

วันจันทร์ที่ 20 สิงหาคม พ.ศ. 2561

SIRI

แนะนำ : ชื่อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	1.64
ราคาเป้าหมาย (บาท):	1.73
Upside	5.7%
Dividend Yield	7.3%
Total Return	13.0%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	24,375

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2561F	0.17	0.19	-11%
2562F	0.18	0.21	-14%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic.: = ประกาศเจตนารมณ์

ແສນສີຣີ

เด่นสุดที่เงินปันผล 7.3%

ปรับกำไรปีนับจากเดิม 11% สหกรณ์ปรับลดส่วนแบ่งกำไรหลังรวม JV กับ Tokyu และเพิ่ม SG&A จากเปิดโครงการใหม่และค่าคอมมิชชั่นเพิ่ม โดยกำไร 2H61 จะสูงขึ้น 1H61 ให้นำหนักไปที่ 4Q61 สูงสุดของปี จากโอนฯ ควบโดย JV ด้าน FV ใหม่ 1.73 บาท ทอยยสะสม มีจุดเด่น Div Yield 7.3%

กำไรปกติ 2Q61 ต่ำกว่าคาด 7%

งวด 2Q61 กำไรสุทธิ 388 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย 2.6 ล้านบาท มีกำไรปกติ 385 ล้านบาท (-51% yoy, +78% qoq) ต่ำกว่าคาด 7% มาจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 114 ล้านบาท (คาดที่ 195 ล้านบาท) สำหรับรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 4.26 พันล้านบาท (-43% yoy, +6% qoq) เป็นแนวราบ 3.3 พันล้านบาท และคอนโด 969 ล้านบาท ด้าน Gross margin ขายฯ เพิ่มขึ้น 34% จาก 33.6% งวด 2Q60 และ 30.5% งวดก่อน จากการโอนฯ โครงการแนวราบที่มีมาร์จิ้นสูง อย่างไรก็ตามการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นใน 2Q61 ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้น 25.8% โดยกำไรปกติ 1H61 ที่ 602 ล้านบาท (-58% yoy) จากยอดโอนฯ ลดลงเป็นหลัก และคิดเป็น 21% ของเป้าทั้งปี

Presale ถึง 15 ส.ค. รวม 3.4 หมื่นล้านบาท หรือ 76% ของเป้าปีนี้

Presale สะสมถึง 15 ส.ค. 2561 เพิ่มขึ้น 3.25 หมื่นล้านบาท (1H61 อยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท) หลังช่วงต้น ส.ค. เปิดขายคอนโดแบบใหม่ XT 3 โครงการ มูลค่า 2.1 หมื่นล้านบาท และมียอดขายประมาณ 8 พันล้านบาท หรือ 40% ของช่วงที่เหลือของปีนี้ เตรียมเปิดโครงการใหม่เพิ่ม 13 โครงการ มูลค่า 2.27 หมื่นล้านบาท ในส่วนนี้เป็นคอนโดอีก 6 โครงการ มูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับมีสินค้าคงเหลือขายในโครงการระหว่างพัฒนา 8 หมื่นล้านบาท จะเพิ่มโอกาสให้ยอดขายปีนี้นับรวมเป้าหมายบริษัทที่ 4.5 หมื่นล้านบาท

แม้ปรับกำไรปีนับจากเดิม 11% แต่กำไร 2H61 จะสูงขึ้นอย่างนัย

ฝ่ายวิจัยปรับกำไรปกติปี 2561 ลดลงจากเดิม 11% สะท้อนปรับลดส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิจากเดิม 765 ล้านบาท อยู่ที่ 530 ล้านบาท ผลจากการรวมโครงการ JV ร่วมกับ Tokyu เข้ามาเพิ่ม (เดิมมีแค่ BTS) รวมถึงปรับเพิ่ม SG&A/Sales เป็น 21% จากค่าใช้จ่ายเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก และค่าคอมมิชชั่นให้กับตัวแทนขายต่างประเทศ อย่างไรก็ตามปรับเพิ่ม Gross Margin ขายฯ เป็น 32% หลัง 1H61 ต่ำกว่าคาดที่ 32.3% ภาพรวมกำไรปกติปีนี้ 2.57 พันล้านบาท โดยคงคาดการณ์รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 2.26 หมื่นล้านบาท (Backlog ไม่รวม JV พร้อมโอนฯ 2H61 รวม 9.1 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 77%) คาดแนวโน้ม 2H61 จะสูงอย่างมีนัยฯ จาก 1H61 เฉพาะอย่างยิ่ง 4Q61 แรงหนุนจากยอดโอนฯ แนวราบจากการเปิดขายแนวราบเพิ่ม และคอนโด จากการส่งมอบ 3 โครงการใหม่ ซึ่งเป็น JV 2 โครงการ ย่อมหนุนต่อการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรงวด 4Q61 สูงสุดของปี

ทอยยสะสม รอกำไรโตเด่นสุด 4Q61

PER 10 เท่า FV ใหม่ปี 2561 อยู่ที่ 1.73 บาท มี upside 6% บวกกับคาด Div Yield 7.3% แนะนำทยอยสะสมเมื่อราคาอ่อนตัว โดย SIRI จ่ายเงินปันผล 1H61 หุ้นละ 0.04 บาท (XD 28 ส.ค. 2561)

FY: ปีที่ 31 ส.ค.	FY59A	FY60A	FY61F	FY62F	FY63F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,380	2,825	2,574	2,688	2,888
Norm Profit (ลบ)	3,319	2,958	2,574	2,688	2,888
EPS (บาท)	0.24	0.19	0.17	0.18	0.19
Norm PER (เท่า)	7.1	8.1	9.5	9.1	8.4
DPS (บาท)	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
Dividend Yield (%)	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
PBV (เท่า)	0.83	0.80	0.78	0.76	0.73
EV/EBITDA (เท่า)	11.0	13.8	15.9	16.0	15.6
ROE (%)	12.2	9.6	8.3	8.5	8.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่พวกรณนี้

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
therdsak@asiaplus.co.th

นวลพรรณ น้อยธิษฏ

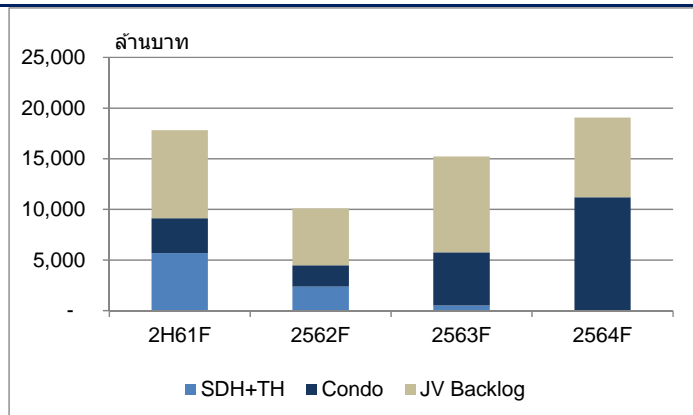
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994
nuanpun@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q61 ของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	4Q59	1Q60	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	% QoQ	% YoY	1H61	1H60	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	11,486	6,993	8,524	7,231	8,168	5,032	5,389	7.1%	-36.8%	10,421	15,517	-32.8%
ต้นทุนขาย	7,853	4,868	5,903	4,901	5,660	3,693	3,676	-0.5%	-37.7%	7,370	10,771	-31.6%
กำไรขั้นต้น	3,632	2,125	2,621	2,329	2,507	1,339	1,713	27.9%	-34.6%	3,052	4,746	-35.7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,616	1,178	1,390	1,499	2,035	1,200	1,392	16.0%	0.1%	2,592	2,568	0.9%
EBITDA	2,116	1,031	1,297	1,131	835	450	677	50.5%	-47.8%	1,127	2,328	-51.6%
กำไรสุทธิ	1,599	511	805	730	779	252	388	53.9%	-51.8%	640	1,316	-51.4%
Norm Profit	1,528	650	790	725	794	216	385	78.1%	-51.2%	602	1,439	-58.2%
Norm EPS	0.11	0.05	0.06	0.05	0.05	0.01	0.03	78.1%	-53.1%	0.04	0.10	-59.8%
Gross Margin (%)	31.6%	30.4%	30.7%	32.2%	30.7%	26.6%	31.8%			29.3%	30.6%	
Norm Profit Margin (%)	13.3%	9.3%	9.3%	10.0%	9.7%	4.3%	7.1%			5.8%	9.3%	

ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASPS

ณ 15 ส.ค. Backlog รวม 6.2 หมื่นล้านบาท (รวม JV)



ที่มา : SIRI

กำหนดการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ปี 2H61

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ	Presale
D condo Ping Chiang Mai	1,800	3Q61	100%
The Line Asoke-Ratchada (JV)	3,000	4Q61	100%
The Base Garden Rama 9 (JV)	2,300	4Q61	97%
D Condo Nakornpathom	1,200	4Q61	68%

ที่มา : SIRI

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

ประมาณการ	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	61F	62F	61F	62F	61F	62F
Norm Profit (ลบ.)	2,574	2,688	2,897	2,995	-11.1%	-10.2%
Norm EPS (บาท)	0.17	0.18	0.19	0.20	-11.1%	-10.2%
Fair Value PER (X)	10.0		10.0			
Fair Value (บาท)	1.73		1.95			
สมมติฐาน						
รายได้ (ลบ.)	29,063	30,975	29,067	30,986	0.0%	0.0%
รายได้ขายอสังหาฯ (ลบ.)	22,660	23,676	22,660	23,676	0.0%	0.0%
Gross Margin ขายอสังหาฯ	32.0%	32.0%	31.0%	31.5%	1.0%	0.5%
Gross Margin เจลี่ยทุกธุรกิจ	29.5%	29.1%	28.7%	28.7%	0.8%	0.4%
SG&A/Sale	21.0%	20.8%	20.0%	20.0%	1.0%	0.8%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม(ลบ)	530	505	765	667	-30.8%	-24.2%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีกระทบความเชื่อมั่น
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-63

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้ธุรกิจหลัก	30,916	29,063	30,975	32,936
ต้นทุนขาย	21,333	20,499	21,959	23,386
กำไรขั้นต้น	9,583	8,564	9,016	9,550
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,103	6,103	6,443	6,851
ดอกเบี้ยจ่าย	411	520	535	575
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	26	530	505	592
รายได้อื่น	588	694	763	839
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,683	3,164	3,306	3,556
ภาษีเงินได้	768	633	661	711
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	43	43	43	43
รายการพิเศษอื่น ๆ	(134)	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,825	2,574	2,688	2,888
EPS	0.19	0.17	0.18	0.19
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,958	2,574	2,688	2,888
Norm EPS	0.20	0.17	0.18	0.19
การเติบโตของยอดขาย	-8.6%	-6.0%	6.6%	6.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-10.9%	-13.0%	4.4%	7.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.0%	29.5%	29.1%	29.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.6%	8.9%	8.7%	8.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q60	3Q60	4Q60	1Q61
รายได้ธุรกิจหลัก	8,524	7,231	8,168	5,032
ต้นทุนขาย	5,903	4,901	5,660	3,693
กำไรขั้นต้น	2,621	2,329	2,507	1,339
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,390	1,499	2,035	1,200
ดอกเบี้ยจ่าย	184	201	(149)	113
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(99)	142	68	57
รายได้อื่น	117	108	244	202
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,065	879	933	285
ภาษีเงินได้	276	178	158	69
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	24	19	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	16	5	(16)	36
กำไรสุทธิ	805	730	779	252
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	790	725	794	216

ยอดขาย (QoQ)	21.9%	-15.2%	13.0%	-38.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.7%	32.2%	30.7%	26.6%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	21.5%	-8.2%	9.6%	-72.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.78	1.85	2.08	2.11
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.36	0.36	0.40	0.40
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	188.88	183.88	188.31	188.10
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.46	0.47	0.49	0.51
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	14.65	13.82	15.10	15.06
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.63	1.66	1.71	1.76
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.14	1.20	1.26	1.32
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	3.1%	3.2%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.6%	8.3%	8.5%	8.8%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-63 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,825	2,574	2,688	2,888
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	19,075	1,110	1,153	1,243
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	199	209	219	230
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(1)	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(26)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(20,136)	(2,391)	(2,211)	(2,332)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,936	1,502	1,850	2,029
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,296)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(2,533)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(192)	(2,608)	(2,999)	(3,449)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(4,021)	(2,608)	(2,999)	(3,449)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	3,234	2,574	3,041	3,299
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	0	0
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	154	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,857)	(1,784)	(1,784)	(1,784)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	1,531	790	1,257	1,516
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(563)	(316)	108	96
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,978	2,662	2,770	2,866
ลูกหนี้การค้า	157	159	170	180
สินค้าคงคลัง	43,384	44,252	45,137	46,040
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,730	6,730	6,730	6,730
เงินลงทุนระยะยาว	7,082	7,082	7,082	7,082
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	17,384	19,992	22,990	26,439
สินทรัพย์รวม	80,150	83,312	87,314	91,773
เจ้าหนี้การค้า	1,563	1,404	1,504	1,602
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	21,540	20,819	17,862	17,858
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,396	7,396	7,396	7,396
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	17,186	20,481	26,479	29,783
หนี้สินรวม	49,672	52,086	55,227	58,624
ทุนที่ชำระแล้ว	15,903	15,903	15,903	15,903
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,296	2,296	2,296	2,296
กำไรสะสม	12,443	13,234	14,138	15,243
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,507	31,298	32,202	33,307
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(29)	(72)	(116)	(159)
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	80,150	83,312	87,314	91,773
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
Presale ระหว่างงวด	38,565	44,700	46,420	48,201
การบันทึกรายได้จากการขาย	26,080	22,660	23,676	24,811
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	4,836	6,402	7,299	8,126
Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.0%	29.5%	29.1%	29.0%
Norm Profit Margin (%)	9.6%	8.9%	8.7%	8.8%
SG&A/Sale (%)	19.7%	21.0%	20.8%	20.8%
Effective Tax Rate (%)	20.9%	20.0%	20.0%	20.0%