

วันพฤหัสบดีที่ 21 พฤษภาคม 2552

NEWSTALK

## การบันทึกรายได้ และ Gross Margin มีแนวโน้มดีขึ้นตั้งแต่ 2Q52

ซื้อ

- ▶ แรกกดดันจาก Gross Margin ต่ำของ Condo One จะเบาลง
- ▶ บันทึกรายได้สูงขึ้นใน 2Q52 และ Peak ใน 2H52 คงประมาณการ
- ▶ Fair Value ที่ P/E 3 เท่า หรือ 2.99 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

ราคาปัจจุบัน	2.50	บาท
Fair Value 52	2.99	บาท
มูลค่าตลาด	3,684	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2551		▲▲▲▲

### ▶ แรกกดดันจาก Gross Margin ต่ำของ Condo One จะเบาลง

งวด 1Q52 SIRI บันทึกรายได้จาก Condo One และ My Condo ซึ่งเกิดจากการจัดแคมเปญส่งเสริมการขายเพื่อระบายสต็อกออกมุลค่ารวมประมาณ 747 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 27% ของยอดบันทึกรายได้จากการขายรวม โดยส่วนของการขายดังกล่าวมี Gross Margin ต่ำกว่าปกติ ทำให้ค่าเฉลี่ย Gross Margin จากการขายบ้านลดลงเหลือเพียง 25.73% เทียบกับค่าเฉลี่ยปี 2551 ที่สูงกว่า 30% คาดว่าผลกระทบจาก Condo One จะค่อยๆ เจือจางลงไปในช่วงเวลาที่เหลือของปี เนื่องจากข้อมูล ณ 18 พ.ค.2552 พบว่ามีส่วนของ Condo One ที่รอบันทึกรายได้เพียง 301 ล้านบาท (คาด 70% บันทึกรายได้ 2Q52 ส่วนที่เหลือ 3Q52) และมีส่วนที่ยังขายไม่ได้อีกประมาณ 24 ล้านบาท ทำให้สัดส่วนการบันทึกรายได้จากโครงการ Gross Margin ต่ำลดลงไปอย่างมีนัยสำคัญ ขณะที่สัดส่วนของ Condo ที่มี Gross Margin สูงกว่า 30% จะถูกบันทึกรายได้เข้ามามากขึ้น ในสมมติฐานของฝ่ายวิจัยกำหนด Gross Margin จากการขายที่ 28.43% จึงยังคงประมาณการ Gross Margin ไว้ตามเดิม

### ▶ บันทึกรายได้สูงขึ้นใน 2Q52 และ Peak ใน 2H52

สถานะของ Backlog ณ 18 พ.ค.2552 มียอดรวม 16.63 พันล้านบาท แยกเป็นส่วนของบริษัทเดี่ยว-ทาวเฮ้าส์ 3.53 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะถูกบันทึกรายได้ในงวด 2Q52-3Q52 ในสัดส่วนพอๆ กัน ส่วน Backlog ของโครงการคอนโดฯ 13.1 พันล้านบาท จะมีการทยอยบันทึกรายได้ตามวิธี Percentage of Completion มากขึ้น โดยนำหน้าการบันทึกรายได้จะมาจากโครงการ Hive, บ้านแสนสุข, บ้านนับคลื่น, Prive และ SIRI at Sukhumvit ซึ่งจะทำในงวด 2Q52 มีการบันทึกรายได้ที่มากขึ้น ส่วนปลายปี 2552 อาจได้เริ่มบันทึกรายได้จากโครงการใหม่ที่เปิดขายต้นปี 2552 เช่น Quattor และ The Vertical อารีย์ ฝ่ายวิจัยคงประมาณการบันทึกรายได้ปี 2552 ไว้ที่ 17.14 พันล้านบาทตามเดิม

### ▶ Fair Value ที่ P/E 3 เท่า หรือ 2.99 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

ถึงแม้ราคาหุ้นจะปรับขึ้นมากในช่วงเดือน เม.ย. ต่อเนื่องถึงปัจจุบัน แต่หุ้น SIRI ก็ยังมีค่า P/E ต่ำกว่า 3 เท่า และต่ำกว่า Book Value ซึ่งอยู่ที่สูงกว่า 6 บาท อีกมาก ส่วน Dividend Yield คาดหมายที่ 11-12% ต่อปี ณ ระดับราคาหุ้นปัจจุบัน ฝ่ายวิจัยคงคำแนะนำ ซื้อ คงระดับ Fair Value ที่ P/E 3 เท่า หรือ 2.99 บาท ส่วนความเสี่ยงในการลงทุนของ SIRI อยู่ที่เรื่องประสิทธิภาพการทำกำไร เนื่องจากมี Net Profit Margin ค่อนข้างต่ำกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมมาก และความเสี่ยงดังกล่าวจะเพิ่มมากขึ้นในปี 2553 หากรัฐไม่ขยายอายุมาตรการภาษีกระตุ้นอสังหาฯ เฉพาะอย่างยิ่งอัตราภาษีธุรกิจเฉพาะ ซึ่งอัตราปกติจะสูงถึง 3.3%เทียบกับภายใต้มาตรการที่ 0.1%

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552F	2553F
ยอดขาย	15,037	17,828	17,911
กำไรสุทธิ	914	1,467	1,480
Norm Profit	1,462	1,467	1,480
Norm EPS	0.99	1.00	1.00
DPS (บาท)	0.30	0.30	0.30
Norm PER (x)	2.52	2.51	2.49
Dividend Yield	12.0%	11.9%	12.1%
Book Value	6.08	6.78	7.49
EV / EBITDA (x)	6.30	4.27	3.73
ROE (%)	16.31%	14.69%	13.42%

### Backlog และ กำหนดการรับรู้รายได้ของ SIRI

Backlog ณ 18 พ.ค.52	Backlog	2552E	2553E	2554E
บ้านเดี่ยว	2,040	2040	0	0
คอนโด	13,103	7036	4,591	1476
ทาวเฮ้าส์	1,485	1485	0	0
ยอดรวม	16,628	10,561	4,591	1,476

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2552F	1.00	0.65	53%
2553F	1.00	0.66	52%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

### สัญลักษณ์ ระดับคะแนน ความหมาย

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

เท็ดศักดิ์ ทีวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th