

กำไร 2Q55 ตามคาด แต่ราคาหุ้นเต็มมูลค่า ปรับคำแนะนำเป็น ถือ

วันอังคารที่ 7 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 275 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%YoY

SRICHA รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 275 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 9%YoY อยู่ในกรอบที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ว่า SRICHA จะทำกำไรได้ 250-300 ล้านบาท โดย SRICHA มียอดรับรู้รายได้จากการรับเหมาก่อสร้างและกำไรให้บริการรวม 518 ล้านบาท ลดลง 26%YoY เนื่องจากมูลค่า Backlog ที่ลดลงมาต่อเนื่อง แต่ยังสามารถรักษาประสิทธิภาพการทำกำไรได้ดี โดยมี gross margin สูงถึง 66.7% ขณะที่สัดส่วน SG&A/Sale งวด 2Q55 ไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นอย่างที่คาดไว้ เนื่องจาก SRICHA บันทึกค่าใช้จ่ายในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนใน SET จำนวน 30.64 ล้านบาท หักโดยตรงออกจากส่วนเกินมูลค่าหุ้นในการขายหุ้น IPO (อยู่ในส่วนของผู้ถือหุ้นในงบดุล) จึงไม่ได้บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายในงบกำไรขาดทุน โดยผลกำไรงวด 1H55 ที่ทำได้ 624 ล้านบาท หรือ 2.06 บาท/หุ้น SRICHA ได้ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่อัตราหุ้นละ 1 บาท โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 20 ส.ค. 55 สำหรับโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 2Q55 SRICHA ดำรงสถานะเป็น Net Cash มีเงินสดและเงินลงทุนหลังหักภาระหนี้สิน 1,525 ล้านบาท และมีมูลค่าหุ้นตามบัญชีที่ 6.82 บาท

▶ แนวโน้มกำไร 2H55 น่าจะปรับตัวลงแรง หากการรับงานใหม่เข้ามาล่าช้า

หลังการรับรู้รายได้ไปแล้วกว่า 1.1 พันล้านบาทในช่วง 1H55 โดยที่ SRICHA ยังไม่ได้มีการรับงานขนาดใหญ่เข้ามาเพิ่มเติม ทำให้ปัจจุบัน Backlog ของ SRICHA ลดลงเหลือเพียง 543 ล้านบาท จากงาน 3 โครงการใหญ่ คือ Ambatovy ,TPX และ Besttech ซึ่งจะรับรู้รายได้ทั้งหมดภายในปีนี้ ขณะที่งานประมูลใหม่ที่ SRICHA เสนอราคาไปแล้ว มีอยู่ 5 โครงการ มูลค่ารวม 2.9 พันล้านบาท คาดว่าจะรู้ผลภายในช่วง 3Q55 ทั้งนี้หากการรับงานใหม่ล่าช้าออกไป หรือได้รับเข้ามาไม่มาก ก็จะทำให้ผลประกอบการในงวด 2H55 ของ SRICHA มีโอกาสปรับตัวลดลงแรง ส่วนแผนการลงทุนก่อสร้างโรงงานติดตั้งเพื่อรองรับงานประกอบโครงสร้างเหล็กส่งออก ยังคงอยู่ในระหว่างการเจรจา ซึ่งน่าจะได้ข้อสรุปภายในช่วง 3Q55 เช่นกัน

▶ ราคาหุ้นเต็มมูลค่า ปรับลดคำแนะนำลงจาก ซื้อ เป็น ถือ

ราคาหุ้น SRICHA ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นกว่า 60% จากราคา IPO ที่ 15 บาท ภายในระยะเวลาประมาณ 1 เดือน ถือเป็นการสะท้อนจุดเด่นของบริษัทในเรื่องความสามารถในการทำกำไร และการจ่ายเงินปันผลไปแล้ว โดยผลประกอบการในช่วง 2H55 ที่น่าจะอ่อนตัวลงแรง ทำให้แรงขับเคลื่อนราคาหุ้นต่อจากนี้ไปมีจำกัด ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบัน ได้เพิ่มขึ้นสู่ราคาเป้าหมายที่ฝ่ายวิจัยประเมินโดยอิง PER 8 เท่า ที่ 24.06 บาท แล้ว จึงปรับคำแนะนำลงจาก ซื้อ เป็น ถือ โดยนักลงทุนยังคงคาดหวัง Dividend Yield ได้ที่ระดับ 10.5%

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	1,975	2,383	2,832	2,041	2,817
กำไรสุทธิ	712	1,190	1,108	991	1,048
Norm Profit	712	1,190	1,108	912	1,048
Norm EPS (บาท)	14	5.29	4.92	3.01	3.42
DPS (บาท)	24	5.56	5.56	2.50	3.00
Norm PER (เท่า)	1.67	4.50	4.83	7.91	6.95
Dividend Yield (%)	102.5%	23.3%	23.4%	10.5%	12.6%
BVS (บาท)	21.41	5.40	4.77	7.33	8.35
PBV (เท่า)	1.11	4.41	4.99	3.25	2.85

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงแหล่งข่าวที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์วิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 23.80 บาท

Fair Value : 24.06 บาท

มูลค่าตลาด : 7,217 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554

NR.

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	3.01	3.00	0%
2556F	3.42	3.70	-7%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
N/R	ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน	CGR

ประสิทธิภาพ: รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

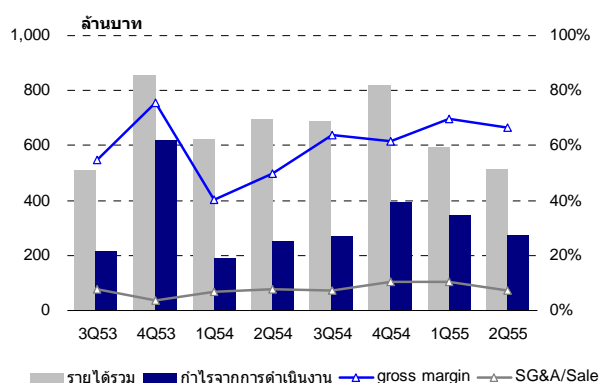

 prasit@asiaplus.co.th

ผลประกอบการงวด 2Q55 และ 1H55 ของ SRICHA

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขายและบริการ	857	626	698	687	821	591	518	-12%	-26%	1,109	1,324	-16%
กำไรขั้นต้น	647	251	347	438	505	412	345	-16%	-1%	757	598	27%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(26)	(37)	(51)	(46)	(77)	(58)	(35)	-40%	-32%	(93)	(88)	6%
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	N/A	N/A	(0)	(0)	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน	618	191	253	272	391	349	275	-21%	9%	624	444	41%
กำไรสุทธิ	618	191	253	272	391	349	275	-21%	9%	624	444	41%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS	2.75	0.85	1.12	1.21	1.74	1.15	0.91	-21%	-19%	2.06	1.97	4%
Gross Margin	75.5%	40.1%	49.7%	63.8%	61.5%	69.7%	66.7%			68.3%	45.2%	
SG&A/Sale	3.0%	5.9%	7.3%	6.8%	9.4%	9.8%	6.8%			8.4%	6.7%	

ที่มา : ASP

ผลประกอบการรายไตรมาส



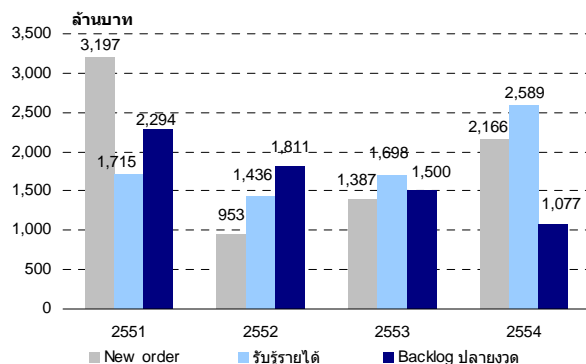
ที่มา : ASP

รายละเอียด Backlog ของ SRICHA

Active Project ณ สิ้น 1Q55	ประเทศ	มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)
Ambatovy Project	มาดากัสการ์	680.6
TPX Expansion Phase2	ไทย	26.7
Tiger, SSL Manufacturing	ไทย	2.9
รวม		710.2
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มในช่วง 2Q55-3Q55		
Besttech Engineering	ไทย	350
หักส่วนที่รับรู้รายได้ในงวด 2Q55		518
สถานะ Backlog ปัจจุบัน		543

ที่มา : ASP

สถานะ Backlog ของ SRICHA



ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SRICHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
ยอดขาย	2,832	2,041	2,817	3,200	กำไรสุทธิ	1,108	991	1,048	1,148
ต้นทุนขาย	1,123	683	1,309	1,500	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	108	(12)	(10)	(10)
กำไรขั้นต้น	1,709	1,359	1,509	1,700	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	42	44	64	89
ค่าใช้จ่ายในการขาย	212	244	216	248	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(660)	6	123	52
ดอกเบี้ยจ่าย	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	748	1,041	1,235	1,289
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(36)	-	-	-
รายได้อื่น	300	253	250	250	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(2)	-	-	-
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,797	1,368	1,543	1,703	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(51)	(400)	(500)	(500)
ภาษีเงินได้	267	125	144	204	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	47	(400)	(500)	(500)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(10)	(12)	(10)	(10)	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(0)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,409	44	41
กำไรสุทธิ	1,108	991	1,048	1,148	ลด จ่ายปันผล	(1,250)	(1,251)	(758)	(919)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,108	912	1,048	1,148	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,261)	158	(714)	(878)
Norm EPS	4.92	3.01	3.42	3.70	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(466)	799	21	(89)
งบดุล (ล้านบาท)					อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,037	1,836	1,857	1,768	อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.61	2.82	2.19	1.92
ลูกหนี้การค้า	168	122	169	192	อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	16.84	16.67	16.67	16.67
สินค้าคงเหลือ	146	72	101	116	อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	19.33	28.42	27.88	27.68
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	87	113	159	182	อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	60.77	50.00	50.00	50.00
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	424	780	1,215	1,626	หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.99	0.36	0.43	0.43
สินทรัพย์รวม	2,163	3,055	3,674	4,076	ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	51.2%	29.9%	28.5%	28.2%
เจ้าหนี้การค้า	47	41	56	64	ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	103.2%	41.1%	41.0%	40.6%
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	971	720	989	1,114	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
หนี้สินรวม	1,064	807	1,091	1,224	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
ทุนที่ชำระแล้ว	225	303	306	310	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	2,166	1,581	4,000	3,000
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	1,330	1,371	1,408	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	1,077	617	2,000	2,000
กำไรสะสม	848	588	879	1,108	Gross margin	54.4%	60.3%	48.6%	48.8%
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,073	2,222	2,556	2,826	SG&A/Sale	7.5%	12.0%	8.3%	8.3%
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	26	26	26	26	Effective tax rate	19%	11%	12%	15%
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,163	3,055	3,674	4,076					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP