

## Backlog 2.66 หมื่นล้านบาท ประมาณ 7.19 พันล้านบาทโอนในปี 2554

วันศุกร์ที่ 19 พฤศจิกายน 2553

## ▶ ปัจจุบันมีโครงการพร้อมขาย 4.17 หมื่นล้านบาท ปี 2554 เปิด 23 โครงการ

สถานะปัจจุบันของ SIRI มีโครงการระหว่างพัฒนา 55 โครงการ มูลค่าโครงการคงเหลือ 4.17 หมื่นล้านบาท โดยในจำนวนนี้เป็นโครงการคอนโดมิเนียม มากถึง 19 โครงการมูลค่า และมีมูลค่าโครงการคงเหลือสำหรับขาย 5.58 พันล้านบาท โดยที่ในช่วงต้นปี 2553 จนถึงปัจจุบันมี Presale ไปแล้วทั้งสิ้น 2.22 หมื่นล้านบาท สำหรับปี 2554 SIRI มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 23 โครงการ แยกเป็นคอนโดฯ 11 โครงการ โดยที่บริษัทฯ กำหนดเป้าหมาย Presale ไว้ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้โครงการที่เด่นที่สุดน่าจะเป็นโครงการที่ถนนวิสุทธิ (ติดสำนักงานใหญ่เดิมของ BAY) ซึ่ง SIRI ซื้อที่ดินมาที่ระดับราคาสูงถึง 1.5 ล้านบาท/ตร.ว. โดยจะเปิดเป็นคอนโดฯ มูลค่า 5 พันล้านบาท กำหนดราคาขายประมาณ 3 แสนบาท/ตร.ร.ม. ทั้งนี้จากแผนการเปิดตัวโครงการดังกล่าว SIRI ได้จัดเตรียมซื้อที่ดินไว้แล้ว 18 โครงการ

## ▶ Backlog 2.66 หมื่นล้านบาทมีกำหนดโอนปี 2554 ประมาณ 7.19 พันล้านบาท

ปัจจุบัน SIRI มี Backlog รวม 2.66 หมื่นล้านบาท (ดูรายละเอียดในกราฟด้านข้าง และตารางหน้าที 2) โดยที่ SIIR จะปรับเปลี่ยนวิธีการบันทึกรายได้คอนโดฯ จาก Percentage of Completion เป็นรับรู้รายได้เมื่อโอนฯ ในงวด 4Q53 ซึ่งจากการประเมินเบื้องต้นไม่น่าจะทำให้ตัวเลขผลประกอบการรวมทั้งปี 2553 ไม่ต่างไปจากประมาณการของฝ่ายวิจัยอย่างมีนัยสำคัญ สำหรับปี 2554 ในส่วนของโครงการคอนโดมิเนียมคาดว่าจะมีการโอนฯ 7 โครงการ ตามรายละเอียดในตารางหน้าที 2 ทั้งนี้จะมีอยู่ 2 โครงการได้แก่ Hive สาทร และ 39 Sansiri ซึ่งจะมีการโอนฯ ประมาณ 50% ในงวด 4Q53 และส่วนที่เหลือในปี 2554 ขณะที่ Dcondo ชอนนุช เป็นไปได้ที่จะมีบางส่วนโอนในปี 2555 ทั้งนี้จากการประมาณการของ SIRI เอง คาดว่าปี 2554 จะบันทึกรายได้จากคอนโดฯ 5.77 พันล้านบาท ส่วนแนวราบจะบันทึกได้จาก Baklog เดิม 1.42 พันล้านบาท ส่วนที่เหลืออีกประมาณ 1.2 หมื่นล้านบาท ต้องบันทึกได้จากการขายสต็อกบ้านที่มีอยู่ในปัจจุบันสำหรับสินค้าทุกประเภท และ การขายบ้านโครงการแนวราบที่สามารถสร้างเสร็จและโอนฯ ในปี 2554 ได้ ซึ่งหมายความว่าต้องเร่งการขายในช่วงต้นปีให้มากที่สุด นับเป็นเป้าหมายที่ท้าทาย

## ▶ คง Fair Value ที่ PER 6 เท่า หรือ 6.86 บาท ณ สิ้นปี 2554 ขึ้น

คงระดับ Fair Value ไว้ที่ PER 6 เท่า ให้มูลค่าหุ้นเหมาะสม ณ สิ้นปี 2554 ที่ 6.86 บาท และคาดหวัง Dividend Yield ระดับประมาณ 9% ต่อปี คงคำแนะนำขึ้น

Key Data (ล้านบาท)	FY50A	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F
ยอดขาย	13,550	15,037	17,349	18,888	19,498
กำไรสุทธิ	708	914	1,608	1,707	1,812
Norm Profit	699	1,462	1,901	1,707	1,812
Norm EPS (บาท)	0.47	0.99	1.29	1.16	1.14
DPS (บาท)	0.23	0.30	0.52	0.52	0.48
Norm PER (x)	11.80	5.63	4.34	4.83	4.90
Dividend Yield (%)	4.1%	5.4%	9.3%	9.3%	8.6%
Book Value (บาท)	5.69	6.08	6.87	7.51	7.15
ROE (%)	8.33%	16.31%	18.76%	15.42%	14.95%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่นำเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ ทวีติการะในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.60 บาท

Fair Value : 6.86 บาท

มูลค่าตลาด : 8,252 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2552



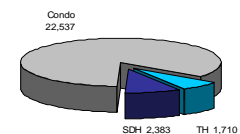
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	1.16	0.98	18%
2554F	1.14	1.09	5%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Backlog 16 พ.ย. 2553 ของ SIRI



เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

## Backlog 2.66 หมื่นล้านบาท แยกตามกำหนดบันทึกรายได้

## โครงการคอนโดฯ ที่จะถึงกำหนดโอนฯ ในปี 2554

Backlog ณ 16 พ.ย.53	Backlog	2553E	2554E	2555E	2556E
บ้านเดี่ยว	2,383	1685	698	0	0
คอนโด	22,537	1579	5,768	7741	7449
ทาวเฮ้าส์	1,710	885	723	97	4
<b>ยอดรวม</b>	<b>26,630</b>	<b>4,149</b>	<b>7,189</b>	<b>7,838</b>	<b>7,453</b>

Project	Value	Sold	Transfer
Hive Sathorn	1,600	1,600	4Q53 - 1Q54
Quattro by Sansiri	4,472	3,135	4Q54
39 by Sansiri	1,592	1,592	4Q53 - 1Q54
HIVE Taksin	1,512	1,264	1Q54
Blocs 77	1,547	1,212	3Q54
The Vertical Aree	993	993	2Q54
Dcondo Onnuch-Suvannab	871	867	4Q54
<b>Total</b>	<b>12,587</b>	<b>10,663</b>	

\*Hive Sathorn และ 39 Sansiri คาดว่าจะโอนฯ 4Q53 ประมาณ 50%

\*Quattro by Sansiri และ Dcondo นำจะมีบางส่วนโอนฯ ในปี 2555

ที่มา : งบการเงิน SIRI

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
รายได้จากการขายและบริการ	15,037	17,349	18,888	19,498
ต้นทุนขาย	10,441	12,095	13,161	13,607
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,596</b>	<b>5,254</b>	<b>5,728</b>	<b>5,891</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,453	2,424	3,126	3,224
ดอกเบี้ยจ่าย	92	124	258	253
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	140	148	155	161
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,192	2,854	2,497	2,576
ภาษีเงินได้	726	951	784	758
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(3)	(2)	(6)	(6)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(63)	(293)	-	-
กำไรสุทธิ	914	1,608	1,707	1,812
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>1,462</b>	<b>1,901</b>	<b>1,707</b>	<b>1,812</b>
Norm EPS	0.99	1.29	1.16	1.14
การเติบโตของรายได้	11.0%	15.4%	8.9%	3.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	109.1%	30.0%	-10.2%	6.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.6%	30.3%	30.3%	30.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.7%	11.0%	9.0%	9.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q52	1Q53	2Q53	3Q53
ยอดขาย	6,343	4,293	4,152	3,424
ต้นทุนขาย	4,355	2,993	2,891	2,266
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,987</b>	<b>1,300</b>	<b>1,262</b>	<b>1,158</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	735	658	783	773
ดอกเบี้ยจ่าย	50	53	63	72
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	37	29	35	48
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,240	618	451	362
ภาษีเงินได้	423	232	159	122
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	-	1	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(217)	(47)	(54)	8
กำไรสุทธิ	600	339	239	248
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>816</b>	<b>386</b>	<b>293</b>	<b>240</b>
Norm EPS	0.55	0.26	0.20	0.16
ยอดขาย (QoQ)	41.4%	-32.3%	-3.3%	-17.5%
Gross Margin	31.3%	30.3%	30.4%	33.8%
Norm Profit Margin	12.9%	9.0%	7.1%	7.0%
อัตราส่วนทางการเงิน	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.54	4.16	3.06	3.24
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.77	4.83	4.83	4.83
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.97	1.28	1.06	1.04
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	18.72	21.81	21.81	21.81
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.62	1.51	1.69	1.53
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.2%	7.5%	5.8%	6.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	18.8%	15.4%	15.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,643	2,561	2,497	2,576
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(494)	(533)	(667)	(542)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	217	248	228	240
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไร/ขาดทุน ใน บ.ร่วม	485	131	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,776)	(367)	(4,388)	(1,028)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(924)</b>	<b>2,041</b>	<b>(2,330)</b>	<b>1,246</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(126)	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(232)	(35)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(113)	(177)	(150)	(150)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(345)</b>	<b>(358)</b>	<b>(20)</b>	<b>(150)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,779	184	1,670	(1,799)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	6	6
ลดจ่ายเป็นผล	(339)	(442)	(766)	(768)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>1,440</b>	<b>(259)</b>	<b>910</b>	<b>(2,561)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>171</b>	<b>1,425</b>	<b>(1,440)</b>	<b>(1,465)</b>
งบดุล (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,017	3,446	2,854	2,217
ลูกหนี้การค้า	2,220	3,595	3,914	4,041
สินค้าคงเหลือ	15,518	13,566	17,815	18,761
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,142	1,028	1,119	1,160
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,127	2,445	2,363	2,269
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>23,492</b>	<b>25,375</b>	<b>29,247</b>	<b>29,639</b>
เจ้าหนี้การค้า	803	795	866	894
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,826	9,248	9,396	9,495
หนี้สินรวม	14,537	15,251	18,660	18,476
ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,307	6,307	6,307
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสะสม	2,460	3,545	4,400	5,353
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>8,967</b>	<b>10,131</b>	<b>11,072</b>	<b>12,115</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย</b>	<b>(9)</b>	<b>(6)</b>	<b>(0)</b>	<b>6</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>23,492</b>	<b>25,375</b>	<b>29,731</b>	<b>30,598</b>
สมมติฐานในการทำประมาณการ	2551	2552	2553F	2554F
การบันทึกกำไรจากการขาย	14,395	16,629	18,198	19,165
รายได้ที่เหลือจากรัฐกิจอื่น	642	683	690	333
Gross Margin พัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย	30.1%	30.5%	30.5%	30.5%
Gross Margin เหลือจากรัฐกิจอื่น	40.7%	21.8%	26.2%	15.0%
SG&A/Sale	16.3%	14.0%	16.6%	16.5%
Effective Tax Rate	44.21%	37.15%	31.40%	29.42%
Fair Value (P/E, เท่า)				6