

ยอด Presale และกำไรมีทิศทางดีขึ้น และจะโดดเด่นในช่วง 2H54

▶ Presale 2Q54 เติบโต QoQ ทำให้ 1H54 มียอดรวม 1.09 หมื่นล้านบาท

แม้ว่างวด 2Q54 SIRI เปิดเพียง 3 โครงการใหม่ มูลค่า 2.4 พันล้านบาท เป็นแนวราบ 2 โครงการ และ 9 Elvaston Place ที่ลอนดอน แต่ยอด Presale สูงถึง 6.48 พันล้านบาท มากกว่าเป้าและเพิ่มขึ้น 46% QoQ จากสินค้าทุกประเภทโดยเฉพาะบ้านเดี่ยวที่มีหลายโครงการขายดี อาทิ บ้านแสนสิริ สุขุมวิท67 และเศรษฐสิริ ราชพฤกษ์-จรัญ ทำให้อุดขายบ้านเดี่ยวรวมเพิ่มขึ้นเป็น 3.3 พันล้านบาท จาก 2.1 พันล้านบาทในงวด 1Q54 ส่วนคอนโดแม้ไม่มีการเปิดโครงการใหม่ แต่ก็มียอดขายโครงการเดิมเข้ามาต่อเนื่องจำนวน 1.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 39% QoQ ส่งผลให้อุด Presale รวมในช่วงครึ่งปีแรกเท่ากับ 1.09 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 42% จากเป้าหมาย 2.6 หมื่นล้านบาทในปี 2554 โดยแนวโน้มยอด Presale ในช่วง 2H54 คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมาก ตามแผนการเปิดโครงการใหม่ ซึ่งจะมีถึง 17 โครงการ มูลค่ารวม 2.23 หมื่นล้านบาท โดยจะเป็นคอนโดมิเนียม 9 โครงการ ซึ่งจะมี Speed การขายเร็วกว่าแนวราบ

▶ 2Q54 คาดกำไรฟื้นตัว และจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในงวด 3Q54-4Q54

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ยอดโอนฯพร้อมบันทึกรายได้ในงวด 2Q54 ไว้ที่ 3.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.25% QoQ จากการโอนฯแนวราบประมาณ 2.5 พันล้านบาท และคอนโด 1.2 พันล้านบาท ได้แก่ HIVE ตากสิน ต่อเนื่องจากไตรมาสแรก 800 ล้านบาท และเริ่มโอนฯ The Vertical อารีย์ 400 ล้านบาท จากมูลค่า 985 ล้านบาท ด้านประสิทธิภาพการดำเนินงานคาดว่าจะมี Gross Margin จากการขายระดับ 33% ส่งผลให้ Norm Profit Margin งวด 2Q54 อยู่ที่ 7% เพิ่มขึ้นจาก 6% ในงวด 1Q54 และคาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานไว้เท่ากับ 270 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% QoQ ส่วนภาพรวมทั้งปี 2554 ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการรายได้จากการขายไว้เท่ากับ 1.99 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.2% YoY จากปัจจุบันมียอด Backlog (ก่อนหักยอดโอนฯในงวด 2Q54) ทั้งหมด 3.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีกำหนดโอนฯในปีนี้อีกจำนวน 1.37 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 86% ของประมาณการรายได้จากการขาย สำหรับแนวโน้มกำไรในช่วง 2H54 คาดว่าจะเห็นการเติบโตอย่างมาก จากการโอนฯคอนโดใหม่ 3 โครงการ (ดังตารางด้านล่าง) และสินค้าแนวราบเพิ่มขึ้น โดยจะเห็นพัฒนาการของกำไรจากจุดต่ำสุดในงวด 1Q54 เพิ่มขึ้นต่อเนื่องก่อนจะไปสูงสุดในช่วง 4Q54

