

## คาด 3Q54 กำไรเติบโต...Presale และ Backlog อยู่ในเกณฑ์ดี

### ▶ ยอด Presale แข็งแกร่ง 9M54 เท่ากับ 1.76 หมื่นลบ...4Q54 เปิด 10 โครงการ

ช่วง 3Q54 Presale ของ SIRI ยังดีต่อเนื่องสวนทางกับภาพรวมอุตสาหกรรมที่ชะลอตัว โดยมี ยอดเท่ากับ 6.75 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 4% QoQ จากการเปิด 4 โครงการใหม่ เป็นแนวราบและ คอนโด อย่างละ 2 โครงการ โดยคอนโดบ้านแสนความ หัวหิน ได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้า กรุงเทพฯที่ต้องการมีบ้านพักตากอากาศ ทำให้มียอดขายระดับ 82% จากมูลค่า 1.3 พันล้านบาท ขณะที่ The Base แจ้งวัฒนะ ขายได้ 33% จากมูลค่า 2.2 พันล้านบาท ส่วน 2 คอนโดที่เปิดตัวเดือนต.ค.54 ได้แก่ Dcondo ภูเก็ต มูลค่า 626 ล้านบาท สามารถขายหมดในวันแรกที่เปิดตัว และ Dcondo จรัญฯ มียอดขายประมาณ 75% ของมูลค่า 478 ล้านบาท แสดงถึง คอนโดมีเนียมของ SIRI ยังเป็นที่ต้องการของลูกค้าทุก Segment สำหรับสินค้าแนวราบมี ยอดขายตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน 1.22 หมื่นล้านบาท ซึ่งมากกว่าทั้งปี 2553 ที่ 1.05 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้ช่วง 9M54 SIRI มียอด Presale รวมทุกสินค้าเท่ากับ 1.76 หมื่นล้านบาท จากเป้าหมายทั้งปี 2554 ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท โดยส่วนที่เหลือกว่า 9.4 พันล้านบาท ฝ่ายวิจัยเห็นว่ามีความเป็นไปได้จากช่วง 4Q54 มีแผนเปิดโครงการใหม่ถึง 10 โครงการ มูลค่ากว่า 1.45 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ปัญหาน้ำท่วม ณ ปัจจุบันยังไม่กระทบต่อโครงการที่เปิดขายของ SIRI มีเพียง 1-2 โครงการที่ถูกลำพ่วงตรวจถนนหน้าโครงการ

### ▶ คาดกำไร 3Q54 ไร่ที่ 405 ลบ. เพิ่มขึ้น 31% QoQ ก่อนไปสูงสุด 4Q54

ยอดโอนฯพร้อมบันทึกรายได้งวด 3Q54 คาดว่าจะเท่ากับ 4.7 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% QoQ ด้วยองค์ประกอบของบ้านเดี่ยว 2.1 พันล้านบาท ทาวน์เฮ้าส์ 800 ล้านบาท และคอนโด 1.8 พันล้านบาท โดยยอดโอนฯคอนโดล่าช้าออกไปเล็กน้อยจากลูกค้าบางส่วนของ Dcondo ชอน นุช-สุวรรณภูมิ และ Blocs77 ชะลอการโอนฯเพื่อรับประโยชน์จากมาตรการของภาครัฐ ขณะที่ Norm Profit Margin คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นเป็น 8.3% จาก 7.2% ในงวด 2Q54 เนื่องจากฐาน รายได้ที่เพิ่มขึ้นสูงกว่า SG&A จึงคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานงวด 3Q54 ไร่ที่ 405 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 31.3% QoQ และ 41.5% YoY ส่วนแนวโน้มงวด 4Q54 คาดว่ากำไรจะเติบโตระดับสูง เพราะเริ่มโอนฯคอนโดขนาดใหญ่คือ Quattro by Sansiri มูลค่า 4.48 พันล้านบาท ซึ่งปัจจุบัน อยู่ระหว่างการให้ลูกค้าเข้ามาตรวจห้องเพื่อรับโอนฯ

### ▶ คงประมาณการ ให้ Fair Value หลังแตก Par ที่ 1.66 บาท แนะนำ ซื้อ

SIRI มียอด Backlog สูงสุดเป็นอันดับ 2 รองจาก PS คือยอดก่อนหักยอดโอนฯ 3Q54 อยู่ที่ระดับ 3.43 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ไปจนถึงปี 2556 และในปี 2555 มีแผนจะเปิดโครงการใหม่ถึง 31 โครงการ มูลค่า 4 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะช่วยเสริมการเติบโตในระยะยาวต่อไป ฝ่ายวิจัย คงประมาณการและ Fair Value ที่ PER 6 เท่า ได้มูลค่าที่เหมาะสมหลังแตก Par เท่ากับ 1.66 บาท แนะนำ ซื้อ จากราคาปัจจุบันที่ให้ Dividend Yield กว่า 11.7%

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)	0.25	0.21	0.33	0.28	0.29
PER (เท่า)	4.7	5.4	3.5	4.2	4.0
DPS (บาท)	0.08	0.13	0.16	0.14	0.14
Dividend Yield (%)	6.5	11.2	13.9	11.7	12.3
BV (บาท)	1.52	1.40	1.58	1.49	1.63
PBV (เท่า)	0.76	0.83	0.73	0.78	0.71

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้น หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันอังคารที่ 18 ตุลาคม พ.ศ. 2554

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.16 บาท

Fair Value: 1.66 บาท

มูลค่าตลาด : 8,152 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	0.28	1.00	-72%
2555F	0.29	1.05	-72%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

### กำหนดการโอนฯคอนโดใหม่

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เงินโอนฯ	ยอด Presale
1. HIVE สกลนคร	1,537	1,054	100%
2. The Vertical ราชโอร	993	2054	92%
3. Dcondo ลานนุช-สุวรรณภูมิ	926	3Q54	100%
4. Blocs 77	1,551	3Q54	87%
5. Quattro by Sansiri	4,479	4Q55	76%

### เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

therdsak@asiaplus.co.th

### วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th

ยอด Backlog ที่มีกำหนดการโอนฯในแต่ละปี	ประมาณการกำไรงวด 3Q54					
ล้านบาท	Key Data (ล้านบาท)					
14000	3Q54F	2Q54	% QoQ	3Q53	% YoY	
12000	4,866	4,261	14.2%	3,413	42.6%	
10000	3,317	2,888	14.8%	2,260	46.8%	
8000	1,549	1,373	12.8%	1,154	34.3%	
6000	949	898	5.7%	773	22.8%	
4000	699	589	18.7%	496	40.9%	
2000	405	320	26.5%	248	63.3%	
0	405	308	31.3%	240	68.7%	
	0.23	0.18	31.3%	0.16	41.5%	
	31.8%	32.2%		33.8%		
	8.3%	7.2%		7.0%		

ที่มา : SIRI

ที่มา : SIRI

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ SIRI					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.				
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	6,819	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	205	233	191	203
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,474	3,291	3,558	3,780	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	124	245	296	275	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(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	0.28	0.29	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	0.28	0.29	ลด จ่ายปันผล	(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)				
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	1,470
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					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,783	31,190	31,504	31,209
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	2.58	3.77	4.70	Presale ระหว่างงวด	13,964	24,301	19,659	20,205
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14	388	385	376	การบันทึกรายได้จากการขาย	15,104	17,869	19,876	21,148
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.67	0.63	0.60	0.61	รายได้ค่าเช่าและบริการ	677	683	691	699
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.61	15.29	16.31	15.66	Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.5%	32.5%	31.2%	31.2%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.12	2.30	2.06	1.71	Norm Profit Margin (%)	8.0%	10.6%	9.1%	9.3%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	6.7%	6.0%	6.4%	SG&A/Sale (%)	15.7%	17.7%	17.3%	17.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	21.4%	19.0%	18.5%	Effective Tax Rate (%)	42.9%	26.2%	30.0%	30.0%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP