

วันพฤหัสบดีที่ 20 พฤศจิกายน พ.ศ. 2551

NEWSTALK

Backlog บันทึกรายได้ตามแผน ... Margin ดีขึ้น ปรับประมาณการขึ้น

ซื้อ

- ▶ Backlog 17.63 พันล้านบาท เกือบทั้งหมดอยู่ในตลาดกลาง-บน
- ▶ ปรับประมาณการกำไรปี 2551-52 ขึ้น 63% และ 12% ตามลำดับ
- ▶ ราคาหุ้นมีค่า P/E 1.6 เท่า Dividend Yield 14% ต่อปี แนะนำ ซื้อ

ราคาปัจจุบัน	1.62	บาท
Fair Value 52	3.92	บาท
มูลค่าตลาด	2,387	ล้านบาท

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2550	2551F	2552F
ยอดขาย	13,550	15,903	17,858
กำไรสุทธิ	708	1,073	1,443
Norm Profit	699	1,521	1,443
Norm EPS (บาท)	0.47	1.03	0.65
DPS (บาท)	0.23	0.22	0.15
Norm PER (x)	3.41	1.57	2.48
Dividend Yield	14.2%	13.5%	9.1%
Book Value (บาท)	5.69	10.47	7.76
EV / EBITDA (x)	5.38	NM	NM
ROE (%)	8.33%	9.86%	6.31%

สถานะ Backlog ของ SIRI ณ สิ้น 3Q51

หน่วย : ล้านบาท	3Q51	17 Nov 51
Backlog ยกมา	19,110	16,832
Presale ระหว่างงวด	1,744	802
บ้านเดี่ยว	1,221	571
ทาวเฮ้าส์	206	64
คอนโดฯ	318	167
บันทึกรายได้	4,021	na
Backlog คงเหลือ	16,832	17,634
บันทึกรายได้ปี 2551		5,631
บันทึกรายได้ปี 2552		9,979
บันทึกรายได้ปี 2553		2,024

สมมุติฐานในการจัดทำประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	51F	52F	51F	52F
Norm กำไรสุทธิ (ล.บ.)	1,521	1,443	932	1,289
EPS (บาท)	1.03	0.65	0.63	0.58
Dividend Payout Ratio	30%	30%	30%	30%
No of Share	1,477.67	2,210.13	1,477.67	2,210.13
Fair Value P/E (X)	6.00	6.00	6.00	6.00
Fair value (บาท)	6.18	3.92	3.78	3.50
รายละเอียดประมาณการ				
Presale	12,500	15,000	17,985	19,783
รายได้จากการขาย (ล.บ.)	15,213	17,139	15,749	17,867
ดอกเบี้ยจ่าย	74	79	74	79
Effective Tax Rate	38.14%	36.39%	39.02%	37.27%
Gross Margin จากการขาย	28.99%	29.70%	27.00%	29.70%
SG&A/Core Revenue	15.53%	17.20%	18.54%	19.28%

ที่มา : บริษัทฯ

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

▶ **FACT : Backlog 17.63 พันล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นตลาดกลาง-บน**
สถานะ Backlog ของ SIRI ณ 17 พ.ย.51 มียอดอยู่ที่ 17.63 พันล้านบาท แยกเป็นส่วนที่เป็นบ้านเดี่ยว 2.77 พันล้านบาท, ทาวเฮ้าส์ 1.23 พันล้านบาท และคอนโดฯ 13.64 พันล้านบาท (1.76 พันล้านบาทเป็น Condo One ที่จะบันทึกรายได้ในงวด 4Q51 ประมาณ 1.3 พันล้านบาท และ 1Q52 ในส่วนที่เหลือ) ทั้งนี้จากการติดตามข้อมูลการชำระหนี้ของลูกค้า SIRI เชื่อว่ากลุ่มลูกค้าดังกล่าวเป็นกลุ่มที่มีคุณภาพ โดยเกือบทั้งหมดเป็นลูกค้าในตลาดกลาง-บน โดยในส่วนของคอนโดฯ ส่วนใหญ่มีการจัดเก็บเงินดาวน์มากกว่า 20% พร้อมกันนี้ SIRI ได้จัดแคมเปญ NPV โดยให้ส่วนลดตามอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้าที่จ่ายเงินดาวน์เกินเกณฑ์ขั้นต่ำของบริษัท ซึ่งมีลูกค้าจำนวนมากที่เข้าโครงการ ถือเป็น การลดความเสี่ยงที่จะเกิด Rejection Rate ในช่วงที่มีการโอนฯ สำหรับภาพรวมการเกิด Rejection Rate ของ SIRI ในช่วงจากต้นปีจนถึงปัจจุบันอยู่ที่ระดับ 8% โดยโครงการที่เกิด Rejection สูงได้แก่ Condo One (ประมาณ 10%) ซึ่งโอนฯในงวด 3Q51 จำนวน 30% และจะโอนฯจนถึง 80% ใน 4Q51 ส่วนที่เหลือโอนฯ 1Q52

▶ **IMPACT : ปรับประมาณการกำไรปี 2551-52 ขึ้น 63% และ 12%**
ฝ่ายวิจัยพิจารณาปรับเพิ่มประมาณการกำไรจากการดำเนินงานงวดปี 2551 ขึ้น 63% โดยที่งวด 9M51 SIRI มีกำไรจากการดำเนินงานแล้ว 884 ล้านบาท ขณะที่งวด 4Q51 คาดว่าจะมีกำไร 637 ล้านบาท ทำให้ตัวเลขกำไรจากการดำเนินงานปี 2551 รวม 1.52 พันล้านบาท รายการหลักที่ปรับปรุงเป็นเรื่องของประสิทธิภาพการทําไร โดยปรับเพิ่ม Gross Margin ขณะที่ปรับลด ค่าใช้จ่ายในการขายและ Effective Tax Rate ส่วนปี 2552 ปรับประมาณการกำไรขึ้น 12% มาอยู่ที่ 1.44 พันล้านบาท โดยหลักเป็นการปรับลด ค่าใช้จ่ายในการขายและ Effective Tax Rate ลง ส่วนการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน กำหนดสมมุติฐานให้เกิดขึ้นในปี 2552

▶ **ACTION : ราคาหุ้นมีค่า P/E 1.6 เท่า Dividend Yield 14% ต่อปี**
ปัจจุบัน SIRI ซื้อขายที่ P/E ต่ำเพียง 1.6 เท่า และจากการสถานการณ์เชื่อว่า SIRI จะจ่ายเงินปันผลด้วย Payout Ratio ประมาณ 50% ตามแนวทางเดิม อย่างไรก็ตามฝ่ายวิจัยจัดทำประมาณการเงินปันผลโดยใช้ Payout Ratio เพียง 30% ก็จะทำให้ Dividend Yield สูงถึง 13.5% นับเป็นราคาหุ้นที่ต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานมาก ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ กำหนด Fair Value ที่ P/E 6 เท่า หรือ 3.92 บาท สำหรับปี 2552