

ก้าวขึ้นสู่อันดับ 1 ด้านยอดขาย...มี PER ต่ำ 4.8 เท่า และ Yield 7.6%

▶ เปิด 44 โครงการใหม่ รุกต่างจังหวัด เพิ่ม Presale เป็น 3.2 หมื่นล้านบาท

ปี 2555 โดยทางบริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวน 44 โครงการ มูลค่ากว่า 4.6 หมื่นล้านบาท สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์และสูงสุดในกลุ่ม แบ่งเป็นคอนโด 19 โครงการ มูลค่า 1.9 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นสินค้าแนวราบ ซึ่งจะเห็นการขายทำเลต่างจังหวัดมากขึ้น อาทิ ภูเก็ต เชียงใหม่ เขาใหญ่ และพัทยา ขณะที่พื้นที่ในกรุงเทพฯ ต้องการขยายส่วนแบ่งทางการตลาดมากขึ้น โดยจะเพิ่มสัดส่วนสินค้าบ้านเดี่ยวระดับบนในแบรนด์นาราสิริมากขึ้น ด้านการก่อสร้างและส่งมอบได้รับสนับสนุนจากโรงงานผลิตชิ้นส่วนคอนกรีตสำเร็จรูป (Precast) แห่งใหม่ที่ล้ำลูกกา ซึ่งจะเปิดดำเนินการในเดือนมี.ค.55 โดยมีกำลังการผลิต 150 หลัง/เดือน คิดเป็นมูลค่า 600 ล้านบาท/เดือน เข้ามาลดระยะเวลาการก่อสร้างบ้านเดี่ยวลงเหลือ 75 วัน จากเดิม 5-6 เดือนในวิธี Conventional ทั้งนี้จากปัจจัยต่างๆข้างต้นน่าจะช่วยขับเคลื่อนยอดขาย Presale ปี 2555 ให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ 3.2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2.18 หมื่นล้านบาทในปี 2554 โดยในช่วง 1Q55 SIRI ต้องการสร้าง Presale ถึงระดับ 1 หมื่นล้านบาท จากการเปิด 12 โครงการ มูลค่ากว่า 1.2 หมื่นล้านบาท และการจัดงาน Sansiri Lounge ที่สยามพารากอน วันที่ 17-19 ก.พ.55 ช่วยเพิ่มยอดขายขึ้นสู่อันดับ 1 ในตลาดอสังหาริมทรัพย์

▶ ปรับเพิ่มประมาณการปี 2554-55 เพื่อสะท้อนยอดโอนฯระดับสูง

ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับเพิ่มประมาณการรายได้จากการขายปี 2554 เป็น 2.06 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% YoY เนื่องจากการโอนฯบ้านให้ลูกค้าหลังเหตุการณ์น้ำท่วมทำได้เร็วกว่าที่คาดไว้ โดยเฉพาะคอนโด Quattro by Sansiri ที่ส่งมอบได้ 3.1 พันล้านบาท จากมูลค่า 4.56 พันล้านบาท ซึ่งโครงการดังกล่าวมี Gross Margin ระดับสูงและมีฐานภาษีระดับต่ำ จึงคาดว่ากำไรจากการดำเนินงานของ SIRI ในงวด 4Q54 จะสูงถึง 954 ล้านบาท เพิ่มจาก 414 ล้านบาท ในงวด 3Q54 จะได้ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 2554 ใหม่เท่ากับ 1.89 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% จากประมาณการเดิม ส่วนในปี 2555 ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มรายได้จากการขายเป็น 2.55 หมื่นล้านบาท จากเดิม 2.3 หมื่นล้านบาท เพื่อสะท้อนแผนการเปิดโครงการใหม่ที่มีจำนวนสูงขึ้น ซึ่งยังเป็นระดับอนุรักษนิยมเมื่อเทียบกับเป้าหมายของทุกบริษัทที่ 2.7 หมื่นล้านบาท โดยปัจจุบันมี Backlog ที่มีกำหนดโอนฯในปี 2555 แล้ว 1.47 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 58% ของประมาณการ และบนสมมติฐาน Gross Margin จากการขาย 32%, SG&A/Sales 18% และ Effective Tax Rate 23% จะได้ Norm Profit Margin ที่ระดับ 10.1% เพิ่มจาก 9.6% ในปี 2554 และจะได้ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 2555 เท่ากับ 2.64 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.5% จากประมาณการเดิม

▶ คงคำแนะนำ ซื้อ ที่ PER 6 เท่า หรือ 2.25 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา SIRI มีการใช้งบทางการตลาดระดับสูงเพื่อสร้างแบรนด์ และการพัฒนาด้านลูกค้าสัมพันธ์ รวมถึงการสร้างบ้านที่ได้คุณภาพ จะค่อยๆส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของ SIRI ในด้านรายได้ ส่วนการปรับลดอัตราภาษีเงินได้ในปี 2555 ลงเหลือ 23% จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรให้ดีขึ้น ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value ที่ PER 6 เท่า ได้มูลค่าที่เหมาะสมใหม่เท่ากับ 2.25 บาท ซึ่งจากราคาปัจจุบันคิดเป็น PER เพียง 4.8 เท่า Dividend Yield 7.6% คงแนะนำซื้อ และยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่ม

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
ยอดขาย (ลบ)	14,994	15,781	18,552	21,265	26,199
กำไรสุทธิ (ลบ)	914	970	1,898	1,892	2,638
Norm Profit (ลบ)	1,462	1,263	1,975	1,892	2,638
Norm EPS (บาท)	0.25	0.21	0.33	0.27	0.37
PER (เท่า)	7.3	8.5	5.4	6.7	4.8
DPS (บาท)	0.08	0.13	0.00	0.14	0.19
Dividend Yield (%)	4.2	7.2	0.0	7.6	10.3
BV (บาท)	1.52	1.40	1.58	1.49	1.67
PBV (เท่า)	1.18	1.28	1.14	1.20	1.08

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

วันพฤหัสบดีที่ 19 มกราคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.80 บาท

Fair Value: 2.25 บาท

มูลค่าตลาด : 12,650 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	0.27	na.	na.
2555F	0.37	0.29	28%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เทิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

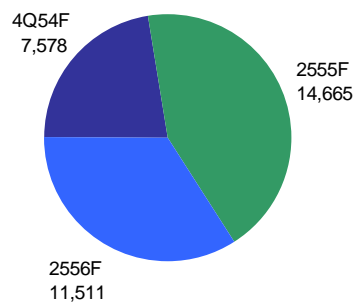
therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

weerapon@asiaplus.co.th

ยอด Backlog ณ สิ้น 17 ม.ค.55 ที่มีกำหนดรับรู้รายได้ในแต่ละปี



ที่มา : SIRI

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	54F	55F	54F	55F
Norm Profit (ลบ.)	1,892	2,638	1,571	2,282
Norm EPS (บาท)	0.27	0.37	0.25	0.33
Fair Value PER (X)	6		6	
Fair Value (บาท)	2.25		1.98	
รายละเอียดประมาณการ				
Presale ระหว่างงวด	22,749	30,544	21,801	21,832
การบันทึกรายได้จากการขาย	20,573	25,500	18,697	23,009
ดอกเบี้ยจ่าย	218	217	218	203
Gross Margin จากการขาย	33.0%	32.0%	32.0%	31.5%
SG&A/Sale	19.0%	18.0%	19.0%	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	21,265	26,199	กำไรสุทธิ	970	1,898	1,892	2,638
ต้นทุนขาย	11,132	12,514	14,425	17,989	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,101	13,129	1,030	1,005
กำไรขั้นต้น	4,649	6,038	6,839	8,211	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	205	233	191	203
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,474	3,291	4,040	4,716	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	124	245	218	217	ส่วนแบ่งกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,206)	(17,867)	(3,318)	(3,444)
รายได้อื่น	148	159	107	131	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,070	(2,608)	(205)	402
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,200	2,660	2,687	3,409	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(20)	132	141	-
ภาษีเงินได้	951	702	811	788	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	1,875	2,621	เพิ่ม/ลด เงินกู้	652	5,002	(664)	422
EPS	0.16	0.32	0.27	0.37	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	90	(85)	213
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,247	1,958	1,875	2,621	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(469)	(1,392)	-	-
Norm EPS	0.21	0.33	0.27	0.37	ลด จ่ายปันผล	(442)	(766)	(946)	(1,319)
การเติบโตของยอดขาย	5.2%	17.6%	14.6%	23.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(259)	2,933	(1,695)	(683)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-13.8%	57.1%	-4.2%	39.7%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,464	(108)	(1,643)	(175)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.5%	32.5%	32.2%	31.3%					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	10.6%	8.8%	10.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	งบดุล (ล้านบาท)	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ธุรกิจหลัก	6,716	3,603	4,261	4,896	สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ต้นทุนขาย	4,385	2,387	2,888	3,358	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,439	3,331	1,688	1,513
กำไรขั้นต้น	2,331	1,216	1,373	1,538	ลูกหนี้การค้า	45	50	58	72
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,078	833	898	923	สินค้าคงคลัง	17,503	22,339	24,573	27,030
ดอกเบี้ยจ่าย	58	43	48	54	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,013	1,832	1,832	1,832
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เงินลงทุนระยะยาว	172	48	48	48
รายได้อื่น	47	25	40	28	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,161	3,093	2,976	2,870
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,242	366	468	589	สินทรัพย์รวม	25,783	31,190	31,532	33,721
ภาษีเงินได้	189	153	164	179	เจ้าหนี้การค้า	832	805	949	1,183
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,226	5,670	2,256	2,686
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	-	12	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,267	4,272	4,272	4,272
กำไรสุทธิ	1,068	212	316	410	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,442	10,258	13,008	13,000
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,052	212	304	410	หนี้สินรวม	17,532	21,743	21,223	21,880
ยอดขาย (QoQ)	96.8%	-46.3%	18.3%	14.9%	ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,380	7,381	7,586
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.7%	33.8%	32.2%	31.4%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13	(1,074)	(1,066)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	346.0%	-79.9%	43.5%	34.7%	กำไรสะสม	1,951	3,082	4,028	5,347
อัตราส่วนทางการเงิน					ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,257	9,448	10,309	11,841
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(0)	0	1
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	2.58	3.77	3.74	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,783	31,190	31,532	33,721
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14	388	391	403					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.67	0.63	0.61	0.70	สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.61	15.29	16.46	16.88	สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.12	2.30	2.06	1.85	Presale ระหว่างงวด	13,964	24,301	22,749	30,544
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	6.7%	6.0%	8.1%	การบันทึกรายได้จากการขาย	15,104	17,869	20,573	25,500
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	21.4%	19.2%	23.8%	รายได้ค่าเช่าและบริการ	677	683	691	699
					Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.5%	32.5%	32.2%	31.3%
					Norm Profit Margin (%)	8.0%	10.6%	8.9%	10.1%
					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