

หุ้นจิวแต่แจ๋ว HOT STOCK PICK

วันพฤหัสบดีที่ 28 พฤษภาคม พ.ศ. 2558

JSP: เจ.เอส.พี.พร็อพเพอร์ตี้

รายได้ และ Margin ที่สูง จะขับเคลื่อนราคาหุ้น

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ประเภท Mixed Use ที่ลักษณะเฉพาะตัว โดยในโครงการจะมีทั้งอาคารพาณิชย์ ตลาด/ศูนย์การค้าชุมชน และที่พักอาศัย ทำให้มีรายได้ทั้งการขาย และรายได้ค่าเช่า

Fair value (Bt.)	2.34
Close price (Bt.)	1.91
Paid-up capital (MB)	2,100
Market cap. (MB)	8,022
Book value 1Q58 (Bt.)	1.18
Current PBV (x)	1.61
PER ปี 2558F (x)	6.53

ประเด็นน่าสนใจ

- **โอนฯ สำเร็จ 2 รายได้โต 66% YOY Gross Margin เหนือ 45%:** JSP มีโครงการระหว่างดำเนินการ 4 โครงการ ประกอบด้วยโครงการอาคารพาณิชย์ลำเพ็ง 2 เฟส 1-4, อาคารพาณิชย์และคอนโดฯ ทิวลิป สแควร์, คอนโดฯ ไมอามี บางปู และลำเพ็ง 2 คอนโดฯ รวมมูลค่า 1.9 หมื่นล้านบาท โดยมีการทำสัญญาซื้อขายแล้ว 56% หรือประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ขณะที่สิ้นงวด 1Q58 มียอดทำสัญญาที่รอโอน (Backlog) 6.4 พันล้านบาท เป็นส่วนที่จะรอรับรู้อยู่ได้ตั้งแต่งวด 2Q58-4Q58 มูลค่า 3.5 พันล้านบาท (ลำเพ็ง 2 เฟส 4 มูลค่า 2.29 พันล้านบาท, เฟส 3 เริ่มโอน 2Q58 มูลค่า 287 ล้านบาท และทิวลิป เริ่มโอนฯ 3Q58 อีก 857 ล้านบาท) นอกจากนี้ยังมีสต็อกที่รอการขายอีก 8.4 พันล้านบาท แยกเป็นโครงการที่สร้างเสร็จปีนี้รวม 5 พันล้านบาท ซึ่งหากขายได้ก็จะสามารถโอนฯ ได้ภายในปี 2558 โดยภาพรวมปี 2558 คาดว่าจะมีการบันทึกรายได้จากการขายรวม 4.35 พันล้านบาท เพิ่ม 68%YoY ขณะที่ประสิทธิภาพการทำการกำไรโดดเด่นด้วย Gross Margin จากโครงการลำเพ็ง 2 ที่สูงมากถึง 50% เทียบกับโครงการอื่นที่มี Gross Margin เฉลี่ย 30-33% ส่งผลให้ปี 2558 มี Gross Margin ขายอสังหาฯ เฉลี่ย 45% เทียบกับ 34% ในงวดปีก่อน คาดจะหนุนให้กำไรปีนี้เพิ่มขึ้นถึง 1.5 เท่าตัวสู่ระดับ 1.23 พันล้านบาท หรือ 0.29 บาท/หุ้น สำหรับการเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2558 JSP ได้เตรียมที่ดินเปล่าไว้ 3 ทำเล คือ บางบัวทอง แพรกษา และรังสิต คาดพัฒนาโครงการใหม่รวมมูลค่า 1 – 1.2 หมื่นล้านบาท
- **ระยะยาวมีรายได้ค่าเช่าเข้ามาเสริม:** ด้วยรูปแบบการพัฒนาโครงการที่เป็น Mixed Use ทำให้ในแต่ละโครงการยังมีพื้นที่ให้เช่าเป็นองค์ประกอบอยู่ด้วย ซึ่งหากรวบรวมพื้นที่ทุกโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา JSP จะมีพื้นที่เช่ารวม 2.5 หมื่นตารางเมตร ซึ่งจะทยอยเสร็จออกมาสร้างรายได้ตั้งแต่ 4Q58 เป็นต้นไป โดยในระยะยาวคาดว่ารายได้ค่าเช่าน่าจะมีสัดส่วนราว 5% ของรายได้รวม ฝ่ายวิจัยประเมินรายได้ค่าเช่าฯ อย่างอนุรักษ์นิยมปี 2558 ที่ 17 ล้านบาท ก่อนเพิ่มเป็น 124 ล้านบาทในปี 2559 ภายใต้อัตราเช่าเฉลี่ย 60% (ดูรายละเอียดเกี่ยวกับพื้นที่ให้เช่าในตารางหน้า 2)
- **Fair Value ที่ PER 8 เท่า ได้ราคา 2.34 บาท:** ปี 2558 คาดหมายว่าจะเห็นผลประกอบการเติบโตก้าวกระโดด โดยคาดหมาย EPS ที่ 0.29 บาทเทียบกับ 0.12 บาท/หุ้นในปีที่ผ่านมา ในส่วนของ Fair Value กำหนดที่ ระดับ PER 8 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานปี 2558 ที่ 2.34 บาท มี upside 23% สำหรับนโยบายการจ่ายเงินปันผล กำหนดขั้นต่ำที่ 40% ของกำไร ซึ่งน่าจะทำให้เงินปันผลขั้นต่ำจากผลประกอบการปี 2558 อยู่ที่หุ้นละ 0.12 บาท (เทียบเท่า Div Yield 6.1%) แต่ด้วยฐานะการเงินที่ ณ สิ้น 1Q58 เป็น Net Cash 139 ล้านบาท อีกทั้ง JSP ได้มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลสำหรับงวด 1 ม.ค.-28 ก.พ.2558 ไปแล้ว 0.10 บาท ทำให้มีความเป็นไปได้มากที่จะเห็นเงินปันผลต่อหุ้นสูงกว่า 0.12 บาท

วิเคราะห์ทางเทคนิค



JSP เคลื่อนที่ Sideways ตามกรอบ 1.85 บาท ถึง 2.08 บาท ตั้งแต่เดือนมี.ค. ที่ผ่านมา และล่าสุดเคลื่อนที่ลงมาใกล้บริเวณแนวรับ 1.85 บาท ซึ่งทำให้ราคามี Downside Risk ค่อนข้างจำกัด และน่าจะฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป โดยมีแนวต้านด่านแรกๆ ที่ 1.96 บาท หากผ่านได้จะมีแนวต้านถัดไปที่ 2.08 บาท

ที่มา : Bloomberg, ฝ่ายวิจัย ASPS

ตัวเลขทางการเงินของ JSP

ผลประกอบการรายไตรมาสของ JSP											
Key Data (Bm)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	% QoQ	% YoY	2556	2557	2558F	255F
รายได้จากธุรกิจหลัก	940	758	378	521	808	55.2%	-14.0%	842	2,597	4,366	4,652
ต้นทุนขาย	623	503	250	341	412	20.8%	-33.8%	587	1,717	2,392	2,581
กำไรขั้นต้น	317	256	127	180	396	120.3%	25.0%	255	880	1,974	2,071
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	54	57	42	114	89	-22.0%	64.1%	91	268	428	456
EBITDA	264	200	92	78	325	315.0%	22.9%	172	635	1,601	1,672
กำไรสุทธิ	199	152	68	68	246	261.8%	23.7%	123	487	1,228	1,289
Norm Profit	199	152	68	68	246	261.8%	23.7%	123	487	1,228	1,289
Norm EPS	0.07	0.05	0.02	0.02	0.06	261.8%	-11.6%	0.04	0.12	0.29	0.31
Gross Margin (%)	33.7%	33.7%	33.7%	34.5%	49.0%			30.3%	33.9%	45.2%	44.5%
Norm Profit Margin (%)	21.2%	20.0%	17.7%	12.8%	30.0%			14.5%	18.6%	27.8%	27.4%

ที่มา : JSP / ฝ่ายวิจัย ASPs

สถานะการขายของแต่ละโครงการ ณ สิ้นงวด 1Q58

(มูลค่า - ล้านบาท)	เริ่มโอน	มูลค่าโครงการ		ทำสัญญาแล้ว		โอนแล้ว		Backlog		มูลค่า Backlog ที่จะโอน		มูลค่าต่อปี
		ยูนิต	มูลค่า	ยูนิต	มูลค่า	ยูนิต	มูลค่า	ยูนิต	มูลค่า	ปี 2558	ปี 2559	
เฟส 1	ก.ย.56	151	1,452	151	1,452	143	1,370	8	82	82	-	
เฟส 2	พ.ย.56	325	2,218	324	2,213	320	2,195	4	17	17	7	
เฟส 3	2Q58	37	413	27	287	-	-	27	287	287	112	
เฟส 4	ธ.ค.57	414	3,476	370	3,004	47	713	323	2,291	2,291	369	
รวมสำเพ็ง 2		927	7,559	872	6,955	510	4,279	362	2,677		488	
Tulip	3Q58	1,125	1,710	471	857	-	-	471	857	857	994	
Miami	4Q58	5,010	5,718	1,839	2,036	-	-	1,839	2,036	-	2,036	3,619
สำเพ็ง 2 คอนโด	3Q59	2,787	4,113	541	866	-	-	541	866	-	866	3,315
Total		9,849	19,100	3,723	10,713	510	4,279	3,213	6,435	3,534	2,901	8,416

ที่มา : JSP

ธุรกิจบริการให้เช่าพื้นที่

โครงการ	ลักษณะโครงการ	พื้นที่ให้เช่า	ค่าเช่า (บาท/ตร.ม./เดือน)
สำเพ็ง 2 เฟส 2	อาคารจอดรถ	420	50
สำเพ็ง 2 เฟส 3	อาคารจอดรถ	200	50
สำเพ็ง 2 เฟส 4	อาคารจอดรถ	-	50
สำเพ็ง 2 เฟส 3	ศูนย์การค้าให้เช่า	1,000	2,150
สำเพ็ง 2 เฟส 4	ศูนย์อาหาร	1,656	1,050
สำเพ็ง 2 เฟส 4	ตลาดน้ำให้เช่า	5,557	594
ทิวลิป สแควร์	ศูนย์การค้าให้เช่า	4,665	650
โมอามี บางปู	ศูนย์การค้าให้เช่า	11,966	450
รวมพื้นที่		25,464	

ที่มา : JSP

ภาพผังโครงการสำเพ็ง 2



ที่มา : JSP

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม
นवलพรรณ น้อยรัชชกุล

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 004132
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 019994

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าจะประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำใด ๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด