

ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น 3Q54 ก่อนสูงสุด 4Q54...มี Backlog ปี 2554 แล้ว 93%

วันจันทร์ที่ 22 สิงหาคม พ.ศ. 2554

▶ ปัจจุบันมียอด Presale 50% ของเป้าปี 2554...2H54 เปิด 16 โครงการใหม่

SIRI มียอด Presale ตั้งแต่ต้นปีจนถึง 14 ส.ค.54 จำนวน 1.36 หมื่นล้านบาท (เป็นแนวราบ 1 หมื่นล้านบาท) คิดเป็น 50% จากเป้าทั้งปี 2554 ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท โดยบ้านเดี่ยวเป็นสินค้าที่ขายดี โดยเฉพาะโครงการบ้านแสนสิริ สุขุมวิท67 และเศรษฐสิริ ราชพฤกษ์-จรัญ ทำให้ยอดขายปัจจุบันเท่ากับทั้งปีที่แล้วที่ 7 พันล้านบาท สำหรับแผนการเปิดโครงการใหม่ช่วง 2H54 จะมีทั้งหมด 16 โครงการ มูลค่า 2.2 หมื่นล้านบาท เป็นคอนโด 9 โครงการ ซึ่งจะเน้นทำเลต่างจังหวัดมากขึ้น อาทิ บ้านแสนคราม หัวหิน และ Dcondo ภูเก็ต ส่วนโครงการที่ถนนวิฑูจะใช้แบรนด์ Ralph Lauren เปิดขายช่วงปลายปี มูลค่า 5 พันล้านบาท ขณะนี้แนวราบจะออกสินค้าใหม่เป็นบ้านเดี่ยว 3 ชั้น ราคา 12-15 ล้านบาท/Unit เพื่อเจาะตลาดระดับบนที่ต้องการพื้นที่ใช้สอยมากขึ้น ด้านโรงงาน Precast แห่งใหม่ ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างและจะเปิด Test-Run ช่วง 1Q55 โดยมีกำลังการผลิต 150 Units/เดือน ซึ่งจะช่วยลดเวลาการก่อสร้างบ้านเดี่ยวลงเหลือ 75 วัน จากเดิม 5-6 เดือน ในวิธี Conventional

▶ ประมาณการรายได้ปี 54 ที่ 1.99 หมื่นลบ. มี Backlog รองรับแล้ว 93%

สถานะ Backlog ณ 14 ส.ค.54 มีจำนวน 2.99 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทยอยโอนไปจนถึงปี 2556 ส่วนที่จะมีกำหนดโอนในช่วง 2H54 อยู่ที่ 1.09 หมื่นล้านบาท เมื่อบวกกับที่มีการรับรู้รายได้ไปแล้วในช่วง 1H54 จะคิดเป็น 93% ของประมาณการรายได้จากการขายทั้งปี 2554 ของฝ่ายวิจัยที่ 1.99 หมื่นล้านบาท โดยทางผู้บริหารอาจมีการปรับเพิ่มเป้ารายได้ปี 2554 ขึ้น 5-10% จากเป้าเดิม 1.96 หมื่นล้านบาท เมื่อพิจารณารายได้ไตรมาสคาดว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรในงวด 3Q54 จากการโอนคอนโด 2 โครงการคือ Dcondo อ่อนนุช-สุวรรณภูมิ มูลค่า 926 ล้านบาท และ Blocs77 มูลค่า 1.55 พันล้านบาท และจะไปสูงสุดในช่วง 4Q54 เพราะเริ่มโอน Quattro by Sansiri มูลค่า 4.48 พันล้านบาท (ดังตารางด้านข้าง) ส่วนในปี 2555 คาดว่าจะเติบโตต่อเนื่อง เพราะปัจจุบันมี Backlog รองรับแล้ว 1.2 หมื่นล้านบาท หรือมีสัดส่วน 50% จากเป้าหมายของบริษัทที่วางไว้ 2.4 หมื่นล้านบาท โดยจะมีกำหนดโอนคอนโดใหม่ถึง 10 โครงการ

▶ กำหนดแตก Par 4:1 เดือนต.ค.54...คง Fair Value ที่ 6.65 บาท แนะนำ ซื้อ

SIRI มีกำหนดประชุมวันที่ 27 ก.ย.54 เพื่อลงมติแตก Par 4:1 (จาก 4.28 บาท/หุ้น เป็น 1.07 บาท/หุ้น) และคาดว่าจะปรับได้ไม่เกิน 10 ต.ค.54 ฝ่ายวิจัยคงประมาณการ และ Fair Value ที่ PER 6 เท่า ได้มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 6.65 บาท แนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.

	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)	5.4	6.3	4.1	4.9	4.6
DPS (บาท)	0.30	0.52	0.64	0.54	0.57
Dividend Yield (%)	5.6	9.6	11.9	10.1	10.6
BV (บาท)	6.1	5.6	6.3	6.0	6.5
PBV (เท่า)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.40 บาท

Fair Value: 6.65 บาท

มูลค่าตลาด : 9,488 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.11	0.96	15%
2555F	1.17	1.03	14%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กำหนดการโอนคอนโดใหม่

โครงการ	มูลค่า (ลบ)	เริ่มโอน	ยอด Presale
1. HIVE สุขุม	1,537	1Q54	100%
2. The Vertical อารีย์	993	2Q54	98%
3. Dcondo อ่อนนุช-สุวรรณภูมิ	926	3Q54	99%
4. Blocs 77	1,551	3Q54	82%
5. Quattro by Sansiri	4,479	4Q55	75%

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

✉therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

✉weerapon@asiaplus.co.th

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



ที่มา : SIRI

ที่มา : SIRI

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ธุรกิจหลัก	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	ส่วนแบ่งผลกำไรจากบ.ร่วม	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการค้าดำเนินงาน	(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)
EPS	0.66	1.27	1.11	1.17	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	90	(85)	213
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,247	1,958	1,856	2,006	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(469)	(1,392)	-	-
Norm EPS	0.86	1.32	1.11	1.17	ลดจ่ายเป็นผล	(442)	(766)	(936)	(1,011)
การเติบโตของยอดขาย	5.2%	17.6%	10.9%	6.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(259)	2,933	(1,685)	(2,375)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-13.8%	57.1%	-5.2%	8.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,464	(108)	(1,669)	(192)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.5%	32.5%	31.2%	31.2%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	10.6%	9.0%	9.2%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
ไตรมาส	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,413	6,716	3,603	4,261	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,439	3,331	1,662	1,471
ต้นทุนขาย	2,260	4,385	2,387	2,888	ลูกหนี้การค้า	45	50	56	60
กำไรขั้นต้น	1,154	2,331	1,216	1,373	สินค้าคงคลัง	17,503	22,339	24,573	24,573
ค่าใช้จ่ายในการขาย	773	1,078	833	898	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,013	1,832	1,832	1,832
ดอกเบี้ยจ่าย	72	58	43	48	เงินลงทุนระยะยาว	172	48	48	48
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	3,161	3,093	2,976	2,870
รายได้อื่น	48	47	25	40	สินทรัพย์รวม	25,783	31,190	31,504	31,209
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	358	1,242	366	468	เจ้าหนี้การค้า	832	805	931	988
ภาษีเงินได้	122	189	153	164	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,226	5,670	2,256	686
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,267	4,272	4,272	4,272
รายการพิเศษอื่น ๆ	8	16	-	12	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,442	10,258	13,008	13,000
กำไรสุทธิ	244	1,068	212	316	หนี้สินรวม	17,532	21,743	21,205	19,685
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	236	1,052	212	304	ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,380	7,381	7,586
ยอดขาย (QoQ)	-11.9%	96.8%	-46.3%	18.3%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13	(1,074)	(1,066)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.8%	34.7%	33.8%	32.2%	กำไรสะสม	1,951	3,082	4,019	5,030
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	58.7%	346.0%	-79.9%	43.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,257	9,448	10,299	11,523
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(0)	0	1
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,783	31,190	31,504	31,209
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	2.58	3.77	4.70	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	การบันทึกรายได้จากการขาย	15,104	17,869	19,876	21,148
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.12	2.30	2.06	1.71	รายได้ค่าเช่าและบริกร	677	683	691	699
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	6.7%	6.0%	6.4%	Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.5%	32.5%	31.2%	31.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	21.4%	19.0%	18.5%	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