



บมจ. แसनลิริ (SIRI)

“ปรับลดประมาณการสะท้อนแรงซื้อบ้านชะลอ”

26 พฤษภาคม 2547

ราคาปิด 5.20 บาท คำแนะนำ: ซื้อสะสม ราคาเป้าหมาย 8.20 บาท

บริษัทเองยอมรับว่ามีการปรับประมาณการยอดขายและรายได้ปีนี้ลง จากสองสาเหตุคือ ทางด้านธุรกิจคอนโดมิเนียม จากกฎระเบียบเรื่องก่อนก่อสร้างต้องได้รับใบอนุญาตสภาพแวดล้อม (EIA) ก่อน มีอยู่ 4 โครงการที่ยื่นขอไป จากเป้าหมายที่คาดว่าจะได้รับใบอนุญาตเดือนนี้ แต่การที่ผู้ประกอบการแทบทุกรายไปยื่นขอ ทำให้กระบวนการพิจารณาล่าช้า คาดว่าจะใช้เวลา 3 เดือน โครงการเหล่านี้คือ สิริสุขุมวิท 24, สิริสุขุมวิท 10, สิริสีลม และ บ้านแสนเพลิน ส่วนยอดขายบ้านเดี่ยวมีแนวโน้มที่ผู้ซื้อบ้านชะลอการซื้อลง จากสาเหตุที่รัฐไม่ต่ออายุมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ ราคาวัสดุก่อสร้างปรับเพิ่มขึ้น รวมถึงความมั่นใจจากสภาวะเศรษฐกิจที่ลดลง

สถิติการจำหน่ายบ้านชะลอลงใน 4Q46, 1Q47 และ 2Q47 (ถึง 25 พ.ค.) เป็น 2,468 1,021 และ 322 ล้านบาท ตามลำดับ แต่บริษัทก็คาดหวังว่าในครึ่งปีหลังสถานการณ์ต่างๆ น่าจะคลี่คลายไปในทางที่ดีขึ้น ถึงวันที่ 25 พ.ค.ที่ผ่านมา มียอดขายที่รอรับรู้รายได้เป็น 7,319 ล้านบาท ซึ่งสามารถทยอยรับรู้รายได้ในปี 47, 48 และ 49 เป็น 5,075 1,701 และ 544 ล้านบาท ตามลำดับ ทั้งนี้ในส่วนการรับรู้รายได้ในปี 47 นี้คิดเป็น 52% จากประมาณการรายได้จากที่อยู่อาศัยของ AYS ที่ 9,847 ล้านบาท จึงมีความเป็นไปได้ที่บริษัทน่าจะทำได้ตามประมาณการ

บริษัทปรับเป้าหมายรายได้ปีนี้จากเดิมที่ 15,000 ล้านบาท เป็น 12,220 ล้านบาท ลดลงในอัตรา 19% หลังจาก AYS ได้ทบทวนประมาณการแล้ว ได้ปรับประมาณการรายได้ลงจากเดิมที่ 13,490 ล้านบาท ลดลงเป็น 10,713 ล้านบาท ผลที่ได้รับคือ ค่าการันตีกำไรปกติปีนี้ เป็น 1,276 ล้านบาท ลดลง 22% จากประมาณการเดิม คาดว่าจากข่าวเรื่องนี้จะส่งผลไม่ด้นักกับราคาหุ้น SIRI ในระยะสั้น แต่ค่าการันตีกำไรปกติที่ปรับลงยังเป็นส่วนเพิ่ม 378% เทียบกับปี 46 ส่วนกำไรปกติต่อหุ้นเติบโต 175% YoY โดยการคำนวณได้เพื่อจำนวนหุ้นจากการเพิ่มทุนให้ผู้ถือหุ้นเดิมและ ESOP แล้ว ส่วนกำไรสุทธิต่อหุ้นหลังปรับประมาณการเติบโต 27% YoY เพราะปี 46 มีรายการพิเศษ 313 ล้านบาท แต่ประมาณการปีนี้สมมุติว่าไม่มีรายการพิเศษ

ราคาปิดวานนี้เป็น P/E ปี 47 เท่ากับ 6.3 เท่า ใกล้เคียงกับอุตสาหกรรมที่อยู่อาศัยในปัจจุบัน แต่การที่บริษัทมีอัตราการเติบโตของกำไรที่ก้าวกระโดดในปี นี้ จึงกำหนดให้ P/E ที่เหมาะสมซื้อขายที่ 10.0 เท่า จะได้ราคาเป้าหมายที่ 8.20 บาท ปรับลดลงจากเป้าหมายเดิมที่ 10.50 บาท ราคาเป้าหมายใหม่เป็นส่วนเพิ่มจากราคาปิดวานนี้ 58% ส่วนเงินปันผลงวดปีนี้ คาดว่าเป็น 0.21 บาท คิดเป็นอัตราผลตอบแทน 4.0% และ ROE สิ้นปีนี้อยู่ในระดับที่ดีเป็น 21.4% SIRI มีข้อดีคือเพิ่มทุนสำเร็จ ได้เงินมาถึง 2,946 ล้านบาทแล้ว มีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน ณ ไตรมาส 1 เป็น 1.0 เท่า จึงมีความพร้อมในการนำเงินไปใช้ลงทุนได้ ไม่มีความเสี่ยงว่าต้องเพิ่มทุนอีกในขณะนี้ ต่างจากบริษัทอื่นหากจะเพิ่มทุนขณะนี้ ก็จะเป็นเวลาที่ไม่เหมาะสม ส่วนการที่บริษัทปรับเป้าหมายรายได้ลง อาจจะทำให้ราคาหุ้นหย่อนลงได้ในระยะสั้น จึงแนะนำทยอยซื้อสะสม เพื่อการลงทุนระยะปานกลาง-ยาว

	2542	2543	2544	2545	2546	2547 (F)	2548 (F)
รายได้ (ลบ.)	232	179	511	1,273	3,580	10,713	11,902
กำไรสุทธิ (ลบ.)	-1,293	747	-93	49	580	1,276	1,458
กำไรก่อนรายการพิเศษ (ลบ.)	-865	-184	-65	26	267	1,276	1,458
EPS (บาท)	-7.44	2.76	-0.33	0.10	0.65	0.82	0.94
EPS-normalized (บาท)	-4.97	-0.68	-0.23	0.05	0.30	0.82	0.94
BV- Adj. (บาท)	1.36	2.43	2.09	3.72	4.42	5.18	5.92
DPS (บาท)	0	0	0	0	0.16	0.21	0.24
P/E (เท่า)	n.m.	1.9	n.m.	52.0	8.0	6.3	5.5
P/E-normalized (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	98.7	17.4	6.3	5.5
P/BV (เท่า)	3.8	2.1	2.5	1.4	1.2	1.0	0.9
Dividend Yield (%)	0%	0%	0%	0%	3.1%	4.0%	4.5%

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