

Gross Margin กัดดันกำไรต่ำกว่าคาด แต่น่าจะกลับขึ้นมาได้

ซื้อ

- ▶ 1Q52 กำไรจากการดำเนินงาน 131 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด
- ▶ เชื่อกำไรฟื้นตัวกลับขึ้นมาในงวด 2Q52 จาก Backlog ระดับสูง
- ▶ Fair Value ที่ P/E 3 เท่า หรือ 2.99 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

- ▶ 1Q52 Norm Profit 131 ล้านบาท เพิ่ม 4YoY แต่ยังคงต่ำกว่าคาด

SIRI ประกาศผลประกอบการ 1Q52 มีกำไรสุทธิ 119 ล้านบาท แต่เมื่อหักรายการพิเศษออกไปพบว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติ 131 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% YoY แต่ลดลง 77%QoQ นับเป็นตัวเลขที่ต่ำกว่าความคาดหมาย สาเหตุหลักที่ทำให้กำไรต่ำกว่าคาดมาจาก Gross Margin จากการขายบ้านที่ลดต่ำลงมาเหลือเพียง 25.75% เทียบกับประมาณการที่ 30% ส่วนการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายทำได้ดีกว่าประมาณการ โดยมีอัตราส่วน SG&A/Sale ต่ำเพียง 17.5% เทียบกับประมาณการที่ 20% ด้านการบันทึกรายได้จากการขายพบว่ามีส่วนของการขายบ้าน 2.76 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นรายได้ค่าเช่า-บริการและเนื่องจากในงวด 1Q52 SIRI ทำ Presale ได้สูงถึง 5.4 พันล้านบาททำให้ ณ สิ้นไตรมาสยังคงเหลือ Backlog อีกกว่า 1.57 หมื่นล้านบาท โครงสร้างการเงิน ณ สิ้นไตรมาสหนี้สินเพิ่มขึ้น แต่ Net Gearing ยังอยู่ที่ 0.88 เท่า

- ▶ เชื่อกำไรฟื้นตัวกลับขึ้นมาได้ในงวด 2Q52 จาก Backlog ระดับสูง

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรในงวดปี 2552 สำหรับ SIRI ไว้ตามเดิม โดยเชื่อว่าน่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการในงวด 2Q52 ทั้งนี้มาจากการบันทึกรายได้จาก Backlog ที่ยกมาในระดับสูงนอกจากนี้ ยังน่าจะเห็นการฟื้นตัวของ Gross Margin ด้วย เนื่องจากโครงการคอนโดฯ ที่พัฒนาในนามของ SIRI ซึ่งจับตลาดกลาง-บน มี Gross Margin ในระดับสูง อย่างไรก็ตามจะมีการประมวลข้อมูลอีกครั้งหลังการประชุมนักวิเคราะห์ ในวันที่ 20 พ.ค.2552

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

ล้านบาท	1Q52	4Q51	%QoQ	%YoY	2551	2550	%YoY
ยอดขาย	2,923	4,970	-41.2%	14.8%	15,037	13,550	11%
กำไรขั้นต้น	747	1,678	-55.5%	15.3%	4,596	3,941	17%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-510	-775	-34.2%	-0.3%	-2,453	-2,984	-18%
ดอกเบี้ยจ่าย	-25	-44	-44.4%	209.2%	-92	-69	33%
กำไรจากการดำเนินงาน	131	578	-77.3%	4.3%	1,462	699	109%
กำไรสุทธิ	119	477	-75.1%	-146.9%	914	708	29%
รายการพิเศษ	-12	-101	NM	NM	-549	9	NM
EPS	0.08	0.32	-75.1%	-146.9%	0.62	0.48	29%
Gross Margin	25.6%	33.8%			30.6%	29.1%	
SG&A/Sales	17.5%	15.6%			16.3%	22.0%	
Net Gearing	0.88	0.78			0.78	0.59	
Book Value	6.16	6.08			6.08	5.69	

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

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%

สมมุติฐานหลักในการจัดทำประมาณการ

	52F	53F
Norm กำไรสุทธิ (ล.บ.)	1,467	1,480
EPS (บาท)	1.00	1.00
Dividend Payout Ratio	30%	30%
No of Share	1,473.63	1,473.63
Fair Value P/E (X)	3.00	
Fair value (บาท)	2.99	

รายละเอียดประมาณการ

Presale	15,000	15,000
รายได้จากการขาย (ล.บ.)	17,139	17,196
ดอกเบี้ยจ่าย	83	80
Effective Tax Rate	40.06%	40.07%
Gross Margin จากการขาย	28.43%	28.43%
SG&A/Core Revenue	15.47%	15.47%

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

therdsak@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้พันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด