

วันศุกร์ที่ 29 มิถุนายน พ.ศ. 2550

NEWS TALK

คาดว่า การเพิ่มทุน ไม่น่าจะเกิดขึ้นในปี 2550 ... คงคำแนะนำ ชื้อ

ซื้อ

- ▶ Presale ถึง 25 มิ.ย.50 ที่ 8.8 พันล้านบาท Backlog 18.7 พันล้านบาท
- ▶ ปรับประมาณการสะท้อนการเพิ่มทุนล่าช้า และ Margin ที่ลดต่ำลง
- ▶ กำหนด Fair Value ที่ P/BV 0.75 เท่าหลังเพิ่มทุน หรือ 3.85 บาท
- ▶ **FACT:** Presale 8.8 พันล้านบาท Backlog 18.7 พันล้านบาท

ในช่วง 2Q50 SIRI ทำ Presale ได้สูงถึง 6.19 พันล้านบาท (จนถึง 25 มิ.ย.50) ทำให้ระดับ Presale จากต้นปี 2550 จนถึง 25 มิ.ย.50 มียอดรวมสูงถึง 8.8 พันล้านบาท แยกเป็น Presale ในส่วนของบ้านเดี่ยว 2.15 พันล้านบาท, ทาวน์เฮ้าส์ 1.06 พันล้านบาท และ คอนโดฯ 5.59 พันล้านบาท โดยโครงการที่สร้าง Presale สูงสุดในช่วง 2Q50 ได้แก่ โครงการ [SIRI@สุขุมวิท](#) ซึ่งมีมูลค่าการขายกว่า 3 พันล้านบาท (ปัจจุบันปิดการขายแล้ว) ด้านการเปิดตัวโครงการใหม่ จากต้นปี 2550 จนถึงปัจจุบันมีการเปิดตัวไปแล้ว 11 โครงการ และยังมีแผนเปิดตัวโครงการเพิ่มอีก 13 โครงการในช่วงเวลาที่เหลือของปี และด้วย Presale ที่สูงดังกล่าวทำให้ SIRI มี Backlog ก่อนหักส่วนที่จะบันทึกรายได้ในงวด 2Q50 จำนวน 18.73 พันล้านบาท ซึ่งถือว่าสูงมาก

▶ IMPACT: ปรับประมาณการสะท้อนเพิ่มทุน และ Margin ที่ลดลง

จากการประเมินสถานการณ์เรื่องการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแบบ PP ฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามีโอกาสที่การเพิ่มทุนจะเกิดขึ้นไม่ทันภายในปี 2550 เนื่องจากราคาตลาดของหุ้นและสถานการณ์โดยรวมไม่เอื้ออำนวย ในประมาณการของฝ่ายวิจัยจึงเลือกกำหนดการขายหุ้นเพิ่มทุนแล้วเสร็จไปเป็นกลางปี 2551 ทำให้จำนวนหุ้นเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของ SIRI ในปี 2550 – 2551 ลดลง ขณะเดียวกันได้ส่งผลทำให้ Book Value ของปี 2550 ปรับเพิ่มขึ้น ในด้านของผลประกอบการ ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการกำไรปี 2550 ลง 23% ผ่านการปรับลด Gross Margin และ Effective Tax Rate ตามตารางที่แสดงด้านล่าง หลังการปรับประมาณการคาดว่า SIRI จะมีกำไรจากการดำเนินงานปี 2550 ที่ 637 ล้านบาท หรือ 0.43 บาท/หุ้น ส่วนปี 2551 คาดว่าจะมีกำไร 810 ล้านบาท หรือ 0.37 บาท/หุ้น

▶ ACTION: กำหนด Fair Value ที่ P/BV 0.75 เท่า หลังเพิ่มทุน

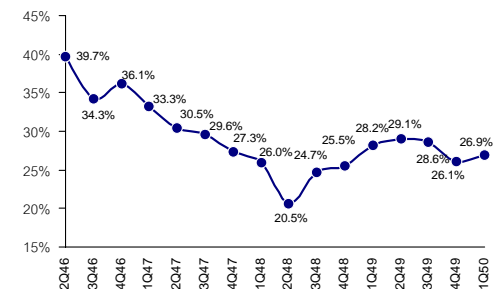
ฝ่ายวิจัยยังคงกำหนด Fair Value สำหรับหุ้น SIRI ด้วยวิธี P/BV โดยกำหนดที่ 0.75 เท่าตามเดิม แต่เพื่อให้สะท้อนผลจากการเพิ่มทุนให้แล้วเสร็จ จึงเลือกใช้ Book Value หลังการเพิ่มทุนปี 2551 เป็นตัวในการคำนวณ ซึ่งให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมอยู่ที่ 3.85 บาทคงคำแนะนำ ชื้อ

ราคาปัจจุบัน	3.44	บาท
Fair Value	3.85	บาท
มูลค่าตลาด	5,069	ล้านบาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2549	2550F	2551F
ยอดขาย	11,339	13,172	14,420
กำไรสุทธิ	404	637	810
Norm Profit	404	637	810
Norm EPS (บาท)	0.27	0.43	0.37
DPS (บาท)	0.13	0.22	0.14
Norm PER (เท่า)	12.54	7.96	9.42
Dividend Yield	3.8%	6.3%	4.0%
Book Value (บาท)	5.34	5.65	5.13
EV / EBITDA	9.42	7.55	4.03
ROE	5.14%	7.66%	5.36%

Gross Margin จากการขายบ้านของ SIRI



สมมุติฐานในการจัดทำประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	50F	51F	50F	51F
Norm กำไรสุทธิ (ล.บ.)	637	810	829	1,027
EPS (บาท)	0.43	0.37	0.37	0.35
No of Share	1,473.63	2,220.22	2,216.18	2,954.70
Fair Value PBV (X)	0.75		0.75	
Fair value (บาท)	4.23		3.77	

รายละเอียดประมาณการ

	2549	2550F	2551F	2552F
รายได้จากการขาย (ล.บ.)	12,638	13,862	12,638	13,862
ดอกเบี้ยจ่าย	97	104	97	104
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	45.00%	40.50%	40.00%	36.00%
Gross Margin จากการขาย	28.26%	28.98%	29.35%	30.05%
SG&A/Core Revenue	19.97%	19.97%	19.33%	19.33%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th