



Company Update: บมจ. แอสสิริ (SIRI)

“ การเพิ่มทุนส่งผลดีกับบริษัท “

14 ตุลาคม 2546

ราคาปิด 14.40 บาท คำแนะนำ: ซื้อและใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุน ราคาเป้าหมายก่อน XR 19.75 บาท

วานนี้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงถึง 9.4% จากมติบริษัทประกาศจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนทั้งหมด 648.77 ล้านหุ้น

- จำนวน 589.2 ล้านหุ้น ให้ผู้ถือหุ้นเดิม 3 หุ้นเดิมต่อ 2 หุ้นใหม่ที่ราคา 5.00 บาท
- จำนวน 52.82 ล้านหุ้น ไว้รองรับการใช้สิทธิสำหรับโครงการ ESOP 5 ที่ให้แก่กรรมการและพนักงาน
- ที่เหลืออีก 6.7 ล้านหุ้น รองรับการใช้สิทธิซื้อหุ้นสามัญของผู้ถือใบสำคัญแสดงสิทธิของบริษัทเพิ่มเติม เพื่ออาจจะต้องมีการปรับอัตราการใช้สิทธิใหม่

บริษัทยังไม่กำหนดวัน XR วัตถุประสงค์เพื่อเพิ่มศักยภาพในการขยายตัวและเป็นการสนับสนุนต่อกลยุทธ์ในการขยายการลงทุนอย่างต่อเนื่องและรวดเร็ว และเพื่อลดค่าใช้จ่ายทางการเงินและส่งเสริมความสามารถและความยืดหยุ่นทางการเงินด้านบริหารจัดการเงินทุน รวมทั้งจะทำให้โครงสร้างทางการเงินของบริษัทอยู่ในระดับที่เหมาะสมและจัดการได้ โดยเงินที่ได้จากการเพิ่มทุนจะนำไปซื้อที่ดิน และโครงการใหม่ และใช้ในการชำระหนี้เงินกู้ระยะยาวก่อนกำหนด และทดแทนการจัดหาเงินกู้ระยะยาว ส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนของบริษัท

ผลกระทบ: dilution effect ที่เกิดขึ้นจากการเพิ่มทุนเป็น 40% หากใช้ราคาปิดวันศุกร์ที่ 15.90 บาท ราคาหุ้นควรปรับตัวลงทางทฤษฎีเท่ากับ 11.54 บาท แต่ถือว่าไม่เป็นการยุติธรรม เพราะ

- 1) ยังไม่ใช่วัน XR
- 2) บริษัทจะได้รับเงินเพิ่มทุนจากผู้ถือหุ้นเดิมประมาณ 2,946 ล้านบาท ซึ่งสามารถนำไปซื้อที่ดินหรือโครงการใหม่มาพัฒนา เพื่อเสริมสร้างกำไรในอนาคต หรือนำเงินบางส่วนไปชำระหนี้ทำให้ดอกเบี้ยจ่ายน้อยลง

แต่บริษัทยังไม่ได้ระบุว่า จะจัดสรรเม็ดเงินข้างต้นแต่ละส่วนเป็นอย่างไร อย่างไรก็ตามจากประมาณการปี 47 เดิมก่อนการเพิ่มทุน อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 47 เป็น 224% และกำไรสุทธิต่อหุ้นเป็น 1.82 บาท ในกรณีเลวร้ายที่สุด ไม่ให้บริษัทได้รับประโยชน์จากการเพิ่มทุนเลย และให้จำนวนหุ้นทั้งหมดหลังเพิ่มทุนมากำหนดกำไรสุทธิต่อหุ้น หรือ 1,551 ล้านหุ้นซึ่งเพื่อการแปลงวอร์แรนท์ที่จัดสรรให้พนักงานในโครงการ 3,4 และ 5 มาเป็นหุ้นสามัญแล้ว กำไรสุทธิต่อหุ้นจะปรับลดลงเป็น 1.06 บาท ลดลงจากประมาณการเดิม 42% แต่ยังคงสูงกว่าประมาณการปี 46 ถึง 89% ซึ่งก็ยังไม่ถือว่าอัตราเติบโตอย่างก้าวกระโดดอยู่ดี

คำแนะนำ: จากการประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมปี 47 โดยใช้ P/E ที่ 13.0 เท่า ราคาเป้าหมายจะอยู่ที่ 13.77 บาท ซึ่งเป็นราคาหลังขึ้นเครื่องหมาย XR หากคำนวณย้อนกลับเป็นราคาเป้าหมายก่อน XR โดยใช้อัตราส่วนการเพิ่มทุนข้างต้น จะเป็น 19.75 บาท จากราคาปิดวานนี้ยังเป็นส่วนลด 27% จึงแนะนำให้ซื้อและใช้สิทธิซื้อหุ้นเพิ่มทุนเพื่อการลงทุนในระยะกลางถึงยาว ทั้งนี้ในวันนี้จะจัดให้มีการแถลงการณ์เรื่องการเพิ่มทุนนี้ต่อนักวิเคราะห์ คาดว่าจะมีรายละเอียดของการใช้เม็ดเงินเพิ่มทุน ทำให้การประมาณการชัดเจนมากขึ้น

AYS คาดว่าการที่บริษัทประกาศเพิ่มทุนทั้งๆที่อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนครั้งแรกปี 46 เป็นเพียง 0.8 เท่า ก็เพราะบริษัทต้องการขยายเงินลงทุนไปอีกมาก จังหวะที่ตลาดอยู่ในช่วงขาขึ้น จึงมีความเหมาะสมต่อการเพิ่มทุน ในขณะที่นักลงทุนไม่ต้องการฝากเงินที่มีอัตราผลตอบแทนต่ำมากๆ การซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่ราคาต่ำ 5.00 บาทจะทำให้ต้นทุนต่อหุ้นลดต่ำลงมาก คาดว่าเมื่อ SIRI ประสบความสำเร็จในการเพิ่มทุน จะมีความพร้อมในการดักซื้อที่ดินใหม่ซึ่งมีทำเลที่ดีไว้ก่อน และปัจจุบันราคาที่ดินก็ขยับตัวเพิ่มขึ้นตามภาวะที่ดีของอุตสาหกรรม รวมทั้งการซื้อโครงการที่ยังไม่เสร็จมาพัฒนา จะทำให้

การรับรู้รายได้เร็ว และอาจจะมีกำไรที่ภาวะ dilution effect ในปี 47 ด้วย และสภาพคล่องทางการเงินก็จะมีมากขึ้นด้วย
ดีมาก เพราะไม่มีกำหนดเวลาที่ต้องชำระหนี้เหมือนกับการกู้เงิน

ส่วนการที่บริษัทปรับลดพาร์จาก 8.55 บาทมาเป็น 5.00 บาท หรือคิดเป็นจำนวนเงิน 3,079 ล้านบาท นั่นก็เพื่อนำไปล้าง
ส่วนลดมูลค่าหุ้นซึ่ง ณ ไตรมาส 2 ปี 46 มีค่าเป็น 4,159 ล้านบาท แต่บริษัทมีกำไรสะสมตั้งแต่ไตรมาส 2 ปีนี้แล้วที่ 197
ล้านบาท

	2542	2543	2544	2545	2546 (F)	2547 (F)
รายได้ (ลบ.)	232	179	511	1,273	4,457	13,465
กำไรสุทธิ (ลบ.)	-1,293	747	-93	49	864	1,643
กำไรก่อนรายการพิเศษ (ลบ.)	-865	-184	-65	26	496	1,643
EPS (บาท)	-7.44	2.76	-0.33	0.10	0.98	1.06
EPS- normalized (บาท)	-4.97	-0.68	-0.23	0.05	0.56	1.06
BV- Adj. (บาท)	1.36	2.43	2.09	3.72	4.82	5.70
DPS (บาท)	0	0	0	0	0.49	0.53
P/E (เท่า)	n.m.	5.2	n.m.	144.0	14.7	13.6
P/E-normalized (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	273.3	25.7	13.6
P/BV (เท่า)	10.6	5.9	6.9	3.9	3.0	2.5
Dividend Yield (%)	0%	0%	0%	0%	3.4%	3.7%

สมบัติ เอกวรรณพัฒนา
E-mail: sombat_a@ays.co.th