

วันจันทร์ที่ 16 กันยายน พ.ศ. 2562

NOBLE

แนะนำ : NA

โนเบิล ดีเวลล็อปเม้นท์

จากการประชุมนักวิเคราะห์ (13 ก.ย. 2562) สรุปประเด็นสำคัญดังนี้

- 1) แผนธุรกิจช่วง 3 ปี ตั้งเป้าหมายได้ระดับ 1-1.2 หมื่นล้านบาทต่อปี ภายใต้เปิดโครงการใหม่ปีละ 4-5 โครงการ (เดิมปีละ 2 โครงการ) พร้อมกำหนด Net Profit Margin (ไม่รวมขายที่ดินและสินทรัพย์) 17-18% และรักษาอัตราส่วน IBD/E ระดับ 1.5-1.8 เท่า
- 2) การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้น โดยข้อมูล 9 ก.ย. 2562 มีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ประกอบด้วย คุณธงชัย บุศราพันธ์ ถือหุ้น 23.3%, กลุ่ม nCrowne Pte. Ltd กองทุนส่วนบุคคล ภายใต้การบริหารของนายแฟรงค์ เหลียง ถือหุ้น 23.4% และ BTS Group 9.9% ที่เหลือ 43.4% เป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นอื่น ในส่วนนี้มีคุณกิตติ ธนากิจอำนวย ถือ 17% มีแผนขายหุ้นทั้งหมดให้กับผู้ถือหุ้นหลัก และกลุ่มพันธมิตร (อาจมีเพิ่ม นอกจาก BTS Group) ภายในเดือน ต.ค. นี้ โดยหลังขายหุ้นของคุณกิตติฯ ทาง 2 ผู้ถือหุ้นหลัก คือ คุณธงชัย และ กอง nCrowne มีเป้าหมายถือหุ้นคิดเป็นสัดส่วนคนละ 24.9% (เดิม 2 กลุ่มฯ นี้เข้ามาเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ผ่านการทำ Big-Lot เมื่อช่วงวันที่ 24-25 เม.ย. 2562 ด้วยราคาเฉลี่ย 13.04 บาท/หุ้น)

NOBLE เป็นผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยทั้งรูปแบบ บ้านเดี่ยว และคอนโดฯ ทั้งแนวราบและตึกสูง โดยสิ้น 2Q62 มีโครงการที่พัฒนาแล้วรวม 48 โครงการ มูลค่ารวม 9 หมื่นล้านบาท เป็นโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา (Active Project) รวม 19 โครงการ มูลค่าคงเหลือขาย 3.4 หมื่นล้านบาท มียอดขายเฉลี่ย 53% หรือ 1.8 หมื่นล้านบาท เป็น Backlog ที่รอบันทึกรายได้ตั้งแต่ 2H62 ถึงปี 2565

การเข้ามาบริหารงานของผู้บริหารหลัก 2 กลุ่มข้างต้น (คุณธงชัยฯ และ มิสเตอร์ แฟรงค์) ทำให้การดำเนินงานของ NOBLE เป็นไปอย่างแข็งแกร่งมากขึ้น ภายใต้กลยุทธ์หลักดังนี้ คือ 1) **ให้ความสำคัญกับการขายสินค้าคงเหลือขายพร้อมโอนฯ** รวมถึงเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ในกลุ่ม Non-Core Asset ผ่านการขายอสังหาริมทรัพย์ (commercial property) และที่ดินที่ไม่ได้ใช้ประโยชน์ เพื่อสร้างกระแสเงินสด โดย 1H62 ดำเนินการขายไปแล้วรวมมูลค่า 5.26 พันล้านบาท (รวมมูลค่าขายที่ดินเปล่า 2 พันล้านบาท และขายอาคารพาณิชย์ ทาวเวอร์ D อีก 800 ล้านบาท) และ 2H62 มีแผนขายสินทรัพย์เพิ่มเติม ซึ่งปัจจุบันมีมูลค่าสินทรัพย์รอขายรวม 8,000-10,000 ล้านบาท ประกอบด้วย สต็อกคอนโดฯ พร้อมขาย 4.7 พันล้านบาท, Commercial Asset 1 พันล้านบาท และที่ดินถนนวิทย์ มูลค่ากว่า 3 พันล้านบาท 2) **เพิ่มพอร์ตสินค้าใหม่ในกลุ่มคอนโดฯ** ต่ำกว่า 5 ล้านบาท ภายใต้แบรนด์ Nue โดยปัจจุบันเปิด 2 โครงการ ได้แก่ Nue แจ้งฯ มูลค่า 2.4 พันล้านบาท มียอดขาย 89% และเพิ่งเปิด Nue Noble ศรีนครินทร์ มูลค่า 2.5 พันล้านบาท มียอดขายต่างชาติ 20% (ยังไม่ได้ทำตลาดในประเทศ) 3) **ขยายตลาดต่างประเทศ** มีเป้าเพิ่มสัดส่วนยอดขายลูกค้าต่างชาติเป็น 30-40% ของยอดขาย โดย 1H62 มียอดขายต่างชาติ 2.16 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 39% ของยอด Presale 1H62 รวม 5.5 พันล้านบาท (สัดส่วนปี 2561 อยู่ที่ 25%) และ 4) **ร่วมมือกับ Strategic Partner เพื่อพัฒนาโครงการร่วมกัน** ล่าสุดจับมือกับกลุ่ม Hong Kong Land ในการลงทุนและพัฒนาโครงการคอนโดฯ บนที่ดินราว 3 ไร่ ถนนวิทย์ มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท (Noble ถือ 26% ในโครงการ) คาดราคาขายเฉลี่ยเกิน 3 แสนบาท/ตารางเมตร โดยจะเปิดขาย 4Q63 พร้อมโอนฯ 4Q66

ผลประกอบการ 1H62 มีกำไรสุทธิ 1.47 พันล้านบาท (เทียบกับ 200 ล้านบาทใน 1H61) แรงแข็งขันเคลื่อนจากกำไรขายอสังหาริมทรัพย์ (Noble เพลินจิต ทาวเวอร์ D) ประมาณ 230 ล้านบาท ขณะที่การบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ สูงขึ้นเป็น 4.46 พันล้านบาท (เพิ่มจาก 1.65 พันล้านบาทใน 1H61) แบ่งเป็นยอดโอนคอนโดฯ 2.7 พันล้านบาท โดยหลักมาจากการระบายสต็อกพร้อมโอนฯ โครงการ Noble เพลินจิต รวมถึงรายได้ขายที่ดินเปล่า 2 แปลง (พระราม 5 และทองหล่อ) รวม 1.68 พันล้านบาท ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง หนุนให้ Gross Margin เฉลี่ยเพิ่มเป็น 53% (จากคอนโดฯ 36.6% และที่ดิน 80%) เทียบกับ 42% ในงวด 1H61 ด้านโครงสร้างการเงิน มีสินทรัพย์รวม 2.49 หมื่นล้านบาท หนี้สินรวม 1.86 หมื่นล้านบาท (เป็นหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย 1.32 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นหนี้ระยะสั้น 2.3 พันล้านบาท และหนี้ระยะยาว 1.09 หมื่นล้านบาท) และส่วนของผู้ถือหุ้น 6.27 พันล้านบาท (รวมกำไรสะสม 4.7 พันล้านบาท) โดยคิดเป็น Net Gearing ที่ 1.93 เท่า และ BV 13.7 บาท/หุ้น ทั้งนี้เมื่อวันที่ 12 ก.ย. 2562

ราคาปัจจุบัน (บาท): 28.00

เกิดศักดิ์ นวีธรรส

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Thersak.re@asiaplus.co.th

นวลพรรณ น้อยรัชบุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Nuanpun.re@asiaplus.co.th

บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 1H62 หุ้นละ 5.20 บาท (XD 25 ก.ย. และจ่าย 10 ต.ค. 2562) หากอิงงบการเงิน 1H62 คาดหลังจ่ายเงินปันผล ทำให้ BV ปรับลดลงเหลือ 8.5 บาท

ผู้บริหารมั่นใจการจ่ายเงินปันผล 1H62 ในระดับสูงข้างต้น (ปี 2561 จ่ายรวม 6.9 บาท/หุ้น) คิดเป็นมูลค่าเกือบ 2.4 พันล้านบาท จะไม่ส่งผลกระทบต่อโครงสร้างการเงิน ภายใต้ Debt Covenant 2 เท่า รวมถึงแหล่งเงินทุนในการจ่ายปันผลมาจากเงินสดและเงินทุนหมุนเวียนในบริษัททั้งหมด ปรากฏจากกู้ยืมเงินมาจ่ายอย่างแน่นอน เนื่องจากหากพิจารณาเป้าหมายรายได้ปี 2562 ในระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท ขณะที่ 1H62 ทำได้ 5 พันล้านบาท สะท้อนถึง 2H62 คาดมีการบันทึกรายได้ 7 พันล้านบาท สนับสนุนด้วย Backlog รวม 1.8 หมื่นล้านบาท ที่พร้อมรับรู้รายได้ 2H62 รว 29% หรือ 5.2 พันล้านบาท ซึ่งหลัก ๆ เป็นของ 2 คอนโดฯ ใหม่ที่จะสร้างเสร็จใน 4Q62 ได้แก่ Noble Recole มูลค่า 2.48 พันล้านบาท ขายไป 94% และ Noble BE 33 มูลค่า 2.93 พันล้านบาท (มียอดขาย 73%), การขายสต็อกฟรอมโชนะ ที่มีอยู่อีก 4.75 พันล้านบาท (เป็นของ Noble เพลินจิต 3 พันล้านบาท) นอกจากนี้ยังมีการขายสินทรัพย์ประเภท Commercial ที่รอขาย 3 โครงการ (Noble Remix, Noble Ora และ Noble Solo Commercial) คิดเป็นมูลค่าราคาประเมิน 945 ล้านบาท รวมถึงที่ดินบนถนนวิบูลย์ 3 ไร่ (ต้นทุนเฉลี่ย 2 ล้านบาทต่อตารางวา) หากประเมินราคาขายเฉลี่ย 3 ล้านบาท/ตารางวา จะคิดเป็นมูลค่าการขาย 3-4 พันล้านบาท และกำไรพิเศษ (หลังภาษี) รว 600-700 ล้านบาท (ไม่รวมสัดส่วน 26% ที่ถือในโครงการนี้) คาดรับรู้อย่างรวดเร็ว 3Q62

แม้ภาพรวมธุรกิจปี 2562 มีผลประกอบการเติบโตสูงจากปัจจัยหนุนข้างต้น สร้างโอกาสให้กำไรปีนี้แตะระดับ 2-3 พันล้านบาท (ปี 2561 ที่ 987 ล้านบาท) อย่างไรก็ตามทิศทางฐานกำไรปี 2563 อาจไม่สูงเท่าปี 2562 (หากไม่มีรายการขายสินทรัพย์เหมือนปีนี้) ขณะที่ราคาหุ้นนับตั้งแต่ต้นปี ปรับขึ้นไปกว่า 60% ทำให้การลงทุนมีความเสี่ยง