

วันพฤหัสบดีที่ 21 สิงหาคม พ.ศ. 2551

NEWSTALK

## ปรับราคาขาย Condo-บ้าน ขึ้น ... ปรับลดเป้า Presale ลง

ซื้อ

- ▶ ประกาศปรับ Presale ลงมาที่ 1.8 หมื่นล้านบาท ปรับราคาขายขึ้น
- ▶ การบันทึกรายได้ยังเป็นไปตามแผน แต่ GP ของ Condo One ลดลง
- ▶ ปรับ Fair Value จาก P/BV เป็น P/E 8 เท่า หรือ 3.36 บาท ... ซื้อ

### ▶ FACT : ประกาศปรับเป้า Presale ลงมาที่ 1.8 หมื่นล้านบาท

ช่วง 7 เดือนครึ่งของปี 2551 ที่ผ่านมา SIRI ทำยอด Presale ได้ที่ระดับ 8.79 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 34% ของเป้าหมายทั้งปี ซึ่งเมื่อพิจารณาจากแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ และสถานการณ์ทางการตลาดแล้ว ผู้บริหารตัดสินใจประกาศปรับลดเป้าหมาย Presale สำหรับงวดปี 2551 ลงจากเดิม 26 พันล้านบาท มาอยู่ที่ 18 พันล้านบาท โดยที่ในช่วง 2H51 มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 7 โครงการ เป็นโครงการบ้านเดี่ยว 6 โครงการ และคอนโดมิเนียม 1 โครงการ มูลค่ารวมประมาณ 8.6 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม SIRI ได้ประกาศที่จะปรับขึ้นราคาขายสินค้า ทั้งในส่วนของโครงการเก่า และโครงการที่จะเปิดตัวใหม่ ขึ้นเฉลี่ย 15% เพื่อสะท้อนภาวะต้นทุนงานก่อสร้างที่ปรับสูงขึ้น อันจะทำให้สามารถทำ Gross Margin ให้อยู่ในที่ระดับสูงกว่า 30% ได้ ในปีต่อๆ ไป ในส่วนประมาณการของฝ่ายวิจัยที่น่าเสนอ จะยังไม่มีการเปลี่ยนแปลง เนื่องจากสมมุติฐานที่ใช้ในการจัดทำยังอยู่ในเกณฑ์ที่เป็นไปได้ โดยกำหนด Presale ปี 2551 ที่ 17.98 พันล้านบาท และ Gross Margin จากการขายบ้านที่ 27%

### ▶ IMPACT : การบันทึกรายได้ตามแผน แต่ GP ของ Condo One ต่ำ

ณ 18 ส.ค.2551 SIIR มี Backlog สะสมอยู่ทั้งสิ้น 20.62 พันล้านบาท ซึ่งตามแผนคาดว่าจะบันทึกรายได้ในช่วง 2H51 ประมาณ 1 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ส่วนที่จะถูกบันทึกรายได้ มีองค์ประกอบของคอนโด 6.3 พันล้านบาท โดยเป็นส่วนหนึ่งของโครงการ Condo One กว่า 2 พันล้านบาท ซึ่งในส่วนนี้คาดว่า Gross Margin นำจะอยู่ในช่วง 26% เนื่องจากมีการปรับปรุงต้นทุนเพิ่มอันเป็นผลมาจากการแก้ไขอาคารให้สามารถเปิดใช้งานได้ โดย 20% ของ Condo One จะโอนฯ ใน 3Q51 และอีก 80% ใน 4Q51 สำหรับบ้านเดี่ยว-ทาวเฮ้าส์ คาดว่าจะโอนฯ และรับรู้รายได้ 4.6 พันล้านบาท ซึ่งหากเป็นไปตามแผนงานดังกล่าว ก็จะทำให้ตัวเลขการบันทึกรายได้ใกล้เคียงประมาณการของฝ่ายวิจัย ด้านประสิทธิภาพการทำกำไร คาดว่าจะมีแนวโน้มดีขึ้น จากการควบคุมค่าใช้จ่าย และผลประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ของรัฐบาล โดยภาพรวมฝ่ายวิจัยประเมิน Norm Profit Margin ไว้ที่ 6% สำหรับปี 2551

### ▶ ACTION : ปรับ FV จาก P/BV เป็น P/E 8 เท่า 3.36 บาท ซื้อ

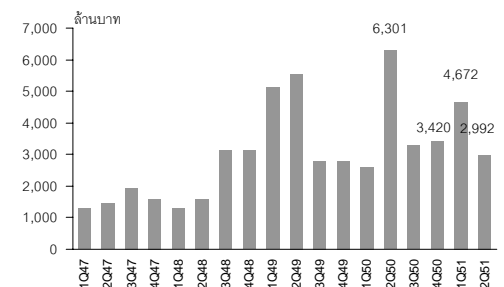
เดิมฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value หุ้น SIRI ที่ระดับ P/BV 0.8 เท่า เนื่องจากเป็นช่วงเวลาที่ผ่านมา ฐานกำไรของบริษัทอยู่ในเกณฑ์ต่ำ เนื่องจากเป็นช่วงของการฟื้นตัว แต่จากนี้ไปด้วยแผนการรับรู้รายได้ที่จะเห็นการเติบโตอย่างชัดเจน คาดว่าจะทำให้ฐานกำไรของ SIRI เพิ่มขึ้น ซึ่งน่าจะทำให้ตัวเลขการทำกำไรถูกสะท้อนออกมาผ่านราคาหุ้นได้ดีขึ้น ฝ่ายวิจัยจึงปรับวิธีการกำหนด Fair Value ใหม่มาเป็น P/E โดยกำหนดที่ระดับ 8 เท่า ให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม ณ สิ้นปี 2551 ที่ 3.36 บาท มี Upside จากปัจจุบันค่อนข้างมาก จึงยังแนะนำ ซื้อ

ราคาปัจจุบัน	2.54	บาท
Fair Value 51	3.36	บาท
มูลค่าตลาด	3,743	ล้านบาท

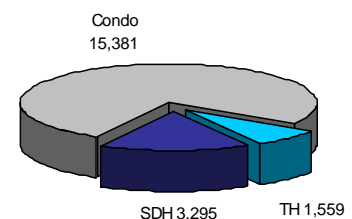
### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2550	2551F	2552F
ยอดขาย	13,550	16,376	18,523
กำไรสุทธิ	708	923	1,289
Norm Profit	699	932	1,289
Norm EPS (บาท)	0.47	0.42	0.39
DPS (บาท)	0.23	0.16	0.09
Norm PER (x)	5.35	6.05	6.52
Dividend Yield	9.1%	6.2%	3.7%
Book Value (บาท)	5.69	5.19	5.23
EV / EBITDA (x)	6.37	0.98	-0.93
ROE (%)	8.33%	6.10%	6.69%

### Presale รายไตรมาสของ SIRI



### Backlog ณ สิ้น 2Q51 ของ SIRI



ที่มา : บริษัทฯ

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2551F	0.42	0.38	9%
2552F	0.39	0.51	-24%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th