

ปี 2555 คาดกำไรเติบโตระดับสูง ขณะที่ PER ต่ำ จ่ายปันผลสูง

วันอังคารที่ 10 มกราคม พ.ศ. 2555

▶ **ปี 2555 มีแผนเปิด 33 โครงการใหม่เป็นอย่างน้อย หนุน Presale โตระดับสูง**

ปัจจุบันธุรกิจหลักของ SIRI คือการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้กลับสู่ภาวะปกติแล้ว และมียอดขายเล็กสัญญาณฟื้นตัวจากปัญหานำท่วมเล็กน้อย ส่วนหนึ่งเกิดจากโครงการที่ได้รับผลกระทบมีเพียง 4 จากทั้งหมด 54 โครงการเปิดขาย และการให้ความช่วยเหลือลูกบ้าน รวมถึงการซ่อมแซมฟื้นฟูเป็นไปอย่างรวดเร็ว โดยรวมทั้งปี 2554 SIRI สามารถสร้างยอดขาย Presale 2.18 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นสินค้าแนวราบ 1.62 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นคอนโดมิเนียม ซึ่งเป็นระดับที่น่าพอใจเพราะช่วง 4Q54 ต้องเลื่อนการเปิดโครงการใหม่หลายโครงการ และธุรกรรมการขายบางโครงการที่ได้รับผลกระทบต้องหยุดชั่วคราว สำหรับปี 2555 ทางบริษัทยังดำเนินกลยุทธ์เชิงรุกด้วยแผนการเปิดโครงการใหม่ 33 โครงการ มูลค่า 3.3 หมื่นล้านบาท (เป็นอย่างต่ำ) เพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวจากปี 2554 ที่ 14 โครงการ มูลค่า 1.68 หมื่นล้านบาท โดยนอกจากจะเน้นทำเลใจกลางเมืองและตามแนวรถไฟฟ้าที่เป็นจุดขาย จะยังคงขยายตลาดคอนโดไปในระดับ Low-End ภายใต้แบรนด์ Dcongo และ The Base ซึ่งที่ผ่านมาได้รับการตอบรับที่ดี รวมถึงจะพัฒนาโครงการไปยังต่างจังหวัดมากขึ้นในพื้นที่ภูเก็ต หัวหิน และเขาใหญ่ จึงจะเป็นปัจจัยขับเคลื่อนยอดขาย Presale ปี 2555 ให้เติบโตในระดับสูง

▶ **มี Backlog รองรับรายได้ปี 2555 แล้ว 1.5 หมื่นลบ. ปรับเพิ่มประมาณการ**

ยอดโอนฯพร้อมบันทึกรายได้งวด 4Q54 อยู่ที่ประมาณ 6 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นสวนทางกับตลาดอสังหาริมทรัพย์ โดยมาจากโครงการ Quattro by Sansiri ที่โอนฯได้แล้วกว่า 70% ของมูลค่า 4.56 พันล้านบาท รวมถึงสินค้าแนวราบที่กลับมาโอนฯได้เร็วกว่าคาด ส่งผลให้ประมาณการรายได้จากการขายทั้งปี 2554 ปรับเพิ่มเป็น 1.87 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 12% จากประมาณการเดิม ส่วนในด้านการป้องกันและซ่อมแซมบ้านจากน้ำท่วม ทำให้มีค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมบันทึกเข้ามาส่วนหนึ่งจากงบรวม 200 ล้านบาท แต่โดยรวม 4Q54 ยังคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานจะเป็นจุดสูงสุดของปีที่ 633 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 414 ล้านบาท ในงวด 3Q54 ส่งผลให้ทั้งปี 2554 คาดว่าจะมีกำไร 1.57 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 1% จากประมาณการเดิม สำหรับปี 2555 ฝ่ายวิจัยได้ปรับเพิ่มประมาณการรายได้จากการขายเพื่อให้สอดคล้องกับตัวเลขใหม่เป็น 2.3 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 23% YoY จากปัจจุบันมี Backlog ที่มีกำหนดโอนฯในปี 2555 ถึง 1.5 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 5.8 พันล้านบาทและคอนโด 9.2 พันล้านบาท) หรือคิดเป็น 65% ของประมาณการรายได้ ส่งผลให้ประมาณการกำไรปี 2555 จะเพิ่มเป็น 2.28 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 28.9% จากประมาณการเดิม

▶ **ยังมี PER ต่ำ 4.3 เท่า ปันผลสูง 8% คงแนะนำ ซื้อ ที่ 1.98 บาท**

แม้ว่าตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบันราคาหุ้น SIRI จะปรับขึ้นถึง 16% แต่ด้วยผลประกอบการที่คาดว่าจะเติบโตระดับสูงในปี 2555 ทำให้ PER ยังอยู่ในระดับต่ำเพียง 4.3 เท่า ซึ่งยังห่างจากคู่แข่งที่มีระดับ PER 8-10 เท่า ประกอบกับเงินปันผลที่คาดว่าจะจ่ายถึง 8% ในปี 2554 และ 11% ในปี 2555 จึงคำแนะนำ ซื้อ โดยกำหนด Fair Value ที่ PER 6 เท่า ได้มูลค่าที่เหมาะสมใหม่เท่ากับ 1.98 บาท ยังเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่ม

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
ยอดขาย (ลบ)	14,994	15,781	18,552	19,388	23,708
กำไรสุทธิ (ลบ)	914	970	1,898	1,571	2,282
Norm Profit (ลบ)	1,462	1,263	1,975	1,571	2,282
Norm EPS (บาท)	0.06	0.05	0.08	0.25	0.33
PER (เท่า)	23.2	26.8	17.2	5.6	4.3
DPS (บาท)	0.08	0.13	0.00	0.11	0.16
Dividend Yield (%)	5.3	9.2	0.0	8.0	11.3
BV (บาท)	1.52	1.40	1.58	1.47	1.62
PBV (เท่า)	0.93	1.01	0.90	0.97	0.88

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.42 บาท

Fair Value: 1.98 บาท

มูลค่าตลาด : 9,979 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	0.25	na.	na.
2555F	0.33	0.25	32%

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

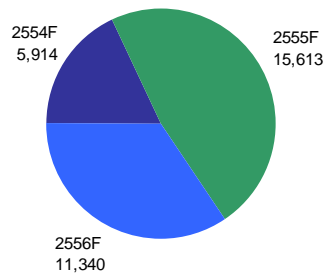
วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถรับประกันได้

ยอด Backlog ณ สิ้น 13ธ.ค.54 ที่มีกำหนดรับรู้รายได้ในแต่ละปี



ที่มา : SIRI

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	54F	55F	54F	55F
Norm Profit (ลบ.)	1,571	2,282	1,558	1,771
Norm EPS (บาท)	0.25	0.33	0.25	0.26
Fair Value PER (X)		6		6
Fair Value (บาท)		1.98		1.54
รายละเอียดประมาณการ				
Presale ระหว่างงวด	21,801	21,832	20,710	19,049
การบันทึกรายได้จากการขาย	18,697	23,009	16,632	18,942
ดอกเบี้ยจ่าย	218	203	218	202.65
Gross Margin จากการขาย	32.0%	31.5%	32.0%	31.0%
SG&A/Sale	19.0%	18.0%	17.5%	18.0%
Effective Tax Rate	30.0%	23.0%	30.0%	23.0%

ที่มา : 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	19,388	23,708	กำไรสุทธิ	970	1,898	1,571	2,282
ต้นทุนขาย	11,132	12,514	13,355	16,410	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,101	13,129	892	885
กำไรขั้นต้น	4,649	6,038	6,033	7,298	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	205	233	191	203
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,474	3,291	3,684	4,267	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	124	245	218	203	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการค้าดำเนินงาน	(11,206)	(17,867)	(3,246)	(898)
รายได้อื่น	148	159	97	119	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,070	(2,608)	(592)	2,471
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,200	2,660	2,228	2,947	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(20)	132	141	-
ภาษีเงินได้	951	702	673	682	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	1,554	2,265	เพิ่ม/ลด เงินกู้	652	5,002	(664)	(1,578)
EPS	0.16	0.32	0.25	0.33	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	90	(85)	213
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,247	1,958	1,554	2,265	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(469)	(1,392)	-	-
Norm EPS	0.21	0.33	0.25	0.33	ลด จ่ายปันผล	(442)	(766)	(785)	(1,141)
การเติบโตของยอดขาย	5.2%	17.6%	4.5%	22.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(259)	2,933	(1,535)	(2,505)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-13.8%	57.1%	-20.6%	45.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,464	(108)	(1,869)	73
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.5%	32.5%	31.1%	30.8%	งบดุล (ล้านบาท)				
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	10.6%	8.0%	9.6%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,439	3,331	1,462	1,535
รายได้ธุรกิจหลัก	6,716	3,603	4,261	4,896	ลูกหนี้การค้า	45	50	53	65
ต้นทุนขาย	4,385	2,387	2,888	3,358	สินค้าคงคลัง	17,503	22,339	24,573	24,573
กำไรขั้นต้น	2,331	1,216	1,373	1,538	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,013	1,832	1,832	1,832
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,078	833	898	923	เงินลงทุนระยะยาว	172	48	48	48
ดอกเบี้ยจ่าย	58	43	48	54	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,161	3,093	2,976	2,870
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	25,783	31,190	31,301	31,278
รายได้อื่น	47	25	40	28	เจ้าหนี้การค้า	832	805	878	1,079
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,242	366	468	589	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,226	5,670	2,256	686
ภาษีเงินได้	189	153	164	179	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,267	4,272	4,272	4,272
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,442	10,258	13,008	13,000
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	-	12	-	หนี้สินรวม	17,532	21,743	21,152	19,776
กำไรสุทธิ	1,068	212	316	410	ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,380	7,381	7,586
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,052	212	304	410	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13	(1,074)	(1,066)
ยอดขาย (QoQ)	96.8%	-46.3%	18.3%	14.9%	กำไรสะสม	1,951	3,082	3,868	5,009
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.7%	33.8%	32.2%	31.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,257	9,448	10,148	11,502
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	346.0%	-79.9%	43.5%	34.7%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(0)	0	1
อัตราส่วนทางการเงิน					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,783	31,190	31,301	31,278
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	2.58	3.77	4.64	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14	388	375	402	Presale ระหว่างงวด	13,964	24,301	21,801	21,832
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.67	0.63	0.57	0.67	การบันทึกรายได้จากการขาย	15,104	17,869	18,697	23,009
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.61	15.29	15.87	16.77	รายได้ค่าเช่าและบริการ	677	683	691	699
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.12	2.30	2.08	1.72	Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.5%	32.5%	31.1%	30.8%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	6.7%	5.0%	7.3%	Norm Profit Margin (%)	8.0%	10.6%	8.1%	9.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	21.4%	16.0%	21.1%	SG&A/Sale (%)	15.7%	17.7%	19.0%	18.0%
					Effective Tax Rate (%)	42.9%	26.2%	30.0%	23.0%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP