

Noble Development

เปิด 3 โครงการมูลค่า 2.15 พันล้านบาทใน Q2/46 - Margin 35-40%

NOBLE จะเริ่มเปิด 3 โครงการใหม่เป็นโครงการบ้านทาวน์โฮม 1 โครงการในทำเลชัชพลมูลค่า 484 ล้านบาท โครงการคอนโดมิเนียมในทำเลสุขุมวิท ซอยทองหล่อ 1 โครงการมูลค่า 1,342 ล้านบาท และโครงการ Shopping Center ในซอยทองหล่อ สุขุมวิท 1 โครงการมูลค่า 328 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเปิดตัวใน Q2/46 นี้ คาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 35% สำหรับโครงการที่ชัชพล และ 40% สำหรับโครงการคอนโดมิเนียมที่สุขุมวิท

ในปี 46 NOBLE มีงบประมาณสำหรับลงทุนเพื่อซื้อที่ดินเพิ่ม (CAPEX) จำนวน 800 ล้านบาท โดยปัจจุบัน บริษัทได้ซื้อที่ดินเพิ่มเข้ามาแล้ว 2 แปลงเพื่อทำโครงการบ้านเดี่ยวในปี 47 คือ โครงการโนเบิล ธารา พัฒนาการ และโครงการ โนเบิล ดิวานนท์ โดยมีมูลค่าโครงการ 648 ล้านบาทและ 2,104 ล้านบาทตามลำดับ คาดว่าทั้ง 2 โครงการนี้จะสามารถเริ่มเปิดโครงการได้ในช่วงต้นปี 47

ปัจจุบัน NOBLE จัดเป็นบริษัทที่มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งสูง โดย ณ สิ้น Q1/46 NOBLE มีอัตราหนี้สินรวมต่อทุนที่ 0.49 เท่าและมีอัตราหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 0.34 เท่า ซึ่งจัดเป็นระดับที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของบริษัทอื่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ปัจจุบัน NOBLE มีโครงการรวม 10 โครงการมูลค่ารวม 8 พันล้านบาท โดย CNS ประเมินราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 46 ของ NOBLE อยู่ที่ 12.96 บาทต่อหุ้น คำแนะนำ 'STRONG BUY'

Analyst Meeting

- เปิด 3 โครงการใหม่มูลค่ารวม 2.15 พันล้านบาทในทำเลชัชพลและสุขุมวิท ซอยทองหล่อ
- แผนการใช้งบประมาณการลงทุน (Capex) 800 ล้านบาทเพื่อซื้อที่ดินพัฒนาโครงการเพิ่มในปี 47 และโครงการใหม่ในปี 47 อีก 2 โครงการในทำเลพัฒนาการและดิวานนท์
- ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งและภาระหนี้สินอยู่ในระดับต่ำจะสามารถรองรับการเติบโตในอัตราสูงได้อย่างมั่นคงในอนาคต
- ปัจจุบัน NOBLE มีโครงการในมือรวม 10 โครงการมูลค่ารวม 8 พันล้านบาท
- CNS คาดรายได้รวมและผลประกอบการบริษัทจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 46 เป็น 3.0 พันล้านบาทและ 580 ล้านบาทคิดเป็นอัตราการเติบโตที่ 186.6% และ 118.7% ตามลำดับ
- คำแนะนำ 'STRONG BUY' ราคาพื้นฐานปี 46 อยู่ที่ 12.96 บาทต่อหุ้น (โดยวิธี DCF)

Table 1: DCF Methodology Assumptions

| | |
|--|--------|
| Market risk (%) | 20.00% |
| Risk free rate (%) | 4.00% |
| WACC (%) | 16.82% |
| Present value of free cash flows | 1,268 |
| Present value of terminal value | 4,404 |
| Total present value of FCF | 5,673 |
| Less: debt as at end-2003 | (374) |
| Plus: S-T investment & cash | 620 |
| Total equity values | 5,918 |
| No. of fully-diluted shares outstanding (mn) | 456 |
| Equity value/share (Bt) | 12.96 |

Today Focus

Sector

Property

Sector Rating

Overweight

NOBLE

Target Price **Bt12.96**
Market Price **Bt8.45**

Stock Rating g

Current **STRONG BUY**

Previous **STRONG BUY**

Published date

16 May 2003

Key data

| | |
|------------------------------|----------|
| Shares in Issue (mn) | 456.47 |
| Market Capitalization (Btmn) | 4.04bn |
| 12-mth High/Low (Bt) | 10.1/6.6 |
| 3-mth Avg. Daily T/O (Btmn) | 27.43 |
| Foreign Limit/Actual | 49%/23% |
| Free Float | 31% |
| NVDR | 2.87% |
| Dividend Policy | >=40% |
| Par Value (Bt) | 5 |

Analyst

Patti Tomaitrichitr, CFA

662-285-0060 Ext. 3505

Patti.tomaitrichitr@th.nomura.com

Consolidated Financial Summary

| Year | NP | EPS | PER | P/BV | EBITDA | EBITDA Growth | EV/EBITDA | DPS | Yield |
|---------|---------|-------|-------|------|--------|---------------|-----------|------|-------|
| Dec. 31 | (Btmn) | (Bt) | (X) | (X) | (Btmn) | (%) | (X) | (Bt) | (%) |
| 2000 | 14.82 | 0.16 | 49.94 | 3.68 | -21 | -93% | n.a | 0.00 | 0% |
| 2001 | -130.67 | -0.57 | n.a | 5.38 | -113 | 435% | n.a | 0.00 | 0% |
| 2002 | 265.18 | 0.76 | 10.63 | 1.65 | 212 | -287% | 11.95 | 0.15 | 2% |
| 2003F | 580.03 | 1.27 | 6.37 | 1.67 | 465 | 120% | 6.77 | 0.51 | 6% |
| 2004F | 595.30 | 1.30 | 6.21 | 1.43 | 504 | 8% | 6.05 | 0.52 | 6% |

| | |
|---|---|
| <p>เปิด 3 โครงการใหม่มูลค่ารวม 2.15 พันล้านบาทในทำเลวิชรพล และสุขุมวิท ซอยทองหล่อ</p> | <p>ใน Q2/46 NOBLE จะเปิดเพิ่ม 3 โครงการใหม่มูลค่ารวม 2.15 พันล้านบาท โดยมีรายละเอียดดังนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. โครงการบ้านทาวน์เฮ้าส์ First Home ในทำเลวิชรพล มูลค่า 484.4 ล้านบาท โดยมีจำนวนยูนิตทั้งหมด 435 ยูนิต ราคาขายต่อยูนิตเริ่มต้นที่ 0.89 ล้านบาท เป็น Prebuilt ทั้งหมด คาดอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับโครงการนี้อยู่ที่ 35% โดย ณ สิ้น Q1/46 โครงการนี้มียอดขายแล้วกว่า 100 ยูนิต คิดเป็นมูลค่ารวม 105.5 ล้านบาท 2. โครงการคอนโดมิเนียม Noble Ora ในทำเลสุขุมวิท ซอยทองหล่อ มูลค่า 1,342 ล้านบาท จำนวน 208 ยูนิต โดยแบ่งเป็น 2 ดีกๆ ละ 104 ยูนิต พื้นที่รวม 48,000 ตารางเมตร และมีพื้นที่ขาย 28,000 ตารางเมตร สำหรับโครงการนี้ คาดอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 40% โดยราคาขายต่อยูนิตจะอยู่ระหว่าง 3.6 – 25 ล้านบาท โดยจะเริ่มเปิดขายโครงการใน Q2/46 และใช้เวลาสร้างประมาณ 2 ปี และคาดว่าจะสามารถเริ่มรับรู้รายได้ในช่วงปลายปี 47 3. โครงการ Noble Ora Shopping Center ในทำเลสุขุมวิท ซอยทองหล่อ มูลค่า 328 ล้านบาท จำนวน 27 ยูนิต แบ่งเป็น 3 ชั้น โดยคิดอัตราค่าเช่าระหว่าง 500-1,000 บาทต่อตารางเมตร คาดว่าจะสามารถสร้างเสร็จในช่วงปลายปี 47 |
| <p>แผนการใช้งบประมาณการลงทุน (Capex) 800 ล้านบาทเพื่อซื้อที่ดิน พัฒนาโครงการเพิ่มในปี 47 และโครงการใหม่ในปี 47 อีก 2 โครงการที่พัฒนาการและติวานนท์</p> | <p>ปี 46 NOBLE มีแผนการใช้งบประมาณการลงทุน (Capex) 800 ล้านบาทเพื่อซื้อที่ดินมาพัฒนาโครงการเพิ่มสำหรับปี 47 โดยปัจจุบัน บริษัทได้ซื้อที่ดินแล้ว 2 แปลงเพื่อใช้พัฒนาโครงการบ้านเดี่ยวดังนี้</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. โครงการ โนเบิล ธาธา พัฒนาการ – เป็นโครงการบ้านเดี่ยวมูลค่า 648 ล้านบาท จำนวนยูนิตรวม 46 ยูนิต คาดเปิดโครงการได้ใน Q1/47 2. โครงการ โนเบิล ติวานนท์ – เป็นโครงการบ้านเดี่ยวมูลค่า 2,104 ล้านบาท จำนวนยูนิตรวม 314 ยูนิต คาดสามารถเปิดโครงการได้ใน Q2/47 |
| <p>ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งและภาระหนี้สินอยู่ในระดับต่ำจะสามารถรองรับการเติบโตในอัตราสูงได้อย่างมั่นคงในอนาคต</p> | <p>ปัจจุบัน NOBLE จัดเป็นบริษัทที่มีความแข็งแกร่งทางการเงินสูง โดย ณ สิ้น Q1/46 บริษัทมีอัตราหนี้สินต่อทุนที่ 0.49 เท่า และมีอัตราหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 0.34 เท่า ซึ่งสะท้อนให้เห็นความพร้อมที่จะรองรับการเติบโตในอัตราสูงได้ในอนาคต โดยปัจจุบัน บริษัทมีกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งและมีต้นทุนทางการเงินอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งปัจจุบัน บริษัทกำลังอยู่ระหว่างพิจารณาความน่าสนใจในการออกหุ้นกู้ด้วยสิทธิ (Debenture) โดยระดับที่บริษัทให้ความสนใจในการออกหุ้นกู้ คือระดับที่อัตราดอกเบี้ย (Coupon rate) อยู่ระหว่าง 3.5-4.5%</p> |
| <p>Tax Shield ณ เดือนมกราคม 46 อยู่ที่ระดับ 1 พันล้านบาท</p> | <p>ณ เดือนมกราคม 46 NOBLE มี Tax Shield เหลืออยู่ที่ระดับ 1 พันล้านบาทซึ่งจะส่งผลให้บริษัทสามารถได้รับยกเว้นภาษีสำหรับรายได้ในปี 46</p> |
| <p>ปัจจุบัน NOBLE มีโครงการในมือรวม 10 โครงการมูลค่ารวม 8 พันล้านบาท</p> | <p>ปัจจุบัน NOBLE มีโครงการในมือทั้งหมด 10 โครงการมูลค่ารวม 8 พันล้านบาทในทำเล เอกมัยพระราม9 ปิ่นเกล้า วิชรพล งามวงศ์วาน รามอินทรา และสุขุมวิท ทองหล่อ โดยแบ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 7 โครงการ โครงการบ้านทาวน์เฮ้าส์ที่วิชรพล (First Home) 1 โครงการ โครงการ Shopping Center ที่ซอยทองหล่อ สุขุมวิท 1 โครงการ และโครงการคอนโดมิเนียมที่ซอยทองหล่ออีก 1 โครงการ โดยมีกำหนดเปิดตัวโครงการ First Home ที่วิชรพลในเดือนเมษายน 46 และเปิดตัวโครงการคอนโดที่ทองหล่อในเดือนกรกฎาคม 46 นอกจากนี้ NOBLE ยังมีนโยบายที่จะขายที่ดินเปล่าและโครงการเก่าบางโครงการเพื่อสร้างสร้างผลผลตอบแทนที่ดีกว่า</p> |
| <p>CNS คาดรายได้รวมและผลประกอบการบริษัทจะเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 46 เป็น 3.0 พันล้านบาทและ 580 ล้านบาทคิดเป็นอัตราการเติบโตที่ 186.6% และ 118.7% ตามลำดับ</p> | <p>CNS คาดรายได้รวมของบริษัทปี 46 จะเติบโตขึ้น 186.6% เป็น 3.0 พันล้านบาทจาก 1.05 พันล้านบาท โดยยังคงสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยในระดับสูงที่ 34% ซึ่งอยู่ในระดับเดียวกับค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการรายอื่น โดยบริษัทจะเน้นนโยบายบ้านสร้างเสร็จก่อนขายเป็นหลักเพื่อเร่งอัตราการโอนบ้านให้ลูกค้าได้ทันกำหนดสิ้นสุดของนโยบายส่งเสริมภาคอสังหาฯในสิ้นปี 46 โดยในปีนี้ คาดบริษัทจะบันทึกรายได้จากโครงการงามวงศ์วาน รามอินทรา และ First Home เพิ่มขึ้น ทำให้กำไรสุทธิรวมเติบโต 118.7% เป็น 580 ล้านบาทจาก 265 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 1.27 บาท โดยคาดว่าสัดส่วนรายได้จะมาจากการขายโครงการ 95% Wholesales 4% และรายได้จากการรับจ้างก่อสร้างบ้าน 1% ตามลำดับ</p> |
| <p>คำแนะนำ ‘STRONG BUY’ ราคาพื้นฐานปี 46 อยู่ที่ 12.96 บาทต่อหุ้น (โดยวิธี DCF)</p> | <p>CNS ประเมินราคาปัจจัยพื้นฐานปี 46 อยู่ที่ 12.96 บาทต่อหุ้น (วิธี DCF ใช้ wacc 16.80%) ณ ราคาปัจจุบันที่ระดับ 8.45 บาท/หุ้น (ราคาปิด 14 พฤษภาคม 46) NOBLE ยังคง undervalued อยู่ 53.37% CNS แนะนำ ‘Strong Buy’</p> |

Profit & Loss (Btmn)
FY Ended December
2001 2002 2003F 2004F 2005F
Sales 141 1,049 3,008 3,309 3,640
Costs of Sales (155) (692) (1,994) (2,241) (2,465)
Gross Profit (14) 357 1,014 1,067 1,175

Key Statistics & Ratios
FY Ended December
2001 2002 2003F 2004F 2005F
Per/Share Data (Bt)
EPS (0.57) 0.76 1.27 1.30 1.09
DPS 0.00 0.19 0.51 0.52 0.44
BV 1.51 4.90 4.86 5.65 6.22
EV 8.36 7.27 6.89 6.68 6.19

Balance Sheet (Btmn)
FY Ended December
2001 2002 2003F 2004F 2005F
Cash & S - T Investments 43 557 605 656 781
Current Assets 1,248 2,520 3,119 3,322 3,500
Fixed Assets 257 252 457 474 510

Cash Flow Statement (Btmn)
FY Ended December
2001 2002 2003F 2004F 2005F
Net profit (131) 265 580 595 497
Foreign exchange adjustments 0 0 0 0 0
Depreciation and amortization 9 9 8 9 9

Profit & Loss (Btmn) Interim Profit & Loss (Btmn)
1Q/02 2Q/02 3Q/02 4Q/02 1Q/03
Sales 108 251 301 389 738
Costs of Sales (60) (178) (190) (265) 232
Gross Profit 48 73 111 125 2
EBITDA 4 48 74 86 158

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนวิสัย จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลทั้งหมดที่หาได้จากแหล่งที่เชื่อถือหรือเชื่อในความน่าเชื่อถือ และ/หรือจากสื่อ ทุกรูปแบบ บริษัทไม่ยืนยัน และไม่สามารถรับประกันความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจดูมีความน่าเชื่อถือได้ก็ตาม บริษัทฯ จึงไม่รับประกันต่อลูกค้าว่า ข้อมูล ข้อความ ความเห็น และ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัทฯ รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกจ้าง ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ใดๆ อาจจะทำการลงทุน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์
บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำให้อ้างอิง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าวถึง หรืออ้างอิง ข้อมูลของบริษัทในเอกสารนี้ ไม่ว่าจะในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความไม่แน่นอนของข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่เผยแพร่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน