

แอสสิริ

แนวโน้มกำไรจะเพิ่มขึ้นทุกไตรมาส

ภาคกำไร 1Q58 ต่ำสุดของปี ก่อนติดตัวขึ้นแรงตั้งแต่ 2Q58 เป็นต้นไป จากการส่งมอบคอนโดฯ สร้างเสร็จรวม 16 โครงการ หนุนให้รายได้และกำไรเติบโตเด่นชัด ราคา P/E upside 21% ยังแนะนำซื้อ ส่วน Presale เป็นลักษณะบวกชัดเจน

■ Presale 1Q58 พ้นตัวสูงจากคอนโดฯ

SIRI ปิดยอด Presale งวด 1Q58 ที่ 3,214 ล้านบาท เติบโต 61% qoq และสูงถึง 7.3 เท่าตัว yoy เป็นแนวราบ 2,920 ล้านบาท ส่วนหนึ่งมาจากการเปิดขาย 3 โครงการ อาทิ เศรษฐสิริ จรัญ-ปิ่นเกล้า, สราญศิริ ดิวานนท์-แจ้งวัฒนะ 2 และ Town Avenue สองแคว-พิษณุโลก สำหรับโครงการคอนโดฯ แม้ไม่มีการเปิดโครงการใหม่ แต่ยอด Cancellation ขายคอนโดฯ ในต่างจังหวัดที่เริ่มลดลงสู่ระดับปกติ บวกกับการจัดงาน The Joy of Hua Hin ช่วงเดือน มี.ค. ที่ผ่านมา สามารถสร้างยอดขายมูลค่า 600 ล้านบาท ทำให้ยอด Presale คอนโดฯ ช่วง 1Q58 อยู่ที่ 294 ล้านบาท (เดือน ม.ค. ติดลบ 256 ล้านบาท, เดือน ก.พ. ติดลบ 612 ล้านบาท แต่เดือน มี.ค. เป็นบวก 1,162 ล้านบาท) สำหรับ 2Q58 คาดยอด Presales เพิ่มมากขึ้นจากการเปิด 2 โครงการคอนโดฯ มูลค่ากว่า 6 พันล้านบาท คือ The Line (โครงการ JV ร่วมกับ BTS) มูลค่ากว่า 5 พันล้านบาท และ The Monument 1.2 พันล้านบาท ทั้งนี้แม้บริษัทปรับเพิ่มเป้า Presale ปี 2558 เป็น 3.5 หมื่นล้านบาท จากเดิม 3 หมื่นล้านบาท ให้สอดคล้องกับยอดขายที่ตีมากขึ้น แต่ฝ่ายวิจัยคงประมาณการเดิมไว้อย่างอนุรักษ์นิยมระดับ 2.95 หมื่นล้านบาท (งวด 1Q58 คิดเป็น 11% ของเป้าหมายทั้งปี)

■ ภาคกำไร 1Q58 ต่ำสุด ก่อนดีขึ้นไตรมาสต่อไป

1Q58 ภาคกำไรต่ำสุดของปี โดยประเมินรายได้ขายอสังหาฯ 6.47 พันล้านบาท ลดลง 36% จาก 4Q57 ซึ่งเป็นช่วงดีสุดของปีที่ผ่านมา เพราะมีการส่งมอบคอนโดฯ หลายโครงการ เทียบกับงวด 1Q58 มีคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมโอน 3 โครงการ ด้าน Gross Margin ขายอสังหาฯ คาดลดลงอยู่ที่ 32.2% จาก 33.6% ในงวดก่อน และ Norm Profit Margin ประเมินไว้ 9.1% โดยมีกำไรปกติ 608 ล้านบาท ซึ่งจะเป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนค่อย ๆ เพิ่มขึ้นตั้งแต่งวด 2Q58-4Q58 จากการเร่งส่งมอบคอนโดฯ ที่จะสร้างเสร็จมากขึ้น 16 โครงการ ทั้งปี 2558 ประเมินกำไรปกติ 3,469 ล้านบาท เติบโต 30% yoy คาดรายได้ขายอสังหาฯ 3.23 หมื่นล้านบาท (ต่ำกว่าเป้าหมายบริษัทที่ 3.6 หมื่นล้านบาท) เพิ่มขึ้น 25% yoy โดยสิ้น 1Q58 มี Backlog 3.9 หมื่นล้านบาท (ก่อนหักบันทึกรายได้งวด 1Q58) ซึ่งจะรับรู้รายได้ปีนี้ 2.5 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 78% ของเป้าหมายได้ และมีโครงการสินค้ารอขายอีก 110 โครงการ มูลค่า 6.7 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 3.9 หมื่นล้านบาท และ คอนโด 2.8 หมื่นล้านบาท ในส่วนนี้สร้างเสร็จแล้ว 6 พันล้านบาท)

■ P/E upside 21% + Div Yield 6%

เชื่อว่า SIRI กำลังจะผ่านช่วงปรับฐานทั้งในด้านของการเปิดโครงการใหม่, การสร้าง Presale และการโอน รวมถึงราคาหุ้น จึงแนะนำซื้อ กำหนด Fair Value อิง PER 10 เท่า มูลค่าพื้นฐานปี 2558 เท่ากับ 2.44 บาท มี upside 21% บวกกับคาดการณ์ Div Yield เฉลี่ย 6% ต่อปี

Key Data					
FY: ปี 31 ธ.ค.	FY55A	FY57A	FY58F	FY59F	FY60F
ยอดขาย (ลบ)	28,597	28,093	33,295	32,517	35,203
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,930	3,393	3,469	3,382	3,693
Norm Profit (ลบ)	1,912	2,671	3,469	3,382	3,693
Norm EPS (บาท)	0.19	0.26	0.24	0.22	0.22
PER (เท่า)	10.5	7.8	8.3	9.2	9.0
DPS (บาท)	0.10	0.12	0.12	0.11	0.11
Dividend Yield (%)	5.0	5.9	6.0	5.4	5.5
BV (บาท)	1.79	1.82	1.88	1.93	1.99
PBV (เท่า)	1.13	1.11	1.07	1.05	1.02

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASP

SIRI

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท): 2.02

ราคาเป้าหมาย (บาท): 2.44

Upside : 20.8%

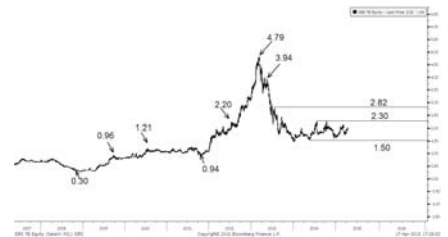
Dividend Yield : 6.0%

Total Return : 26.8%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท): 28,831

CG Score: ▲▲▲

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ IAA consensus			
EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2558F	0.24	0.22	11%
2559F	0.22	0.23	-4%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, IAA consensus

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

Therdsak.re@asiaplus.co.th

นवलพรรณ น้อยรัชชุกร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Nuanpun.re@asiaplus.co.th

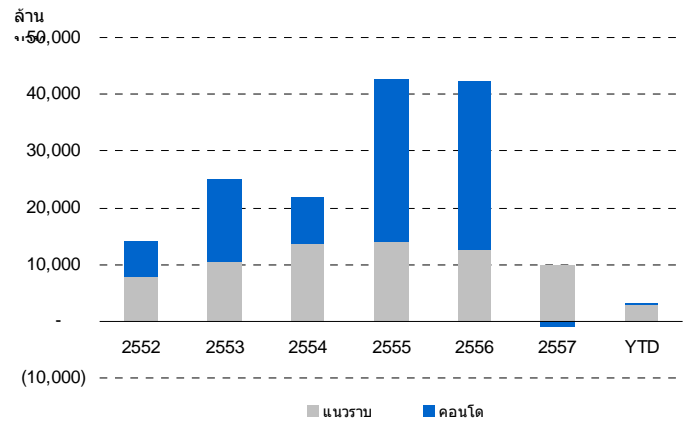
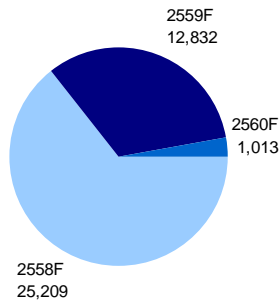
ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q56	4Q56	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58F	% QoQ	% YoY	2557	2556	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	7,042	8,873	4,355	6,080	7,285	10,373	6,712	-35.3%	54.1%	28,093	28,597	-1.8%
ต้นทุนขาย	4,812	5,838	2,950	4,108	4,888	6,959	4,585	-34.1%	55.4%	18,905	19,268	-1.9%
กำไรขั้นต้น	2,229	3,035	1,405	1,972	2,398	3,413	2,127	-37.7%	51.4%	9,188	9,329	-1.5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,614	1,712	1,379	1,249	1,342	1,535	1,262	-17.8%	-8.5%	5,506	6,808	-19.1%
EBITDA	752	1,510	174	890	1,225	2,021	1,014	-49.8%	482.3%	4,310	3,151	36.8%
กำไรสุทธิ	438	1,057	830	538	794	1,232	608	-50.6%	-26.7%	3,393	1,930	75.8%
Norm Profit	440	1,087	(42)	537	792	1,384	608	-56.0%	NA	2,671	1,912	39.7%
Norm EPS	0.05	0.11	(0.00)	0.06	0.08	0.13	0.04	-68.2%	NA	0.26	0.19	34.2%
Gross Margin (%)	31.7%	34.2%	32.3%	32.4%	32.9%	32.9%	31.7%			32.7%	32.6%	
Norm Profit Margin (%)	6.2%	12.1%	-0.9%	8.7%	10.7%	13.2%	9.0%			9.4%	6.6%	

ที่มา : งบการเงิน และ ฝ่ายวิจัย ASP

สิ้นงวด 1Q58 Backlog 3.9 หมื่นล้านบาท ที่มีกำหนดโอนฯรายปี

ยอด Presale รายปี

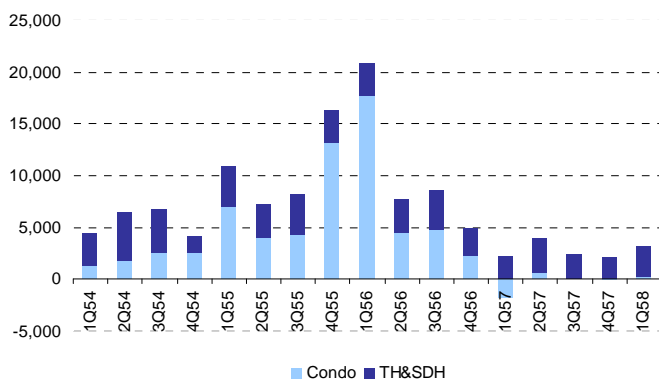


ที่มา : SIRI

ที่มา : SIRI

ยอด Presale รายไตรมาส

ปัจจัยเสี่ยงหลัก



1. คอนโดในต่างจังหวัดมีโอกาสถูกทิ้งใบจอง เพราะมีการเก็บเงินดาวน์ต่ำ รวมถึงถูกปฏิเสธการปล่อยสินเชื่อสูงกว่าคอนโดในกรุงเทพฯ จึงเป็นปัจจัยกดดันยอดโอนฯพร้อมรับรู้รายได้

2. Backlog สำหรับปี 2559 อยู่ในระดับต่ำ 1.3 หมื่นล้านบาท ทำให้ SIRI จะต้องเร่งขายสต็อกคอนโดที่ปัจจุบันมีอยู่ 3 หมื่นล้านบาท (มีของที่สร้างเสร็จแล้ว 7-8 พันล้านบาท) รวมถึงโครงการใหม่ โดยคาดการณ์ว่าปี 2559 กำไรจะชะลอลง

ที่มา : SIRI

ที่มา : ฝ่ายวิจัย

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2558-60 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	28,093	33,295	32,517	35,203	กำไรสุทธิ	3,393	3,469	3,382	3,693
ต้นทุนขาย	18,905	22,296	21,790	23,589	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	19,538	1,561	1,523	1,589
กำไรขั้นต้น	9,188	10,999	10,727	11,614	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	271	285	299	314
ค่าใช้จ่ายในการขาย	5,506	6,326	6,178	6,689	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	646	694	678	666	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	0	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(29,175)	(3,464)	(3,020)	(3,007)
รายได้อื่น	357	357	357	357	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(5,972)	1,851	2,185	2,590
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,393	4,336	4,228	4,616					
ภาษีเงินได้	722	867	846	923	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(514)	557	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	869	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	722	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(260)	(890)	(1,024)	(1,178)
กำไรสุทธิ	3,393	3,469	3,382	3,693	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	95	(334)	(1,024)	(1,178)
EPS	0.33	0.24	0.22	0.22					
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,671	3,469	3,382	3,693	เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,412	(1,116)	(630)	(693)
Norm EPS	0.26	0.24	0.22	0.22	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,329	1,256	1,215	1,215
การเติบโตของยอดขาย	-1.8%	18.5%	-2.3%	8.3%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(1,958)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	39.7%	29.9%	-2.5%	9.2%	ลด จ่ายปันผล	(956)	(1,649)	(1,717)	(1,768)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.7%	33.0%	33.0%	33.0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	6,827	(1,509)	(1,132)	(1,246)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	9.5%	10.4%	10.4%	10.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	932	8	28	166
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,355	6,080	7,285	10,373	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,051	3,059	3,087	3,253
ต้นทุนขาย	2,950	4,108	4,888	6,959	ลูกหนี้การค้า	51	46	45	144
กำไรขั้นต้น	1,405	1,972	2,398	3,413	สินค้าคงคลัง	57,049	58,190	59,354	60,541
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,379	1,249	1,342	1,535	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,572	4,572	4,572	4,572
ดอกเบี้ยจ่าย	155	136	173	181	เงินลงทุนระยะยาว	750	750	750	750
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	(0)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,936	6,826	7,850	9,028
รายได้อื่น	75	64	95	123	สินทรัพย์รวม	73,147	74,624	76,839	79,469
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(55)	651	978	1,820	เจ้าหนี้การค้า	2,010	1,527	1,492	1,676
ภาษีเงินได้	(13)	114	186	436	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	19,117	14,402	15,765	17,340
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	-	0	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,442	6,442	6,442	6,442
รายการพิเศษอื่น ๆ	872	0	2	(152)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	19,980	23,578	21,586	19,317
กำไรสุทธิ	830	538	794	1,232	หนี้สินรวม	48,331	46,732	46,068	45,558
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(42)	537	792	1,384	ทุนที่ชำระแล้ว	14,582	15,838	17,053	18,268
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,470	1,470	1,470	1,470
					กำไรสะสม	8,610	10,430	12,095	14,020
ยอดขาย (QoQ)	-50.9%	39.6%	19.8%	42.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	24,815	27,891	30,771	33,910
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.3%	32.4%	32.9%	32.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	1	1	1
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	n.a.	n.a.	47.4%	n.a.	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	73,147	74,624	76,839	79,469
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2557	2558F	2559F	2560F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.37	2.94	2.83	2.69	Presale ระหว่างงวด	8,761	29,500	33,100	36,410
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	587	688	721	373	การบันทึกรายได้จากการขาย	27,174	32,312	31,463	34,071
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.37	0.39	0.37	0.39	รายได้ค่าเช่าและบริการ	919	983	1,054	1,132
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.88	12.61	14.43	14.89	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.7%	33.0%	33.0%	33.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.95	1.68	1.50	1.34	Norm Profit Margin (%)	9.5%	10.4%	10.4%	10.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.1%	4.7%	4.5%	4.7%	SG&A/Sale (%)	19.6%	19.0%	19.0%	19.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	16.2%	13.2%	11.5%	11.4%	Effective Tax Rate (%)	21.3%	20.0%	20.0%	20.0%