

ลงทุนสร้างโรงงาน Precast...กลับมาแนะนำ ชื้อ หลังราคาลดลงมาก

วันที่ 25 พฤษภาคม พ.ศ. 2554

▶ ยอด Presale จนถึงปัจจุบันดีกว่าเป้า...สร้างโรงงาน Precast เสร็จ 1Q55

ตั้งแต่ต้นปีจนถึงปัจจุบัน SIRI มียอด Presale เท่ากับ 7.39 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 27% ของเป้าทั้งปีที่ตั้งไว้ 2.7 หมื่นล้านบาท (มียอด 2.5 หมื่นล้านบาทในปี 2553) ซึ่งเกินเป้าที่ SIRI ตั้งไว้ โดยเฉพาะโครงการแนวราบที่มียอดขายแล้ว 3.76 พันล้านบาท ด้วยแผนการเปิดโครงการใหม่ทั้งปีจำนวน 23 โครงการ มูลค่า 3.05 หมื่นล้านบาท ในสัดส่วนแนวราบต่อคอนโด 45:55 โดยปัจจุบัน SIRI มีโครงการรอขายกว่า 2 หมื่นล้านบาท และสต็อกสร้างเสร็จ 2 พันล้านบาท ซึ่งเป็นคอนโดเพียง 161 ล้านบาท ด้านการระบวงรื้อการก่อสร้างจะนำวิธี Precast มาใช้กับบ้านเดี่ยวมากขึ้น เพราะต้องการลดปัญหาการขาดแคลนแรงงานที่มีฝีมือและลดระยะเวลาการก่อสร้างลงเหลือ 75 วัน จากเดิม 5-6 เดือน โดย SIRI ได้ลงทุนตั้งโรงงานผลิตชิ้นส่วน Precast ในรูปแบบครบวงจรคล้ายกับของ PS ซึ่งจะมีกำลังการผลิต 150 หลัง/เดือนและเริ่มเปิดตั้งแต่งวด 1Q55 เป็นต้นไป สำหรับโครงสร้างทางการเงินน่าจะรักษา Net Gearing ไว้ได้ต่ำกว่า 2 เท่า จาก 1.39 เท่า ณ สิ้น งวด 1Q54 และคาดว่าจะเหลือ 1.3-1.5 เท่าตอนสิ้นปี เพราะมีกระแสเงินสดรับจากคอนโดรอโอนฯในปีนี้อยู่หลายโครงการ

▶ 1Q54 กำไรลดลงตามคาด ก่อนจะฟื้นตัวอย่างชัดเจนช่วง 2H54

งวด 1Q54 SIRI มีกำไรเท่ากับ 216 ล้านบาท ลดลง 80% QoQ ตาดคาด โดยมีรายได้จากการขาย 3.42 พันล้านบาท ลดลง 48% QoQ เพราะมีการโอนฯคอนโดใหม่เพียงโครงการเดียว คือ HIVE ตากสิน มูลค่า 1.54 พันล้านบาท สำหรับแนวโน้ม 2Q54 น่าจะเห็นการโอนฯสินค้าแนวราบเพิ่มขึ้นจาก 2 พันล้านบาทในงวด 1Q54 เพราะปัจจุบันมี Backlog แนวราบที่รอโอนฯในปีนี้อยู่กว่า 4.9 พันล้านบาท ขณะที่คอนโดจะเริ่มโอนฯ The Vertical อารีย์ มูลค่า 993 ล้านบาท ซึ่งขายหมดแล้ว จึงคาดการณ์กำไรงวด 2Q54 ว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ ส่วนช่วง 2H54 จะมีกำหนดโอนฯคอนโดถึง 3 โครงการ ซึ่งมี Backlog รวมกว่า 3.9 พันล้านบาท เมื่อรวมกับสินค้าแนวราบที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามจำนวนโครงการที่เปิดขาย จะช่วยให้กำไรช่วง 2H54 โดดเด่นขึ้นมาโดยรวมฝ่ายวิจัยคงประมาณการรายได้จากการขายปี 2554 ไว้เท่ากับ 1.99 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 11.2% YoY โดยมี Backlog ณ ปัจจุบันเท่ากับ 2.78 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะโอนฯในช่วงเวลาที่เหลือของปี 1.12 หมื่นล้านบาท

▶ ราคาลดลงจนมี Upside อีกครั้ง จึงเปลี่ยนคำแนะนำจาก ถือ เป็น ชื้อ

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดคำแนะนำเป็น ถือ หลังจาก SIRI ประกาศจ่ายเป็นหุ้นปันผลช่วงต้นปี ซึ่งราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมาจนมี Upside ที่สูงใจอีกถึง 46% ฝ่ายวิจัยจึงปรับคำแนะนำให้กลับมาซื้ออีกครั้ง โดยคง Fair Value ที่ PER 6 เท่า จะได้มูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 6.65 บาท

Key Data (ล้านบาท)	FY51A	FY52A	FY53A	FY54F	FY55F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลบ)	14,994	15,781	18,552	20,567	21,848
กำไรสุทธิ (ลบ)	914	970	1,898	1,873	2,022
Norm Profit (ลบ)	1,462	1,263	1,975	1,873	2,022
Norm EPS (บาท)	0.99	0.86	1.32	1.11	1.14
PER (เท่า)	4.6	5.3	3.4	4.1	4.0
DPS (บาท)	0.30	0.52	0.64	0.53	0.56
Dividend Yield (%)	6.6	11.4	14.1	11.7	12.3
BV (บาท)	6.1	5.6	6.3	6.6	7.1
PBV (เท่า)	0.7	0.8	0.7	0.7	0.6

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารฉบับนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 4.56 บาท

Fair Value: 6.65 บาท

มูลค่าตลาด : 6,720 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2553



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2554F	1.11	0.95	17%
2555F	1.14	1.00	14%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

เท็ดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

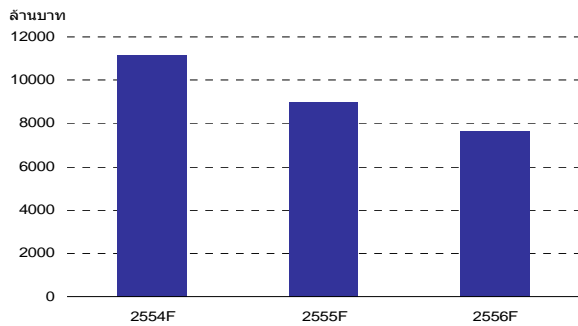
✉ therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

✉ weerapon@asiaplus.co.th

ยอด Backlog ที่มีกำหนดโอนฯในแต่ละปี



ผลประกอบการงวด 1Q54

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	4Q53	% QoQ	1Q53	% YoY	2554F	2553	% YoY
รายได้จากรูทิงหลัก	3,603	6,716	-46.3%	6,800	-47.0%	20,567	18,552	10.9%
ต้นทุนขาย	2,387	4,385	-45.6%	4,556	-47.6%	14,157	12,514	13.1%
กำไรขั้นต้น	1,216	2,331	-47.8%	2,244	-45.8%	6,410	6,038	6.2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	833	1,078	-22.7%	603	38.1%	3,558	3,291	8.1%
EBITDA	472	1,373	-65.6%	1,717	-72.5%	3,163	3,155	0.2%
กำไรสุทธิ	216	1,072	-79.8%	1,341	-83.9%	1,873	1,898	-1.3%
Norm Profit	216	1,057	-79.5%	1,388	-84.4%	1,873	1,975	-5.2%
Norm EPS	0.12	0.70	-82.4%	0.80	-84.6%	1.11	1.32	-16.4%
Gross Margin (%)	33.8%	34.7%		33.0%		31.2%	32.5%	
Norm Profit Margin (%)	6.0%	15.7%		20.4%		9.1%	10.6%	

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2554-55 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	
รายได้จากรูทิงหลัก	15,781	18,552	20,567	21,848	กำไรสุทธิ	970	1,898	1,873	2,022	
ต้นทุนขาย	11,132	12,514	14,157	15,029	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	12,101	13,129	1,099	1,142	
กำไรขั้นต้น	4,649	6,038	6,410	6,818	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	205	233	191	203	
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,474	3,291	3,558	3,780	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-	
ดอกเบี้ยจ่าย	124	245	296	275	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-	
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการค้าดำเนินงาน	(11,206)	(17,867)	(3,404)	(1,291)	
รายได้อื่น	148	159	103	109	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,070	(2,608)	(241)	2,077	
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,200	2,660	2,659	2,873	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(20)	132	141	-	
ภาษีเงินได้	951	702	803	867	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(167)	2	-	-	
ส่วนของผูถือหุ้นรายย่อย	(2)	(0)	(0)	(0)	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(162)	(534)	117	107	
รายการพิเศษอื่น ๆ	(293)	(77)	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(349)	(400)	257	107	
กำไรสุทธิ	953	1,881	1,856	2,006	เพิ่ม/ลด เงินกู้	652	5,002	(664)	(1,578)	
EPS	0.66	1.27	1.11	1.14	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	90	1,127	213	
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,247	1,958	1,856	2,006	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(469)	(1,392)	-	-	
Norm EPS	0.86	1.32	1.11	1.14	ลด จ่ายเป็นผล	(442)	(766)	(936)	(1,011)	
การเติบโตของยอดขาย	5.2%	17.6%	10.9%	6.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(259)	2,933	(473)	(2,375)	
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-13.8%	57.1%	-5.2%	8.1%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,464	(108)	(456)	(192)	
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.5%	32.5%	31.2%	31.2%	งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	10.6%	9.0%	9.2%	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	
					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F	
รายได้จากรูทิงหลัก	4,141	3,413	6,716	3,603	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,439	3,331	2,875	2,683	
ต้นทุนขาย	2,884	2,260	4,385	2,387	ลูกหนี้การค้า	45	50	56	60	
กำไรขั้นต้น	1,257	1,154	2,331	1,216	สินค้าคงคลัง	17,503	22,339	24,573	24,573	
ค่าใช้จ่ายในการขาย	783	773	1,078	833	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,013	1,832	1,832	1,832	
ดอกเบี้ยจ่าย	63	72	58	43	เงินลงทุนระยะยาว	172	48	48	48	
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	3,161	3,093	2,976	2,870	
รายได้อื่น	35	48	47	25	สินทรัพย์รวม	25,783	31,190	32,717	32,421	
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	447	358	1,242	366	เจ้าหนี้การค้า	832	805	931	988	
ภาษีเงินได้	159	122	189	153	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,226	5,670	2,256	686	
ส่วนของผูถือหุ้นรายย่อย	1	(0)	(0)	(0)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	6,267	4,272	4,272	4,272	
รายการพิเศษอื่น ๆ	(54)	8	16	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	4,442	10,258	13,008	13,000	
กำไรสุทธิ	235	244	1,068	212	หนี้สินรวม	17,532	21,743	21,205	19,685	
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	289	236	1,052	212	ทุนที่ชำระแล้ว	6,307	6,380	7,520	7,725	
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	13	-	8	
ยอดขาย (QoQ)	-39.1%	-17.6%	96.7%	-46.3%	กำไรสะสม	1,951	3,082	4,019	5,030	
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.4%	33.8%	34.7%	33.8%	ส่วนของผูถือหุ้น	8,257	9,448	11,511	12,736	
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-79.1%	-18.4%	346.5%	-79.9%	ส่วนของผูถือหุ้นส่วนน้อย	(6)	(0)	0	1	
					หนี้สินและส่วนของผูถือหุ้น	25,783	31,190	32,717	32,421	
อัตราส่วนทางการเงิน	สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2552	2553	2554F	2555F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	2.58	3.93	4.90	Presale ระหว่างงวด	13,964	24,301	19,659	20,205	
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	14	388	385	376	กำไรที่หักรายได้จากการขาย	15,104	17,869	19,876	21,148	
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงคลัง (เท่า)	0.67	0.63	0.60	0.61	รายได้ค่าเช่าและบริการ	677	683	691	699	
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.61	15.29	16.31	15.66	Gross Margin เหลือ (%)	29.5%	32.5%	31.2%	31.2%	
หนี้สินต่อส่วนผูถือหุ้น	2.12	2.30	1.84	1.55	Norm Profit Margin (%)	8.0%	10.6%	9.1%	9.3%	
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	6.7%	5.9%	6.2%	SG&A/Sale (%)	15.7%	17.7%	17.3%	17.3%	
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	11.3%	21.4%	17.9%	16.7%	Effective Tax Rate (%)	42.9%	26.2%	30.0%	30.0%	

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP