

วันพฤหัสบดีที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2562

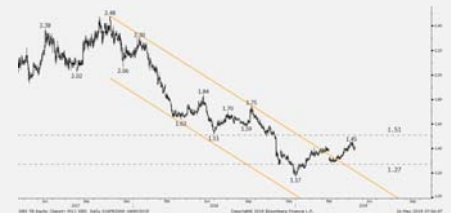
SIRI

แนะนำ : Swich



ราคาปัจจุบัน (บาท):	1.41
ราคาเป้าหมาย (บาท):	1.24
Upside	-12.4%
Dividend Yield	8.5%
Total Return	-3.9%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	20,956

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2562F	0.15	0.16	-3%
2563F	0.17	0.18	-3%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

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

แอสสิริ

ราคาเต็มมูลค่า

กำไรปกติ 1Q62 เพิ่ม 42% yoy ที่ 383 ล้านบาท แต่ขาดอ่อนตัว 2Q62 จากค่าใช้จ่ายเปิดโครงการใหม่และพนักงานเพิ่ม ขณะที่ 3Q62 จะฟื้นตัว ก่อนทำจุดสูงสุด 4Q62 ตามส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ แต่ราคาหุ้นขาดแรงจูงใจเรื่อง upside คง SWITCH ใ้ LH และ PSH ที่มี upside และปันผลกว่า 7%

กำไร 1Q62 เพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

งวด 1Q62 กำไรสุทธิ 405 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษ 22 ล้านบาท (จากการขายที่ดินและโอนกลับด้วยค่าสินทรัพย์) มีกำไรปกติ 383 ล้านบาท (+42% yoy, -66% qoq) โดยมีรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 4.9 พันล้านบาท (+22% yoy, -38% qoq) จากยอดโอนแนวราบ 3.94 พันล้านบาท (+35% yoy) ขณะที่คอนโดฯ ลดลง 13% yoy อยู่ที่ 952 ล้านบาท นอกจากนี้รายได้ค่าบริการธุรกิจเพิ่มสูง 48% yoy เท่ากับ 1.3 พันล้านบาท จากค่าธรรมเนียมบริหารโครงการ JV โดยผลจากการปรับใช้มาตรฐานบัญชี TFRS15 และการจัดกิจกรรมระดมยืมดอกเบี้ย ทำให้ Gross Margin ขายฯ ลดลงอยู่ที่ 26.7% เทียบกับ 29% งวดปีก่อน แต่ SG&A/Sales ลดลงเหลือ 17% (22.7% งวด 1Q61) ทั้งนี้ 1Q62 รับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมสุทธิ 120 ล้านบาท (เป็นของโครงการร่วมทุนอสังหาริมทรัพย์ 65 ล้านบาท) เทียบกับ 1Q61 รับรู้ส่วนแบ่งกำไรสุทธิ 126 ล้านบาท และ 96 ล้านบาท 4Q61

Presale 2Q62-4Q62 เร่งตัวขึ้น...คงเป้าปีนี้ 3.6 หมื่นล้านบาท

บริษัทคงกำหนดเป้า Presale ปีนี้ 3.6 หมื่นล้านบาท แม้ 1Q62 ทำได้ 6.6 พันล้านบาท คาดยอด Presale ตั้งแต่ 2Q-4Q62 จะปรับตัวสูงขึ้นเป็นขั้นบันไดรายไตรมาส ตามแผนเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่องอีก 25 โครงการ มูลค่า 4.38 หมื่นล้านบาท รวมถึงยังมีสินค้าคงเหลือขายในโครงการระหว่างพัฒนา 7.7 หมื่นล้านบาทที่จะมารองรับเป้าหมายยอดขายปีนี้ โดยล่าสุดยอดขายถึง ณ วันที่ 12 พ.ค. 2562 อยู่ที่ 7.6 พันล้านบาท คิดเป็น 21% ของเป้าปีนี้

ภาค 2Q62 ต่ำสุดของปี ก่อนฟื้นตัว 2H62

คาดกำไร 2Q62 อ่อนตัวจาก 1Q62 และเป็นจุดต่ำสุดของปี จากค่าใช้จ่ายเปิดโครงการใหม่และค่าใช้จ่ายพนักงานตามพรบ. แรงงานใหม่ที่ต้องบันทึกเพิ่ม 53 ล้านบาท แต่แนวโน้ม 3Q62 จะฟื้นตัวขึ้น ก่อนทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q62 หนุนด้วยการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ทั้งสิ้น 8 โครงการ (รวม JV 6 โครงการ) โดยฝ่ายวิจัยคงประมาณการรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ ปีนี้ 2.14 หมื่นล้านบาท มี Backlog สะสมถึง 12 พ.ค. 2562 (ไม่รวม JV) กำหนดรับรู้รายได้ 2Q-4Q62 รวม 8.4 พันล้านบาท รองรับเป้าโอนฯ 62% ที่เหลือมาจากขายโอนฯ แนวราบใหม่เฉลี่ย 3-4 พันล้านบาท/ไตรมาส ,สต็อกสินค้าคอนโดฯ พร้อมโอนฯ 1-2 พันล้านบาท รวมถึงขายโอนฯ คอนโดฯ ใหม่แบบสร้างเสร็จก่อนขาย 2 โครงการ มูลค่า 1.8 พันล้านบาท (เปิดตัว 4Q62) ขณะที่ Backlog JV รอโอนฯ ปีนี้ 6.9 พันล้านบาท คาดหนุนส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิ 416 ล้านบาท ผลักดันกำไรปี 2562 ที่ 2.29 พันล้านบาท

ราคาหุ้น FV.....SWITCH ใ้ LH และ PSH

คงมูลค่าพื้นฐานปี 2562 ภายใต้อัตรา PER 8 เท่า อยู่ที่ 1.24 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน จึง SWITCH ไปยังหุ้นปันผลสูงกว่า 7% ได้แก่ LH (FV@B13.60) และ PSH (FV@B22.5)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,825	2,046	2,296	2,598	2,864
Norm Profit (ลบ)	2,958	2,110	2,296	2,598	2,864
EPS (บาท)	0.19	0.14	0.15	0.17	0.19
Norm PER (เท่า)	6.9	9.9	9.1	8.1	7.3
DPS (บาท)	0.12	0.12	0.12	0.12	0.12
Dividend Yield (%)	8.5	8.5	8.5	8.5	8.5
PBV (เท่า)	0.68	0.68	0.67	0.65	0.63
EV/EBITDA (เท่า)	13.0	19.4	18.4	16.8	15.6
ROE (%)	9.6	6.6	7.4	8.2	8.8

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

เกิดศักดิ์ ทวีธรรสม, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
thersak@asiaplus.co.th

นวลพรรณ น้อยธมฺภกร, นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994
nuanpun@asiaplus.co.th

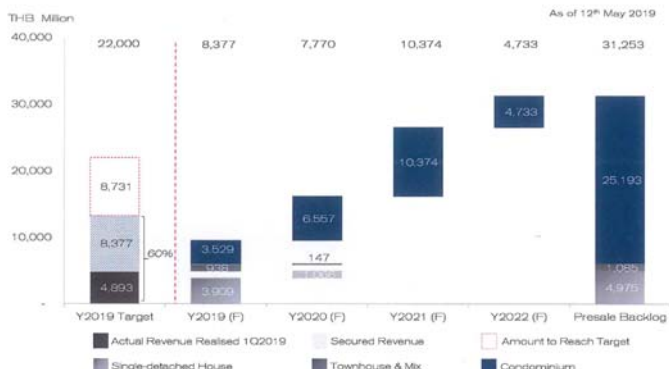
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ควรกระทำ

ผลการดำเนินงาน 1Q62 ของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	3Q60	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	% QoQ	% YoY	2561	2562	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	7,231	8,168	4,990	5,389	6,640	9,228	6,310	-31.6%	26.4%	26,248	30,916	-15.1%
ต้นทุนขาย	4,901	5,660	3,712	3,676	4,555	6,636	4,727	-28.8%	27.3%	18,580	21,333	-12.9%
กำไรขั้นต้น	2,329	2,507	1,278	1,713	2,085	2,592	1,583	-38.9%	23.8%	7,668	9,583	-20.0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,499	2,035	1,132	1,392	1,705	1,326	1,081	-18.4%	-4.5%	5,555	6,103	-9.0%
EBITDA	1,131	835	506	677	631	1,652	767	-53.6%	51.6%	3,431	4,293	-20.1%
กำไรสุทธิ	730	779	307	388	363	988	405	-59.1%	32.0%	2,046	2,825	-27.6%
Norm Profit	725	794	271	385	328	1,126	383	-65.9%	41.6%	2,110	2,958	-28.7%
Norm EPS	0.05	0.05	0.02	0.03	0.02	0.08	0.03	-65.9%	41.6%	0.14	0.20	-30.0%
Gross Margin (%)	32.2%	30.7%	25.6%	31.8%	31.4%	28.1%	25.1%			29.2%	31.0%	
Norm Profit Margin (%)	10.0%	9.7%	5.4%	7.1%	4.9%	12.2%	6.1%			7.7%	9.4%	

ที่มา : งบการเงิน

Backlog ของ SIRI รวม 3.12 หมื่นล้านบาท (ณ 12 พ.ค. 2562)



ที่มา : SIRI

Backlog โครงการ JV รวม 2.2 หมื่นล้านบาท (ณ 12 พ.ค. 62)



ที่มา : SIRI

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2562

Y2019	SDH	TH & MIX	Condo			No. of Project	Project Value (MB)
			SIRI	SIRI-BTS	SIRI-TK		
1Q2019	2	1	-	-	-	3	2,699
2Q2019	2	2	2	-	1	7	13,173
3Q2019	3	-	2	1	-	6	12,455
4Q2019	2	4	4	2	-	12	18,240
No. of Project	9	7	8	3	1	28	
Project Value (MB)	18,429	5,515	13,945	6,237	2,441	46,567	
%	40%	12%	30%	13%	5%	100%	



ที่มา : SIRI

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในขนาดของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีกระทบความเชื่อมั่น
- ระดับการแข่งขันในตลาดอสังหาริมทรัพย์รุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการทำการทำได้ยากขึ้น

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ธุรกิจหลัก	26,248	26,841	29,218	33,594
ต้นทุนขาย	18,580	19,285	21,001	24,102
กำไรขั้นต้น	7,668	7,555	8,217	9,492
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,555	5,368	5,844	6,719
ดอกเบี้ยจ่าย	570	611	622	656
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	305	416	532	403
รายได้อื่น	792	873	960	1,056
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,640	2,865	3,243	3,576
ภาษีเงินได้	533	573	649	715
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	4	4	4
รายการพิเศษอื่น ๆ	(64)	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,046	2,296	2,598	2,864
EPS	0.14	0.15	0.17	0.19
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,110	2,296	2,598	2,864
Norm EPS	0.14	0.15	0.17	0.19

การเติบโตของยอดขาย	-15.1%	2.3%	8.9%	15.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-28.7%	8.8%	13.2%	10.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.2%	28.1%	28.1%	28.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	8.0%	8.6%	8.9%	8.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62
รายได้ธุรกิจหลัก	5,389	6,640	9,228	6,310
ต้นทุนขาย	3,676	4,555	6,636	4,727
กำไรขั้นต้น	1,713	2,085	2,592	1,583
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,392	1,705	1,326	1,081
ดอกเบี้ยจ่าย	153	149	155	191
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	108	(7)	99	(120)
รายได้อื่น	193	198	199	324
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	470	422	1,408	515
ภาษีเงินได้	86	94	283	132
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	1	1	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	3	35	(137)	21
กำไรสุทธิ	388	363	988	405
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	385	328	1,126	383

ยอดขาย (QoQ)	8.0%	23.2%	39.0%	-31.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.8%	31.4%	28.1%	25.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	42.3%	-14.8%	242.9%	-65.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.43	2.23	2.12	1.99
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.50	0.47	0.44	0.41
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	188.47	199.74	190.24	195.21
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.37	0.34	0.36	0.41
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.47	11.83	12.68	13.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.09	2.13	2.11	2.07
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.48	1.50	1.50	1.47
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.3%	2.4%	2.6%	2.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.6%	7.4%	8.2%	8.8%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,046	2,296	2,598	2,864
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	16,059	1,181	1,268	1,368
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	222	233	244	257
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(44)	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(305)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23,785)	(2,659)	(2,536)	(2,569)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(5,807)	1,050	1,574	1,920
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,073)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(1,197)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(227)	(2,324)	(2,672)	(3,073)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(2,496)	(2,324)	(2,672)	(3,073)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	13,163	3,237	2,898	3,244
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	0	0
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(2,196)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,634)	(1,784)	(1,784)	(1,784)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	9,333	1,454	1,114	1,460
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	955	181	16	307
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,933	4,113	4,129	4,436
ลูกหนี้การค้า	122	147	160	184
สินค้าคงคลัง	56,305	57,432	58,580	59,752
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,014	8,014	8,014	8,014
เงินลงทุนระยะยาว	7,226	7,226	7,226	7,226
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	15,490	17,814	20,486	23,559
สินทรัพย์รวม	95,357	99,012	102,862	107,438
เจ้าหนี้การค้า	1,676	1,585	1,726	1,981
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	18,635	22,320	24,972	28,155
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15,065	15,065	15,065	15,065
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	33,272	32,825	33,070	33,130
หนี้สินรวม	64,504	73,901	76,940	80,438
ทุนที่ชำระแล้ว	15,903	15,903	15,903	15,903
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,296	2,296	2,296	2,296
กำไรสะสม	12,869	13,381	14,196	15,276
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,848	31,361	32,175	33,256
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	4	1	(3)	(6)
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	95,357	105,262	109,112	113,688
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Presale ระหว่างงวด	48,328	34,250	41,150	43,758
การบันทึกรายได้จากการขาย	21,552	21,435	23,207	27,017
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	4,695	5,406	6,011	6,577
Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.2%	28.1%	28.1%	28.3%
Norm Profit Margin (%)	8.0%	8.6%	8.9%	8.5%
SG&A/Sale (%)	21.2%	20.0%	20.0%	20.0%
Effective Tax Rate (%)	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%