

Headline	SIRI : ชื้อ
Media Title	กรุงเทพธุรกิจ
Date	23 พฤษภาคม 2556
Section	Financial, Currency, Fund and Stock
Page No	23
Language	Thai

SIRI : 'ซื้อ'

StockFocus

● **ว.พันธ์ชัย ตรีสาร**

1 Q13 มีผลขาดทุนปกติที่ 104 ล้านบาท แยกว่าที่ราคาตลาด : 1Q13 มีผลขาดทุนปกติที่ 104 ล้านบาท แยกว่าที่ราคาตลาดว่ามีกำไรปกติที่ 33 ล้านบาท แต่ถือว่าอยู่ในคาดการณ์ของเราว่า ผลดำเนินงานใน 1Q13 จะออกมาดีกว่าน้อยหรือติดลบ เป็นผลจากค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่มีสัดส่วนสูงถึง 32.5% ของรายได้รวม (สูงเมื่อเทียบกับ 4Q12 ที่มีสัดส่วนที่ 15.9% และ 1Q12 ที่มีสัดส่วน 24.8% ของรายได้รวม) เป็นผลจากค่าใช้จ่ายการตลาดสำหรับเปิดโครงการใหม่ใน 1Q13 ที่สูงมาก เพราะเปิดถึง 17 โครงการ มูลค่า 2.77 หมื่นล้านบาท และดอกเบี้ยจ่ายที่ 133 ล้านบาท สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้

ในขณะที่ยอดรายได้โอนคอนโดและบ้านแนวราบใน 1Q13 อยู่ที่ 4.9 พันล้านบาท (-64.7% Q-Q, -0.2% Y-Y) ตามคาด และมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 32.0% ทรงตัวใกล้เคียงกับ 32.6% ใน 4Q12 ที่ ต่ลลดจาก 34.0% ใน 1Q12

● **คงคาดการณ์กำไรปกติปี 2013E** : เรายังคาดการณ์ปี 2013E ที่ยังคงไว้ที่ 4,209 ล้านบาท (+42.8% Y-Y) แม้ 1Q13 จะขาดทุน แต่คาดว่าตั้งแต่ 2Q13 - 4Q13E แนวโน้มกำไรปกติจะฟื้นขึ้นตามลำดับ เพราะรายได้โอนคอนโดจะทยอยดีขึ้นและมีคอนโดที่จะก่อสร้างแล้วเสร็จและโอนในช่วง 2Q13 - 4Q13E ถึง 11 โครงการ มูลค่ารวม 1.12 หมื่นล้านบาท และจะทำให้ปัญหารายได้โอนเติบโตไม่สอดคล้องกับค่าใช้จ่ายทางการตลาดจะลดลงไป และทำให้แนวโน้มกำไรปกติจะกลับมาสู่ระดับปกติใน 2Q13 - 3Q13E ก่อนจะสูงสุดใน 4Q13E

● **Presales YTD (13 พ.ค.) คิดเป็น 50% ของเป้าหมาย Presales**

ปี 2013 : Presales YTD (13 พ.ค.) อยู่ที่ 2.4 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 50% ของเป้าหมาย Presales ปี 2013 ที่ 4.8 หมื่นล้านบาท เราคาดว่า Presales รายไตรมาสในช่วง 2Q13-4Q13 จะชะลอลงจาก 1Q13 ที่สูงถึง 2 หมื่นล้านบาท เพราะจำนวนโครงการคอนโดต่อไตรมาสโดยกว่า 1Q13 ที่เปิดถึง 17 โครงการ และทำให้ค่าใช้จ่ายการตลาดในการเปิดโครงการใหม่ลดลงไปด้วย ทั้งนี้ ช่วง 2Q13 - 4Q13 จะเปิดรวม 30 โครงการ (คอนโด 50% และบ้านแนวราบ 50%) มูลค่ารวม 3.3 หมื่นล้านบาท

● **Backlog YTD อยู่ที่ 5.9 หมื่น**

Consolidated earnings

Bt (mn)	2011	2012	2013E	2014E
Normalized earnings	2,002	2,947	4,209	5,177
Net profit	2,015	3,019	4,209	5,177
EPS (Bt)	0.29	0.38	0.43	0.47
EPS (Bt) - Normalized	0.28	0.37	0.43	0.47
% growth Y-Y	-14.29	31.72	14.51	9.96
Dividend (Bt)	0.14	0.17	0.21	0.23
BV/share (Bt)	1.61	1.88	1.90	2.05
FV/EBITDA (x)	13.90	11.80	9.60	8.40
PER (x)	14.50	10.80	9.70	8.80
PER (x) - Normalized	14.60	11.10	9.70	8.80
PBV (x)	2.60	2.20	2.20	2.00
Dividend yield (%)	3.40	4.10	5.10	5.60
YE No. of shares (million)	7,053	7,882	9,830	10,997
No. of shares - full dilution	7,053	7,002	9,030	10,997
Par (Bt)	1.07	1.07	1.07	1.07

Source: Company data, FSS estimates

ล้านบาท ระบุเป็นรายได้จาก 2013 - 17E : Backlog YTD (13 พ.ค.) อยู่ที่ 5.9 หมื่นล้านบาท ทยอยระบุเป็นรายได้ใน 2013 - 2016E โดยคาดว่าระบุเป็นรายได้ปี 2013E ประมาณ 2 หมื่นล้านบาท (เมื่อรวมกับรายได้โอน 1Q13 จะคิดเป็น 67% ของคาดการณ์รายได้ปี 2013E) และระบุเป็นรายได้ปี 2014E ที่ 1.83 หมื่นล้านบาท (คิดเป็น 42% ของคาดการณ์รายได้ปี 2014E) และส่วนที่เหลืออีก 2.06 หมื่นล้านบาทระบุในปี 2015 - 2017E

● **คงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมายปี 2013E ที่ 6 บาท PE 14 เท่า** : ผลประกอบการใน 1Q13 ที่มีผลขาดทุน อาจสร้างความผิดหวังให้ตลาด และกดดันราคาหุ้นให้ปรับลงได้ แต่เรามองเป็นโอกาสในการซื้อ จากภาพรวมกำไรที่ทั้งปีที่ยังคงเติบโตสูง เราจึงยังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 6 บาท ถึง PE 14 เท่า