

### BUY Bt2.12 SET: 417.11

(Upgrade from Fully Valued)

Price Target : 12-month Bt2.71 (Prev Bt2.10)

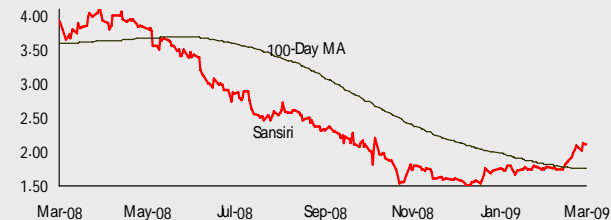
Reason for Report : Analyst Meeting

Potential Catalyst: Boosting presales effectively.

#### Analyst

Sombat Agekavanpattana (66) 2657 7835  
sombata@th.dbsvickers.com

#### Price Chart



#### Forecasts and Valuation

FY Dec (Bt m)	2007A	2008A	2009F	2010F
Revenue (Btm)	13,511	14,994	15,059	15,328
Operating profit	949	2,127	1,653	1,684
EBITDA (Btm)	1,180	2,378	1,925	1,975
EBT (Btm)	1,066	2,192	1,703	1,734
Net profit (Btm)	711	914	1,141	1,162
EPS (Bt)	0.48	0.62	0.77	0.79
Recurring Profit	702	1,462	1,141	1,162
Recurring EPS (Bt)	0.48	0.99	0.77	0.79
Norm. EPS growth	74%	108%	-22%	2%
BVS (Bt)	5.70	6.08	6.56	7.04
DPS (Bt)	0.23	0.30	0.31	0.32
Dividend yield (%)	10.8%	14.2%	14.6%	14.9%
P/E (x)	4.39	3.42	2.74	2.69
P/BVS (x)	0.37	0.35	0.32	0.30
EV/EBITDA (x)	6.72	4.26	5.46	5.47
P/CF (x)	15.55	-4.06	19.98	8.43
Gearing (%)	57.32	78.06	76.35	74.13
ROE (%)	8.81%	10.56%	12.26%	11.61%
ROA	3.63%	4.10%	4.81%	4.74%

Earnings Rev (%): 11.0 +27.0  
Consensus EPS (Bt): 0.50 0.47

Sector : Property Development  
Principal Business: Residential Developer

### ยอดขายดีเกินคาด

หลังจากการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ เรามีมุมมองที่ดีเกี่ยวกับยอดขายของบริษัทมากยิ่งขึ้น ตั้งแต่ต้นปีถึง 2 มี.ค.52 (YTD) ทำได้แล้ว 3.5 พันล้านบาท ตั้งแต่พฤษภาคมถึง 8 มี.ค.52 บริษัทจะมีงานเพิ่มยอดขายคือ Living in Style by SIRI ที่สยามพารากอน ตั้งเป้าการขายไว้ที่ 2.5 พันล้านบาท เราคาดว่าแนวโน้มสูงที่จะทำได้สำเร็จ เพราะ 1) มีสินค้าพร้อมโอนปีนี้ราคา 3-5 ล้านบาท จึงจะได้รับลดหย่อนภาษีถึง 3.0 แสนบาทในงวดปี 52 2) ร่วมมือกับ SCB ปลดปล่อยสินเชื่อ 100% ที่ดอกเบี้ยต่ำ และ 3) สินค้าในพอร์ตน่าสนใจ ในทำเลที่ใช่ หาก 1Q51 ทำยอดขายได้ตามเป้า จะทำให้ยอดขายรวมเป็น 6.0 พันล้านบาท คิดเป็นการเติบโต 29% y-o-y และเป็นสัดส่วน 36% จากเป้าหมายยอดขายบริษัทปีนี้ที่ 16.7 พันล้านบาทแล้ว

มีสมมุติฐานยอดขายปีนี้ของบริษัททำได้ 14.2 พันล้านบาท ต่ำกว่าที่บริษัทคาด 15% แต่ก็ถือว่าการเติบโตกว่ายอดขายปี 51 ที่ 10.4 พันล้านบาทอยู่ 37% ดูเหมือนว่าจะค่อนข้างสูง แต่ในความเป็นจริงฐานยอดขายปี 51 ต่ำผิดปกติ เพราะมีเหตุการณ์รื้อชั้น 9 ของอาคารคอนโด ONE ไปหลายอาคาร เพราะก่อสร้างผิดแบบ ทำให้มียอดขายตกเป็นจำนวนมาก กอปรกับปีนี้บริษัทจะเปิดขายโครงการใหม่อีก 16 โครงการ มูลค่าขายรวม 20.5 พันล้านบาท เราจึงคาดว่าสมมุติฐานยอดขายมีความเป็นไปได้สูง เราได้มีการปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 52 และ 53 เพิ่มขึ้นอีก 11% และ 27% ตามลำดับจากสมมุติฐานยอดขายที่เพิ่มขึ้นมาก อีกทั้งได้ปรับอัตรากำไรขั้นต้นให้ดีขึ้นด้วย เพราะเห็นว่า 4Q51 ที่ผ่านมามีบริษัทได้พิสูจน์การควบคุมต้นทุนได้ดี แม้ว่าจะได้เพิ่มสัดส่วนค่าใช้จ่าย-บริหาร/รายได้เพิ่มขึ้นจากเดิม เพราะการแข่งขันที่รุนแรงมากขึ้นในอุตสาหกรรม

จุดเด่นอีกประการหนึ่งคือ บริษัทมียอดขายรอรับรู้รายได้ (Backlog) ในจำนวนที่สูงถึง 16.5 พันล้านบาท ที่จะรับรู้รายได้ในปีประมาณ 11.2 พันล้านบาท หรือเป็นสัดส่วนสูงถึง 78% ของประมาณการรายได้ปี 52 แล้ว ถือว่ามีเสถียรภาพ นอกจากนี้ยังมีกำไรเกินเงินสดรวมทั้งปีสูงถึง 30% โดยไม่ไปรบกวนการให้ส่วนลดกับลูกค้าที่ดาวน์โหลดสูง เพื่อให้ยอดขายปฏิเสธการโอนต่ำ และใช้เงินสดเป็นเงินหมุนเวียนเพื่อลดภาระการกู้ เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 52 จะเติบโตสูงเป็น 25% y-o-y ซึ่งปี 51 มีการตั้งสำรองเรื่องอาคารผิดแบบสูง ราคาหุ้นขณะนี้นับว่าต่ำ P/E และ P/BV ปี 52 ต่ำมากเป็น 2.7 และ 0.3 เท่า อีกทั้งคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลปี 52 สูงเป็น 14.6% จึงแนะนำ ซื้อ ทั้งนี้ราคาพื้นฐานใช้ P/E ปี 52 ที่ประเมินเพียง 3.5 เท่า

#### At A Glance

Issued Capital (m shrs)	1,474
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	3,124 / 86
Major Shareholders	
Thai NVDR	13.8
Trendy Plan Investments	12.3
Chase Nominees Limited 42	8.6
Free Float (%)	62.9
Avg. Daily Vol.('000)	2,679

DBSV recommendations are based an Absolute Total Return\* Rating system, defined as follows:

**STRONG BUY** (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)

**BUY** (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)

**HOLD** (0-15% total return over the next 12 months for small caps, 0-10% for large caps)

**FULLY VALUED** (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)

**SELL** (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

*Share price appreciation + dividends*

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers ([www.dbsvresearch.com](http://www.dbsvresearch.com)); Thomson ([www.thomson.com/financial](http://www.thomson.com/financial)); Factset ([www.factset.com](http://www.factset.com)); Reuters ([www.rbr.reuters.com](http://www.rbr.reuters.com)); Capital IQ ([www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)) and Bloomberg (DBSR GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

#### คำรับรองของนักวิเคราะห์

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นที่เกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นดังกล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องการคำแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาตามกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเข้าทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการเป็นลายลักษณ์อักษรจากทางบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด  
 989 อาคารสยามทาวเวอร์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
 Tel. 66 (0) 2657 7832, Fax: 66 (0) 2658 1269