▶ PER ต่ำ 4.7 เท่า ให้ Fair Vale อิง PER 6 เท่า หรือ 6.65 บาท แนะนำ ซื้อ

ราคาปัจจุบันของ SIRI มี PER เพียง 4.7 เท่า เมื่อเทียบกับยอด Presale และผลประกอบการที่มีแนวโน้มดีขึ้นช่วง 2H54 แล้ว จึงเชื่อว่าจะปรับเพิ่มขึ้นสู่ระดับ Fair Value ที่ PER 6 เท่า ซึ่งจะได้มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 6.65 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ มี Upside 27%

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
ยอดขาย (ลบ)	14,994	15,781	18,552	20,567	21,848
กำไรสุทธิ (ลบ)	914	970	1,898	1,873	2,022
Norm Profit (ลบ)	1,462	1,263	1,975	1,873	2,022
Norm EPS (บาท)	0.99	0.86	1.32	1.11	1.17
PER (เท่า)	5.3	6.1	4.0	4.7	4.5
DPS (บาท)	0.30	0.52	0.64	0.54	0.57
Dividend Yield (%)	5.7	9.9	12.3	10.3	10.9
BV (บาท)	6.1	5.6	6.3	6.0	6.5
PBV (เท่า)	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันพฤหัสบดีที่ 14 กรกฎาคม พ.ศ. 2554

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.25 บาท

Fair Value: 6.65 บาท

มูลค่าตลาด : 9,224 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.11	0.96	15%
2555F	1.17	0.99	18%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กำหนดการโอนฯคอนโดใหม่

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ	ยอด Presale
1. HIVE ตากสิน	1,537	1Q54	96%
2. The Vertical อารีย์	993	2Q54	99%
3. Dcondo อ่อนนุช-สุพรรณภูมิ	926	3Q54	94%
4. Blocs 77	1,551	3Q54	81%
5. Quattro by Sansiri	4,479	4Q55	73%

ติดต่อ: ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

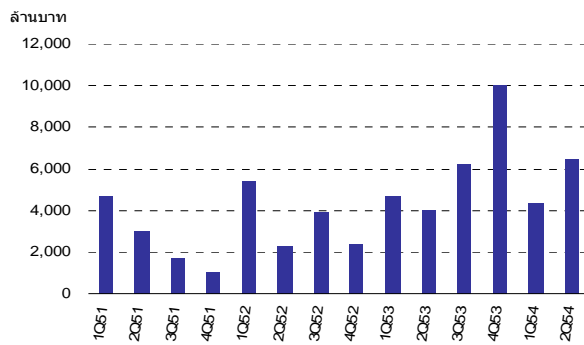
therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th

ยอด Presale รายไตรมาส



ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการผลประกอบการงวด 2Q54

Key Data (ล้านบาท)	2Q54F	1Q54	% QoQ	2Q53	% YoY	2554F	2553	% YoY
รายได้จากรูทิจหลัก	3,885	3,603	7.8%	4,141	-6.2%	20,567	18,552	10.9%
ต้นทุนขาย	2,623	2,387	9.9%	2,884	-9.0%	14,157	12,514	13.1%
กำไรขั้นต้น	1,262	1,216	3.8%	1,257	0.4%	6,410	6,038	6.2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	816	833	-2.0%	783	4.2%	3,558	3,291	8.1%
EBITDA	535	472	13.3%	572	-6.5%	3,163	3,155	0.2%
กำไรสุทธิ	270	216	25.1%	239	13.1%	1,873	1,898	-1.3%
Norm Profit	270	216	25.1%	293	-7.7%	1,873	1,975	-5.2%
Norm EPS	0.15	0.12	25.1%	0.20	-22.2%	1.11	1.32	-16.4%
Gross Margin (%)	32.5%	33.8%		30.4%		31.2%	32.5%	
Norm Profit Margin (%)	7.0%	6.0%		7.1%		9.1%	10.6%	

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2552	2553	2554F	2555F	งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2552	2553	2554F	2555F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
รายได้จากรูทิจหลัก	15,781	18,552	20,567	21,848	กำไรสุทธิ	970	1,898	1,873	2,022
ต้นทุนขาย	11,132	12,514	14,157	15,029	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,101	13,129	1,099	1,142
กำไรขั้นต้น	4,649	6,038	6,410	6,818	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	205	233	191	203
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,474	3,291	3,558	3,780	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	124	245	296	275	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการค้าเงินงาน	(11,206)	(17,867)	(3,404)	(1,291)
รายได้อื่น	148	159	103	109	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,070	(2,608)	(241)	2,077
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,200	2,660	2,659	2,873	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(20)	132	141	-
ภาษีเงินได้	951	702	803	867	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(167)	2	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(162)	(534)	117	107
รายการพิเศษอื่น ๆ	(293)	(77)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(349)	(400)	257	107
กำไรสุทธิ	953	1,881	1,856	2,006	เพิ่ม/ลด เงินกู้	652	5,002	(664)	(1,578)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,247	1,958	1,856	2,006	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	90	1,127	213
Norm EPS	0.86	1.32	1.11	1.14	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(469)	(1,392)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	5.2%	17.6%	10.9%	6.2%	ลด จ่ายปันผล	(442)	(766)	(936)	(1,011)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-13.8%	57.1%	-5.2%	8.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(259)	2,933	(473)	(2,375)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.5%	32.5%	31.2%	31.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,464	(108)	(456)	(192)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	10.6%	9.0%	9.2%	งบดุล (ล้านบาท)				
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
รายได้จากรูทิจหลัก	4,141	3,413	6,716	3,603	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,439	3,331	2,875	2,683
ต้นทุนขาย	2,884	2,260	4,385	2,387	ลูกหนี้การค้า	45	50	56	60
กำไรขั้นต้น	1,257	1,154	2,331	1,216	สินค้าคงคลัง	17,503	22,339	24,573	24,573
ค่าใช้จ่ายในการขาย	783	773	1,078	833	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,013	1,832	1,832	1,832
ดอกเบี้ยจ่าย	63	72	58	43	เงินลงทุนระยะยาว	172	48	48	48
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,161	3,093	2,976	2,870
รายได้อื่น	35	48	47	25	สินทรัพย์รวม	25,783	31,190	32,717	32,421
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	447	358	1,242	366	เจ้าหนี้การค้า	832	805	931	988
ภาษีเงินได้	159	122	189	153	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,226	5,670	2,256	686
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,267	4,272	4,272	4,272
รายการพิเศษอื่น ๆ	(54)	8	16	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,442	10,258	13,008	13,000
กำไรสุทธิ	235	244	1,068	212	หนี้สินรวม	17,532	21,743	21,205	19,685
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	289	236	1,052	212	ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,380	7,520	7,725
ยอดขาย (QoQ)	-39.1%	-17.6%	96.7%	-46.3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13	-	8
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.4%	33.8%	34.7%	33.8%	กำไรสะสม	1,951	3,082	4,019	5,030
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-79.1%	-18.4%	346.5%	-79.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,257	9,448	11,511	12,736
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(0)	0	1
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,783	31,190	32,717	32,421
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	2.58	3.93	4.90	สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14	388	385	376	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.67	0.63	0.60	0.61	Presale ระหว่างงวด	13,964	24,301	19,659	20,205
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.61	15.29	16.31	15.66	การปรับที่กรายได้จากการขาย	15,104	17,869	19,876	21,148
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.12	2.30	1.84	1.55	รายได้ค่าเช่าและบริการ	677	683	691	699
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	6.7%	5.9%	6.2%	Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.5%	32.5%	31.2%	31.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	21.4%	17.9%	16.7%	Norm Profit Margin (%)	8.0%	10.6%	9.1%	9.3%
					SG&A/Sale (%)	15.7%	17.7%	17.3%	17.3%
					Effective Tax Rate (%)	42.9%	26.2%	30.0%	30.0%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP