

บมจ. แอสสิริ (SIRI)

ชื่อ (มูลค่าพื้นฐาน 2.98 บาท)

ถูกอย่างไม่น่าเชื่อ!!!

ราคาปิด 1.95 บาท

ด้วยจุดแข็งของแบรนด์ ยอดขายที่ดีมากนับจากต้นปี และความสามารถในการทำกำไรที่แข็งแกร่ง ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปี 55-56 ขึ้นอีก 24.4% และ 19.1% ตามลำดับ หลังจากรวมผลกระทบการใช้สิทธิวอร์แรนท์ระหว่างปี 55-58 แล้ว SIRI สมควรจะซื้อขายในระดับใกล้เคียงกับกลุ่ม เราได้มูลค่าใหม่ที่ 2.98 บาท อิงกับ PER 9 เท่า (เท่ากับ SPALI แต่ต่ำกว่า 10.3 เท่าของ AP) แนะนำ ซื้อ

กำไรเติบโต 6.2%YoY ใน 4Q54....ดีกว่าประมาณการถึง 30%

SIRI มีกำไรสุทธิ 2 พันล้านบาทในปี 54 เพิ่มขึ้น 6.2%YoY แม้ได้รับผลกระทบจากภาวะน้ำท่วมใน 4Q54 โดยรายได้ใน 4Q54 ยังขยายตัวถึง 73.2%YoY จากการโอนอาคารชุด (The Ouattro) ซึ่งเป็นไปตามคาด

...แต่อัตรากำไรดีกว่าคาดมาก

อัตรากำไรขั้นต้นของ SIRI ใน 4Q54 ดีกว่าคาดมาก โดยทำได้ถึง 37.6% เพิ่มขึ้นจาก 31.9% ใน 3Q54 ยิ่งไปกว่านั้น อัตรากำไรขั้นต้นก็ลดลงเหลือเพียง 21.5% เพราะภาษีจ่ายของอาคารชุดที่โอนในไตรมาสนี้ (The Ouattro และ Bloc 77) ส่วนใหญ่บันทึกไปแล้วในช่วงเวลาการก่อสร้าง (ตามร้อยละของงานที่เสร็จ)

จ่ายเงินปันผล 0.14 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนสูงถึง 7.4%

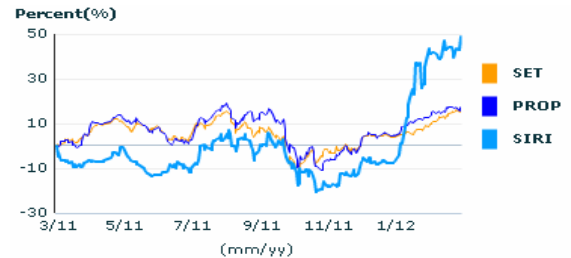
คณะกรรมการบริษัทมีมติอนุมัติจ่ายปันผล สำหรับผลประกอบการปี 54 ในอัตรา 0.14 บาท/หุ้น XD วันที่ 14 มี.ค. และชำระเงินวันที่ 16 พ.ค. คิดเป็นอัตราผลตอบแทนสูงถึง 7.4%

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร และรวมผลกระทบการใช้สิทธิวอร์แรนท์

นอกจากยอดขายแข็งแกร่ง (8.5 พันล้านบาทนับจากต้นปี จากเป้า 1.1 หมื่นล้านบาทใน 1Q55) SIRI ยังผลักดันความสามารถในการทำกำไรให้ขึ้นมาอยู่ระดับเดียวกับมาตรฐานตลาด ดังนั้น เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไร 24.4% และ 19.9% ในปี 55-56 ตามลำดับ ซึ่งได้รวมการปรับประมาณการรายได้เพิ่ม 9.5% เป็น 2.6 หมื่นล้านบาท (ผู้บริหารตั้งเป้า 2.8 หมื่นล้านบาท) และเพิ่มอัตรากำไรจากการดำเนินงาน 0.80% ไปด้วย นอกจากนี้ เราสมมติให้มีการใช้สิทธิวอร์แรนท์ในอัตรา 25% ต่อปี ระหว่างปี 55-58 ซึ่งส่งผลให้กำไรต่อหุ้นลดลง 13.7% ในปี 55

Financial and Valuation

| FY Ended 31 Dec | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenues (Btm) | 15,824 | 18,596 | 20,542 | 26,063 | 29,616 |
| Net profit (Btm) | 970 | 1,898 | 2,016 | 2,838 | 3,401 |
| EPS (Bt) | 0.16 | 0.32 | 0.27 | 0.33 | 0.35 |
| EPS growth (%) | 6.1 | 93.5 | -16.1 | 23.8 | 7.0 |
| Dividend (Bt) | 0.13 | 0.15 | 0.14 | 0.17 | 0.18 |
| BV (Bt) | 1.4 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.7 |
| FY Ended 31 Dec | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
| PER (x) | 11.5 | 6.0 | 7.1 | 5.7 | 5.4 |
| EV/EBITDA (x) | 7.6 | 7.8 | 9.6 | 8.1 | 7.4 |
| PBV (x) | 1.4 | 1.2 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| Dividend yield (%) | 6.8 | 8.1 | 7.4 | 8.7 | 9.3 |
| ROE (%) | 11.3 | 21.4 | 19.4 | 22.5 | 22.3 |
| Net gearing (%) | 0.86 | 1.28 | 1.36 | 1.23 | 0.99 |



Stock Performance (%)

| | 1M | 3M | 12M |
|-----------------|------|-------|-------|
| Absolute | 57.3 | -63.2 | -66.1 |
| Relative to SET | 48.7 | -67.0 | -70.3 |

ข้อมูลพื้นฐาน

| | | | |
|--|----------------------|--|--|
| หมวด | พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ | | |
| ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท) | 7,098.90 | | |
| ราคาพาร์ (บาท) | 1.07 | | |
| มูลค่าตลาด (พันล้านบาท / ล้านดอลลาร์) | 14/456 | | |
| เพดานที่ต่างชาติถือได้ / ต่างชาติถือ (%) | 39.00/17.59 | | |
| ราคาสูงสุด / ต่ำสุด ใน 52 สัปดาห์ (บาท) | 1.99/1.02 | | |
| ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น) | 35,830.90 | | |
| NVDR (%) | 13.38 | | |
| Estimated free float (%) | 45.60 | | |
| ค่าเบต้า | 0.89 | | |

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (02/09/2554)

| | |
|------------------------------|--------|
| บริษัท ที.เอส. สตาร์ จำกัด | 18.06% |
| บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด | 16.79% |
| CHASE NOMINEES LIMITED 42 | 7.44% |

| | FY12 | FY13 |
|------------------------|------|-------|
| Consensus EPS (Bt) | 0.33 | 0.36 |
| KT ZMICO vs. consensus | 0.0% | -2.8% |

ลักษณะธุรกิจ

ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

CGR 2011



พลสิทธิ์ ดัชนีพูนเกียรติ, no. 18246

วารภรณ์ วิบูลคณารักษ์, no. 2482

warapornw@ktzmico.com

02-624-6273

| Flash Results | SIRI | | | | | QoQ% | YoY% |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (Btm) | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 | | |
| Sales Revenue | 4474 | 3614 | 4272 | 4907 | 7749 | 57.9 | 73.2 |
| Cost of Goods Sold | 2,915 | 2,394 | 2,895 | 3,364 | 4,857 | 44.4 | 66.6 |
| Gross Profit | 1,559 | 1,221 | 1,378 | 1,542 | 2,892 | 87.5 | 85.5 |
| Selling Expenses | 627 | 422 | 420 | 467 | 803 | 71.9 | 28.1 |
| Admin Expenses | 304 | 411 | 478 | 456 | 709 | 55.5 | 133.5 |
| Net Result of Inv.of Asso. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | n.a. | n.a. |
| Interest Expenses | 58 | 43 | 48 | 54 | 78 | 43.3 | 33.7 |
| Other Income | 39 | 23 | 44 | 24 | 20 | -16.0 | -48.0 |
| Interest Income | 9 | 2 | 8 | 4 | 13 | 212.2 | 45.9 |
| Net Profit before Tax | 419 | 370 | 483 | 593 | 1,335 | 125.2 | 218.7 |
| Income Tax from Operations | 189 | 153 | 164 | 179 | 283 | 58.4 | 49.5 |
| Net Profit before M.I. | 230 | 216 | 320 | 414 | 1,052 | 154.0 | 358.3 |
| Net (Profit) Loss of M.I. | (0) | (0) | (0) | (0) | 0 | n.a. | n.a. |
| Net Profit before Extra. Items | 229 | 216 | 320 | 414 | 1,052 | 154.1 | 358.9 |
| Net Profit | 227 | 224 | 320 | 414 | 1058 | 155.6 | 365.8 |
| EPS | 0.04 | 0.04 | 0.05 | 0.06 | 0.15 | 155.6 | 293.7 |
| EBITDA | 1001 | 874 | 1003 | 1151 | 2132 | 85.3 | 113.0 |
| Gross Margin (%) | 35.9 | 34.3 | 32.7 | 31.9 | 37.6 | | |
| S&A Expenses (% of Total Rev.) | 25.6 | 23.0 | 21.0 | 18.8 | 19.5 | | |
| Income Tax (% of EBT - Net Result) | 49.8 | 44.3 | 37.2 | 31.4 | 21.5 | | |
| Net Profit Margin (%) | 5.1 | 6.2 | 7.5 | 8.4 | 13.6 | | |

| CONSOLIDATED INCOME STATEMENT (Btm) | 12M11 | 12M10 | Chg. (%) |
|--|--------------|--------------|-----------------|
| Sales Revenue | 20,542 | 18,596 | 10.5 |
| Cost of Goods Sold | 13,509 | 12,521 | 7.9 |
| Gross Profit | 7,032 | 6,074 | 15.8 |
| Selling Expenses | 2,112 | 1,706 | 23.8 |
| Admin Expenses | 2,054 | 1,335 | 53.9 |
| Net Result of Inv.of Asso. | 0 | 0 | n.a. |
| Interest Expenses | 222 | 245 | (9.3) |
| Other Income | 112 | 136 | (18.0) |
| Interest Income | 26 | 23 | 11.2 |
| Net Profit before Tax | 2,781 | 2,620 | 6.2 |
| Income Tax from Operations | 779 | 702 | 10.9 |
| Net Profit before M.I. | 2,003 | 1,918 | 4.4 |
| Net (Profit) Loss of M.I. | (1) | (0) | n.a. |
| Net Profit before Extra. Items | 2,002 | 1,918 | 4.4 |
| Net Profit | 2,015 | 1,898 | 6.2 |
| EPS | 0.29 | 0.32 | (10.2) |
| EBITDA | 5,160 | 4,601 | 12.2 |
| Gross Margin (%) | 34.2 | 32.7 | |
| S&A Expenses (% of Total Rev.) | 10.3 | 9.2 | |
| Income Tax (% of EBT - Net Result) | 29.2 | 28.3 | |
| Net Profit Margin (%) | 9.8 | 10.2 | |

| CONSOLIDATED BALANCE SHEET (Bt, m) | 4Q10 | 1Q11 | 2Q11 | 3Q11 | 4Q11 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Current Assets | 27694 | 28111 | 29461 | 32278 | 32293 |
| Total Assets | 31,190 | 31,594 | 32,864 | 35,783 | 36,238 |
| Current Liabilities | 10,747 | 11,903 | 13,513 | 15,535 | 14,868 |
| Total Liabilities | 21,743 | 21,871 | 22,991 | 25,477 | 24,860 |
| Total Equity | 9,448 | 9,723 | 9,872 | 10,306 | 11,377 |
| Minority Interests in Sub. | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A/R Turnover (Days) | 0.6 | 2.0 | 0.8 | 0.9 | 0.5 |
| Inventory Turnover (Days) | 310.2 | 701.2 | 361.0 | 394.0 | 385.8 |
| A/P Turnover (Days) | 13.9 | 33.0 | 22.7 | 22.1 | 14.3 |
| Debt to Equity (Times) | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 2.5 | 2.2 |
| Return on Avg. Asset (%) | 9.2 | 2.7 | 8.9 | 8.6 | 10.4 |
| Return on Avg. Equity (%) | 29.6 | 7.9 | 27.2 | 26.9 | 33.6 |

Financial tables

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E |
|---|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| PROFIT & LOSS (Btm) | | | | | |
| Revenues | 15,824 | 18,596 | 20,542 | 26,063 | 29,616 |
| Cost of sales and service | 11,158 | 12,541 | 13,509 | 17,278 | 19,717 |
| Gross profit | 4,666 | 6,055 | 7,032 | 8,785 | 9,899 |
| SG&A | 2,474 | 3,291 | 4,166 | 4,952 | 5,479 |
| EBITDA | 2,397 | 2,996 | 3,106 | 4,114 | 4,671 |
| Depreciation & amortization | 205 | 233 | 240 | 281 | 251 |
| EBIT | 2,192 | 2,763 | 2,867 | 3,833 | 4,420 |
| Interest expense | 124 | 245 | 222 | 286 | 308 |
| Equity earnings | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Other income / exp. | (145) | 82 | 150 | 138 | 140 |
| EBT | 1,923 | 2,600 | 2,794 | 3,685 | 4,252 |
| Corporate tax | 951 | 702 | 779 | 848 | 850 |
| Minority interests | (2) | (0) | 1 | 0 | 0 |
| Net profit | 970 | 1,898 | 2,016 | 2,838 | 3,401 |
| Reported EPS | 0.16 | 0.32 | 0.27 | 0.33 | 0.35 |
| Fully diluted EPS | 0.16 | 0.32 | 0.27 | 0.24 | 0.29 |
| Core net profit | 970 | 1,898 | 2,016 | 2,838 | 3,401 |
| Core EPS | 0.16 | 0.32 | 0.27 | 0.33 | 0.35 |
| Dividend (Bt) | 0.13 | 0.15 | 0.14 | 0.17 | 0.18 |
| BALANCE SHEET (Btm) | | | | | |
| Cash and equivalents | 3,439 | 3,331 | 2,863 | 3,526 | 2,201 |
| Inventories | 17,503 | 22,339 | 25,616 | 30,787 | 33,295 |
| PP&E-net | 999 | 1,390 | 1,881 | 1,649 | 1,449 |
| Other assets | 3,841 | 4,130 | 5,877 | 5,197 | 5,210 |
| Total assets | 25,783 | 31,190 | 36,238 | 41,161 | 42,155 |
| ST debt & current portion | 6,074 | 5,207 | 9,079 | 7,695 | 7,695 |
| Long-term debt | 4,442 | 10,258 | 9,274 | 12,829 | 10,884 |
| Total liabilities | 17,532 | 21,743 | 24,860 | 27,301 | 25,532 |
| Minority interests | (6) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| Shareholder equity | 8,251 | 9,448 | 11,378 | 13,859 | 16,623 |
| Total liab. & shareholder equity | 25,783 | 31,190 | 36,238 | 41,161 | 42,155 |
| CASH FLOW (Btm) | | | | | |
| Net income | 1,923 | 2,600 | 2,781 | 3,685 | 4,252 |
| Depreciation & amortization | 205 | 233 | 240 | 281 | 251 |
| Change in working capital | 2,643 | (4,800) | (5,341) | (4,920) | (2,345) |
| FX, non-cash adjustment & others | (2,730) | (640) | 1 | 0 | 0 |
| Cash flow from operations | 2,041 | (2,608) | (2,319) | (954) | 2,157 |
| Capex (Invest)/Divest | (456) | (390) | (491) | 231 | 201 |
| Others | 99 | (10) | 32 | 701 | 0 |
| Cash flow from investing | (358) | (400) | (460) | 932 | 201 |
| Debt financing (repayment) | 1,497 | 5,411 | 3,424 | 2,169 | (1,945) |
| Equity financing | (0) | 85 | 1,705 | 1,063 | 1,063 |
| Dividend payment | (725) | (766) | (1,057) | (1,419) | (1,701) |
| Others | (1,031) | (1,797) | (1,110) | (1,338) | (1,244) |
| Cash flow from financing | (259) | 2,933 | 2,962 | 475 | (3,827) |
| Net change in cash | 1,425 | (75) | 183 | 454 | (1,468) |
| Free cash flow | 1,584 | -2,998 | -2,811 | -722 | 2,358 |
| FCF per share (Bt) | 0.27 | -0.50 | -0.37 | -0.08 | 0.25 |
| PROFITABILITY | | | | | |
| Revenue growth (%) | 5.2 | 17.5 | 10.5 | 26.9 | 13.6 |
| EBITDA growth (%) | 2.3 | 25.0 | 3.7 | 32.5 | 13.5 |
| EPS growth (%) | 6.1 | 93.5 | (16.1) | 23.8 | 7.0 |
| Gross margin (%) | 29.5 | 32.6 | 34.2 | 33.7 | 33.4 |
| EBITDA margin (%) | 15.1 | 16.1 | 15.1 | 15.8 | 15.8 |
| Operating margin (%) | 13.9 | 14.9 | 14.0 | 14.7 | 14.9 |
| Net margin (%) | 6.1 | 10.2 | 9.8 | 10.9 | 11.5 |
| Core profit margin (%) | 6.1 | 10.2 | 9.8 | 10.9 | 11.5 |
| Effective tax rate (%) | 49.5 | 27.0 | 27.9 | 23.0 | 20.0 |

Source: Company, KT ZMICO Research

DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทฯอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำสำหรับหุ้น

ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ซื้อเก็งกำไร: คาดให้ผลตอบแทนรวม 10% หรือมากกว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

ทยอยขายทำกำไร: คาดให้ผลตอบแทนรวมมากกว่า 10% ภายในระยะ 3 เดือนข้างหน้า; ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานไปมากแล้ว

ซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว: คาดผลตอบแทนรวมติดลบไม่เกินกว่า 10% ในช่วงระยะเวลา 3 เดือนข้างหน้า ขณะที่คาดว่าจะมีพัฒนาการเชิงบวกในระยะกลาง-ยาว

ขาย: คาดให้ผลตอบแทนติดลบ 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า