

## บมจ. ดีคอนโปรดักส์ (DCON)

### ผู้นำที่มีความเชี่ยวชาญในการผลิตแผ่นพื้นและเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง

คำชี้แจงที่สำคัญ : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เป็นแกนนำผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ดีคอน โปรดักส์ (DCON)

บมจ. ดีคอน โปรดักส์ (DCON) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผ่นพื้นและเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง รวมทั้งขายและให้เช่าโรงงานสำเร็จรูปขนาดย่อม (Mini Factory) โดยปัจจุบันเป็นผู้นำในตลาดแผ่นพื้นและเสาเข็มคอนกรีต ด้วยส่วนแบ่งตลาดในเขตภาคกลาง 35% สำหรับแผ่นพื้น และ 30% สำหรับเสาเข็ม

เน้นการผลิตแบบปริมาณมาก (Mass production) ในแผ่นพื้น และ เสาเข็ม เฉพาะรุ่น จนเกิดการประหยัดจากขนาด, มีการวิจัยและพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มคุณภาพสินค้าและลดต้นทุนการผลิต, ทำเลอยู่ใกล้แหล่งวัตถุดิบที่สำคัญ, มีกองรถบรรทุกมากกว่า 80 คัน ซึ่งมีการบริหารจัดการจัดส่งที่มีประสิทธิภาพ จากเหตุผลดังกล่าวทำให้ DCON ในช่วงที่ผ่านมา มีความสามารถทำกำไรสูง โดยในไตรมาส 1/47 ที่ผ่านมา บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 43%, มี EBITDA margin 35% และ มีอัตรากำไรสุทธิเท่ากับ 27%

แนวโน้มในปี 2547 เราคาดหมายว่าจะขยายตัวสูงจากปี 2546 เนื่องจาก การขยายตัวของบ้านที่อยู่อาศัย ซึ่งในงวด 5 เดือนแรกของปี 2547 โครงการบ้านจัดสรรที่จดทะเบียนในกรุงเทพฯ และ ปริมณฑล ยังขยายตัวสูงถึง 65% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน, การขยายกำลังการผลิตในปี 2546 และ ช่วงต้นปีที่ผ่านมา ทำให้เกิดการประหยัดจากขนาดเกิดประสิทธิภาพในการผลิต และ ข้อได้เปรียบของบริษัทที่เหนือคู่แข่ง ดังนั้น รวมแล้วในปี 2547 เราประเมินยอดขายเท่ากับ 646 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 74% มีกำไรสุทธิเท่ากับ 147 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 107%

เราประเมินราคาเหมาะสมของ DCON เท่ากับ 9.5 บาทต่อหุ้น ภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่อัตราส่วนลด (WACC) 12% ในช่วงระยะเวลา 2547-2553 ที่ราคาเหมาะสมจะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 13 เท่า, EV/EBITDA 8.1 เท่า และ P/BV 3.5 เท่า นอกจากนี้ DCON ยังมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่ง คือ มีฐานะเป็นเงินสดสุทธิหลัง IPO

นักวิเคราะห์: สุรชัย ประมวลเจริญกิจ  
โทร : 0-2658-6300 ต่อ 1420  
อีเมล : Surachai.p@kimeng.co.th

ตารางที่ 1 : สรุปประมาณการกำไร (หน่วย : ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	171	254	372	646	725	810
EBITDA (Btmn)	31	62	78	204	222	248
Earnings (Btmn)	30	62	71	147	154	174
EPS (Bt)	0.75	1.56	1.77	0.73	0.77	0.87
DPS (Bt)	1.71	1.55	1.77	0.29	0.31	0.35
Net debt/equity (x)	0.2	Cash	0.5	Cash	Cash	Cash
ROA (%)	56.3%	53.8%	33.8%	30.1%	21.2%	20.8%
ROE (%)	85.9%	108.1%	142.8%	48.5%	25.7%	24.8%
No. Share (mn)	40.0	40.0	40.0	200.0	200.0	200.0

ที่มา : DCON / และประมาณการ โดย KELIVE Research

คำชี้แจง : บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เป็นแกนนำผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. ดีคอน โปรดักส์ (DCON) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นเอกเทศ การประมาณการรายได้กำไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใดทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

• **ลักษณะการประกอบธุรกิจ**

บมจ. ดีคอน โปรดักส์ (DCON) ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผ่นพื้นและเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง รวมทั้งขายและให้เช่าโรงงานสำเร็จรูปขนาดย่อม (Mini Factory) โดยเป็นโครงการในลักษณะ Factory Land แบ่งเป็นแปลงๆละครั้งไว้ ผ่านบริษัทย่อยคือ บริษัท อรคา จำกัด

1. ธุรกิจแผ่นพื้นและเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง ผลิตภัณฑ์หลักๆของบริษัทประกอบด้วย

แผ่นพื้นคอนกรีตสำเร็จรูป DCON เป็นแผ่นคอนกรีตอัดแรง แบ่งเป็น แผ่นพื้นท้องเรียบ และ แผ่นพื้นลอนโค้ง ซึ่งเหมาะกับการก่อสร้างอาคาร ทั้งอาคารเรียน คอนโดมิเนียม สำนักงาน โรงเรียน ทาวน์เฮาส์ และ บ้านเดี่ยวพักอาศัยทั่วไป ทำให้ก่อสร้างได้อย่างรวดเร็วและประหยัดค่าใช้จ่าย

เสาเข็มคอนกรีต เป็นวัสดุก่อสร้างที่ใช้เป็นส่วนที่รับน้ำหนักของอาคาร หรือ โครงสร้าง โดยบริษัทฯเลือกผลิตเฉพาะเสาเข็มบ้านพักอาศัยเท่านั้น โดยมี 3 ขนาด คือ (1) รูปตัว I-18 สำหรับบ้านชั้นเดียว หรือ รั้ว หรือ บ้าน 2 ชั้นราคาถูก (2) รูปตัว I-22 สำหรับบ้านสองชั้น (3) รูปตัว I-26 สำหรับทาวน์เฮาส์ 3 ชั้น, อาคารพาณิชย์, อาคารโรงงาน

2. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ บริษัทดำเนินการธุรกิจขายและให้เช่าโรงงานสำเร็จรูปขนาดย่อม (Mini Factory) ผ่านบริษัทย่อย คือ บริษัท อรคา จำกัด ซึ่งปัจจุบันมี 1 โครงการ คือ อรคาแฟคตอรีแลนด์ ซึ่งเป็นโครงการ โรงงานสำเร็จรูปที่รวม โรงงาน สำนักงาน ที่พักอาศัย ไว้ในยูนิตเดียวกัน บนเนื้อที่ 200 ไร่ โดยกลุ่มลูกค้าของโครงการจะเป็นผู้ประกอบการธุรกิจขนาดกลาง และขนาดเล็ก (SME) ที่ดินของโครงการอรคาแฟคตอรีแลนด์ ทั้งหมด 86 ไร่ 78 ตร.วา หรือ 34,478 ตร.วา ปัจจุบันได้ขายไปแล้วจำนวน 50 แปลง จำนวน 10,375 ตร.วา

ตารางที่ 2 : โครงสร้างรายได้ของ DCON

	2545*		2546*		1Q2547	
	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%	ล้านบาท	%
- ขายแผ่นพื้น	199	74%	237	64%	79	46%
- ขายเสาเข็ม	56	21%	130	35%	77	45%
- ให้เช่า Mini Factory	4	2%	5	1%	1	1%
- ขาย Mini Factory	12	4%	-	0%	14	8%
รวมรายได้จากการขาย	271	100%	372	100%	172	100%
เติบโต (%)	49%		37%		107%	

ที่มา : DCON / \* งบเสมือนปรับโครงสร้างบริษัท

การเติบโตของอุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้างยังได้รับผลดีจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ของรัฐบาล ตามนโยบายที่ต้องการให้ประชาชนมีที่อยู่อาศัยเป็นของตนเองในโครงการบ้านเอื้ออาทร โครงการบ้านออมสิน เป็นต้น และ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่อยู่ในระดับต่ำเป็นแรงจูงใจต่อผู้บริโภค ทำให้รายได้รวมของบริษัทมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา โดยในปี 2545 ยอดขายขยายตัว 49% และ ในปี 2546 ยอดขายขยายตัวเพิ่มขึ้นอีก 37% สำหรับในงวดไตรมาสแรกของปี 2547 ปรากฏว่ามียอดขายสูงถึง 172 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 107% หรือ คิดเป็น 46% ของยอดขายทั้งปีของปี 2546

- การผลิต กำลังการผลิต และ วัตถุดิบในการผลิต

โรงงานผลิตแผ่นพื้น และ เสาค้ำ ของบริษัทตั้งอยู่บนเนื้อที่กว่า 120 ไร่ ในอำเภอพัฒนานิคม จังหวัดลพบุรี โดยมีแท่นผลิตแผ่นพื้นทั้งหมด 5 โชน กำลังการผลิตวันละ 6,600 ตร.ม. หรือ คิดเป็น 2,376,000 ตร.ม.ต่อปี และมีแท่นผลิตเสาค้ำทั้งหมด 3 โชน รวมกำลังการผลิตวันละ 9,000 ม. หรือ คิดเป็น 3,240,000 ม. ต่อปี

ตารางที่ 3 : กำลังการผลิต การผลิต และ การใช้กำลังการผลิต

	2546		2547
	กำลังการผลิต	อัตราการใช้กำลังการผลิต	กำลังการผลิต
1. แผ่นพื้นสำเร็จรูป	1,900,800 ตร.ม.	85%	2,376,000 ตร.ม.
2. เสาค้ำ	2,620,000 ม.	55%	3,240,000 ม.
เสาค้ำขนาด I-18	648,000 ม.	67%	648,000 ม.
เสาค้ำขนาด I-22	1,332,000 ม.	52%	1,836,000 ม.
เสาค้ำขนาด I-26	640,000 ม.	48%	756,000 ม.

ที่มา : DCON

ทางด้านวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตแผ่นพื้น และ เสาค้ำ คือ ปูนซีเมนต์, หิน, ทราย, ลวด PC Wire, เหล็กเส้น, เหล็กแผ่น, เหล็กลวด, น้ำยาผสมคอนกรีต, น้ำยาทาแบบ

- ข้อมูลสรุปของการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทได้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปจำนวน 38 ล้านหุ้น และ จำนวน 2 ล้านหุ้น ต่อกรรมการและพนักงานของบริษัท รวมเป็นจำนวนหุ้นที่เสนอขาย 40 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1 บาท ประมาณการระยะเวลาเสนอขาย สิงหาคม 2547 และ ประมาณการวันที่เริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในเดือน สิงหาคม 2547 โดยบริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เป็นแกนนำผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย

**ตารางที่ 4 : IPO Terms**

ทุนจดทะเบียน (ก่อน IPO)	:	160 ล้านบาท (160 ล้านหุ้น / พาร์ 1 บาท)
พาร์	:	1 บาท
จำนวนหุ้น IPO	:	40 ล้านหุ้น
ราคา IPO	:	ยังไม่กำหนด
เงินที่ได้จากการเพิ่มทุน	:	ยังไม่กำหนด
ทุนจดทะเบียนหลัง IPO	:	200 ล้านบาท (200 ล้านหุ้น)
วัตถุประสงค์การใช้เงิน	:	ลงทุนในโครงการต่างๆ
	:	ชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงิน
	:	เป็นเงินทุนหมุนเวียน
ระยะเวลาจองซื้อ	:	สิงหาคม 2547
เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน	:	สิงหาคม 2547
แกนนำจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	:	บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

ที่มา : DCON

- **กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่**

ก่อนการกระจายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ในเดือน สิงหาคม 2547 นี้ มีกลุ่มผู้ถือหุ้นหลักได้แก่ นายวิวัฒน์ พรกุล 123.2 ล้านหุ้น (77%), นายชนะ โควัน 30.8 ล้านหุ้น (19.25%) และ กลุ่มสารสิน 6 ล้านหุ้น (3.75%) ภายหลังจากเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ทั้งสองกลุ่มดังกล่าว จะมีสัดส่วนการถือหุ้นลดลงเหลือ 62%, 15% และ 3% ตามลำดับ

**ตารางที่ 5 : กลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่**

(ล้านหุ้น)	ก่อน-IPO		หลัง-IPO	
นายวิวัฒน์ พรกุล	123.2	77%	123.2	62%
นายชนะ โควัน	30.8	19%	30.8	15%
กลุ่มสารสิน	6.0	4%	6.0	3%
หุ้น IPO	-	-	40.0	20%
รวมทั้งหมด	160.0	100%	200.0	100%

ที่มา : DCON

- **นโยบายการจ่ายปันผล**

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่าร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละปี ทั้งนี้การจ่ายเงินปันผลจะนำปัจจัยต่างๆเข้ามาพิจารณาประกอบ ซึ่งการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวข้างต้นจะต้องได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นตามความเหมาะสม และ ความเห็นชอบของคณะกรรมการของบริษัท

- **บริษัทเป็นผู้นำในตลาดแผ่นพื้น และ เสาเข็ม ในเขตพื้นที่ภาคกลาง**

บริษัทเป็นผู้นำในบรรดาผู้ผลิตแผ่นพื้น และ เสาเข็ม ในเขตพื้นที่ภาคกลาง (1) สำหรับแผ่นพื้นสำเร็จรูป บริษัทมีกำลังการผลิต 2,376,000 ตร.ม.ต่อปี (198,000 ตร.ม.ต่อเดือน) เป็นผู้ผลิตรายใหญ่สุดของบรรดาผู้ผลิตในเขตภาคกลาง และ

บริษัทมีส่วนแบ่งการตลาด 35% ในภาคกลาง และ (2) สำหรับเสาเข็ม มีกำลังการผลิต 3,240,000 ม. ต่อปี (270,000 ม.ต่อเดือน) ซึ่งเป็นอันดับหนึ่งของบรรดาผู้ผลิตในเขตภาคกลาง และมีส่วนแบ่งการตลาดเท่ากับ 30% ในเขตภาคกลาง

ลูกค้าของ DCON ส่วนใหญ่จะอยู่ในเขตกรุงเทพ และ ปริมณฑล คิดเป็นจำนวนประมาณ 80-90% และ ลูกค้าจะเป็นประเภทบ้านที่พักอาศัยประเภทบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ คิดเป็น 73% สำหรับแผ่นพื้น และ 94% สำหรับเสาเข็ม

**ตารางที่ 6 : ภาวะการแข่งขันในตลาดแผ่นพื้น และ เสาเข็ม**

**แผ่นพื้น**

จำนวนผู้ผลิตในภาคกลาง :

รายใหญ่ (กำลังการผลิตมากกว่า 100,000 ตร.ม.ต่อเดือน)	2 ราย
รายกลาง (กำลังการผลิตระหว่าง 30,000 – 60,000 ตร.ม.ต่อเดือน)	40 ราย
รายย่อย (กำลังการผลิตน้อยกว่า 30,000 ตร.ม.ต่อเดือน)	4 ราย
ส่วนแบ่งการตลาดในภาคกลาง	35%

**เสาเข็ม**

จำนวนผู้ผลิตในภาคกลาง :

รายใหญ่ (กำลังการผลิตมากกว่า 180,000 ม.ต่อเดือน)	1 ราย
รายกลาง (กำลังการผลิตระหว่าง 90,000 – 180,000 ม.ต่อเดือน)	10 ราย
รายย่อย (กำลังการผลิตน้อยกว่า 90,000 ม.ต่อเดือน)	กว่า 100 ราย
ส่วนแบ่งการตลาดในภาคกลาง	30%

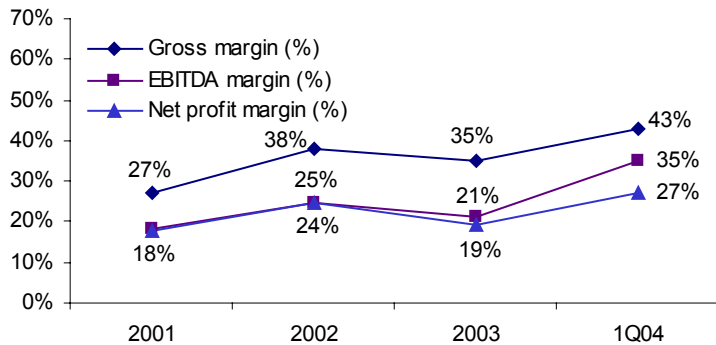
ที่มา : DCON

- บริษัทมีความสามารถทำกำไรโดดเด่นจากข้อได้เปรียบหลายประการ

DCON นับว่าเป็นหนึ่งในกลุ่มวัสดุก่อสร้างที่มีความสามารถในการทำกำไรที่โดดเด่น โดยบริษัทมีการขยายโรงงานจนถึงระดับเกิดการประหยัดจากขนาด, เน้นการผลิตแบบปริมาณมาก หรือ Mass production ในผลิตภัณฑ์ แผ่นพื้น และ เสาเข็มเฉพาะขนาด I-18 I-22 I-26 ทำให้ต้นทุนต่ำ, มีการวิจัยและพัฒนาอย่างต่อเนื่องเพื่อเพิ่มคุณภาพของสินค้าและลดต้นทุนการผลิต, โรงงานตั้งบนทำเลที่เหมาะสมช่วยลดต้นทุนการขนส่งวัตถุดิบไม่ว่าจะเป็นปูนซีเมนต์ หิน ทราย และ วัสดุอื่นๆ, มีกองรถบรรทุกมากกว่า 80 คัน ซึ่งมีการบริหารจัดการจัดส่งที่มีประสิทธิภาพ และ ออกแบบรถบรรทุกจำนวน 12 ล้อ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการขนส่ง

จากเหตุผลดังกล่าวทำให้ DCON ในช่วงที่ผ่านมาความสามารถทำกำไรสูง โดยในไตรมาส 1/47 ที่ผ่านมา บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 43%, มี EBITDA margin 35% และ มีอัตรากำไรสุทธิเท่ากับ 27%

ตารางที่ 7 : ความสามารถในการทำกำไร



ที่มา : DCON

• โครงการในอนาคตจะช่วยเสริมศักยภาพการเติบโตทางธุรกิจ

ทางบริษัทมีแผนที่จะใช้เงินลงทุนจากการเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 40 ล้านบาท เพื่อใช้ลงทุนในโครงการต่างๆในอนาคต

ธุรกิจแผ่นพื้นและเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง

1. ขยายพื้นที่โรงงานแผ่นพื้นและเสาเข็มเพื่อทำลาน Stock ให้สามารถเก็บผลิตภัณฑ์สำเร็จรูปได้นานขึ้นก่อนส่งมอบ เพื่อผลในด้านคุณภาพผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น (การรับน้ำหนัก : Strength)
2. เพิ่มรถบรรทุกแผ่นพื้นและเสาเข็ม เพื่อรองรับกับปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้น
3. ปรับปรุงเครื่องจักรและอุปกรณ์ในการผลิตเพื่อให้มีประสิทธิภาพดียิ่งขึ้น

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

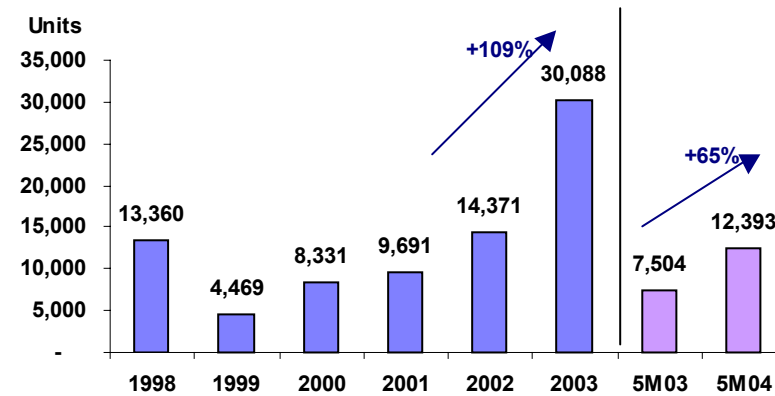
1. สร้างโรงงานสำเร็จรูปในโครงการอรรถาแฟคตอรีแลนด์ เพิ่มอีกประมาณ 30 yunid ภายใน 3 ปีข้างหน้า
2. สร้างอพาร์ทเมนท์ใกล้แหล่งโรงงานและ/หรือสถาบันการศึกษาเพื่อขายหรือให้เช่า
3. สร้างบ้านเดี่ยวหรือทาวน์เฮ้าส์เพื่อรองรับกับชุมชนที่ขยายตัวในพื้นที่ใกล้กับโครงการอรรถาแฟคตอรีแลนด์

• แนวโน้มความต้องการแผ่นพื้น และ เสาเข็มยังได้แรงหนุนจากภาคที่อยู่อาศัยที่ต่อเนื่อง

จากการที่บริษัทดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่าย แผ่นพื้น และ เสาเข็ม สำเร็จ รูป โดยมีลูกค้าหลัก คือ ประเภทบ้านที่พักอาศัยประเภทบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ ในเขตกรุงเทพ และ ปริมณฑล ดังนั้นการดำเนินธุรกิจของบริษัทดังกล่าวจึงเกี่ยวเนื่องกับการขยายตัวของโครงการบ้านจัดสรรที่จดทะเบียนในกรุงเทพ และ ปริมณฑล ซึ่งอุปสงค์ในที่อยู่อาศัยได้เติบโตอย่างแข็งแกร่งตั้งแต่ปีที่แล้ว โดยได้แรงหนุนจากภาวะการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ, ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ และ มาตรการของรัฐบาลในการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ ทำให้ในปี 2546 ขยายตัวสูงถึง 109% สำหรับในงวด 5 เดือนแรกของปี 2547 แม้ว่าจะสิ้นสุดมาตรการทางด้านภาษี แต่โครงการบ้านจัดสรรที่จดทะเบียนในกรุงเทพ และ ปริมณฑล ยังขยายตัวสูงถึง 65% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

ในช่วง 4-5 ปี ช่างหน้าภาครัฐบาลยังมีโครงการบ้านเอื้ออาทร และ บ้านมั่นคง ซึ่งจะช่วยสนับสนุนผลการดำเนินงานของ DCON คือ (1) โครงการบ้านเอื้ออาทรระยะที่ 1-2 (2546-2548) งบประมาณ 4,620 ล้านบาท , (2) โครงการบ้านเอื้ออาทรระยะที่ 3 (2547-2548) งบประมาณ 66,404 ล้านบาท, (3) โครงการบ้านเอื้ออาทรระยะที่ 4 (2548-2549) งบประมาณ 70,529 ล้านบาท และ (4) โครงการบ้านเอื้ออาทรระยะที่ 5 (2549-2550) งบประมาณ 73,969 ล้านบาท , นอกจากนี้ยังมีโครงการบ้านมั่นคง ดำเนินการในปี 2547 งบประมาณ 990 ล้านบาท จากผลดังกล่าวจะช่วยหนุนการเติบโตของที่อยู่อาศัยแม้ว่าจะถูกระทบจากดอกเบี้ยที่มีแนวโน้มจะปรับตัวเพิ่มขึ้นบ้าง

ตารางที่ 8 : โครงการบ้านจัดสรรที่จดทะเบียนในกรุงเทพฯและปริมณฑล



ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

- จากข้อได้เปรียบที่มีความชำนาญ และการขยายตัวของตลาดที่อยู่อาศัย จะช่วยหนุนผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานของบริษัทฯมีการขยายตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามภาวะการเติบโตของตลาดที่อยู่อาศัยในเขตกรุงเทพฯและปริมณฑลในช่วงที่ผ่านมา โดยรายได้จากการขายปี 2545 เท่ากับ 254 ล้านบาท ขยายตัว 49% และ เพิ่มขึ้นเป็น 372 ล้านบาท ในปี 2546 ขยายตัวเพิ่มขึ้น 46% สำหรับงวด 3 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทมีรายได้จากการขาย 172 ล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 107% และ คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 46% ของยอดขายในปี 2546

สำหรับกำไรสุทธิก็มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ตามยอดขายที่เพิ่มขึ้น และ ต้นทุนการผลิตที่ถูกกดจากประสิทธิภาพการผลิตที่สูงขึ้น ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 62 ล้านบาท ในปี 2545 เพิ่มขึ้น 107% และ เพิ่มขึ้นเป็น 71 ล้านบาท ในปี 2546 ขยายตัวเพิ่มขึ้น 14% สำหรับงวด 3 เดือนแรกของปี 2547 บริษัทมีกำไรสุทธิ 47 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 271% จากปีก่อน หรือ คิดเป็นอัตราส่วนกำไรสุทธิต่อรายได้รวมที่สูงถึง 27%

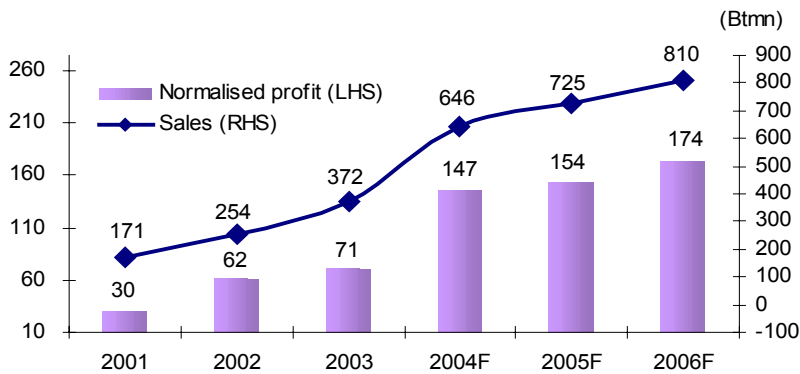
ตารางที่ 9 : ผลประกอบการในช่วงปี 2544-2546 และ งวดสามเดือนแรกของปี 2547

	2001	2002	2003	1Q04
Sales	171	254	372	172
Gross profits	46	96	130	74
Gross margin (%)	27%	38%	35%	43%
SG&A	17	35	55	21
SG&A/Sales (%)	10%	14%	15%	12%
EBITDA	31	62	78	60
EBITDA margin (%)	18%	25%	21%	35%
Interest expense	1	0	1	0
Net profit	30	62	71	47
EPS (Bt)	0.75	1.56	1.77	0.29

ที่มา : DCON

แนวโน้มในปี 2547 เราคาดหมายว่าจะขยายตัวสูงจากปี 2546 เนื่องจาก การขยายตัวของบ้านที่อยู่อาศัย ซึ่งในงวด 5 เดือนแรก ของปี 2547 แม้ว่าจะสิ้นสุดมาตรการทางด้านภาษี แต่โครงการบ้านจัดสรรที่จดทะเบียนในกรุงเทพฯ และ ปริมณฑล ยังขยายตัว สูงถึง 65% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน, การขยายกำลังการผลิตในปี 2546 และ ช่วงต้นปีที่ผ่านมา ทำให้เกิดการ ประหยัดจากขนาดเกิดประสิทธิภาพในการผลิต และ ข้อได้เปรียบของบริษัทที่เหนือคู่แข่ง นอกจากนี้บริษัทยังรับรู้รายได้จาก การขาย Mini Factory ในไตรมาส 1-2 ดังนั้น รวมแล้วในปี 2547 เราประเมินยอดขายเท่ากับ 646 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 74% มีกำไรสุทธิเท่ากับ 147 ล้านบาท ขยายตัวเพิ่มขึ้น 107%

ตารางที่ 10 : ผลประกอบการในช่วงปี 2544-2546 และ ประมาณการปี 2547-2549



ที่มา : DCON และ ประมาณการ โดย KELIVE Research

• ประเมินราคาเหมาะสมเท่ากับ 9.5 บาทต่อหุ้น

เราประเมินราคาเหมาะสมของ DCON เท่ากับ 9.5 บาทต่อหุ้น ภายใต้วิธีส่วนลดกระแสเงินสดที่อัตราส่วนลด (WACC) 12% ในช่วงระยะเวลา 2547-2556 ที่ราคาเหมาะสม 9.5 บาทจะซื้อขายที่ P/E ปี 2547 เท่ากับ 13 เท่า, EV/EBITDA 8.1 เท่า และ P/BV 3.5 เท่า.

ตารางที่ 11 : การคำนวณราคาเหมาะสมด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (DCF)

DCF Valuation (WACC = 12%)	Bt,Mn	Bt/Share		2003	2004F	2005F
PV of FCF for 2004-2013	1,023	5.1	PER (x)	5.4	13.0	12.4
PV of Terminal Value	633	3.2	EV/EBITDA (x)	5.2	8.1	7.0
Net Debt (2004)	(244)	(1.2)	P/BV (x)	7.0	3.5	2.9
DCF Value	1,900	9.5	P/CF (Bt)	4.2	11.0	10.3

หมายเหตุ : ใช้ราคาเหมาะสม 9.5 บาท (หารหุ้นเต็มจำนวน) / การประเมินมูลค่าต่างๆคำนวณจากเหมาะสมที่ 9.5 บาท

ตารางที่ 12 : งบกำไรขาดทุน (หน่วย : ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales	171	254	372	646	725	810
Other income	2	1	3	4	5	6
<b>Total revenues</b>	<b>172</b>	<b>255</b>	<b>374</b>	<b>651</b>	<b>730</b>	<b>816</b>
Cost of goods sold	125	158	224	361	415	465
Depreciation and amortisation	-	-	18	25	30	31
SG&A and other expenses	17	35	73	86	92	103
<b>EBIT</b>	<b>31</b>	<b>62</b>	<b>60</b>	<b>179</b>	<b>192</b>	<b>217</b>
Interest expense	1	0	1	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>30</b>	<b>62</b>	<b>58</b>	<b>179</b>	<b>192</b>	<b>217</b>
<b>Net profit</b>	<b>30</b>	<b>62</b>	<b>71</b>	<b>147</b>	<b>154</b>	<b>174</b>

ที่มา : DCON และ ประมาณการโดย KELIVE Research

ตาราง 13 : งบดุล (หน่วย : ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F	2006F
<b>ASSETS</b>						
Cash & deposits	0	4	3	246	335	424
Accounts receivable	28	27	64	94	83	115
Inventories	9	12	21	33	29	40
Other current assets	2	3	6	9	8	11
Total current assets	39	46	94	382	455	591
Investments	1	-	-	-	-	-
Property, plant and equipment	66	76	121	216	236	225
Other assets	2	3	80	80	80	80
<b>Total assets</b>	<b>107</b>	<b>125</b>	<b>295</b>	<b>678</b>	<b>771</b>	<b>896</b>
<b>LIABILITIES</b>						
OD + current portion of L-T debt	12	-	27	2	1	0
Account payable + trust receipt	21	17	34	49	46	60
Other current liabilities	3	62	101	5	5	5
Total current liabilities	37	79	161	56	52	65
Long term debts	0	-	4	0	0	0
Debentures + CDs	-	-	-	-	-	-
Other liabilities	-	-	7	3	5	4
<b>Total liabilities</b>	<b>37</b>	<b>79</b>	<b>172</b>	<b>59</b>	<b>57</b>	<b>70</b>
Minority Interest	-	-	69	69	69	69
<b>SHAREHOLDERS' EQUITIES</b>						
Shares	40	40	40	200	200	200
Retained earnings + revaluation	30	5	14	90	185	297
<b>Total shareholders' equity</b>	<b>70</b>	<b>45</b>	<b>54</b>	<b>550</b>	<b>645</b>	<b>757</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>107</b>	<b>125</b>	<b>295</b>	<b>678</b>	<b>771</b>	<b>896</b>

ที่มา : DCON และ ประมาณการโดย KELIVE Research

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
 โทร 0-2658-6300  
 โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
 พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
 กรุงเทพฯ 10200  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพวนอินทร์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิ่นมิตร)  
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
 โทร 0-2935-6111  
 โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง  
 จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 269-400  
 โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี 20000  
 โทร (038) 792-479  
 โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.  
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
 โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดำ วัลลภ ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสรมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกไพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ฟิวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
 อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
 โทร 0-2958-0591  
 โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาค้างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-000  
 โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
 โทร (044) 288-455  
 โทรสาร (044) 288-466

#### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
 โทร (038) 862-022-9  
 โทรสาร (038) 862-043

#### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนคูคูทิส 3  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

#### สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
 ตำบลอรัญประเทศ อำเภออรัญประเทศ  
 จังหวัดสระแก้ว 27120  
 โทร (037) 226-347-8  
 โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์  
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน  
 อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี 11000  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต  
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
 โทร (044) 519-370  
 โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี  
 จังหวัดจันทบุรี 22000  
 โทร (039) 346-626-30  
 โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
 โทร (074) 247-199  
 โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
 โทร (073) 255-493-7  
 โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
 โทร 0-2721-9949  
 โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพฯ 10160  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
 กรุงเทพฯ 10500  
 โทร 0-2636-7550-6  
 โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุโขทัย อำเภอเมือง  
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000  
 โทร (045) 265-633  
 โทรสาร (045) 265-639

#### สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
 โทร (034) 811-377  
 โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
 ตำบลชะเมาเขต อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
 โทร (077) 205-460  
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนะมีส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขึ้นมีการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาคุณภาพของสินค้าในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด