

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

วันจันทร์ที่ 30 มกราคม พ.ศ. 2555

▶ เปิด 44 โครงการใหม่ รุกต่างจังหวัด เพิ่ม Presale เป็น 3.2 หมื่นล้านบาท

ปี 2555 SIRI มีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวน 44 โครงการ มูลค่ากว่า 4.6 หมื่นล้านบาท สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์และสูงสุดในอุตสาหกรรม แบ่งเป็นคอนโด 19 โครงการ มูลค่า 1.9 หมื่นล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นสินค้าแนวราบ ซึ่งจะเห็นการขายทำเลต่างจังหวัดมากขึ้น อาทิ ภูเก็ต เชียงใหม่ เขาใหญ่ และพญา 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 โครงการใหม่ มูลค่ากว่า 1.2 หมื่นล้านบาท และการจัดงาน Sansiri Lounge ที่สยามพารากอน วันที่ 17-19 ก.พ.55 ช่วยเพิ่มยอดขายขึ้นสู่อันดับ 1 ในตลาดอสังหาฯ

▶ ปี 2555 คาดกำไรเติบโต 39%YoY ด้วย Norm Profit Margin 10.1%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์รายได้จากการขายปี 2555 ไว้ที่ 2.55 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 24% YoY ซึ่งยังเป็นระดับอนุรักษ์นิยมเมื่อเทียบกับเป้าหมายของผู้บริหารที่ 2.7 หมื่นล้านบาท โดยปัจจุบันมี Backlog ที่มีกำหนดโอนในปี 2555 แล้ว 1.47 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 58% ของประมาณการรายได้ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นคอนโดที่มีกำหนดก่อสร้างเสร็จถึง 10 โครงการใหม่ ส่วนที่เหลือจะเป็นการขายพร้อมโอนสติกโครงการเดิม รวมถึงโครงการแนวราบที่จะเปิดตัวในปีนี้ระดับสูงสำหรับประสิทธิภาพการทำกำไรจะได้รับแรงกดดันจากต้นทุนวัตถุดิบก่อสร้างและค่าแรงที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น จึงคาดว่า Gross Margin จากการขายจะลดลงเหลือ 32% จาก 33% ในปี 2554 ขณะที่ SG&A/Sales คาดว่าคงจะยังอยู่ในระดับสูง 18% จากแผนการเปิดโครงการเชิงรุกระหว่างปี แต่จะได้รับบอริ่งจากการปรับลดอัตราภาษีเงินได้บุคคลเหลือ 23% ส่งผลให้ Norm Profit Margin ปี 2555 ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 10.1% จาก 9.6% ในปี 2554 และจะได้ประมาณการกำไรจากการดำเนินงานปี 2555 เท่ากับ 2.64 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 39.4% YoY

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

ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา SIRI มีการแข็งบทางการตลาดระดับสูงเพื่อสร้างแบรนด์ และการพัฒนาด้านลูกค้าสัมพันธ์ รวมถึงการสร้างบ้านที่ได้คุณภาพ ซึ่งแนวทางดังกล่าวจะส่งผลบวกต่อผลประกอบการของ SIRI ในระยะยาว ส่วนการปรับลดอัตราภาษีเงินได้ในปี 2555 ลงเหลือ 23% และ 20% ในปี 2556 จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการทำกำไรให้ดีขึ้น ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair Value ที่ PER 6 เท่า ได้มูลค่าที่เหมาะสมใหม่เท่ากับ 2.25 บาท โดยราคาปัจจุบันคิดเป็น PER เพียง 4.8 เท่า Dividend Yield 7.6% คงแนะนำซื้อ และยังคงเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่ม

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
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)	7.2	8.4	5.3	6.6	4.7
DPS (บาท)	0.08	0.13	0.00*	0.14	0.19
Dividend Yield (%)	4.2	7.3	0.0	7.7	10.5
BV (บาท)	1.52	1.40	1.58	1.49	1.67
PBV (เท่า)	1.16	1.26	1.12	1.18	1.06

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

* ปี 2553 จ่ายหุ้นปันผลในสัดส่วน 6:1

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

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 1.77 บาท

Fair Value: 2.25 บาท

มูลค่าตลาด : 12,439 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

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

✉therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

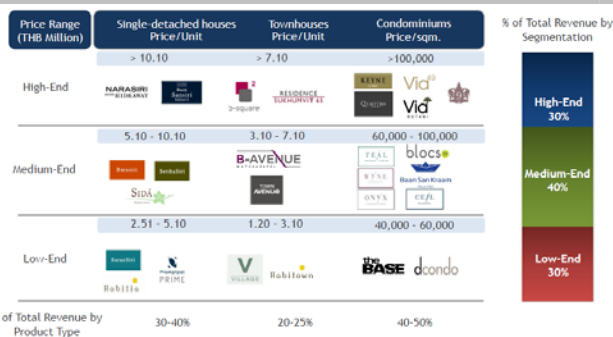
✉weerapon@asiaplus.co.th

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	% QoQ	% YoY	9M54	9M53	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,800	3,876	2,297	6,716	3,603	4,261	4,896	14.9%	113.2%	12,761	12,972	-1.6%
ต้นทุนขาย	4,556	2,770	1,585	4,385	2,387	2,888	3,358	16.3%	111.9%	8,633	8,911	-3.1%
กำไรขั้นต้น	2,244	1,106	712	2,331	1,216	1,373	1,538	12.0%	115.9%	4,128	4,062	1.6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	603	771	742	1,078	833	898	923	2.8%	24.4%	2,654	2,116	25.4%
EBITDA	1,717	432	85	1,373	472	589	715	21.4%	739.5%	1,776	2,234	-20.5%
กำไรสุทธิ	1,341	99	(163)	1,072	216	320	414	29.3%	n.a.	950	1,278	-25.6%
Norm Profit	1,388	153	(171)	1,057	216	308	414	34.2%	n.a.	938	1,370	-31.5%
Norm EPS	0.80	0.10	(0.12)	0.70	0.03	0.04	0.06	33.9%	n.a.	0.13	0.19	-29.0%
Gross Margin (%)	33.0%	28.5%	31.0%	34.7%	33.8%	32.2%	31.4%			32.3%	31.3%	
Norm Profit Margin (%)	20.4%	3.9%	-7.4%	15.7%	6.0%	7.2%	8.5%			7.4%	10.6%	

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ประเภทสินค้าในแบรนด์ต่างๆของ SIRI



ที่มา : SIRI

แผนการเปิดโครงการใหม่ปี 2555

Year 2012	Single-Detached Houses	Townhouses	Condominiums	Number of Projects	Project Value (THB Million)
1Q2012	3	1	1	12	14,186
2Q2012	3	1	1	8	7,197
3Q2012	3	2	2	16	15,686
4Q2012	3	2	2	8	8,758
Number of Projects	15	10	19	44	
Project Value (THB Million)	20,096	6,551	19,180		45,827
%	44	14	42		100

ที่มา : SIRI

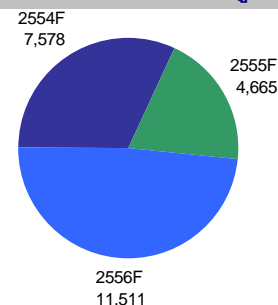
ยอด Presale รายปี แยกรายสินค้า

	2009		2010		2011	
	Value (MB)	%	Value (MB)	%	Value (MB)	%
Single Houses	4,979	36	6,962	28	9,387	43
Townhouses	2,670	19	3,548	14	4,200	19
Condominiums	6,315	45	14,486	58	8,204	38
Grand Total	13,964	100	24,995	100	21,792	100

Unit : THB Million

ที่มา : SIRI

ยอด Backlog ณ 17ม.ค.55 ที่มีกำหนดรับรู้รายได้ในแต่ละปี



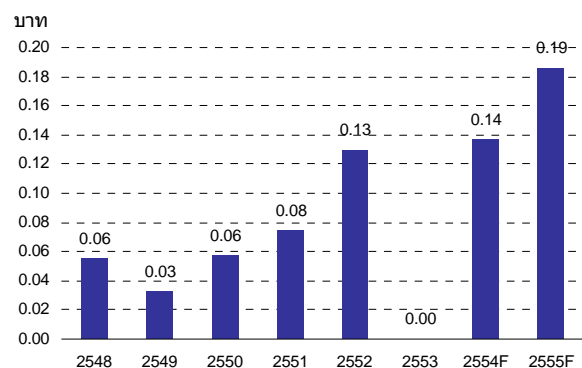
ที่มา : SIRI

กำหนดการโอนฯคอนโดมิเนียมรายโครงการ

Project Name	Target Transfer Start	Estimated Transferred (MB)		
		2011	2012	2013
1 39 by Sansiri	4Q10	28	-	-
2 HIVE Taksin	1Q11	83	4	-
3 The Vertical Aree	2Q11	206	6	-
4 Dcondo Onnuch-Suvarnabhumi	3Q11	262	21	-
5 Blocs 77	3Q11	669	321	-
6 Quattro by Sansiri	4Q11	3,093	702	-
7 Dcondo Ramindra	4Q11	187	850	1
8 Dcondo Ramkamhang	1Q12	-	1,686	-
9 Via 49	2Q12	-	597	-
10 WYNE Sukhumvit	3Q12	-	785	-
11 Via BOTANI	3Q12	-	667	10
12 TEAL Sathorn-Taksin	4Q12	-	769	592
13 The Base	4Q12	-	613	1,836
14 KEYNE by Sansiri	4Q12	-	1,281	442
15 Dcondo Charun-Bangkok	4Q12	-	306	221
16 CEIL by Sansiri	4Q12	-	374	791
17 Dcondo Kathu	4Q12	-	62	565
18 PYNE by Sansiri	1Q13	-	-	2,048
19 Baan Sankraam	1Q13	-	-	1,423
20 OHYX Phaholyothin	2Q13	-	-	2,306
21 The Base Changwattana	3Q13	-	-	1,051
Total		4,528	9,044	11,286

ที่มา : SIRI

ประมาณการเงินปันผล



ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ธุรกิจหลัก	15,781	18,552	21,265	26,199					
ต้นทุนขาย	11,132	12,514	14,425	17,989	กำไรสุทธิ	970	1,898	1,892	2,638
กำไรขั้นต้น	4,649	6,038	6,839	8,211	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,101	13,129	1,030	1,005
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,474	3,291	4,040	4,716	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	205	233	191	203
ดอกเบี้ยจ่าย	124	245	218	217	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	148	159	107	131	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(11,206)	(17,867)	(3,318)	(3,444)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,200	2,660	2,687	3,409	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,070	(2,608)	(205)	402
ภาษีเงินได้	951	702	811	788	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(20)	132	141	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(167)	2	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(293)	(77)	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(162)	(534)	117	107
กำไรสุทธิ	953	1,881	1,875	2,621	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(349)	(400)	257	107
EPS	0.16	0.32	0.27	0.37	เพิ่ม/ลด เงินกู้	652	5,002	(664)	422
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,247	1,958	1,875	2,621	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	90	(85)	213
Norm EPS	0.21	0.33	0.27	0.37	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(469)	(1,392)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	5.2%	17.6%	14.6%	23.2%	ลด จ่ายปันผล	(442)	(766)	(946)	(1,319)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-13.8%	57.1%	-4.2%	39.7%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	(259)	2,933	(1,695)	(683)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.5%	32.5%	32.2%	31.3%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,464	(108)	(1,643)	(175)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	10.6%	8.8%	10.0%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)					งบดุล (ส่วนบาท)				
	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
รายได้ธุรกิจหลัก	6,716	3,603	4,261	4,896	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,439	3,331	1,688	1,513
ต้นทุนขาย	4,385	2,387	2,888	3,358	ลูกหนี้การค้า	45	50	58	72
กำไรขั้นต้น	2,331	1,216	1,373	1,538	สินค้าคงคลัง	17,503	22,339	24,573	27,030
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,078	833	898	923	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,013	1,832	1,832	1,832
ดอกเบี้ยจ่าย	58	43	48	54	เงินลงทุนระยะยาว	172	48	48	48
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,161	3,093	2,976	2,870
รายได้อื่น	47	25	40	28	สินทรัพย์รวม	25,783	31,190	31,532	33,721
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,242	366	468	589	เจ้าหนี้การค้า	832	805	949	1,183
ภาษีเงินได้	189	153	164	179	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,226	5,670	2,256	2,686
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,267	4,272	4,272	4,272
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	-	12	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,442	10,258	13,008	13,000
กำไรสุทธิ	1,068	212	316	410	หนี้สินรวม	17,532	21,743	21,223	21,880
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,052	212	304	410	ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,380	7,381	7,586
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13	(1,074)	(1,066)
					กำไรสะสม	1,951	3,082	4,028	5,347
ยอดขาย (QoQ)	96.8%	-46.3%	18.3%	14.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	8,257	9,448	10,309	11,841
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	34.7%	33.8%	32.2%	31.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(0)	0	1
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	346.0%	-79.9%	43.5%	34.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	25,783	31,190	31,532	33,721
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	2.58	3.77	3.74	Presale ระหว่างงวด	13,964	24,301	22,749	30,544
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14	388	391	403	การบันทึกรายได้จากการขาย	15,104	17,869	20,573	25,500
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.67	0.63	0.61	0.70	รายได้ค่าเช่าและบริการ	677	683	691	699
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.61	15.29	16.46	16.88	Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.5%	32.5%	32.2%	31.3%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.12	2.30	2.06	1.85	Norm Profit Margin (%)	8.0%	10.6%	8.9%	10.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	6.7%	6.0%	8.1%	SG&A/Sale (%)	15.7%	17.7%	19.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	21.4%	19.2%	23.8%	Effective Tax Rate (%)	42.9%	26.2%	30.0%	23.0%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP