

วันพฤหัสบดีที่ 28 กุมภาพันธ์ 2551

RESULT NOTES

## กำไรปี 2550 ดีกว่าคาดหมาย จ่ายปันผล 0.23 บาท/หุ้น คงคำแนะนำ **ซื้อ**

**ซื้อ**

- ▶ กำไรจากการดำเนินงานปี 2550 ที่ 699 ล้านบาท สูงกว่าคาดมาก
- ▶ การประกาศแจก Warrant 2 : 1 ฟรี เป็นเรื่องเดิม ยังไม่กำหนด XW
- ▶ ปรับประมาณการปี 2551 ขึ้น Fair Value ใหม่อยู่ที่ 4.17 บาท **ซื้อ**

### ▶ กำไรจากการดำเนินงานปี 2550 ที่ 699 ล้านบาท สูงกว่าคาด

SIRI ประกาศผลประกอบการปี 2550 มีกำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงานที่ 708 ล้านบาท และ 699 ล้านบาทตามลำดับ เพิ่มขึ้น 73% YoY สูงกว่าความคาดหมายมาก สาเหตุหลักมาจากประสิทธิภาพการทำกำไรที่ดีขึ้น โดย Gross Margin จากการขายปรับขึ้นไปเหนือ 30% ขณะที่ธุรกิจเสริมต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นรายได้จากการให้เช่า รายได้ค่าบริการ และ Medical Spa ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ทางด้านรายได้จากการขายเป็นไปตามความคาดหมาย โดย Presale อยู่ที่ระดับ 17.46 พันล้านบาท และการบันทึกรายได้จากการขายอยู่ที่ 12.91 ล้านบาท ณ สิ้นปี 2550 ประเมินว่า SIRI น่าจะมี Presale ที่ยังไม่บันทึกรายได้ 16.99 พันล้านบาท โครงสร้างการเงิน ณ สิ้นปี 2550 มีพัฒนาการที่ดีขึ้น โดยอัตราส่วน Net Gearing ปรับลงมาอยู่ที่ 0.59 เท่า ด้านเงินปันผล SIRI ประกาศจ่ายในอัตรา 0.23 บาท/หุ้น กำหนด XD วันที่ 3 เม.ย.51 จ่าย 28 พ.ค.51

### ▶ ประกาศ Warrant 2:1 ฟรี เป็นเรื่องเดิม ยังไม่กำหนด XW

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2551 ขึ้น 25% โดยปรับเพิ่มการบันทึกรายได้จากการขาย และประสิทธิภาพการทำกำไรให้สูงขึ้นตามรายละเอียดที่แสดงในตารางด้านล่าง สำหรับ Fair Value ยังคงกำหนดที่ 0.8 เท่าของ Book Value ซึ่งให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม ณ สิ้นปี 2551 ที่ 4.18 บาท สำหรับกรณีการเพิ่มทุน ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานให้เกิดขึ้น กลางปี 2551 ส่วนกรณีการประกาศเรื่องจัดสรร Warrant 2 หุ้นเดิม ต่อ 1 หุ้นใหม่ ฟรี ถือเป็นเรื่องเดิมที่เคยประกาศเมื่อปลายปี 2549 เป็นการขยายอายุของมติผู้ถือหุ้นออกไป ดังนั้นการ จัดสรร Warrant ดังกล่าวจะยังไม่เกิดขึ้นจนกว่า กระบวนการขายหุ้นเพิ่มทุนจะดำเนินการแล้วเสร็จ

### ▶ ปรับประมาณการปี 2551 ขึ้น Fair Value ใหม่อยู่ที่ 4.17 บาท **ซื้อ**

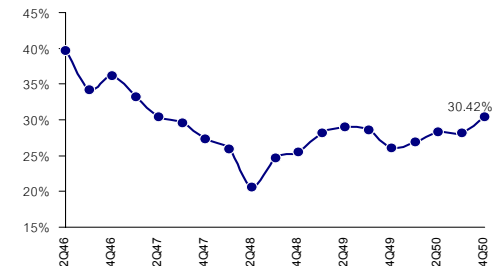
ล้านบาท	4Q50	3Q50	%QoQ	%YoY	2550	2549	%YoY
ยอดขาย	4,952	3,060	61.8%	54.0%	13,550	11,339	19%
กำไรขั้นต้น	1,534	871	76.1%	79.4%	3,941	3,158	25%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-987	-689	43.2%	47.7%	-2,984	-2,441	22%
ดอกเบี้ยจ่าย	-24	-10	132.1%	19.4%	-69	-86	-19%
กำไรจากการดำเนินงาน	451	130	247.6%	485.5%	699	404	73%
กำไรสุทธิ	491	130	278.2%	537.2%	708	404	75%
รายการพิเศษ	40	0	NM	NM	9	0	NM
EPS	0.33	0.09	278.2%	537.2%	0.48	0.27	75%
Gross Margin	31.0%	28.5%			29.1%	27.8%	
SG&A/Sales	19.9%	22.5%			22.0%	21.5%	
Net Gearing	0.59	0.75			0.59	0.58	
Book Value	5.69	5.36			5.69	5.34	

ราคาปัจจุบัน	3.76	บาท
Fair Value	4.18	บาท
มูลค่าตลาด	5,541	ล้านบาท

#### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2550	2551F	2552F
ยอดขาย	13,550	18,318	21,002
กำไรสุทธิ	708	1,050	1,324
Norm Profit	699	1,050	1,324
Norm EPS	0.47	0.47	0.40
DPS (บาท)	0.23	0.18	0.09
Norm PER (x)	7.93	7.95	9.40
Dividend Yield	6.1%	4.7%	2.5%
Book Value	5.69	5.23	5.26
EV / EBITDA (x)	7.69	2.89	0.90
ROE (%)	8.33%	6.81%	6.84%

#### Gross Margin จากการขายบ้านของ SIRI



#### สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	51F	52F	51F	52F
Norm กำไรสุทธิ (ล.บ.)	1,050	1,324	841	NA
EPS (บาท)	0.47	0.40	0.38	NA
No of Share	2,220.22	3,308.92	2,220.22	NA
Fair Value PBV (X)	0.08		0.80	NA
Fair value (บาท)	0.42		4.08	NA

#### รายละเอียดประมาณการ

Presale	17,985	17,985	17,600	NA
รายได้จากการขาย (ล.บ.)	17,690	20,345	16,816	NA
ดอกเบี้ยจ่าย	74	79	104	NA
ภาษีเงินได้นิติบุคคล	40.00%	38.00%	40.00%	NA
Gross Margin จากการขาย	28.99%	29.70%	28.72%	NA
SG&A/Core Revenue	20.13%	20.13%	21.03%	NA

#### เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2551F	0.47	0.34	38%
2552F	0.40	0.40	0%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th