

Norm Profit 550 ล้านบาท QoQ 9M52 กำไร 74% ของประมาณการ

ถือ

- ▶ 3Q52 กำไรจากการดำเนินงาน 550 ล้านบาทเพิ่ม 36% QoQ
- ▶ คงประมาณการเดิม กำหนดสมมุติฐานขายหุ้นเพิ่มทุน 50%
- ▶ Fair Value ที่ P/E 6 เท่า หรือ 4.02 บาท คงคำแนะนำ ถือ

ราคาปัจจุบัน	4.42	บาท
Fair Value	4.02	บาท
มูลค่าตลาด	6,513	ล้านบาท
การจัดอันดับบริษัทปี 2551	▲▲▲▲	

▶ 3Q52 กำไรจากการดำเนินงาน 550 ล้านบาท เพิ่ม 36% QoQ

ผลประกอบการงวด 3Q52 แสดงสัญญาณที่ดีขึ้นตามความคาดหมายของฝ่ายวิจัย โดยรายงานกำไรสุทธิ และกำไรจากการดำเนินงานปกติ ที่ 502 ล้านบาท และ 550 ล้านบาท ตามลำดับ เพิ่มขึ้น 36% QoQ และ 5.7% YoY โดยในงวด 3Q52 มีการบันทึกรายได้จากการขาย 4.29 พันล้านบาท เพิ่ม 25%QoQ ซึ่งเป็นการบันทึกรายได้จาก Backlog ณ สิ้น 2Q52 ซึ่งมียอด 1.45 หมื่นล้านบาท แยกเป็น คอนโดฯ 1.28 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นโครงการแนวราบ ด้านประสิทธิภาพการทำกำไรมีแนวโน้มที่ดีขึ้น โดย Gross Margin จากการขายอยู่ที่ 31.96% ขณะที่ SG&A/Sale ลดลง เหตุเพราะการเพิ่มขึ้นในอัตราที่ช้ากว่าการบันทึกรายได้ โดยภาพรวมงวด 3Q52 Norm Profit Margin เพิ่มขึ้นเป็น 12.26% เทียบกับ 11.23% ในงวด 2Q52 โครงสร้างการเงิน สิ้น 3Q52 Net Gearing อยู่ที่ 0.81 เท่า ทรงตัวจากไตรมาสที่ผ่านมา

▶ คงประมาณการเดิม โดยกำหนดสมมุติฐานขายหุ้นเพิ่มทุน 50%

ฐานกำไรจากการดำเนินงานงวด 9M52 คิดเป็นสัดส่วน 74% ของประมาณการกำไรทั้งปี 2552 ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรจากการดำเนินงานงวดปี 2552 – 53 ตามเดิม ขณะที่ Fair Value ยังคงไว้ที่ PER 6 เท่า อย่างไรก็ตามตัวแปรสำคัญสำหรับ Fair Value ของ SIRI ได้แก่ประเด็นเรื่องการขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 1 เท่าตัว พร้อม Warrant ซึ่ง ณ ปัจจุบันยังไม่เห็นความชัดเจนในส่วนของความคืบหน้าในการขายเท่าที่ควร แต่จากการที่ฝ่ายวิจัยประเมินโครงสร้างการเงิน ประกอบกับสถานะการดำเนินโครงการในปัจจุบัน พบว่า Net Gearing ยังต่ำกว่า 1 เท่า ขณะที่ โครงการระหว่างพัฒนามีมากถึง 57 โครงการครอบคลุมสินค้าทุกประเภท ทำให้เห็นว่าความจำเป็นในการใช้เงินเพิ่มทุนอาจมีไม่มากนัก จึงกำหนดสมมุติฐานให้การขายหุ้นเพิ่มทุนพร้อม Warrant เกิดขึ้นเพียง 50% ของที่ได้รับความเห็นชอบจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น ซึ่งผลจาก Dilution ดังกล่าวทำให้ Fair Value ที่กำหนดบน PER 6 เท่าให้มูลค่า 4.02 บาท แนะนำ ถือ

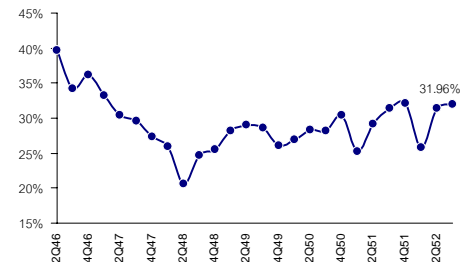
▶ Fair Value ที่ P/E 6 เท่า หรือ 4.02 บาท คงคำแนะนำ ถือ

ล้านบาท	3Q52	2Q52	%QoQ	%YoY	9M52	9M51	%YoY
ยอดขาย	4,486	3,597	24.7%	7.0%	11,006	10,067	9%
กำไรขั้นต้น	1,399	1,120	24.9%	8.5%	3,267	2,900	13%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-596	-584	2.1%	4.3%	-1,690	-1,660	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-31	-18	76.9%	136.4%	-74	-47	56%
กำไรจากการดำเนินงาน	550	404	36.1%	5.7%	1,085	884	23%
กำไรสุทธิ	502	387	29.8%	-1.8%	1,008	436	131%
รายการพิเศษ	-48	-17	NM	NM	-77	-448	NM
EPS	0.34	0.26	29.8%	-1.8%	0.68	0.30	131%
Gross Margin	31.2%	31.1%			29.7%	28.8%	
SG&A/Sales	13.3%	16.2%			15.4%	16.5%	
Net Gearing	0.81	0.81			0.81	0.88	
Book Value	6.46	6.12			6.46	5.76	

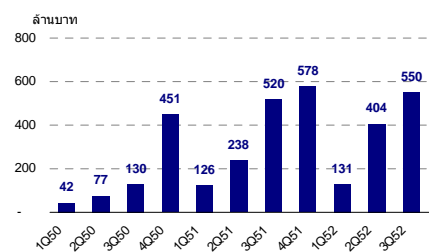
ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

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	0.92	0.67
DPS (บาท)	0.30	0.20	0.20
Norm PER (x)	4.45	4.82	6.60
Dividend Yield	6.8%	4.5%	4.5%
Book Value	6.08	5.95	6.42
EV / EBITDA (x)	8.38	5.41	3.64
ROE (%)	16.31%	11.16%	10.44%

Gross Margin จากการขายที่อยู่อาศัยของ SIRI



กำไรจากการดำเนินงานปกติรายไตรมาสของ SIRI



ที่มา : SIRI

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2552F	0.92	0.72	27%
2553F	0.67	0.82	-18%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักการทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด