แสนสิริ (SIRI)

Equity Talks

วันพุธที่ 15 กันยายน 2553

ยกเลิกเพิ่มทุน ... ช่วยคลายความกังวลของนักลงทุน ... ผลดีราคาหุ้น

ยกเลิกมติเพิ่มทุน 1,398 ล้านหุ้น เป็นผลดีต่อราคาหุ้น และ Fair Value

SIRI ประกาศยกเลิกมติเพิ่มทุน 1,398 ล้านหุ้น ซึ่งได้ประกาศมาตั้งแต่ปี 2552 โดยให้เหตุผลว่าสถานะการเงินปัจจุบันของบริษัท มีกระแสเงินสดมากเพียงพอรองรับการเติบโตแล้ว ประกอบกับบริษัทมีช่องทางใหม่ๆ ในการระดมเงินทุนไม่ว่าจะเป็นการเสนอขายหุ้นกู้ และ Warrant ทั้งนี้การประกาศยกเลิกมติเพิ่มทุนดังกล่าวฝ่ายวิจัยเห็นว่าน่าจะช่วยลดความกังวลให้กับนักลงทุนในประเด็นเรื่อง Dilution Effect ที่อาจจะเกิดขึ้นในอนาคต และในเชิงของการประเมินราคาหุ้น การที่จำนวนหุ้นเพิ่มทุนดังกล่าวถูกตัดออกไป โดยฝ่ายวิจัยยังยึดตัวเลขประมาณการกำไรปี 2553 – 54 ไว้ตามเดิม และคง Fair Value ที่ PER 6 เท่า จะให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสม ณ สิ้นปี 2553 และ 2554 ที่ 7.33 บาท และ 7.22 บาทตามลำดับ นอกจากนี้ยังทำให้ความคาดหวังเรื่อง Dividend Yield ที่ระดับสูงกว่า 9% ต่อปี ซึ่งเป็นการเพิ่มความน่าสนใจให้กับหุ้น SIRI

บันทึกรายได้เมื่อโอนฯ ตั้งแต่ 4Q53 อาจทำให้ปี 2553 ต้องพึ่งแนวราบมากขึ้น

SIRI แจ้งตลาดฯว่าจะทำการปรับเปลี่ยนนโยบายการบัญชีเรื่องการบันทึกรายได้ จาก Percentage of completion เป็น รับรู้รายได้เมื่อโอนฯ ในงวด 4Q53 เป็นต้นไป ซึ่งในเบื้องต้นโดยภาพรวมงวดปี 2553 ฝ่ายบริหารยืนยันว่าจะไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการกำไร เนื่องจากตัวเลขการโอนฯ และการบันทึกรายได้ตามส่วนงานที่แล้วเสร็จในปี 2553 อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกัน ซึ่งก็น่าจะทำให้ความคาดหมายเรื่องเงินปันผลปี 2553 ไม่เปลี่ยนแปลง อย่างไรก็ตามในปี 2554 ฝ่ายวิจัยเห็นว่ายังเป็นเรื่องที่น่าติดตาม เนื่องจากการประเมินสถานะของ 16 โครงการคอนโดฯที่อยู่ระหว่างการดำเนินการในปัจจุบัน พบว่าจะมีส่วนของการโอนฯ ในงวดปี 2554 ประมาณ 4.9 พันล้านบาท (คำนวนจากมูลค่าโครงการ) ดังนั้นหากจะบันทึกรายได้ตามประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 1.91 หมื่นล้านบาท อาจต้องพึ่งพาการขายและรับรู้รายได้จากโครงการบ้านเดี่ยว-ทาวเฮ้าส์ เพิ่มมากขึ้น หรือต้องเร่งเปิดตัวโครงการคอนโดฯ ลักษณะคล้ายๆ D Condo ซึ่งเป็นอาคารไม่เกิน 8 ชั้นเพิ่มมากขึ้น อย่างไรก็ตามยังคงประมาณการกำไรไว้ตามเดิม

คง Fair Value ที่ PER 6 เท่า หรือ 7.22 บาท ณ สิ้นปี 2554 ซื้อ

คงประมาณการกำไร และ Fair Value ไว้ตามเดิม แต่ผลจากประมาณการจำนวนหุ้นที่ลดลงทำให้ EPS และ DPS สูงขึ้น ที่ระดับ PER 6 เท่า ให้มูลค่าหุ้นเหมาะสม 7.22 บาท แนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปิด 31 ธ.ค.*	FY50A	FY51A	FY52A	FY53F	FY54F
ยอดขาย	13,550	15,037	17,349	18,888	19,498
กำไรสุทธิ	708	914	1,608	1,801	1,907
Norm Profit	699	1,462	1,901	1,801	1,907
Norm EPS (บาท)	0.47	0.99	1.29	1.22	1.20
DPS (บาท)	0.23	0.30	0.52	0.55	0.51
Norm PER (x)	12.23	5.83	4.50	4.75	4.82
Dividend Yield (%)	4.0%	5.2%	9.0%	9.5%	8.7%
Book Value (บาท)	5.69	6.08	6.87	7.58	7.24
ROE (%)	8.33%	16.31%	18.76%	16.13%	15.55%

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.80 บาท

Fair Value : 7.22 บาท

มูลค่าตลาด : 8,547 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2552

▲▲▲▲

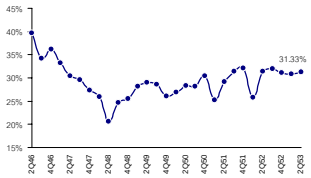
เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2553F	1.22	0.93	31%
2554F	1.20	0.90	33%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

Gross Margin ขายบ้านของ SIRI



เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเซีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

สมมุติฐานการปรับประมาณการ – Fair Value

	ใหม่		เดิม	
	53F	54F	53F	54F
Norm กำไรสุทธิ (ล.บ.)	1,801	1,907	1,801	1,907
EPS (บาท)	1.22	1.20	1.10	0.88
Dividend Pauout Ratio	40%	40%	40%	40%
No of Share	1,474	1,585	1,642	2,159
Fair Value P/E (X)	6.00		6.00	
Fair value (บาท)	7.33		6.58	
รายละเอียดประมาณการ				
Presale	18,000	19,800	18,000	19,800
รายได้จากการขาย (ล.บ.)	18,198	19,165	18,198	19,165
ดอกเบี้ยจ่าย	120	117	120	117
Effective Tax Rate	31.43%	29.45%	31.43%	29.45%
Gross Margin จากการขาย	30.48%	30.48%	30.48%	30.48%
SG&A/Core Revenue	16.55%	16.53%	16.55%	16.53%

ที่มา : งบการเงิน SIRI

กำหนดโอนฯ คอนโดมิเนียม 16 โครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา

Project	Value	Sold	Transfer
Baan Sanpluern	595	580	1Q09
Baan Nubkluen	1,123	1,123	1Q09
Siri at Sukhumvit	3,040	3,040	4Q09
Baan Sansuk	1,981	1,981	4Q09
HIVE Sukhumvit 65	402	400	2Q10
Prive'	1,252	975	3Q10
HIVE Sathorn	1,575	1,575	4Q10
39 by Sansiri	1,578	1,578	4Q10
HIVE Taksin	1,512	1,263	2Q11
The Vertical Aree	993	993	3Q11
Blocs 77(A)	1,546	1,192	4Q11
D Condo	849	764	4Q11
PYNE by Sansiri	2,049	2,049	2Q12
Quattro by Sansiri	4,469	3,056	3Q12
WYNE Sukhumvit	1,858	471	2012
Keyne	1,786	1,587	2012
Total	**26,608**	**20,569**	

ที่มา : SIRI

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2553-54 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
รายได้จากการขายและบริการ	15,037	17,349	18,888	19,498
ต้นทุนขาย	10,441	12,095	13,161	13,607
กำไรขั้นต้น	**4,596**	**5,254**	**5,728**	**5,891**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,453	2,424	3,126	3,224
ดอกเบี้ยจ่าย	92	124	120	117
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	140	148	155	161
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,192	2,854	2,635	2,712
ภาษีเงินได้	726	951	828	799
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(3)	(2)	(6)	(6)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(63)	(293)	-	-
กำไรสุทธิ	914	1,608	1,801	1,907
กำไรจากการดำเนินงาน	**1,462**	**1,901**	**1,801**	**1,907**
Norm EPS	**0.99**	**1.29**	**1.22**	**1.20**
การเติบโตของรายได้	11.0%	15.4%	8.9%	3.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	109.1%	30.0%	-5.3%	5.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.6%	30.3%	30.3%	30.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.7%	11.0%	9.5%	9.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*				
	2Q52	3Q52	4Q52	1Q53
ยอดขาย	3,597	4,486	6,343	4,293
ต้นทุนขาย	2,477	3,087	4,355	2,993
กำไรขั้นต้น	**1,120**	**1,399**	**1,987**	**1,300**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	584	596	735	658
ดอกเบี้ยจ่าย	18	31	50	53
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	46	38	37	29
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	565	811	1,240	618
ภาษีเงินได้	160	261	423	232
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	(0)	(1)	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(17)	(48)	(217)	(47)
กำไรสุทธิ	387	502	600	339
กำไรจากการดำเนินงาน	404	550	816	386
Norm EPS	**0.27**	**0.37**	**0.55**	**0.26**
ยอดขาย (QoQ)	23.1%	24.7%	41.4%	-32.3%
Gross Margin	31.1%	31.2%	31.3%	30.3%
Norm Profit Margin	11.2%	12.3%	12.9%	9.0%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.54	4.16	4.65	5.19
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	1.36	1.22
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.2%	7.5%	6.8%	7.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	18.8%	16.1%	15.6%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,643	2,561	2,635	2,712
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(494)	(533)	(849)	(719)
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	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)**
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**(924)**	**2,041**	**(2,374)**	**1,205**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(126)	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(232)	(35)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(113)	(177)	(150)	(150)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(345)**	**(358)**	**(20)**	**(150)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,779	184	(1,002)	(983)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	6	6
ลด จ่ายปันผล	(339)	(442)	(766)	(810)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**1,440**	**(259)**	**(1,762)**	**(1,787)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**171**	**1,425**	**(4,156)**	**(732)**

งบดุล *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,017	3,446	-68	-177
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
สินทรัพย์รวม	**23,492**	**25,375**	**26,325**	**27,245**
เจ้าหนี้การค้า	803	795	866	894
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,826	9,248	9,396	9,495
หนี้สินรวม	14,537	15,251	15,160	14,976
ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,307	6,307	6,307
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสะสม	2,460	3,545	4,489	5,491
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**8,963**	**10,131**	**11,166**	**12,262**
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	**(9)**	**(6)**	**(0)**	**6**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,492	25,375	26,325	27,245

สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
การบันทึกรายได้จากการขาย	14,395	16,629	18,198	19,165
รายได้หลักจากธุรกิจอื่น	642	683	690	333
Gross Margin พัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย	30.1%	30.5%	30.5%	30.5%
Gross Margin เฉลี่ยธุรกิจอื่น	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%	31.43%	29.45%
Fair Value (P/E, เท่า)			6	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP