

เปิดเกมรุกต่อเนื่อง เพื่อรักษาความเป็นอันดับ 1 ด้านยอดขาย

วันพุธที่ 9 มกราคม พ.ศ. 2556

▶ ตั้งเป้า Presale 4.86 หมื่นล้านบาท และรายได้การขาย 3.4-3.6 หมื่นล้านบาท

ผู้บริหารเปิดเผยแผนงานปี 2556 โดยตั้งเป้าหมาย Presale เติบโตเป็น 4.86 หมื่นล้านบาท เพิ่ม 14% YoY สนับสนุนด้วยการเปิด 45 โครงการใหม่ มูลค่า 6.06 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 2.5 หมื่นล้านบาท และคอนโด 3.5 หมื่นล้านบาท โดยจะเพิ่ม Market Share ด้วยการเข้าไปแข่งขันกับรายใหญ่มากขึ้น จากปีก่อนเป็นการแย่งส่วนแบ่งทางการตลาดจากรายกลาง-เล็ก ขณะที่เป้าหมายการบันทึกรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ 3.4 - 3.6 หมื่นล้านบาท เพิ่มจากปี 2555 ที่ทำได้เกินเป้าที่ 2.88 หมื่นล้านบาท โดยบริษัทจะมีกลยุทธ์ขยายตัวเชิงรุกต่อไปนี้ 1.) คงแผนการขยายตลาดไปสู่จังหวัดใหม่ที่มีศักยภาพ ทั้งระยอง อุดรธานี โคราช มหาสารคาม ศรีราชา บางแสน และหาดใหญ่ ฯลฯ เพื่อคงสัดส่วนยอดขายจากต่างจังหวัดให้อยู่ที่ระดับ 30% ของยอดขายรวม 2.) ออกสินค้าเจาะ Niche Market อาทิ Dcondo Campus ตามมหาวิทยาลัยต่างๆทั่วประเทศ รวมถึงคอนโดในเขตชุมชน 3.) เพิ่มฐานลูกค้าต่างชาติ ด้วยการประชาสัมพันธ์แบรนด์ แสนสิริให้เป็นที่รู้จักมากขึ้น เพื่อรองรับการเปิดเสรี AEC 4.) เพิ่ม Market Share ในตลาดบ้าน High-end ด้วยการเปิดขายโครงการแบรนด์หรูราสรี ย่านพระราม2, ศรีนครินทร์ และบางนา 5.) เพิ่มสินค้าใน Segment ในระดับกลาง-ล่าง ทั้งบ้านเดี่ยวราคา 3 ล้านบาท/Unit และทาวน์เฮ้าส์ 1.5 ล้านบาท/Units 6.) ขยายกำลังการผลิตในส่วนของโรงงาน Pre-cast อีก 4.28 หมื่นตร.ม.ปี เพื่อใช้สำหรับทาวน์เฮ้าส์และคอนโด จากปัจจุบันที่รองรับเพียงบ้านเดี่ยว

▶ กำไร 4Q55 ดีกว่าคาด...Backlog 4 หมื่นล้านบาท หนุนกำไรปี 2556 โตต่อ

ยอด Backlog ณ สิ้นปี 2555 กว่า 4 หมื่นล้านบาท มีกำหนดรับรู้รายได้ในปี 2556 จำนวน 1.77 หมื่นล้านบาท หรือรองรับประมาณการรายได้จากการขายที่ 3.4 หมื่นล้านบาท แล้วในสัดส่วน 52% ส่วนแนวโน้มประสิทธิภาพการทำกำไรคาดว่าจะดีขึ้น เพราะฐานรายได้ที่มากขึ้นจะช่วยในเรื่องการประหยัดต่อขนาด โดยคาดการณ์ Norm Profit Margin ปี 2556 ที่ระดับ 11.1% เพิ่มจาก 10.1% ในปี 2555 ทำให้กำไรปี 2556 จะเติบโตเป็น 3.85 พันล้านบาท เพิ่ม 29% YoY ทั้งนี้ในงวดปี 2555 ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการรายได้ให้สอดคล้องกับยอดโอนงวด 4Q55 ที่เกินเป้าหมาย โดยคาดการณ์กำไร 4Q55 จะสร้าง New High ที่ 2.05 พันล้านบาท จากการส่งมอบคอนโดใหม่ถึง 12 โครงการ และทั้งปี 2555 ปรับประมาณการกำไรเป็น 3 พันล้านบาท เพิ่มจากเดิม 9% ส่วนเงินปันผลที่จะจ่ายสำหรับงวดปี 2555 คาดการณ์ไว้ที่ 0.19 บาท/หุ้น (จ่ายปีละครั้ง) หรือคิดเป็น Dividend Yield 5%

▶ เพิ่ม Fair Value อิง PER 10 เท่า หรือ 4.41 บาท พร้อม Div Yield 5%

ปี 2555 SIRI สามารถก้าวขึ้นสู่อันดับ 1 ในด้าน Presale รวมถึงฐานลูกค้าต่างจังหวัดที่มีมากที่สุด ขณะที่คาดหมายว่าประสิทธิภาพการทำกำไรที่สะท้อนผ่าน Norm Profit Margin น่าจะปรับขึ้น 1% จากปี 2555 เป็น 11.1% ทำให้ฝ่ายวิจัยพิจารณาปรับเพิ่ม Fair Value สู่ระดับ PER 10 เท่า จากเดิม 8 เท่า ให้เหมาะสมกับฐานรายได้ที่เติบโตก้าวกระโดดและให้เท่ากับบริษัทในกลุ่มขนาดกลาง-ใหญ่ ซึ่งจะได้มูลค่าที่เหมาะสมใหม่เท่ากับ 4.41 บาท คงคำแนะนำ ชื้อ

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย (ลบ)	15,781	18,552	20,542	29,473	34,660
กำไรสุทธิ (ลบ)	970	1,898	2,015	2,991	3,851
Norm Profit (ลบ)	1,263	1,975	2,002	2,991	3,851
Norm EPS (บาท)	0.21	0.33	0.28	0.39	0.44
PER (เท่า)	18.1	11.6	13.5	9.9	8.7
DPS (บาท)	0.13	0.00	0.14	0.19	0.22
Dividend Yield (%)	3.4	0.0	3.6	5.0	5.7
BV (บาท)	1.40	1.58	1.61	1.55	1.77
PBV (เท่า)	2.74	2.42	2.38	2.48	2.17

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP * ปี 2553 จ่ายหุ้นปันผลในสัดส่วน 6:1

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่พ่วงกรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 3.84 บาท

Fair Value : 4.41 บาท

มูลค่าตลาด : 29,935 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	0.44	0.39	13%
2557F	0.00	0.43	nm.

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

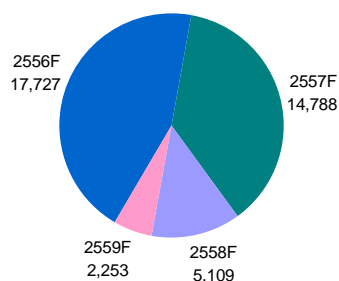
weerapon@asiaplus.co.th

ผลประกอบการรายไตรมาสของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	% QoQ	% YoY	9M55	9M54	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	3,603	4,261	4,896	7,781	5,109	5,477	5,209	-4.9%	6.4%	15,795	12,761	23.8%	27,159	20,542	32.2%
ต้นทุนขาย	2,387	2,888	3,358	4,877	3,374	3,648	3,406	-6.6%	1.5%	10,429	8,633	20.8%	18,641	13,509	38.0%
กำไรขั้นต้น	1,216	1,373	1,538	2,905	1,735	1,829	1,802	-1.5%	17.2%	5,366	4,128	30.0%	8,518	7,032	21.1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	833	898	923	1,512	1,285	1,198	1,337	11.6%	44.8%	3,820	2,654	43.9%	4,889	4,166	17.3%
EBITDA	472	589	715	1,488	583	763	589	-22.8%	-17.6%	1,936	1,776	9.0%	3,993	3,264	22.3%
กำไรสุทธิ	216	320	414	1,065	340	450	409	-9.1%	-1.1%	1,200	950	26.3%	2,741	2,015	36.0%
Norm Profit	216	308	414	1,064	341	450	392	-12.9%	-5.3%	1,183	938	26.1%	2,741	2,002	36.9%
Norm EPS	0.03	0.04	0.06	0.15	0.05	0.06	0.05	-13.8%	-8.4%	0.16	0.13	23.0%	0.35	0.28	23.5%
Gross Margin (%)	33.8%	32.2%	31.4%	37.3%	34.0%	33.4%	34.6%			34.0%	32.3%		31.4%	34.2%	
Norm Profit Margin (%)	5.9%	7.2%	8.4%	13.7%	6.6%	8.1%	7.4%			7.5%	7.4%		10.0%	9.7%	

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog ณ ปี 2555 มูลค่า 39,877 ล้านบาท



ที่มา : SIRI

รายละเอียดการปรับประมาณการ

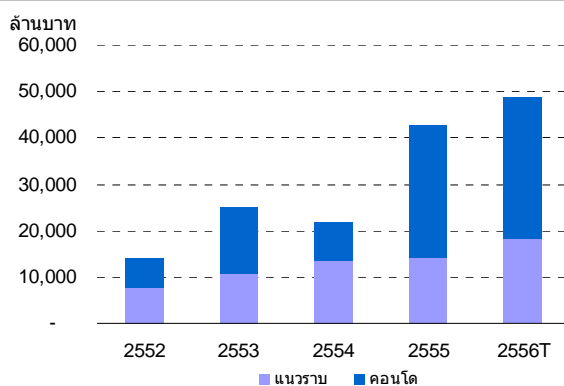
	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
Norm Profit (ลบ.)	2,991	3,851	2,741	3,851
Norm EPS (บาท)	0.39	0.44	0.35	0.46
Fair Value PER (X)		10		8
Fair Value (บาท)		4.41		3.72

รายละเอียดประมาณการ

	28,774	33,952	26,460	33,952
การบันทึกรายได้จากการขาย				
Gross Margin จากการขาย	32.0%	31.5%	32.0%	31.5%
SG&A/Sale	18.0%	17.0%	18.0%	17.0%
Effective Tax Rate	23.0%	20.0%	23.0%	20.0%

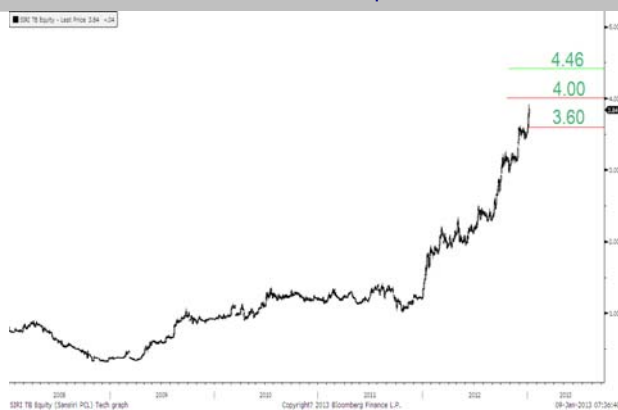
ที่มา : SIRI

ยอด Presale รายปี



ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	18,552	20,542	29,473	34,660					
ต้นทุนขาย	12,514	13,509	20,215	23,914	กำไรสุทธิ	1,898	2,015	2,991	3,851
กำไรขั้นต้น	6,038	7,032	9,258	10,746	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13,129	14,016	1,124	1,160
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,291	4,166	5,305	5,892	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	233	260	203	204
ดอกเบี้ยจ่าย	245	222	231	197	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	159	137	161	157	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(18,103)	(19,257)	(3,567)	(87)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,660	2,781	3,884	4,814	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,844)	(2,966)	750	5,128
ภาษีเงินได้	702	779	893	963					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(1)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	132	33	105	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(77)	13	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	239	(5)	-	-
กำไรสุทธิ	1,881	2,015	2,991	3,851	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(534)	(456)	389	108
EPS	0.32	0.29	0.39	0.44	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(164)	(428)	494	108
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,958	2,002	2,991	3,851					
Norm EPS	0.33	0.28	0.39	0.44	เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,002	3,276	(285)	(5,293)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	90	698	(886)	1,078
การเติบโตของยอดขาย	17.6%	10.7%	43.5%	17.6%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,392)	(889)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	57.1%	2.3%	49.4%	28.8%	ลด จ่ายปันผล	(766)	(178)	(1,495)	(1,467)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.5%	34.2%	31.4%	31.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,933	2,908	(2,666)	(5,681)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	10.6%	9.7%	10.1%	11.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(108)	(468)	(1,422)	(445)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	7,781	5,109	5,477	5,209	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,331	2,863	1,441	996
ต้นทุนขาย	4,877	3,374	3,648	3,406	ลูกหนี้การค้า	50	48	81	95
กำไรขั้นต้น	2,905	1,735	1,829	1,802	สินค้าคงคลัง	22,339	25,616	28,178	28,178
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,512	1,285	1,198	1,337	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,832	3,661	3,661	3,661
ดอกเบี้ยจ่าย	78	95	57	67	เงินลงทุนระยะยาว	48	51	51	51
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,093	3,258	2,870	2,761
รายได้อื่น	44	73	75	71	สินทรัพย์รวม	31,190	36,238	36,917	36,378
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,359	428	648	470	เจ้าหนี้การค้า	805	975	1,329	2,621
ภาษีเงินได้	283	86	198	78	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,670	10,077	7,924	5,416
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	(0)	-	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,272	3,816	3,816	3,816
รายการพิเศษอื่น ๆ	1	(1)	-	17	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	10,258	9,274	11,142	8,356
กำไรสุทธิ	1,078	340	450	409	หนี้สินรวม	21,743	24,860	24,929	20,927
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,076	341	450	392	ทุนที่ชำระแล้ว	6,380	7,547	8,278	9,348
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13	550	(1,066)	(1,057)
					กำไรสะสม	3,082	3,298	4,794	7,178
ยอดขาย (QoQ)	58.9%	-34.3%	7.2%	-4.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,448	11,377	11,987	15,450
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.3%	34.0%	33.4%	34.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	0	0	0
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	163%	-68.3%	31.9%	-12.9%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	31,190	36,238	36,917	36,378
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.58	2.17	2.55	2.78	Presale ระหว่างงวด	24,995	21,792	42,593	46,852
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	388	419	459	395	การบันทึกรายได้จากการขาย	17,869	19,769	28,774	33,952
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.63	0.56	0.75	0.85	รายได้ค่าเช่าและบริการ	683	772	699	708
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.29	15.18	17.55	12.11	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.5%	34.2%	31.4%	31.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.30	2.19	2.08	1.35	Norm Profit Margin (%)	10.6%	9.7%	10.1%	11.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	6.0%	8.2%	10.5%	SG&A/Sale (%)	17.7%	20.3%	18.0%	17.0%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.4%	19.4%	25.6%	28.1%	Effective Tax Rate (%)	26.2%	28.0%	23.0%	20.0%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP