

วันพุธที่ 7 เมษายน พ.ศ. 2553

EQUITY TALKS

ปรับสมมติฐานเรื่องการเพิ่มทุน ให้ Fair Value ที่ 6.28 บาท ปรับเป็น ชั่ว

ชื้อ

- ▶ 1Q53 Presale 4.7 พันล้านบาท ขณะที่เลื่อนสรุปขายหุ้นเพิ่มทุน
- ▶ ในเบื้องต้นคาดว่าจะ 1Q53 ที่ 543 ล้านบาทเพิ่ม 3.1 เท่า YoY
- ▶ ปรับสมมติฐานเพิ่มเพิ่มทุน Fair Value ใหม่ที่ 6.28 บาท ปรับเป็น ชั่ว
- ▶ 1Q53 Presale 4.7 พันล้านบาท เลื่อนสรุปขายหุ้นเพิ่มทุน

ในงวด 1Q53 SIRI มีการเปิดตัวโครงการใหม่ 2 โครงการ ประกอบด้วย คอนโดมิเนียม 1 โครงการ (ใกล้โรงแรมเอเชีย) มูลค่า 2,068 ล้านบาท ซึ่งสามารถขายหมดภายในวันแรกของการเปิดขาย และโครงการแนวราบอีก 1 โครงการมูลค่า 1 พันล้านบาท ทั้งนี้โดยภาพรวมในงวด 1Q53 SIRI มี Presale รวม 4.7 พันล้านบาท เพิ่ม 98% QoQ แต่ลดลง 14% YoY (งวด 1Q52 มีการจัดรายการส่งเสริมการขายใหญ่ ขณะที่ปี 2553 ไม่มี) ซึ่งถือเป็นระดับที่น่าพอใจสำหรับแผนงานในงวด 2Q52 จะยังไม่มีเปิดตัวโครงการใหม่ โดยภาระกิจหลักน่าจะเน้นไปที่การระบายสต็อกบ้านในโครงการเดิมก่อน ส่วนแผนงานทั้งปี 2553 คาดจะเปิดตัวโครงการใหม่ 26 โครงการ มูลค่ารวม 3.85 หมื่นล้านบาท แยกเป็นคอนโดมิเนียม 12 โครงการ มูลค่า 2.15 หมื่นล้านบาท โดยส่วนใหญ่จะเน้นเปิดตัวในช่วง 2H53 พันล้านบาท สำหรับการขายหุ้นเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจง ประเมินว่าน่าจะมีการเลื่อนกำหนดการสรุปออกไปจากเดิมที่เป็นช่วงกลาง 2Q53 โดยเบื้องต้นต้องการเงินประมาณ 2 พันล้านบาท ส่วนหุ้นเพิ่มทุนที่ขายไม่ได้ในรอบนี้จะขอมติผู้ถือหุ้นเพื่อทำการยกเลิก

- ▶ เบื้องต้นประเมินกำไร 1Q53 ที่ 543 ล้านบาท เพิ่ม 3.1 เท่า YoY

ธุรกิจรวมการโอนฯ ในงวด 1Q53 คอนข้างจะหนาแน่น โดยที่ SIRI มีการโอนกรรมสิทธิ์บ้านให้ลูกค้ามูลค่ารวม 6.5 พันล้านบาท แยกเป็น บ้านเดี่ยว 2.1 พันล้านบาท, ทาวน์เฮ้าส์ 700 ล้านบาท และคอนโดมิเนียม 3.7 พันล้านบาท แต่อย่างไรก็ตาม SIRI ใช้วิธีการบันทึกรายได้ตามวิธี Percentage of Completion ทำให้ในส่วนของการบันทึกรายได้จากคอนโดมิเนียม จะไม่ตรงกับยอดโอนฯ ซึ่งฝ่ายวิจัยประเมินว่าการบันทึกรายได้จากคอนโด น่าจะอยู่ที่ประมาณ 2 พันล้านบาท โดยที่ยังไม่มีโครงการใหม่ที่เข้าเกณฑ์การบันทึกรายได้ (ยอดขายเกิน 40% ของพื้นที่, งานก่อสร้างคืบหน้าเกิน 10% และได้รับเงินจากลูกค้ามากกว่า 20% ของราคาขาย) ส่วนบ้านเดี่ยว-ทาวน์เฮ้าส์ คาดว่าจะบันทึกรายได้เท่ากับจำนวนที่โอนฯ ด้านประสิทธิภาพการทำกำไรคาด Norm Profit Margin ที่ 10.92% ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยปี 2552 โดย 1Q53 ไม่มีรายการส่งเสริมการขายขนาดใหญ่ ภายใต้ข้อบังคับดังกล่าวฝ่ายวิจัยประเมินในเบื้องต้นว่า SIRI น่าจะมีกำไรในงวด 1Q53 ที่ 543 ล้านบาทเพิ่ม 3.1 เท่า YoY

- ▶ ปรับสมมติฐานเพิ่มทุน Fair Value ใหม่ที่ 6.28 บาท ปรับเป็น ชั่ว

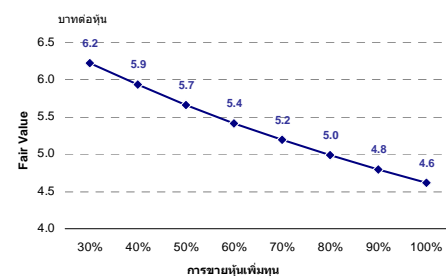
ฝ่ายวิจัยปรับสมมติฐานกรณีการเพิ่มทุนใหม่ โดยเลื่อนกำหนดการขายหุ้นออกเป็นสิ้น 2Q53 และปรับลดจำนวนหุ้นที่จะเสนอขายลดลงจากเดิม 50% เหลือ 30% เพื่อให้สอดคล้องกับจำนวนเงินที่ต้องการประมาณ 2 พันล้านบาท การปรับปรุงดังกล่าวทำให้ EPS ปี 2553 เพิ่มขึ้นจาก 0.94 เป็น 1.05 บาท Fair Value ที่ PER 6 เท่าให้มูลค่า 6.28 บาท มี Upside กว่า 20% ปรับจาก คือ เป็น ชั่ว

ราคาปัจจุบัน	5.20	บาท
Fair Value 53	6.28	บาท
มูลค่าตลาด	7,663	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	1.05	0.89
DPS (บาท)	0.52	0.41	0.37
Norm PER (x)	4.03	4.97	5.86
Dividend Yield	10.0%	7.9%	7.1%
Book Value	6.87	6.75	6.16
EV / EBITDA (x)	5.87	4.61	5.31
ROE (%)	18.76%	13.57%	13.28%

Fair Value ที่การขายหุ้นเพิ่มทุนระดับต่างๆ



สมมติฐานในการจัดทำประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	53F	54F	53F	54F
Norm กำไรสุทธิ (ล.บ.)	1,801	1,907	1,801	1,907
EPS (บาท)	1.05	0.89	0.94	0.80
Dividend Payout Ratio	40%	40%	40%	40%
No of Share	1,721	2,150	1,907	2,333
Fair Value P/E (X)	6.00		6.00	
Fair value (บาท)	6.28		5.33	
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 : ASP Research

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

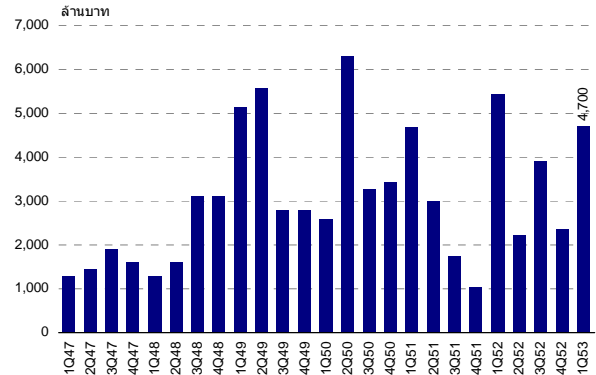
therdsak@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักการทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คาคหมายผลประกอบการ 1Q53E ของ SIRI

ล้านบาท	1Q53E	4Q52	%QoQ	%YoY	2552	2551	%YoY
ยอดขาย	4,973	6,343	-21.6%	70.1%	17,349	15,037	15%
กำไรขั้นต้น	1,530	1,987	-23.0%	104.8%	5,254	4,596	14%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-745	-735	1.4%	45.9%	-2,424	-2,453	-1%
ดอกเบี้ยจ่าย	-48	-50	-4.1%	93.7%	-124	-92	35%
กำไรจากการดำเนินงาน	543	816	-33.5%	314.1%	1,901	1,462	30%
กำไรสุทธิ	543	600	-9.4%	356.3%	1,608	914	76%
รายการพิเศษ	0	-217	NM	NM	-293	-549	NM
EPS	0.37	0.41	-9.4%	356.3%	1.09	0.62	76%
Gross Margin	30.8%	31.3%			30.3%	30.6%	
SG&A/Sales	15.0%	11.6%			14.0%	16.3%	

Presale รายไตรมาสของ SIRI



งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	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	1.05	0.89

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
กำไรขั้นต้น	747	1,120	1,399	1,987
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	5.08	5.64
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	1.14	1.04
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.2%	7.5%	6.3%	6.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.3%	18.8%	13.6%	13.3%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
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)
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	-	-	2,101	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	6	6
ลด จ่ายปันผล	(339)	(442)	(766)	(810)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,440	(259)	339	(1,787)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	171	1,425	(2,055)	(732)

งบดุล (ล้านบาท)	2551	2552	2553F	2554F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,017	3,446	2,034	1,924
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	28,427	29,346
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	8,409	8,409
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
กำไรสะสม	2,460	3,545	4,489	5,491
ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,963	10,131	13,267	14,364
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(9)	(6)	(0)	6
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	23,492	25,375	28,427	29,346

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2551	2552	2553F	2554F
การบันทึกรายได้จากการขาย	14,395	16,629	18,198	19,165
รายได้หลังหักจากธุรกิจอื่น	642	683	690	333
Gross Margin พัฒนาที่อยู่อาศัยเพื่อขาย	30.1%	30.5%	30.5%	30.5%
Gross Margin เหลือธุรกิจอื่น	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