

วันพุธที่ 3 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2553

EQUITY TALKS

ผู้บริหารซื้อหุ้นจากนักลงทุนต่างชาติที่ราคา 5 บาท สะท้อนความมั่นใจ

ถือ

- ▶ เศรษฐา ทวีสิน ซื้อหุ้นเพิ่มจาก 2.52% เป็น 24% ที่ราคา 5 บาท
- ▶ ปี 2552 Presale 1.39 หมื่นล้านบาท คาดกำไร 1.43 พันล้านบาท
- ▶ Fair Value ที่ P/E 6 เท่า หรือ 4.61 บาท คงคำแนะนำ ถือ

▶ เศรษฐา ทวีสิน ซื้อหุ้นเพิ่มจาก 2.52% เป็น 24% ที่ราคา 5 บาท

คุณเศรษฐา ทวีสิน กรรมการผู้จัดการ SIRI แจ้งว่าได้ตกลงซื้อหุ้นจากกลุ่มนักลงทุนต่างประเทศจำนวน 323 ล้านหุ้น ที่ระดับราคา 5 บาท/หุ้น โดยหลังการซื้อหุ้นจะทำให้สัดส่วนการถือหุ้นปรับเพิ่มขึ้นจาก 2.52% เป็น 24% การเพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นของผู้บริหารที่ระดับราคาคงกล่าว เป็นการสะท้อนระดับความเชื่อมั่นของผู้บริหารที่มีต่อแนวโน้มการทำกำไรของบริษัท นอกจากนี้ยังทำให้ระดับราคา 5 บาท กลายเป็น Benchmark อย่างไม่เป็นทางการสำหรับหุ้น SIRI และทำให้ Warrant ที่จะเข้าซื้อขายในวันนี้มีค่าน่าสนใจมากขึ้น ฝ่ายวิจัยได้ประเมินมูลค่า Warrant ทางทฤษฎี โดยกำหนดสมมติฐาน Vol. 40% และ Yield 4% ที่ระดับราคาหุ้น SIRI 5 บาทจะให้มูลค่า Warrant ที่ 0.92 บาท แต่หากราคาหุ้นอยู่ที่ 4.60 บาท จะให้มูลค่า 0.77 บาท (ดูกราฟด้านข้าง) สำหรับความคืบหน้าในการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนแบบ PP จำนวน 1,473 ล้านหุ้น ล่าสุดได้รับการเปิดเผยว่ามีกลุ่มนักลงทุนต่างชาติแสดงความสนใจเข้ามา และน่าจะ สามารถสรุปเรื่องการขายได้ในช่วงเดือน มี.ค.2553 ทั้งนี้ประมาณการของฝ่ายวิจัยได้คำนวณจำนวนหุ้นที่จะเพิ่มขึ้นจากการขายหุ้น PP เพียง 50% ของจำนวนหุ้นที่เสนอขายทั้งหมดในรอบนี้

▶ ปี 2552 Presale ที่ 1.39 หมื่นล้านบาท คาดกำไร 1.43 พันล้านบาท

งวด 4Q52 SIRI สามารถสร้าง Presale ได้เพิ่มเติมอีก 2,368 ล้านบาท แยกเป็นส่วนของบริษัทเดี่ยว 1,225 ล้านบาท ทาวเฮ้าส์ 708 ล้านบาท และอีก 435 ล้านบาทเป็นคอนโดมิเนียม สำหรับภาพรวมปี 2552 มี Presale อยู่ที่ 13,953 ล้าน บาท เพิ่ม 33.8% YoY ทั้งนี้สถานะเมื่อสิ้นปี 2552 SIRI มีมูลค่าโครงการคงเหลือสำหรับขายในปี 2553 จำนวน 16,563 ล้านบาท โดยในจำนวนนี้เป็นบ้านพร้อมอยู่ 180 ยูนิต มูลค่า 977 ล้านบาท สำหรับผลประกอบการปี 2552 ฝ่ายวิจัยคงประมาณการไว้ตามเดิม โดยคาดว่าจะมีการบันทึกกำไรจากการขายรวม 1.67 หมื่นล้านบาท และมีกำไรจากการดำเนินงาน 1,430 ล้านบาท สำหรับการจ่ายปันผลกำหนด Dividend Payout Ratio ที่ 30% และคำนวณจำนวนหุ้นรวมส่วนที่จะเสนอขายแบบ N PP เข้าไป 50% ของจำนวนที่จะนำออกขายทั้งหมด จะได้เงินปันผลอยู่ที่ 0.19 บาท/หุ้น คิดเป็น Dividend Yield ประมาณ 4.3% ส่วนปี 2553 ยังมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องโดย Backlog ที่มีอยู่จะบันทึกกำไรได้ในปี 2553 ไม่น้อยกว่า 8.5 พันล้านบาท

▶ Fair Value ที่ P/E 6 เท่า หรือ 4.61 บาท คงคำแนะนำ ถือ

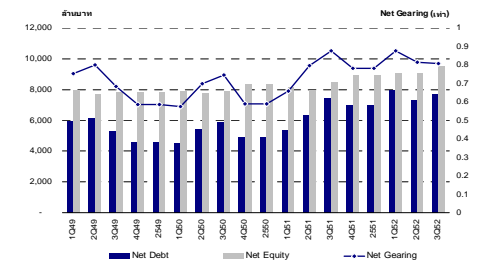
ฝ่ายวิจัยยังคงระดับ Fair Value สำหรับหุ้น SIRI ที่ PER 6 เท่า ซึ่งจะให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมปี 2553 อยู่ที่ 4.61 บาท ซึ่งเป็นระดับที่มี Upside จากราคาปัจจุบันไม่มากนัก และคาดหวัง Dividend Yield ประมาณ 4.3% คงคำแนะนำ ถือ

ราคาปัจจุบัน	4.56	บาท
Fair Value	4.61	บาท
มูลค่าตลาด	6,720	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2552	▲▲▲▲	

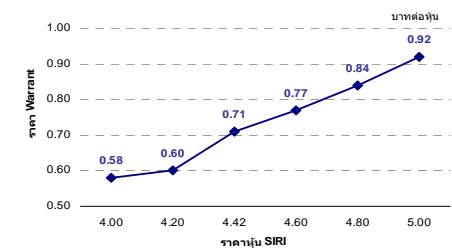
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F
ยอดขาย	15,037	17,347	18,880
กำไรสุทธิ	914	1,430	1,698
Norm Profit	1,462	1,430	1,698
Norm EPS	0.99	0.95	0.77
DPS (บาท)	0.30	0.19	0.23
Norm PER (x)	4.60	4.80	5.94
Dividend Yield	6.6%	4.3%	5.1%
Book Value	6.08	5.93	6.50
EV / EBITDA (x)	8.53	5.49	3.65
ROE (%)	16.31%	10.91%	11.81%

โครงสร้างการเงินของ SIRI สิ้นสุด 3Q52



ประมาณการมูลค่า Warrant ที่ระดับราคาหุ้นต่าง ๆ



ที่มา : ASP Research

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	0.77	0.68	13%
2554F	0.74	0.76	-3%

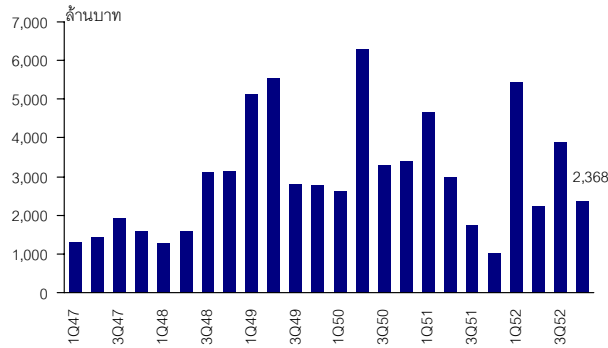
ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

Presale รายไตรมาสของ SIRI สิ้นสุด 4Q52



ตารางแสดง Presale – Backlog และแผนบันทึกรายได้

หน่วย : ล้านบาท	1Q52	2Q52	3Q52	16 Nov 52
Backlog ยกมา	13,032	15,715	14,519	14,124
Presale ระหว่างงวด	5,441	2,242	3,903	1,679
บ้านเดี่ยว	1,033	1,171	1,525	822
ทาวน์เฮ้าส์	650	510	847	482
คอนโดฯ	3,758	561	1,531	375
บันทึกรายได้	2,757	3,438	4,298	NA
Backlog คงเหลือ	15,715	14,519	14,124	15,803
บันทึกรายได้ 4Q52E				4,800
บันทึกรายได้ปี 2553E				8,503
บันทึกรายได้ปี 2554E				2,500

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F
รายได้จากการขายและบริการ		15,037	17,347	18,880	20,448
ต้นทุนขาย		10,441	12,327	12,966	14,154
กำไรขั้นต้น		4,596	5,020	5,914	6,294
ค่าใช้จ่ายในการขาย		2,453	2,687	3,386	3,664
ดอกเบี้ยจ่าย		92	83	80	77
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม		-	-	-	-
รายได้อื่น		140	146	151	158
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี		2,192	2,396	2,599	2,710
ภาษีเงินได้		726	959	895	934
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย		(3)	(6)	(6)	(6)
รายการพิเศษอื่น ๆ		(63)	-	-	-
กำไรสุทธิ		914	1,430	1,698	1,771
กำไรจากการดำเนินงาน		1,462	1,430	1,698	1,771
Norm EPS		0.99	0.95	0.77	0.74

การเติบโตของรายได้	11.0%	15.4%	8.8%	8.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	109.1%	-2.2%	18.7%	4.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.6%	28.9%	31.3%	30.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.7%	8.2%	9.0%	8.7%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q51	1Q52	2Q52	3Q52
ยอดขาย	4,970	2,923	3,597	4,486
ต้นทุนขาย	3,274	2,176	2,477	3,087
กำไรขั้นต้น	1,696	747	1,120	1,399
ค่าใช้จ่ายในการขาย	793	510	584	596
ดอกเบี้ยจ่าย	44	25	18	31
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	40	27	46	38
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	898	239	565	811
ภาษีเงินได้	319	107	160	261
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(1)	(1)	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(101)	(12)	(17)	(48)
กำไรสุทธิ	477	119	387	502
กำไรจากการดำเนินงาน	578	131	404	550
Norm EPS	0.39	0.09	0.27	0.37

ยอดขาย (QoQ)	18.5%	-41.2%	23.1%	24.7%
Gross Margin	34.1%	25.6%	31.1%	31.2%
Norm Profit Margin	11.6%	4.5%	11.2%	12.3%

อัตราส่วนทางการเงิน	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)		3.56	4.57	5.12	5.74
อัตราส่วนหมุนเวียนสินทรัพย์ถาวร (เท่า)		6.77	6.77	6.77	6.77
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)		0.97	1.07	0.97	0.95
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)		18.72	18.72	18.72	18.72
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น		1.62	1.08	0.98	0.91
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย		6.2%	5.3%	6.0%	5.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย		16.3%	10.9%	11.8%	11.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน					
กำไรสุทธิ		1,643	2,396	2,599	2,710
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด		(494)	(992)	(852)	(894)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย		217	224	235	247
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้		-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไร/ขาดทุน ใน บ.ร่วม		485	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน		(2,621)	(591)	(3,246)	(2,079)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ		(769)	1,037	(1,264)	(15)
กระแสเงินสดจากการลงทุน					
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น		-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง		(232)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร		(113)	30	(150)	(150)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ		(345)	139	(150)	(150)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน					
เพิ่ม/ลด เงินกู้		1,624	(1,377)	(760)	(743)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น		-	3,152	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย		-	6	6	6
ลด จ่ายปันผล		(339)	(442)	(429)	(509)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ		1,285	1,340	(1,183)	(1,246)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ		171	2,515	(2,596)	(1,411)

งบดุล (ล้านบาท)	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด		2,017	4,991	2,834	1,848
ลูกหนี้การค้า		2,220	2,561	2,788	3,019
สินค้าคงเหลือ		15,518	16,161	19,385	21,438
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น		1,142	1,238	1,347	1,463
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ		2,127	1,870	1,780	1,679
สินทรัพย์รวม		23,492	27,203	28,533	29,863

เจ้าหนี้การค้า		803	927	1,009	1,092
หนี้สินหมุนเวียนอื่น		7,861	7,712	7,997	8,288
หนี้สินรวม		14,537	14,099	14,154	14,217
ทุนที่ชำระแล้ว		6,307	9,459	9,459	9,459
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น		-	-	-	-
กำไรสะสม		2,460	3,376	4,560	5,733
ส่วนของผู้ถือหุ้น		8,963	13,106	14,375	15,636

ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย		(9)	(2)	4	10
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น		23,492	27,203	28,533	29,863

สมมติฐานในการทำประมาณการ	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F	2554F
การบันทึกกำไรจากการขาย		14,395	16,658	18,165	20,088
รายได้หลักจากธุรกิจอื่น		642	688	716	360
Gross Margin พัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย		30.1%	28.4%	30.9%	30.9%
Gross Margin เฉลี่ยธุรกิจอื่น		40.7%	41.2%	41.0%	21.8%
SG&A/Sale		16.3%	15.5%	17.9%	17.9%
Effective Tax Rate		44.21%	40.05%	34.42%	34.45%
Fair Value (P/E, เท่า)					6