

## ผลประกอบการ 1Q50 ยังไม่แสดงสัญญาณที่ดี อาจปรับลดประมาณการ

## ข้อ

- ▶ กำไรจากการดำเนินงาน 42 ล้านบาท ลดลงทั้ง YoY และ QoQ
- ▶ มีความเป็นไปได้ที่จะปรับลดประมาณการ
- ▶ กำหนด Fair Value ที่ 0.75 เท่าของ Book Value หรือ 3.77 บาท

ราคาปัจจุบัน	3.04	บาท
Fair Value	3.77	บาท
มูลค่าตลาด	4,480	ล้านบาท

- ▶ กำไรจากการดำเนินงาน 42 ล้านบาท ลดลงทั้ง YoY และ QoQ

SIRI รายงานผลประกอบการ 1Q50 ออกมาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น โดยแสดงกำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงานที่ 42 ล้านบาท ลดลง 69% YoY และ 46% QoQ การลดลงอย่างรุนแรงเป็นผลมาจากการบันทึกรายได้จากการขายที่ต่ำเพียง 2.51 พันล้านบาท เทียบกับ Presale ที่ยังไม่บันทึกรายได้ยกมาจกลิ้นปี 2549 ที่ 12.44 พันล้านบาท ด้านประสิทธิภาพการทำการค้า ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของ Gross Margin จากการขาย โดยงวด 1Q50 อยู่ที่ 26.94% นอกจากนี้พบว่าในงวด 1Q50 SIRI บันทึกค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงถึง 625 ล้านบาท ซึ่งถือเป็นระดับที่ไม่สอดคล้องกับฐานการบันทึกรายได้ สำหรับอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลสุทธิ (Effective Tax Rate) ยังคงสูงถึง 56.97% โครงสร้างการเงินไม่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญกล่าวคือ Net Gearing อยู่ที่ 0.57 เท่า ด้านธุรกรรมการขาย ในงวด 1Q50 SIRI มี Presale ที่ระดับ 2.61 พันล้านบาท และ Presale ที่ยังไม่บันทึกรายได้สิ้นไตรมาสที่ 12.54 พันล้านบาท

- ▶ มีความเป็นไปได้ที่จะปรับลดประมาณการ

จากผลประกอบการ 1Q50 ที่แสดง Gross Margin จากการขายต่ำกว่าสมมุติฐาน ขณะที่รายการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร ที่ดูเหมือนยังไม่มีสัญญาณว่าจะลดต่ำลง ทำให้มีความเป็นไปได้ที่ฝ่ายวิจัยอาจต้องพิจารณาทบทวนปรับลดประมาณการกำไรจากการดำเนินงานงวดปี 2550 ลง ซึ่งจะดำเนินการหลังการประชุมนักวิเคราะห์

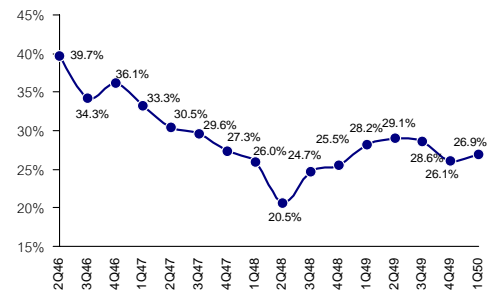
- ▶ กำหนด Fair Value ที่ 0.75 เท่าของ Book Value หรือ 3.77 บาท

ล้านบาท	1Q50	4Q49	%QoQ	%YoY	1Q49
ยอดขาย	2,654	3,215	-17.5%	11.1%	2,389
กำไรขั้นต้น	713	855	-16.6%	8.9%	655
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-625	-668	-6.4%	24.9%	-501
ดอกเบี้ยจ่าย	-25	-20	27.4%	16.8%	-22
กำไรจากการดำเนินงาน	42	77	-46.1%	-69.2%	135
กำไรสุทธิ	42	77	-46.1%	-69.2%	135
รายการพิเศษ	0	0	0.0%	0.0%	0
EPS	0.03	0.05	46.1%	-69%	0.09
Gross Margin	26.9%	26.6%			27.4%
SG&A/Sales	23.6%	20.8%			21.0%
Net Gearing	0.57	0.58			0.75
Book Value	5.37	5.34			5.38

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2549	2550F	2551F
ยอดขาย	11,339	13,172	14,420
กำไรสุทธิ	404	829	1,027
Norm Profit	404	829	1,027
Norm EPS	0.27	0.37	0.35
DPS (บาท)	0.13	0.14	0.17
Norm PER (เท่า)	11.08	8.13	8.75
Dividend Yield	4.3%	4.6%	5.7%
Book Value	5.34	5.03	5.24
EV / EBITDA	8.84	1.89	1.90
ROE	5.14%	5.59%	6.65%

### Gross Margin จากการขายที่อยู่อาศัยของ SIRI



### สมมุติฐานในการจัดทำประมาณการ

	50F	51F
Norm กำไรสุทธิ (ล.บ.)	829	1,027
EPS (บาท)	0.37	0.35
No of Share	2,216.18	2,954.70
Fair Value PBV (X)	0.75	
Fair value (บาท)	3.77	

### รายละเอียดประมาณการ

รายได้จากการขาย (ล.บ.)	12,638	13,862
ดอกเบี้ยจ่าย	97	104
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	40.00%	36.00%
Gross Margin จากการขาย	29.35%	30.05%
SG&A/Core Revenue	19.33%	19.33%

### เปิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์นี้เอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้พันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด