5.65 พันล้านบาท: CNS คาดปี 47 LH มีรายได้เพิ่ม 5% เป็น 19.57 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 37.0% และมีกำไรสุทธิลดลง 9% เป็น 5.65 พันล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 12% เป็น 21.85 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 36.0% และมีกำไรสุทธิทรงตัวที่ 5.65 พันล้านบาท

LH แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 9.44 บาทต่อหุ้น: LH จะเป็นบริษัทที่มีส่วนแบ่งการตลาดอันดับหนึ่งถึงกว่า 30% ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ และมีความแข็งแกร่งทางการเงินสูง อย่างไรก็ตาม CNS คาดว่าอัตราการเติบโตของบริษัทจะไม่สูงกว่าตลาด เนื่องจากฐานที่ค่อนข้างสูงอยู่แล้วของบริษัทในปี

Table 4: LH's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	4,403	3,253	4,895	11%	50%
Gross Profit	1,836	1,257	1,909	4%	52%
EBITDA	1,553	1,053	1,593	3%	51%
SG&A Expense	(310)	(231)	(343)	10%	48%
EBIT	1,525	1,026	1,566	3%	53%
Interest Expense	(15)	(12)	(12)	-22%	0%
Net Profit	1,566	1,211	1,506	-4%	24%
Normalized Profit	2,039	1,072	1,349	-34%	26%
EPS (Bt)	0.24	0.17	0.20	-16%	18%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	41.7%	38.7%	39.0%		
EBIT Margin (%)	34.6%	31.5%	32.0%		
EBITDA Margin (%)	35.3%	32.4%	32.6%		
Net Margin (%)	46.3%	33.0%	27.6%		

ที่มา: CNS

LPN - คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับลดลง
4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 24% q-q

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ LPN เพิ่มขึ้น 222% y-y และ 807% q-q เป็น 157 ล้านบาท: CNS ประเมินการรายได้ของ LPN ปรับเพิ่มขึ้น 252% y-y และ 354% q-q เป็น 761 ล้านบาท แบ่งเป็นรายได้จากโครงการขาย 711 ล้านบาท จากการรับรู้รายได้จากโครงการให้เช่าและเจริญกรุง และมารีสาทรได้ทันตามกำหนด อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวขึ้นจาก 35.0% ใน Q2/46 แต่ลดลงจาก 43.7% ใน Q1/47 เป็น 36.8% ใน Q2/47 เนื่องจากใน Q1/47 การรับรู้รายได้ส่วนใหญ่มาจากโครงการที่ใกล้ปิดการขาย ซึ่งมีการปรับราคาขึ้นสำหรับยูนิตท้าย ๆ สำหรับค่าใช้จ่ายขายและบริหารปรับเพิ่มเป็น 71 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวดีขึ้น 222% y-y และ 807% q-q เป็น 157 ล้านบาท

แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่
3.17 บาทต่อหุ้น

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 929 ล้านบาท คิดเป็น 42% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 2.22 พันล้านบาทที่ CNS ประเมินการไว้ โดยในครึ่งหลังของปี 47 LPN จะเปิดโครงการคอนโดฯ เพิ่ม 3 โครงการ มูลค่ารวม 2.5 พันล้านบาท ประกอบด้วย 1) โครงการคอนโดมิเนียมพื้นที่ - สุทธิสาร สูง 21 ชั้น 2 อาคาร มูลค่า 1.30 พันล้านบาท คาดทยอยเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่เดือนสิงหาคม 48 2) โครงการคอนโดมิเนียมพื้นที่ - สุขุมวิท อ่อนนุช 77 เฟส 2 มูลค่า 700 ล้านบาท และ 3) โครงการคอนโดมิเนียมพื้นที่ - พลพโยธิน 37 มูลค่า 500 ล้านบาท

CNS คาด LPN มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 2.22 พันล้านบาท และ 347 ล้านบาท: CNS คาดปี 47 LPN มีรายได้เพิ่ม 18% เป็น 2.22 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 35.2% และมีกำไรสุทธิลดลง 25% เป็น 347 ล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 12% เป็น 2.48 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลง

เป็น 30.5% และมีกำไรสุทธิลดลง 16% เป็น 292 ล้านบาท

LPN แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 3.17 บาทต่อหุ้น: จากผลกระทบจากปริมาณการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น (ไตรมาส 1/47 มีโครงการคอนโดมิเนียมเปิดใหม่ในย่านใจกลางกรุงเทพฯกว่า 1.1 หมื่นยูนิต) ทั้ง Speed การขายที่ลดลงจากจำนวนโครงการใหม่ที่เปิดเพิ่มขึ้นจำนวนมาก รวมถึงการเปิดโครงการใหม่ที่ต้องเลื่อนออกไป (บริษัทที่ขายมากกว่า 80 ยูนิตต้องยื่นขออนุญาตกฎหมายสิ่งแวดล้อมก่อนสร้าง หรือกฎหมายผังเมืองฉบับใหม่) และรูปแบบการขายที่กำลังจะเปลี่ยนไป โดย LH เตรียมออกคอนโดสร้างเสร็จก่อนขายในปีนี้ ทำให้ CNS คาดว่าผลกำไรดำเนินงาน LPN จะมีการชะลอตัว จากการรับรายได้ที่ช้าลงและต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้น

Table 5: LPN's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	216	168	761	252%	354%
Gross Profit	76	73	280	270%	283%
EBITDA	31	20	213	595%	977%
SG&A Expense	(48)	(58)	(71)	48%	23%
EBIT	28	16	209	658%	1242%
Interest Expense	(0)	(0)	(0)	-7%	141%
Net Profit	49	17	157	222%	807%
Normalized Profit	49	18	157	222%	793%
EPS (Bt)	0.05	0.01	0.12	122%	708%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	35.0%	43.7%	36.8%		
EBIT Margin (%)	12.7%	9.3%	27.5%		
EBITDA Margin (%)	14.1%	11.8%	27.9%		
Net Margin (%)	22.5%	10.5%	20.7%		

ที่มา: CNS

NOBLE - คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับลดลง 17% y-y แต่เพิ่มขึ้น 63% q-q

แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 10.22 บาทต่อหุ้น

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ NOBLE ลดลง 17% y-y แต่เพิ่มขึ้น 63% q-q เป็น 121 ล้านบาท: CNS ประมาณการรายได้ของ NOBLE ปรับเพิ่มขึ้น 20% y-y และ 114% q-q เป็น 697 ล้านบาท อัตราการไถ่ถอนปรับลดลงจาก 33.5% ใน Q2/46 และ 37.9% ใน Q1/47 เป็น 32.6% ใน Q2/47 ค่าใช้จ่ายขายและบริหารปรับเพิ่มเป็น 110 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวลดลง 17% y-y แต่เพิ่มขึ้น 63% q-q เป็น 121 ล้านบาท

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 1.02 พันล้านบาท คิดเป็น 32% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 3.22 พันล้านบาทที่ CNS ประมาณการไว้ ปัจจุบัน NOBLE มียอดขายที่ยังไม่ได้รับรู้เป็นรายได้ ณ สิ้น Q1/47 จำนวน 1.51 พันล้านบาทและมี 13 โครงการในมือ มูลค่ารวม 1.59 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นโครงการที่ค้างมาจากปี 46 จำนวน 7 โครงการ มูลค่า 7.33 พันล้านบาท และในปี 47 บริษัทจะเปิดเพิ่ม 5 โครงการมูลค่า 4.27 พันล้านบาท โดยใช้กลยุทธ์สร้างก่อนขายสำหรับโครงการบ้านเดี่ยวทั้งหมด

CNS คาด NOBLE มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 3.22 พันล้านบาท และ 612 ล้านบาท: CNS คาดปี 47 NOBLE มีรายได้เพิ่ม 4% เป็น 3.22 พันล้านบาท อัตราการไถ่ถอน 32.9% และมีกำไรสุทธิลดลง 18% เป็น 612 ล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 36% เป็น 4.38 พันล้านบาท อัตราการไถ่ถอนลดลงเหลือ 28.1% และมีกำไรสุทธิลดลง 22% เป็น 481 ล้านบาท หลังเริ่มจ่ายภาษีในอัตราปกติ

NOBLE แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 10.22 บาทต่อหุ้น: CNS คาดว่านโยบายสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ (Differentiate) เพื่อให้ได้อัตรากำไรที่สูง ที่เคยใช้ได้ผลในช่วงปี 46 จนถึงต้นปี 47 อาจจะต้องเปลี่ยนแปลงไปเป็นการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเหมือนผู้ประกอบการรายอื่นๆ เนื่องจากจำนวนผู้ประกอบการรายใหม่ที่มีจำนวนเพิ่มมากขึ้น และส่วนใหญ่จะใช้วิธีการเลียนแบบและเสนอขายในราคาที่ต่ำกว่า ทำให้ผลการดำเนินงานของบริษัทปรับลดลง และส่งผลให้ความน่าสนใจในหุ้น NOBLE ลดลงมาอยู่ที่ระดับ Market Perform เท่านั้น

Table 6: NOBLE's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	582	326	697	20%	114%
Gross Profit	195	123	227	17%	84%
EBITDA	139	44	119	-14%	173%
SG&A Expense	(58)	(81)	(110)	90%	35%
EBIT	137	42	117	-14%	178%
Interest Expense	(6)	(2)	(3)	-39%	90%
Net Profit	146	74	121	-17%	63%
Normalized Profit	143	46	120	-16%	161%
EPS (Bt)	0.32	0.16	0.27	-17%	63%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	33.5%	37.9%	32.6%		
EBIT Margin (%)	23.5%	12.9%	16.8%		
EBITDA Margin (%)	23.9%	13.4%	17.1%		
Net Margin (%)	24.6%	14.2%	17.3%		

ที่มา: CNS

PF - คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับลดลง 11% y-y และ 40% q-q

แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 8.17 บาทต่อหุ้น

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ PF ลดลง 11% y-y และ 40% q-q เป็น 205 ล้านบาท: CNS ประมาณการรายได้ของ PF ปรับเพิ่มขึ้น 21% y-y และ 134% q-q เป็น 1.09 พันล้านบาท จากการรับรู้รายได้จากโครงการเพอร์เฟคเพลส โนท่าแลนด์นาบีเบค และรวมอินทราเป็นหลัก อัตราการไถ่ถอนปรับเพิ่มขึ้นจาก 31.9% ใน Q2/46 แต่ลดลงจาก 41.5% ใน Q1/47 เป็น 38.3% ใน Q2/47 เนื่องจากใน Q1/47 เป็นการรับรู้รายได้จากโครงการมาสเตอร์พีชซึ่งมีมาร์จิ้นสูงเป็นส่วนใหญ่ ในไตรมาสนี้ ค่าใช้จ่ายขายและบริหารปรับเพิ่มเป็น 220 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวลดลง 11% y-y และ 40% q-q เป็น 205 ล้านบาท

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 1.55 พันล้านบาท คิดเป็น 34% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 4.56 พันล้านบาทที่ CNS ประมาณการไว้ ปัจจุบัน PF มีโครงการในมือมูลค่ารวม 1.89 หมื่นล้านบาท และมีแลนด์แบงค์รวมกว่า 2.0 พันไร่ สำหรับความคืบหน้าของงานบริษัท กรุงเทพบ้านและที่ดินจำกัด ทะเบียนโน้ตลาตหลักทรัพย์ ยังอยู่ระหว่างดำเนินการ โดยบริษัทกรุงเทพฯมีหนี้สินรวม 1.2 พันล้านบาท

และมีทุนจดทะเบียนรวม 1.0 พันล้านบาท โดยล่าสุด กลุ่มบริษัท เฟเซอร์ แอนด์พีพี ซึ่งเป็นกลุ่มทุนเจ้าของเซ็นเตอร์พอยต์สิงคโปร์ ได้ตกลงร่วมทุนกับบริษัทบ้านและที่ดิน เพื่อทำโครงการศูนย์การค้าและคอนโดในทำเลริมแม่น้ำเจ้าพระยา มูลค่าโครงการ 9.0 พันล้านบาท โดยสัดส่วนการร่วมทุนยังไม่มี การสรุปแน่นอนในปัจจุบัน

CNS คาด PF มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 4.56 พันล้านบาท และ 1.06 พันล้านบาท: CNS คาดปี 47 PF มีรายได้เพิ่ม 21% เป็น 4.56 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 37.1% และมีกำไรสุทธิลดลง 8% เป็น 1.06 พันล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 41% เป็น 6.42 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 31.2% และมีกำไรสุทธิลดลง 15% เป็น 908 ล้านบาท

PF แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 8.17 บาทต่อหุ้น: CNS คาดว่าการรับรู้รายได้ของบริษัท มีแนวโน้มชะลอลงจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น และการเปิดโครงการใหม่หรือการขยายเฟสใหม่อาจต้องล่าช้าออกไป หากยอดขายของโครงการเดิมที่มีอยู่ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เช่น โครงการเดอะพาร์คเพลส - อ่อนนุช นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะได้รับผลกระทบจากต้นทุนที่สูงขึ้นจากราคาวัสดุก่อสร้าง และภาวะภาวะและการส่งเสริมการขายที่เพิ่มขึ้น

Table 7: PF's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	899	465	1,089	21%	134%
Gross Profit	287	193	417	45%	116%
EBITDA	210	47	199	-5%	322%
SG&A Expense	(79)	(150)	(220)	180%	47%
EBIT	208	42	196	-5%	364%
Interest Expense	(2)	(8)	(8)	419%	0%
Net Profit	232	341	205	-11%	-40%
Normalized Profit	232	18	205	-11%	1034%
EPS (Bt)	0.31	0.48	0.26	-15%	-45%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	31.9%	41.5%	38.3%		
EBIT Margin (%)	23.1%	9.1%	18.0%		
EBITDA Margin (%)	23.4%	10.1%	18.3%		
Net Margin (%)	25.8%	3.9%	18.9%		

ที่มา: CNS

SPALI - คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับเพิ่ม 59% y-y และ 23% q-q

แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 3.40 บาทต่อหุ้น

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ SPALI เพิ่มขึ้น 49% y-y และ 23% q-q เป็น 173 ล้านบาท: CNS ประเมินการรายได้ของ SPALI ปรับเพิ่มขึ้น 38% y-y และ 80% q-q เป็น 626 ล้านบาท จากการรับรู้รายได้จากโครงการศุภลาสิริวัลล์ โครงการศุภลาสิริออร์คิดพาร์ค และโครงการศุภลาสิริแกรนด์เลค เป็นหลัก อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มจาก 37.9% ใน Q2/46 แต่ลดลงจาก 48.1% ใน Q1/47 เป็น 41.9% ใน Q2/47 ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่ม 100% y-y เป็น 108 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายการไปรษณีย์และส่งเสริมการขาย และมีกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 49% y-y และ 23% q-q เป็น 173 ล้านบาท

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 975 พันล้านบาท คิดเป็น 27% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 3.62 พันล้านบาทที่ CNS ประเมินการไว้ ปัจจุบัน SPALI มีโครงการในมือ มูลค่ารวม 2.55 หมื่นล้านบาท โดยแบ่งเป็นโครงการที่เปิดในปี 47 จำนวน 6 โครงการ มูลค่า 6.7 พันล้านบาท เป็นบ้านเดี่ยว 3 โครงการ คอนโด High-rise 2 โครงการ และอาคารสำนักงาน 1 โครงการ

CNS คาด SPALI มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 3.62 พันล้านบาท และ 795 ล้านบาท: CNS คาดปี 47 SPALI มีรายได้เพิ่ม 1% เป็น 3.62 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 37.6% และมีกำไรสุทธิลดลง 35% เป็น 795 ล้านบาท จากการเริ่มเสียภาษีในอัตราปกติในปี 47 สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 12% เป็น 4.05 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 31.7% และมีกำไรสุทธิลดลง 5% เป็น 753 ล้านบาท

SPALI แนะนำ 'Neutral' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 3.40 บาทต่อหุ้น: จากประมาณการการรับรู้รายได้เพียง 27% ของประมาณการปี 47 ทั้งปี ซึ่งต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ CNS มีแนวโน้มจะปรับประมาณการรายได้กำไรสุทธิ และราคาพื้นฐานลงในอนาคต หากบริษัทยังไม่สามารถแสดงให้เห็นว่าจะเร่งยอดรับรู้รายได้ได้ตามเป้าหมาย

Table 8: SPALI's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	454	349	626	38%	80%
Gross Profit	172	168	263	52%	56%
EBITDA	124	88	161	30%	83%
SG&A Expense	(54)	(85)	(108)	100%	27%
EBIT	118	82	155	31%	87%
Interest Expense	(15)	(5)	(12)	-19%	146%
Net Profit	116	141	173	49%	23%
Normalized Profit	103	55	160	55%	189%
EPS (Bt)	0.18	0.19	0.24	31%	23%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	37.9%	48.1%	41.9%		
EBIT Margin (%)	26.0%	23.7%	24.7%		
EBITDA Margin (%)	27.2%	25.2%	25.7%		
Net Margin (%)	22.7%	15.8%	25.5%		

ที่มา: CNS

หุ้นที่แนะนำ 'Reduce' ได้แก่ QH GOLD และ SIRI

CNS แนะนำ 'Reduce' ในหุ้น QH (1.12) GOLD (7.87) และ SIRI (7.57) เนื่องจากคาดว่าจะเป็หุ้นที่ Underperform ต่อตลาดในปี 47

QH - คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับเพิ่ม 54% y-y และ 107% q-q

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ QH เพิ่มขึ้น 54% y-y และ 107% q-q เป็น 322 ล้านบาท: CNS ประเมินการรายได้ของ QH ปรับเพิ่มขึ้น 19% y-y และ 43% q-q เป็น 1.53 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มจาก 27.1% ใน Q2/46 แต่ลดลงจาก 36.1% ใน Q1/47 เป็น 35.3% ใน Q2/47 ค่าใช้

แนะนำ 'Reduce' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 1.12 บาทต่อหุ้น

จ่ายขายและบริหารปรับเพิ่ม 20% y-y เป็น 240 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 54% y-y และ 107% q-q เป็น 322 ล้านบาท

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 2.59 พันล้านบาท คิดเป็น 40% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 6.48 พันล้านบาทที่ CNS ประเมินการไว้ ปัจจุบัน QH มี 22 โครงการมูลค่ารวม 3.74 หมื่นล้านบาท และจะทำโครงการคอนโดที่ชะอำ จำนวน 2 ตึก มูลค่าประมาณ 700 ล้านบาท

CNS คาด QH มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 6.48 พันล้านบาท และ 1.16 พันล้านบาท: CNS คาดปี 47 QH มีรายได้เพิ่ม 12% เป็น 6.48 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 35.3% และมีกำไรสุทธิลดลง 1% เป็น 1.16 พันล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 15% เป็น 7.49 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 33.8% และมีกำไรสุทธิลดลง 7% เป็น 1.08 พันล้านบาท

QH แนะนำ 'Reduce' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 1.12 บาทต่อหุ้น: คาดว่ายอดขายของบริษัทอาจมีการชะลอตัวลงจากการร่นตลาดในกลุ่มบ้านราคาแพงที่สูงกว่า 10-15 ล้านบาท จากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นหลังธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) วางมาตรการควบคุมโครงการที่มีมูลค่าเกิน 100 ล้านบาท และกำหนดให้สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อระดับ 70% หากเป็นโครงการบ้านเกิน 10 ล้านบาท สำหรับการหันมาทำโครงการสำนักงาน คิวเฮาส์ ลุ่มพื้นที่ มูลค่า 2.8 พันล้านบาท ซึ่งเป็นโครงการเก่ากลับมาสร้างใหม่ แม้จะมีผลดีด้านกระแสรายได้ แต่จะทำให้เกิดการขยายตัวของกำไรมีความน่าสนใจลดลง รวมถึงเป็นการเพิ่มภาระทางการเงินให้กับบริษัทฯ เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะยังคงได้รับผลกระทบจาก Dilution effect จากการแปลงสภาพของ QH-W3, QH-W4 ในอนาคต

Table 9: QH's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	1,281	1,063	1,525	19%	43%
Gross Profit	348	383	539	55%	40%
EBITDA	171	182	328	91%	81%
SG&A Expense	(200)	(234)	(240)	20%	3%
EBIT	147	149	299	102%	100%
Interest Expense	(54)	(34)	(39)	-27%	16%
Net Profit	209	156	322	54%	107%
Normalized Profit	150	156	307	105%	97%
EPS (Bt)	0.04	0.03	0.05	33%	91%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	27.1%	36.1%	35.3%		
EBIT Margin (%)	11.5%	14.1%	19.6%		
EBITDA Margin (%)	13.4%	17.1%	21.5%		
Net Margin (%)	11.7%	14.6%	20.1%		

ที่มา: CNS

GOLD – คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับเพิ่ม 2% y-y และ 236% q-q

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ GOLD เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 236% q-q เป็น 115 ล้านบาท: CNS ประเมินการรายได้ของ GOLD ปรับเพิ่มขึ้น 75% y-y และ 31% q-q เป็น 832 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นปรับเพิ่มขึ้นจาก 37.2% ใน Q2/46 แต่ลดลงจาก 43.1% ใน Q1/47 เป็น 42.1% ใน Q2/47 ค่าใช้จ่ายขายและบริหารอยู่ที่ 167 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวเพิ่มขึ้น 2% y-y และ 236% q-q เป็น 115 ล้านบาท

แนะนำ 'Reduce' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 7.87 บาทต่อหุ้น

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 1.47 พันล้านบาท คิดเป็น 47% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 3.12 พันล้านบาทที่ CNS ประเมินการไว้ ปัจจุบัน GOLD มีโครงการบ้านเดี่ยวในมือ 10 โครงการมูลค่ารวม 1.67 หมื่นล้านบาท คาดรายได้จากโครงการบ้านเดี่ยวมีแนวโน้มชะลอตัวจากการแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาด โดยบริษัทยังคงต้องพึ่งการขายเงินลงทุนในโครงการอาคารสูงเพื่อสร้างความต่อเนื่องของการปรับรายได้ในปีสำหรับโครงการอาคารสูงส่วนใหญ่ของบริษัทอยู่ระหว่างก่อสร้างและยังไม่สามารถสร้างรายได้ให้บริษัทใน 1-2 ปีนี้

CNS คาด GOLD มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 3.12 พันล้านบาท และ 378 ล้านบาท: CNS คาดปี 47 GOLD มีรายได้เพิ่ม 52% เป็น 3.12 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 41.6% และมีกำไรสุทธิลดลง 17% เป็น 378 ล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 42% เป็น 4.44 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 35.7% และมีกำไรสุทธิเป็น 435 ล้านบาท

GOLD แนะนำ 'Reduce' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 7.87 บาทต่อหุ้น: CNS คาดยอดขายจากโครงการบ้านเดี่ยวของบริษัทอาจมีการชะลอตัวลง จากการที่บริษัทเน้นการทำตลาดในกลุ่มบ้านราคาแพงที่สูงกว่า 10-15 ล้านบาท และผลกระทบจากการที่ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) วางมาตรการควบคุมโครงการที่มีมูลค่าเกิน 100 ล้านบาท และกำหนดให้สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อระดับ 70% หากเป็นโครงการบ้านเกิน 10 ล้านบาท ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีการแข่งขันรุนแรงและกำลังซื้อเริ่มชะลอตัวลง ส่วนโครงการอาคารสูงอีก 2 แห่ง คือ โครงการ Polo Parc ยังคงต้องรอผลสรุปกฎหมายผังเมืองฉบับใหม่ ในขณะที่โครงการ Sathorn Square อยู่ระหว่างการก่อสร้างและยังไม่สามารถสร้างรายได้ใน 2 ปีนี้

Table 10: GOLD's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	476	634	832	75%	31%
Gross Profit	177	273	351	98%	28%
EBITDA	68	135	205	199%	51%
SG&A Expense	(122)	(173)	(167)	36%	-4%
EBIT	54	101	184	238%	83%
Interest Expense	(25)	(59)	(43)	71%	-28%
Net Profit	112	34	115	2%	236%
Normalized Profit	112	34	115	2%	236%
EPS (Bt)	0.18	0.05	0.18	2%	236%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	37.2%	43.1%	42.1%		
EBIT Margin (%)	11.4%	15.9%	22.1%		
EBITDA Margin (%)	14.4%	21.4%	24.7%		
Net Margin (%)	23.6%	5.4%	13.8%		

ที่มา: CNS

SIRI - คาดกำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับลดลง 34% y-y แต่เพิ่มขึ้น 46% q-q และแนะนำ 'Reduce' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 7.57 บาท

ใน Q2/47 คาดกำไรสุทธิของ SIRI ลดลง 4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 46% q-q เป็น 114 ล้านบาท: CNS ประเมินการรายได้ของ SIRI ปรับเพิ่มขึ้น 167% y-y และ 55% q-q เป็น 1.59 พันล้านบาท แบ่งเป็นรายได้จากโครงการขายจำนวน 1.24 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดจาก 34.7% ใน Q2/46 และ 34.6% ใน Q1/47 เหลือเพียง 31.0% ใน Q2/47 จากต้นทุนการก่อสร้างโครงการที่เพิ่มสูงอย่างมีนัยสำคัญในไตรมาสนี้ ค่าใช้จ่ายขายและบริหารปรับเพิ่มขึ้น 213% y-y เป็น 315 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิใน Q2/47 ปรับตัวลดลง 34% y-y แต่เพิ่มขึ้น 46% q-q เป็น 114 ล้านบาท

รายได้รวมจากครึ่งแรกของปี 47 จำนวน 2.61 พันล้านบาท คิดเป็น 32% ของรายได้ทั้งปี 47 ที่ 8.17 พันล้านบาทที่ CNS ประเมินการไว้ ปัจจุบัน SIRI มีโครงการในมือ 16 โครงการ มูลค่ารวม 2.12 หมื่นล้านบาท และบริษัทย่อย PLUS มีโครงการในมือ 7 โครงการ มูลค่ารวม 2.34 พันล้านบาท ณ สิ้น Q1/47 บริษัทมียอดขายที่ยังไม่รับรู้รายได้จำนวน 6.99 พันล้านบาท ซึ่งมาจากโครงการคอนโดมิเนียมเป็นส่วนใหญ่ คาดรายได้จากโครงการบ้านเดี่ยวมีแนวโน้มชะลอตัวจากการแข่งขันที่สูงขึ้นในตลาด โดยเฉพาะหลังจากที่ SIRI เปลี่ยนนโยบายในการขายโครงการบ้านราตรี - สุขุมวิท 67 ให้เป็น 'Prebuilt' 100% ทั้งโครงการ ส่งผลให้มีแนวโน้มสูงที่บริษัทจะต้องปรับประมาณการรายได้ในปี 47 ลง

CNS คาด SIRI มีรายได้และกำไรสุทธิในปี 47 ที่ 8.17 พันล้านบาท และ 721 ล้านบาท: CNS คาดปี 47 SIRI มีรายได้เพิ่ม 128% เป็น 8.17 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้น 32.3% และกำไรสุทธิ 721 ล้านบาท สำหรับปี 48 คาดรายได้เติบโต 41% เป็น 11.48 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 29.2% และมีกำไรสุทธิเป็น 922 ล้านบาท

SIRI เปลี่ยนคำแนะนำจาก 'Buy' เป็น 'Reduce' ราคาพื้นฐานปี 47 ที่ 7.57 บาทต่อหุ้น: เนื่องจากการรับรู้รายได้จากโครงการบ้านเดี่ยวมีแนวโน้มชะลอตัว โดยเฉพาะหลังการเปลี่ยนนโยบายรอให้โครงการสุขุมวิท 67 ให้เสร็จทั้งโครงการก่อนขาย ในขณะที่ยอดขายจากโครงการคอนโดส่วนใหญ่ยังไม่สามารถรับรู้รายได้เต็มที่ในปัจจุบัน จึงทำให้การรับรู้รายได้ของบริษัทอาจไม่เป็นไปตามเป้าหมาย และอาจก่อให้เกิดปัญหากระแสเงินสดได้ในอนาคต ประกอบกับบริษัทมีการลงทุนในโครงการจำนวนมากและขนาดใหญ่ซึ่งใช้เงินลงทุนสูงและระยะเวลาคืนทุนยาว ซึ่งหากเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้นในอนาคต SIRI จะเป็นบริษัทที่มีความเสี่ยงสูงเช่นกัน

Table 11: SIRI's financial projection for Q2/04F

Profit & Loss (Btmn)	2Q/03	1Q/04	2Q/04	YoY	QoQ
Sales	593	1,024	1,585	167%	55%
Gross Profit	206	355	491	139%	38%
EBITDA	141	164	221	57%	35%
SG&A Expense	(101)	(242)	(315)	213%	30%
EBIT	105	112	176	67%	56%
Interest Expense	(26)	(21)	(32)	25%	53%
Net Profit	172	78	114	-34%	46%
Normalized Profit	51	78	114	125%	46%
EPS (Bt)	0.20	0.08	0.08	-60%	-3%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	34.7%	34.6%	31.0%		
EBIT Margin (%)	17.7%	11.0%	11.1%		
EBITDA Margin (%)	23.7%	16.0%	14.0%		
Net Margin (%)	8.5%	7.6%	7.2%		

ที่มา: CNS

Sector	หมายถึง	กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่	Net Profit	หมายถึง	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
Sector Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ	EPS	หมายถึง	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
Overweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	EPS Growth	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
Neutral	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	PER	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
Underweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	P/BV	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
Stock Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ (ดูตารางด้านล่าง)	EBITDA	หมายถึง	กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
Current	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน	EBITDA Growth	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
Previous	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้	EV / EBITDA	หมายถึง	มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
Market Price	หมายถึง	ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน	DPS	หมายถึง	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Fair Price	หมายถึง	ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน	Dividend Yield	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

Strong Buy	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell	หมายถึง	นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสินค้า (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือข้อมูล ously ปรากฏตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่มีบริษัทมีความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องหรือเชื่อถือได้ และไม่ได้ประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่ถูกต้องเป็นปัจจุบันหรืออาจมีความผิดพลาดได้ บริษัทฯ จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ในการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือบริการอื่นใด บริษัทฯ รวมถึงบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ใช้ประโยชน์ ท้าว่า คัดแปลง นำออกแสดง ทำให้อ้างอิง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าวถึง คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับผิดชอบเป็นเจ้าของข้อมูลของบริษัทฯ และต้องอ้างอิงถึงบริษัทและเว็บไซต์ของบริษัทฯ ในเอกสารฉบับนี้หรือบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ก่อนตัดสินใจลงทุน และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์