

วันอังคารที่ 9 มีนาคม พ.ศ. 2553

EQUITY TALKS

## กำไรสูงกว่าคาด ปีผล 0.52 บาท ...เพิ่มทุนน่าจะจบในกลาง 2Q53

ถือ

- ▶ ปี 2552 กำไรสุทธิ 1.6 พันล้านบาท สูงกว่าคาด 12.4%
- ▶ Backlog 1.25 หมื่นล้านบาท จะบันทึกขาย 8.1 พันล้านบาทในปี 2553
- ▶ กำหนด Fair Value ที่ PER 6 เท่า ให้มูลค่า 5.66 บาทหลัง XD
- ▶ กำไรสุทธิ 1.6 พันล้านบาท สูงกว่าคาด 12.4% โตก้าวกระโดด

SIRI รายงานผลประกอบการปี 2552 มีกำไรสุทธิ 1.6 พันล้านบาท สูงกว่าคาด 12.4% นับเป็นการเติบโตก้าวกระโดด 76% YoY และหากหักรายการพิเศษซึ่งได้แก่รายการด้อยค่าสินทรัพย์และเงินลงทุนแล้ว SIRI จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติถึง 1.9 พันล้านบาท การเติบโตก้าวกระโดดในปี 2552 มีแรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากการบันทึกขายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้น 15.5% ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายฯ ลดลงซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากการบันทึกขายได้จากคอนโดฯ (บันทึกค่าใช้จ่ายในการขายในช่วงที่ผ่านมาไปแล้ว) มากขึ้น ด้านฐานะการเงินสิ้นปี 2552 SIRI มีอัตราส่วน Net Gearing 0.62 จุด ลดลงจาก 0.78 เท่า เมื่อสิ้นปี 2551 เป็นผลมาจากการโอนบ้านให้ลูกค้ามากขึ้น สำหรับงวดปี 2552 SIRI ประกาศจ่ายปันผลในอัตรา 0.52 บาท/หุ้น จ่ายเงินวันที่ 18 พ.ค.53 พร้อมกันนี้ได้ประกาศแผนที่จะออกหุ้นกู้ในวงเงินไม่เกิน 3 พันล้านบาท ส่วนการขายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง คาดว่าจะขายได้ในช่วงกลาง 2Q53 โดยเบื้องต้นต้องการเงินประมาณ 2 พันล้านบาท ส่วนหุ้นเพิ่มทุนที่ขายไม่ได้ในรอบนี้จะขอมติผู้ถือหุ้นเพื่อทำการยกเลิก

- ▶ Backlog ที่มีอยู่จะบันทึกขายได้ปี 2553 จำนวน 8.1 พันล้านบาท

ฝ่ายวิจัยพิจารณาปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2553 ขึ้นจากเดิม 6% โดยปรับลดค่าใช้จ่ายในการขาย และ Effective Tax Rate ลง ส่วนการบันทึกขายได้จากการขายยังกำหนดที่ระดับใกล้เคียงกับประมาณการเดิม โดยคาดว่าจะอยู่ที่ 1.82 หมื่นล้านบาท โดยยอด 8.1 พันล้านบาท จะเป็นการบันทึกขายได้จาก Backlog ซึ่ง ณ วันที่ 2 มี.ค.2553 อยู่ที่ 1.26 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือจะบันทึกขายได้จากการขายสินค้าที่สามารถส่งมอบทันภายในปี 2553 ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นบ้านเดี่ยว - ทาวน์เฮ้าส์ สถานะโครงการ ณ 2 มี.ค.2553 มีจำนวนโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา 52 โครงการ มูลค่าโครงการคงเหลือสำหรับขายประมาณ 1.91 หมื่นล้านบาท สำหรับแผนงานในปี 2553 SIRI มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่จำนวน 26 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 3.85 หมื่นล้านบาท แยกเป็นคอนโดฯ 2.15 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นโครงการบ้านเดี่ยว - ทาวน์เฮ้าส์

- ▶ กำหนด Fair Value ที่ PER 6 เท่า หรือ 5.66 บาท หลัง XD

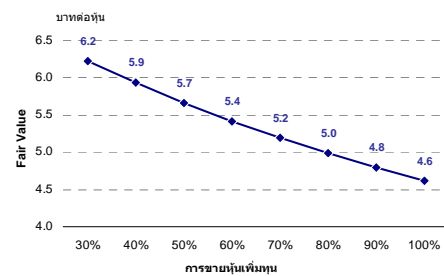
ฝ่ายวิจัยคงระดับ Fair Value ที่ PER 6 เท่าตามเดิม ซึ่งตามประมาณการใหม่จะให้มูลค่าหุ้นที่เหมาะสมที่ 5.66 บาท หลังขึ้นเครื่องหมาย XD หรือก่อนขึ้นเครื่องหมาย XD ที่ 6.18 บาท มี Upside ประมาณ 20% อย่างไรก็ตามการลงทุนใน SIRI ยังต้องติดตามความคืบหน้าในกรณีการขายหุ้นเพิ่มทุน โดยสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยกำหนดให้ขายหุ้นเพิ่มทุนในเดือน พ.ค. 53 และขายได้ 50% ของหุ้นที่เตรียมเสนอขาย ฝ่ายวิจัยคงคำแนะนำ ถือ

ราคาปัจจุบัน	5.05	บาท
FV53หลัง XD	5.66	บาท
มูลค่าตลาด	7,442	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2552		▲▲▲▲

### ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553F	2554F
ยอดขาย	17,349	18,888	19,498
กำไรสุทธิ	1,608	1,801	1,907
Norm Profit	1,901	1,801	1,907
Norm EPS	1.29	0.94	0.80
DPS (บาท)	0.52	0.33	0.30
Norm PER (x)	3.91	5.35	6.34
Dividend Yield	10.3%	6.5%	5.9%
Book Value	6.87	6.48	6.01
EV / EBITDA (x)	5.78	4.54	4.89
ROE (%)	18.76%	12.58%	12.30%

### Fair Value ที่การขายหุ้นเพิ่มทุนระดับต่าง ๆ



### สมมุติฐานในการจัดทำประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	53F	53F	53F	54F
Norm กำไรสุทธิ (ล.บ.)	1,801	1,801	1,698	NA
EPS (บาท)	0.94	0.94	0.77	NA
Dividend Payout Ratio	40%	40%	30%	NA
No of Share	1,907	2,210	2,210	NA
Fair Value P/E (X)	6.00		6.00	NA
Fair value (บาท)	5.66		4.61	NA
<b>รายละเอียดประมาณการ</b>				
Presale	18,000	19,800	17,600	NA
รายได้จากการขาย (ล.บ.)	18,198	19,165	18,165	NA
ดอกเบี้ยจ่าย	120	117	80	NA
Effective Tax Rate	31.43%	29.45%	34.42%	NA
Gross Margin จากการขาย	30.48%	30.48%	30.94%	NA
SG&A/Core Revenue	16.55%	16.53%	17.92%	NA

ที่มา : ASP Research

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

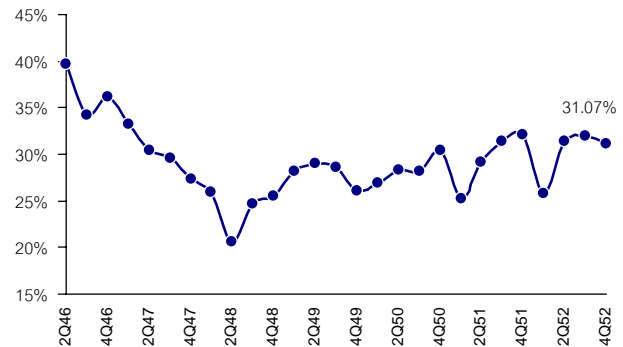
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

## ผลประกอบการ 4Q52 และปี 2552 ของ SIRI

ล้านบาท	4Q52	3Q52	%QoQ	%YoY	2552	2551	%YoY
ยอดขาย	6,343	4,486	41.4%	27.6%	17,349	15,037	15%
กำไรขั้นต้น	1,987	1,399	42.0%	17.2%	5,254	4,596	14%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-735	-596	23.4%	-7.4%	-2,424	-2,453	-1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-50	-31	59.4%	12.3%	-124	-92	35%
กำไรจากการดำเนินงาน	816	550	48.4%	41.2%	1,901	1,462	30%
กำไรสุทธิ	600	502	19.4%	25.6%	1,608	914	76%
รายการพิเศษ	-217	-48	NM	NM	-293	-549	NM
EPS	0.41	0.34	19.4%	25.6%	1.09	0.62	76%
Gross Margin	31.3%	31.2%			30.3%	30.6%	
SG&A/Sales	11.6%	13.3%			14.0%	16.3%	
Net Gearing	0.62	0.81			0.62	0.78	
Book Value	6.87	6.46			6.87	6.08	

## Gross Margin จากการขายบ้านของ 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
<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	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	0.94	0.80
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)

	1Q52	2Q52	3Q52	4Q52
ยอดขาย	2,923	3,597	4,486	6,343
ต้นทุนขาย	2,176	2,477	3,087	4,355
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>747</b>	<b>1,120</b>	<b>1,399</b>	<b>1,987</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	510	584	596	735
ดอกเบี้ยจ่าย	25	18	31	50
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	27	46	38	37
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	239	565	811	1,240
ภาษีเงินได้	107	160	261	423
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	(1)	(0)	(1)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(12)	(17)	(48)	(217)
กำไรสุทธิ	119	387	502	600
กำไรจากการดำเนินงาน	131	404	550	816
Norm EPS	0.09	0.27	0.37	0.55
ยอดขาย (QoQ)	-41.2%	23.1%	24.7%	41.4%
Gross Margin	25.6%	31.1%	31.2%	31.3%
Norm Profit Margin	4.5%	11.2%	12.3%	12.9%

อัตราส่วนทางการเงิน	2551	2552	2553F	2554F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.54	4.16	5.29	5.89
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	1.06	0.97
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.2%	7.5%	6.1%	6.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	18.8%	12.6%	12.3%

## งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,643	2,561	2,635	2,712
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(494)	(533)	(849)	(719)
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>(2,374)</b>	<b>1,205</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	(1,002)	(983)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	3,152	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	6	6
ลด จ่ายปันผล	(339)	(442)	(766)	(720)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>1,440</b>	<b>(259)</b>	<b>1,390</b>	<b>(1,697)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>171</b>	<b>1,425</b>	<b>(1,004)</b>	<b>(642)</b>

## งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2551	2552	2553F	2554F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,017	3,446	3,085	3,065
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>29,477</b>	<b>30,487</b>
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	9,459	9,459
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสะสม	2,460	3,545	4,489	5,581
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>8,963</b>	<b>10,131</b>	<b>14,318</b>	<b>15,505</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>29,477</b>	<b>30,487</b>

## 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