

**NOBLE**

**โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์**

วันพุธที่ 13 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2562

ราคาปัจจุบัน	18.00 บาท
PER	16.89 เท่า
P/BV	1.23 เท่า
ราคาเป้าหมาย (Consensus)	- บาท

เทคคัท ทวีธีระธรรม	(เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 004132)
พชชัย ภัทราวิญญ์	(เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 052647)
ชาญชัย พันทาธนาภิก	(เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 064045)
เจดจรัส แก้วแก้ว	(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)
จรรยาธรณ์ จีจางานนท์	(ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)

**Business Model**

ผู้พัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยทั้งรูปแบบ บ้านเดี่ยว และคอนโดฯ ทั้งแนวราบและตึกสูง โดย สิ้น พ.ย. 2561 มีโครงการที่พัฒนาแล้วรวม 46 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 8.66 หมื่นล้านบาท เป็นโครงการที่มีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ในปี 2562-2566 รวม 8 โครงการ มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท มียอดขายเฉลี่ย 64% หรือ 1.7 หมื่นล้านบาท เป็น Backlog รอบันที่กระจายได้ในอนาคต

**Highlight**

- ช่วง มิ.ย. 2561 เกิดการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างผู้ถือหุ้น และทำ Tender ที่ราคา 12.25 บาท/หุ้น ส่งผลให้คุณกิตติฯ และบริษัท nCrowne Pte เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่สัดส่วน 43.76% และ 24.9% ตามลำดับ
- จากการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารคาดการณ์รายได้ปี 2562 เติบโตสูงที่ 1.3 หมื่นล้านบาท เป็นรายได้คอนโดฯ 7 พันล้านบาท จากโอนฯ Noble เพลินจิต, Noble Recole และระบายนสต็อกพร้อมโอนฯ ร่วม 6.8 พันล้านบาท นอกจากนี้ยังมีรายการขายสินทรัพย์ 4-5 พันล้านบาท จากที่ดินทองหล่อ และ พระราม 5 รวม 1 พันล้านบาท ที่เหลือจากขาย Commercial Building 2 โครงการ และที่ดิน 1 แปลง
- ตั้งเป้า Net Profit Margin (ไม่รวมขายที่ดิน) 17-18% ภายใต้สมมติฐานรายได้ของบริษัท หมายถึงการมีกำไรสูง 2.4-2.5 พันล้านบาท (รวมกำไรขายสินทรัพย์เกือบ 2 พันล้านบาท) คิดเป็น EPS ประมาณ 5-5.5 บาท/หุ้น แม้ราคาปัจจุบันเทียบเป็น PER 3-4 เท่า อย่างไรก็ตามมีความเสี่ยงเรื่องฐานกำไรปี 2563 อาจไม่สูงเท่าปี 2562 และนับตั้งแต่ต้นปี 2562 ราคาหุ้นปรับขึ้นมาราว 30% ด้านนโยบายเงินปันผล บริษัทฯ กำหนดอัตรา Payout 40% สำหรับปี 2561 เป็นต้นไป (ปี 2560 จ่ายในอัตราเพียง 4%)

**วิเคราะห์ทางเทคนิค**

- เกิดสัญญาณบวจากแห่งเทียนในรูปแบบ Piercing Pattern จึงมีโอกาสเกิดจังหวะ Technical Rebound ต่อได้

แนวรับ 17.80-18.00 บาท / แนวต้าน 19.50 บาท

**Monetise Completed Inventory - Condo**

Local Sales Campaign	<b>Noble Ploenchit</b> # of units: 315 Booked Value: 2.9 BB Expected Value: 4.5 BB Status: Completed	Noble Revo Silom # of units: 24 Booked Value: 88 MB Expected Value: 165 MB Status: Completed
	<b>Noble Revolve Ratchada</b> # of units: 108 Booked Value: 350 MB Expected Value: 672 MB Status: Completed	
Overseas Sales Campaign	<b>Noble Revolve Ratchada 2</b> # of units: 124 Booked Value: 330 MB Expected Value: 592 MB Status: Completed	<b>Noble Geo Rama 5</b> # of units: 11 Booked Value: 62 MB Expected Value: 76 MB Status: Completed
		<b>Noble Gable</b> # of units: 86 Booked Value: 492 MB Expected Value: 675 MB Status: Completed

ที่มา : NOBLE

**Monetise Completed Inventory - Commercial**

En Bloc Exit	<b>Noble Ploenchit Tower D</b> Size: 807 sqm Appraised Value: 900 MB Status: Noble HQ	Noble Ora Commercial Size: 959 sqm Appraised Value: 76 MB Status: Vacant, available for lease
	<b>Noble Remix Commercial</b> Size: 6,726 sqm Appraised Value: 702 MB Status: Showroom	
En Bloc Sale or Re-Develop	<b>Noble Solo Commercial</b> Size: 1,423 sqm Appraised Value: 167 MB Status: Leased out	<b>Noble Ten Face</b> Building Size: 10,574 sqm Appraised Value: 787 MB Status: Serviced residence

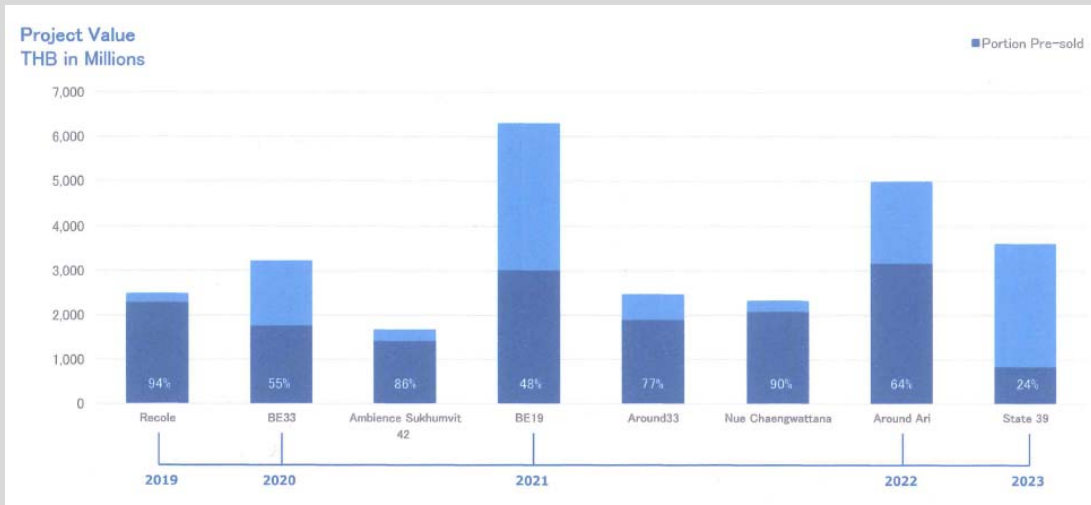
ที่มา : NOBLE

**Technical Chart**



ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

## โครงการคอนโดฯ ที่มีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ปี 2562-2566



ที่มา : NOBLE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559	2560	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559	2560
รายได้จากการขายและบริการ	2,276.42	372.57	4,502.56	9,677.45	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขายสินค้าและบริการ	1,354.60	226.33	2,548.13	5,650.47	กำไรสุทธิ	163.25	(467.66)	682.20	2,043.67
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>921.83</b>	<b>146.24</b>	<b>1,954.43</b>	<b>4,026.97</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	662.65	647.63	870.13	1,274.12	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	67.98	80.26	97.81	126.26
ดอกเบี้ยจ่าย	133.77	152.47	273.21	232.51	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	81.69	74.59	64.97	53.87	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	343.92	(384.00)	1,209.41	2,903.61
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	336.65	(428.75)	1,125.56	2,785.40	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,223.53)	(3,825.06)	(154.74)	1,638.27
ภาษีเงินได้	39.62	(113.57)	170.15	509.22	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	291.93	(235.38)	198.93	2.61
รายการพิเศษอื่นๆ	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(64.08)	(66.90)	(64.23)	(62.66)
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	163.26	(467.65)	682.20	2,043.67	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	<b>163.25</b>	<b>(467.66)</b>	<b>682.20</b>	<b>2,043.67</b>	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	175.05	(360.11)	(44.83)	(63.66)
<b>EPS</b>	<b>0.36</b>	<b>(1.03)</b>	<b>1.50</b>	<b>4.48</b>	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	69.46	258.09	839.83	(552.82)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขายและบริการ		(0.84)	11.09	1.15	เพิ่ม/ลด ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน		(3.86)	(2.46)	2.00	ลด จ่ายเงินปันผล	(136.92)	(45.65)	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.40	0.39	0.43	0.42	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,478.23	2,746.75	85.32	(1,673.27)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.07	(1.26)	0.15	0.21	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(275.26)	(1,438.42)	(114.25)	(98.66)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558	2559	2560
รายได้จากการขายและบริการ	1,849.57	1,021.17	680.20	1,625.27	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,574.40	1,135.98	1,021.73	923.07
ต้นทุนขายสินค้าและบริการ	1,134.95	631.86	352.33	964.68	ลูกหนี้การค้า	307.08	234.16	263.38	373.94
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>714.62</b>	<b>389.30</b>	<b>327.87</b>	<b>660.59</b>	สินค้าคงเหลือ	15,566.59	19,546.39	19,963.29	19,456.99
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ	391.78	265.45	285.17	347.97	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	204.69	330.74	508.37	330.85
ดอกเบี้ยจ่าย	53.69	42.72	44.42	82.85	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	550.97	553.09	867.02	811.93
ค่าใช้จ่ายอื่นๆ	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>19,796.08</b>	<b>22,942.36</b>	<b>23,268.97</b>	<b>22,501.00</b>
รายได้อื่น	23.94	18.04	21.43	(2.49)	เจ้าหนี้การค้า	623.65	724.65	609.28	731.44
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	325.46	141.89	53.20	310.12	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	22.36	16.95	32.67	170.43
ภาษีเงินได้	53.90	20.53	0.68	45.48	หนี้สินรวม	15,524.47	19,184.04	18,836.02	16,024.37
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่นๆ (Net Tax)	-	-	-	-	ทุนที่ชำระแล้ว	1,369.41	1,369.41	1,369.41	1,369.41
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	217.87	78.64	8.09	181.78	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	69.17	69.17	69.17	69.17
ส่วนของกำไร (ขาดทุน) ผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	<b>217.87</b>	<b>78.64</b>	<b>8.09</b>	<b>181.79</b>	กำไร (ขาดทุน) สะสม - ยังไม่ได้จัดสรร	2,687.26	2,173.95	2,856.15	4,899.82
<b>EPS</b>	<b>0.48</b>	<b>0.17</b>	<b>0.02</b>	<b>0.40</b>	ส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>4,271.61</b>	<b>3,758.31</b>	<b>4,432.95</b>	<b>6,476.63</b>
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)		(0.45)	(0.33)	1.39	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	<b>19,796.08</b>	<b>22,942.36</b>	<b>23,268.97</b>	<b>22,501.00</b>
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	0.39	0.38	0.48	0.41					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	0.12	0.08	0.01	0.11					

ที่มา : SET