

16 สิงหาคม 2547

**บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น (SC)**

ใหม่ : ทயอยสะสม

เดิม : ทยอยสะสม

**กลุ่มอสังหาฯ**
**กำไรสุทธิโต 40% จากไตรมาสที่แล้ว**
**ราคา**
**13.50 บาท**
**ราคาเป้าหมาย**
**21.00 บาท**

หลังจากที่มีผลงานในไตรมาสแรกที่ไม่ดีนัก บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น (SC) ประกาศผล

ประกอบการออกมาดีขึ้น โดยมีรายได้สูงขึ้น 39% ที่ 308 ล้านบาทจาก 279 ล้านบาทในไตรมาสแรกของปี นี้ รายได้จากการขายบ้านเพิ่มขึ้น 114% ที่ 201 ล้านบาทจาก 94 ล้านบาท กำไรสุทธิโต 40% ที่ 89 ล้านบาท จาก 64 ล้านบาท

อย่างไรก็ตาม รายได้จากการขายบ้านออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ถึง 38% เป็นผลอันเนื่องมาจากการรับรู้รายได้ที่ช้าลง รายได้จากการเช่าออกมาตรงตามคาดที่ 161 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจาก 47.2% เป็น 44.4% อันเนื่องมาจากค่าวัสดุก่อสร้างที่ปรับตัวสูงขึ้น

เนื่องจาก SC ประกาศผลประกอบการออกมาดีขึ้น เรายังคงมีมุมมองที่ดีในการเติบโตของ SC สำหรับปีนี้ เราเชื่อว่า SC อยู่ในตำแหน่งที่จะสามารถเร่งการขายบ้านได้ในช่วงครึ่งปีหลังนี้ ดังนั้นเราคาดว่า SC จะมีรายได้จากการขายบ้านที่ 1,187 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากการปล่อยเช่าอาคารสำนักงานจะมีถึง 488 ล้านบาท รายได้รวมจึงคาดไว้ที่ 1,938 ล้านบาท กำไรสุทธิที่ 333 ล้านบาทหรือ 1.04 บาท/หุ้น

ความเสี่ยงทางการเงินนั้นต่ำด้วยกระแสเงินสดที่ 2.28 บาท/หุ้น ในขณะที่อัตราหนี้สินต่อทุนคาดไว้ที่ 0.30 เท่าภายในสิ้นปีนี้ เราเชื่อว่ากรณีที่ SC มีรายได้อย่างต่อเนื่องจากการเช่าและจากบริหารและบริการ จะช่วยให้ SC สามารถขยายโครงการบ้านต่างๆ ได้โดยไม่จำเป็นต้องกู้เงินจากที่ไหนเลย

ในขณะที่ราคาหุ้นของ SC ได้ปรับลดลงถึง 27% จากรายการที่แล้วที่ราคา 17.20 บาท/หุ้น เหลือเพียง 13.50 บาท/หุ้น แต่ยังคงมี PER ที่สูงอยู่หรือที่ 13.02 เท่าภายในสิ้นปีนี้และ 9.91 เท่าภายในสิ้นปีหน้า เรายังคงคำแนะนำเดิมที่ **ทยอยสะสม** ใน SC และราคาเป้าหมายเดิมที่ 21บาท/หุ้น

นักวิเคราะห์: สุวัฒน์

ลี ไกรลาศศิริ

โทร : (662) 658-6300 ต่อ. 1480

E-mail: suwat.l@kimeng.co.th

**Table 1: Earnings summary**

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	256	787	1,912	2,414	2,424
EBITDA (Btmn)	151	371	632	803	828
Normalised earnings (Btmn)	(35)	133	333	437	414
Earnings (Btmn)	(35)	133	333	437	414
EPS (Bt)	(0.19)	0.41	1.04	1.36	1.29
PER (X)	N.A.	32.61	13.02	9.91	10.47
EV/EBITDA (X)	21.46	12.33	632.05	803.50	827.97
Free cash flow (Btmn)	240.59	673.34	731.38	1,003.27	700.45
CF/share (Bt)	1.30	2.10	2.28	3.13	2.18
BVPS (Bt)	9.83	11.70	12.87	13.73	14.37
P/BV (X)	1.37	1.15	1.05	0.98	0.94
DPS (Bt)	-	-	0.20	0.50	0.65
Dividend yield (%)	-	-	1.5%	3.7%	4.8%
Net debt/equity (X)	0.40	0.06	0.30	0.47	0.85
No. of shares	185	321	321	321	321
ROA (%)	-1.3%	2.1%	5.3%	5.6%	4.2%
ROE (%)	-1.9%	4.8%	8.4%	10.2%	9.2%

Source: Company reports and Kelve research estimates.

### รายได้จากการขายบ้านโต 114% จากไตรมาสที่แล้ว

SC มีรายได้จากการขายบ้านเพิ่มขึ้น 114% ที่ 201 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากการขายบ้านที่สูงขึ้นในโครงการบางกอก บูเลอวาร์ด รวมถึงการเปิดตัวโครงการ บ้านชาลีสา (ลาดพร้าว) ที่ประสบความสำเร็จ และที่ Centric Place เนื่องจากทาง SC เพิ่งเริ่มมีรายได้จากการขายบ้านเมื่อกลางปี 2546 การเปรียบเทียบระหว่างปีจึงไม่สามารถทำได้ ในขณะที่เดียวกันรายได้จากการเช่าโต 178% จากปีที่แล้วที่ 161 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นลดลงที่ 44.4% จาก 47.2% เนื่องมาจากค่าวัสดุก่อสร้างที่แพงขึ้น อย่างไรก็ตามทาง SC ได้ทำการปรับราคาขายบ้านที่โครงการบางกอก บูเลอวาร์ด เพื่อสะท้อนกับสินค้าต่างๆ ที่แพงขึ้น

**Figure 2: Quarterly results**

	2Q04	2Q03	yoy	1Q04	qoq
Sales	201	-	N.A.	94	114%
Rent	161	58	178%	154	4%
Total revenue	380	99	283%	274	39%
COGS	211	75	181%	144	46%
Gross profit	169	24	602%	129	31%
Gross margin	44.4%	24.2%		47.2%	
SG&A	53	6	748%	39	37%
Operating margin	30.4%	17.9%		33.1%	
Interest expenses	15	13	23%	16	-1%
Normalized profit	89	5	1605%	64	40%
Profit	89	5	1605%	64	40%
EPS	0.28	0.03	828%	0.20	40%

Source: Company reports/Kelve research estimates

### ลดคำแนะนำเดิมที่ ทอยสะสม และราคาเป้าหมายเดิมที่ 21 บาท/หุ้น

SC อยู่ในตำแหน่งที่จะเร่งการทำรายได้ในปีนี้ด้วยการเปิดตัว 4 โครงการใหม่มีมูลค่ารวมมากกว่า 4 พันล้านบาทพร้อมด้วย คอนโดมิเนียม ซอยพลโยธิน 9 บ้านเดี่ยวที่ถนนพระราม 5 และที่ปิ่นเกล้า รวมถึงทาวน์เฮาส์แบบโฮม ออฟฟิศ ในซอยวัชรพล ในขณะที่ SC กำลังที่จะทำการตลาดในส่วนของโครงการเดิมที่บางกอก บูเลอวาร์ด เพื่อที่จะเพิ่มรายได้ให้แก่บริษัทก่อนสิ้นปีนี้

SC มีรายได้ที่ค่อนข้างต่อเนื่องจากการปล่อยเช่าอาคารสำนักงานชินวัตร 1, 2, และ 3 รวมถึงรายได้จากการบริหารและบริการ และมีรายได้คงที่อีก 12 ล้านบาท/เดือน จากการปล่อยเช่าอาคารชุมชนสาย เราเชื่อว่ารายได้ที่ค่อนข้างต่อเนื่องและกระแสเงินสดที่ดี จะทำให้บริษัทสามารถที่จะขยายโครงการใหม่โดยไม่จำเป็นต้องกู้จากที่ไหนเลย เนื่องจากทาง SC จะไม่มีการกู้ยืม เราคาดว่า อัตราหนี้สินต่อทุนจะคงค้างอยู่ที่ 0.30 เท่าภายในสิ้นปีนี้

เรายังคงแนะนำที่ **ทยอยสะสม** และราคาเป้าหมายที่ 21 บาท/หุ้น

**Figure 3: Income statement**

	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales	256	787	1,912	2,414	2,424
Other income	7	233	26	31	37
Total revenues	263	1,020	1,938	2,444	2,461
Cost of goods sold	108	531	1,101	1,400	1,394
SG&A and others expenses	4	118	205	241	239
EBITDA	151	371	632	803	828
Interest expenses	50	59	52	64	105
Net profit before extra items	(35)	133	333	437	414
Net profit	(35)	133	333	437	414
EPS (Fully diluted)	(0.19)	0.41	1.04	1.36	1.29
EPS growth	N.A.	N.A.	150%	31%	-5%
PER	N.A.	32.61	13.02	9.91	10.47
EV / EBITDA	21.46	12.33	632.05	803.50	827.97
BV / Shr	9.83	11.70	12.87	13.73	14.37
P / BV	1.37	1.15	1.05	0.98	0.94
P / Sale	9.79	5.51	2.27	1.80	1.79
Dividend / Share	N.A.	N.A.	0.20	0.50	0.65
Debt / Equity	0.44	0.29	0.34	0.51	0.91
No. Share	185.40	321.00	321.00	321.00	321.00

Source: Company reports/Kelive research estimates

