

PER 4.6 เท่า ,PBV 0.9 เท่า, Dividend Yield 10.6% เเด่นกว่าหุ้นเล็กอื่นๆ

วันอังคารที่ 30 สิงหาคม พ.ศ. 2554

▶ กระแสอสังหาฯ ตัวเล็กแรง ไม่น่ามองข้าม SIRI ราคาถูกกว่าเชิงเปรียบเทียบ

กระแสการลงทุนในปัจจุบันเป็นที่สังเกตว่านักลงทุนให้ความสนใจกับหุ้นอสังหาฯ ขนาดเล็กเพิ่มมากขึ้น ดังนั้นเพื่อให้สอดคล้องกับกระแสดังกล่าว ฝ่ายวิจัยเห็นว่ายังมีหุ้นที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัยที่ระดับราคาหุ้นไม่สูง และยังมีอยู่ในเกณฑ์ที่ต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานมาก ซึ่งในกลุ่มนี้ SIRI ถือเป็นตัวเลือกที่ดี โดยที่ระดับราคาหุ้นปัจจุบันอยู่ที่ 5.10 บาท คิดเป็นค่า PER ณ สิ้นปี 2554 ที่ 4.6 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ประมาณ 8 เท่า และหากประเมินในเชิงเปรียบเทียบกับ Book Value ก็พบว่าอยู่ที่ระดับต่ำเพียง 0.9 เท่า ซึ่งนับเป็น 1 ในบรรดาหุ้นไม่กี่บริษัท ส่วนด้านการจ่ายเงินปันผล SIRI จ่ายเงินปันผลปีละ 1 ครั้ง โดยในงวดปี 2554 ฝ่ายวิจัยประเมินที่ 0.54 บาท คิดเป็น Dividend Yield ที่ราคาปัจจุบัน 10.6% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม และตลาดมาก สำหรับประเด็นที่มีส่วนช่วยขับเคลื่อนราคาหุ้นในช่วงเวลานี้ที่สำคัญได้แก่ การสร้าง Presale ซึ่งยอดสะสมจากต้นปี 2554 จนถึง 21 ส.ค.2554 อยู่ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท และมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นต่อเนื่องตามแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ 2H54 จะมีทั้งหมด 16 โครงการ มูลค่า 2.2 หมื่นล้านบาท เป็นคอนโด 9 โครงการ ซึ่งจะเน้นทำเลต่างจังหวัดมากขึ้น อาทิ บ้านแสนคราม หัวหิน และ Dcondo ภูเก็ต ส่วนโครงการที่ถนนวิญญูจะใช้แบรนด์ Ralph Lauren เปิดขายช่วงปลายปี มูลค่า 5 พันล้านบาท ขณะที่แนวราบจะออกสินค้าใหม่เป็นบ้านเดี่ยว 3 ชั้น ราคา 12-15 ล้านบาท/Unit

▶ Backlog 3.03 หมื่นล้านบาท ขณะที่โรง Precast ช่วยเร่งการโอนระยะยาว

SIRI อยู่ระหว่างการก่อสร้างด้านโรงงาน Precast แห่งใหม่ คาดว่าจะเปิด Test-Run ช่วง 1Q55 โดยมีกำลังการผลิต 150 Units/เดือน ซึ่งจะช่วยลดเวลาการก่อสร้างบ้านเดี่ยวลงเหลือ 75 วัน จากเดิม 5-6 เดือน การเดินทางดังกล่าวถือเป็นการขยายตัวให้ครบวงจรในแนวตั้ง โดยในระยะกลาง - ยาว จะทำให้รอบธุรกิจของ SIRI สั้นลงซึ่งเป็นผลดีต่อกระแสเงินสดและฐานะการเงิน ส่วนสถานะ Backlog ณ 21 ส.ค.54 อยู่ที่ 3.03 หมื่นล้านบาท ซึ่งกว่า 1 หมื่นล้านบาทจะถูกโอนฯ ในช่วง 2H54 โดยในงวด 3Q54 จะมีกำหนดโอนฯ คอนโด 2 โครงการคือ Dcondo อ่อนนุช-สุวรรณภูมิ มูลค่า 926 ล้านบาท และ Blocs77 มูลค่า 1.55 พันล้านบาท ส่วน 4Q54 เพราะเริ่มโอนฯ Quattro by Sansiri มูลค่า 4.48 พันล้านบาท ซึ่งน่าจะเป็นไตรมาสที่มีกำไรสูงสุดของปี

▶ คำแนะนำ ซื้อ กำหนด กำหนด Fair Value ที่ PER 6 เท่า หรือ 6.65 บาท

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการ และ Fair Value ที่ PER 6 เท่า ได้มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 6.65 บาท แนะนำ ซื้อ ส่วนกำหนดแตกพาร์ คาดจะอยู่ในช่วงกลางเดือน ต.ค.2554

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
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)	5.1	5.9	3.9	4.6	4.3
DPS (บาท)	0.30	0.52	0.64	0.54	0.57
Dividend Yield (%)	5.9	10.2	12.6	10.6	11.2
BV (บาท)	6.1	5.6	6.3	6.0	6.5
PBV (เท่า)	0.8	0.9	0.8	0.9	0.8

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.10 บาท

Fair Value: 6.65 บาท

มูลค่าตลาด : 8,960 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.11	1.00	11%
2555F	1.17	1.04	13%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กำหนดการโอนฯ คอนโดใหม่

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ	ยอด Presale
1. HIVE สกลนคร	1,537	1Q54	100%
2. The Vertical ราชวิถี	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%

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

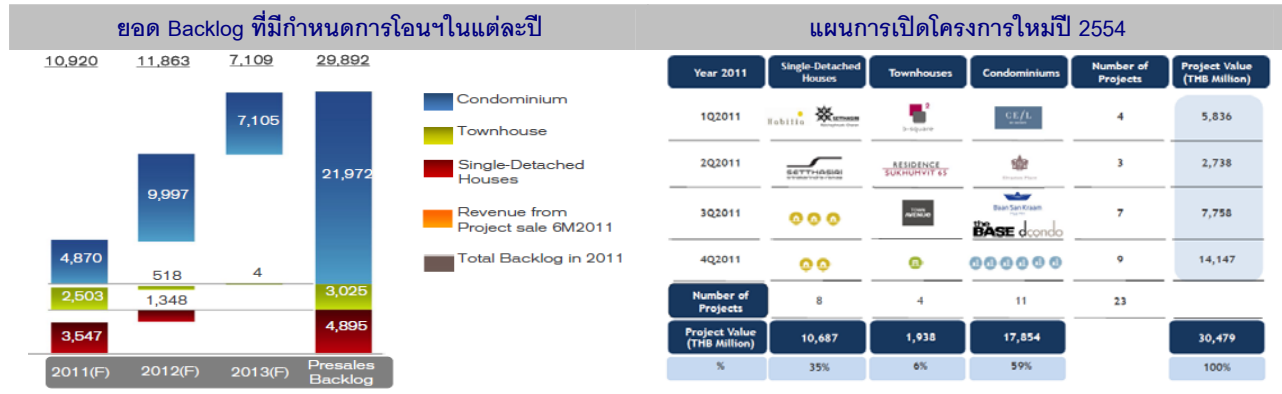
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th



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	ลด จ่ายเป็นผล	(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%	งบดุล (ล้านบาท)	2552	2553	2554F	2555F
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	10.6%	9.0%	9.2%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,439	3,331	1,662	1,471
รายได้ธุรกิจหลัก	3,413	6,716	3,603	4,261	ลูกหนี้การค้า	45	50	56	60
ต้นทุนขาย	2,260	4,385	2,387	2,888	สินค้าคงคลัง	17,503	22,339	24,573	24,573
กำไรขั้นต้น	1,154	2,331	1,216	1,373	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,013	1,832	1,832	1,832
ค่าใช้จ่ายในการขาย	773	1,078	833	898	เงินลงทุนระยะยาว	172	48	48	48
ดอกเบี้ยจ่าย	72	58	43	48	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	3,161	3,093	2,976	2,870
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	25,783	31,190	31,504	31,209
รายได้อื่น	48	47	25	40	เจ้าหนี้การค้า	832	805	931	988
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	358	1,242	366	468	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,226	5,670	2,256	686
ภาษีเงินได้	122	189	153	164	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,267	4,272	4,272	4,272
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	(0)	(0)	(0)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,442	10,258	13,008	13,000
รายการพิเศษอื่น ๆ	8	16	-	12	หนี้สินรวม	17,532	21,743	21,205	19,685
กำไรสุทธิ	244	1,068	212	316	ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,380	7,381	7,586
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	236	1,052	212	304	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13	(1,074)	(1,066)
ยอดขาย (QoQ)	-11.9%	96.8%	-46.3%	18.3%	กำไรสะสม	1,951	3,082	4,019	5,030
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.8%	34.7%	33.8%	32.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,257	9,448	10,299	11,523
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	58.7%	346.0%	-79.9%	43.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(0)	0	1
อัตราส่วนทางการเงิน	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)	2552	2553	2554F	2555F
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