

2Q55 เติบโตตามคาด และจะโดดเด่นในงวด 3Q-4Q55

วันอังคารที่ 14 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไร 450 ล้านบาท เติบโต 32% QoQ ใกล้เคียงคาด

SIRI ประกาศงบการเงินงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 450 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32% QoQ และ 46% YoY ใกล้เคียงคาด โดยมียอดบันทึกรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ 5.28 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% QoQ โดยมาจากแนวราบประมาณ 3 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือเป็นคอนโดมิเนียม ซึ่งมี 1 โครงการเริ่มส่งมอบคือ Dcondo รัตนาธิเบศร์ มูลค่า 1.46 พันล้านบาท ขณะที่ Gross Margin จากการขาย 33.4%, SG&A/Sales 21.9% จะได้ Norm Profit Margin ระดับ 8.1% เพิ่มขึ้นจาก 6.6% ในงวด 1Q55 และช่วงครึ่งแรกของปี 2555 SIRI มีกำไรรวม 791 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 30% ของประมาณการทั้งปี ด้านโครงสร้างทางการเงินมีการก่อหนี้เพื่อพัฒนาโครงการเพิ่มและจ่ายเงินปันผล ทำให้ Net Gearing สูงขึ้นเป็น 1.85 เท่า แต่คาดว่าจะลดลงสู่ระดับปกติที่ 1.6 เท่าช่วงปลายปี เพราะมีกำหนดส่งมอบคอนโดหลายโครงการ

▶ Backlog 3.6 หมื่นลพ. รองรับประมาณการรายได้ปี 2555 แล้ว 96%

ยอด Backlog ณ วันที่ 7 ส.ค.55 อยู่ที่ 3.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะมีกำหนดโอนฯในช่วงที่เหลือของปีกว่า 1.43 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทำให้ Backlog ที่มีอยู่รองรับเป้าหมายการบันทึกรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ 2555 มากถึง 96% โดยแนวโน้มรายได้ 2H55 จะเพิ่มสู่ 1.55 หมื่นล้านบาท จาก 1 หมื่นล้านบาทในช่วง 1H55 เพราะจะมีคอนโดสร้างเสร็จพร้อมรับรายได้ถึง 11 โครงการ เพิ่มจากครึ่งปีแรกที่มีเพียง 2 โครงการ (ดังตารางหน้า 2) โดยเฉพาะในงวด 4Q55 ที่มีถึง 9 โครงการ ซึ่งคาดว่าจะเป็นที่มาของกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ ทั้งปี 2555 ยังคงประมาณการกำไรไว้ที่ 2.64 พันล้านบาท เติบโต 32% YoY ขณะที่เป้า Presale งวด 3Q55 ทางบริษัทตั้งไว้ที่ 8 พันล้านบาท จาก 1H55 ที่ขายไปแล้ว 1.82 หมื่นล้านบาท โดยอาศัยการเปิดโครงการใหม่ ประมาณ 16 โครงการ มูลค่ารวม 2.1 หมื่นล้านบาทกระจายทุกสินค้า ซึ่งในเดือนส.ค.55 จะมีการขยายตลาดสู่เขาใหญ่ภายใต้ชื่อ 23Degree Estates มูลค่า 900 ล้านบาท ซึ่งน่าจะได้รับการตอบรับที่ดี

▶ คง Fair Value ที่ PER 8 เท่า หรือ 2.79 บาท คาด Dividend Yield 7.9%

คง Fair Value ที่ PER 8 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าบริษัทขนาดใหญ่ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ใช้ PER 10 เท่าขึ้นไป จะได้มูลค่าที่เหมาะสมใหม่เท่ากับ 2.79 บาท แนะนำ ซื้อ โดยราคาปัจจุบันจะให้ Dividend Yield ถึง 7.9% มี Upside 18%

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย (ลพ)	15,781	18,552	20,542	26,199	29,541
กำไรสุทธิ (ลพ)	970	1,898	2,015	2,638	3,021
Norm Profit (ลพ)	1,263	1,975	2,002	2,638	3,021
Norm EPS (บาท)	0.21	0.33	0.28	0.35	0.35
PER (เท่า)	11.1	7.1	8.3	6.8	6.7
DPS (บาท)	0.13	0.00	0.14	0.19	0.21
Dividend Yield (%)	5.5	0.0	5.9	7.9	8.8
BV (บาท)	1.40	1.58	1.61	1.57	1.59
PBV (เท่า)	1.68	1.49	1.46	1.50	1.49

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

* ปี 2553 จ่ายหุ้นปันผลในสัดส่วน 6:1

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 2.36 บาท

Fair Value: 2.79 บาท

มูลค่าตลาด : 16,867 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.35	0.33	6%
2556F	0.35	0.35	1%

ที่มา: ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

เท็ดศักดิ์ ทีวีธีระธรรม

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

✉ therdsak@asiaplus.co.th

วีรพล เหลืองอมรชัย

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 033624

✉ weerapon@asiaplus.co.th

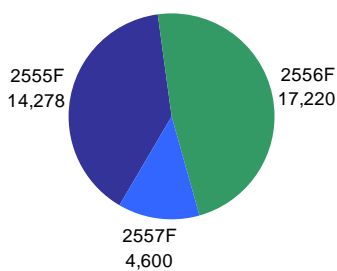
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด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

ผลประกอบการรายไตรมาสของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	% QoQ	% YoY	2555F	2554	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	2,297	5,580	3,603	4,261	4,896	7,781	5,109	5,477	7.2%	28.5%	26,199	20,542	27.5%
ต้นทุนขาย	1,585	3,604	2,387	2,888	3,358	4,877	3,374	3,648	8.1%	26.3%	17,989	13,509	33.2%
กำไรขั้นต้น	712	1,976	1,216	1,373	1,538	2,905	1,735	1,829	5.4%	33.2%	8,211	7,032	16.8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	742	1,175	833	898	923	1,512	1,285	1,198	-6.7%	33.4%	4,716	4,166	13.2%
EBITDA	85	921	472	589	715	1,488	583	763	30.8%	29.6%	3,859	3,264	18.2%
กำไรสุทธิ	(163)	620	216	320	414	1,065	340	450	32.3%	40.6%	2,638	2,015	30.9%
Norm Profit	(171)	605	216	308	414	1,064	341	450	31.9%	45.9%	2,638	2,002	31.7%
Norm EPS	(0.12)	0.40	0.03	0.04	0.06	0.15	0.05	0.06	30.0%	42.3%	0.35	0.28	22.6%
Gross Margin (%)	31.0%	35.4%	33.8%	32.2%	31.4%	37.3%	34.0%	33.4%			31.3%	34.2%	
Norm Profit Margin (%)	-7.2%	10.7%	5.9%	7.2%	8.4%	13.7%	6.6%	8.1%			10.0%	9.7%	

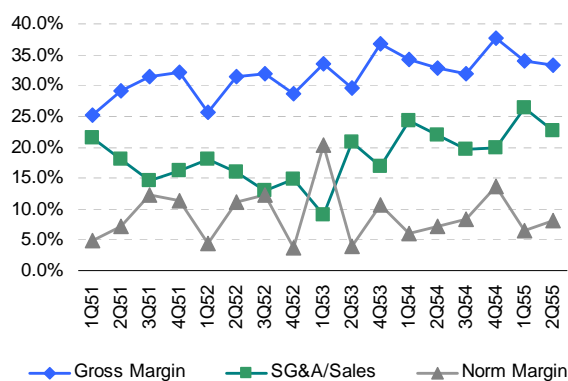
ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP

ยอด Backlog ณ 7 ส.ค.55 ที่มีการรับรู้รายได้รายปี



ที่มา : SIRI

ประสิทธิภาพการทำการกำไรไตรมาส



ที่มา : SIRI

กำหนดการโอนคอนโดมิเนียมรายการโครงการ

Project Name	Target Transfer Start	Estimated Transferred (MB)		
		2012	2013	2014
1 39 by Sansiri	4Q10	11	-	-
2 Bloca 77	3Q11	133	-	-
3 Condo Onnuch-Suvarabhumi	3Q11	2	-	-
4 Quattro by Sansiri	4Q11	694	-	-
5 Condo Ramindra	4Q11	187	-	-
6 Condo Ramkamhang	1Q12	1,158	-	-
7 Condo Rattanaibet	2Q12	881	-	-
8 WYNE Sukhumvit	3Q12	814	-	-
9 Via BOTANI	3Q12	672	10	-
10 KEYNE by Sansiri	4Q12	1,275	474	-
11 Via 49	4Q12	546	57	-
12 TEAL Sathorn-Taksin	4Q12	820	621	-
13 PYNE by Sansiri	4Q12	819	1,229	-
14 Condo Charun-Bangkunnon	4Q12	306	221	-
15 CEIL by Sansiri	4Q12	683	552	-
16 Baan Sankraam	4Q12	142	1,275	-
17 Condo Kathu	4Q12	62	564	-
18 Chelona Khao Tao	4Q12	120	480	-
19 The Base	1Q13	-	2,449	-
20 Condo Ramkamhaeng 64	1Q13	-	640	-
21 ONYX Phaholyothin	2Q13	-	2,323	-
22 The Base Changwattana	3Q13	-	1,353	-
23 SARI by Sansiri	3Q13	-	409	-
24 Condo Kathu-Patong	3Q13	-	753	84
25 Baan Kunkoey	3Q13	-	612	2
26 Baan Ku Kieng	3Q13	-	538	2
27 Summer	4Q13	-	61	459
28 The Base Rama 9-Ramkamhaeng	1Q14	-	-	1,564
29 HQ	2Q14	-	-	1,574
Total		9,325	14,620	3,684

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย

Technical Graph



ที่มา : ฝ่ายวิจัย

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	18,552	20,542	26,199	29,541					
ต้นทุนขาย	12,514	13,509	17,989	20,407	กำไรสุทธิ	1,898	2,015	2,638	3,021
กำไรขั้นต้น	6,038	7,032	8,211	9,134	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	13,129	14,016	1,018	952
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,291	4,166	4,716	5,317	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	233	260	203	204
ดอกเบี้ยจ่าย	245	222	231	197	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	159	137	161	157	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(18,103)	(19,257)	(3,599)	(112)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,660	2,781	3,426	3,776	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,844)	(2,966)	260	4,065
ภาษีเงินได้	702	779	788	755					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(1)	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	132	33	105	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(77)	13	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	239	(5)	-	-
กำไรสุทธิ	1,881	2,015	2,638	3,021	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(534)	(456)	389	108
EPS	0.32	0.29	0.35	0.35	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(164)	(428)	494	108
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,958	2,002	2,638	3,021					
Norm EPS	0.33	0.28	0.35	0.35	เพิ่ม/ลด เงินกู้	5,002	3,276	(285)	(5,293)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	90	698	(1,577)	3,150
การเติบโตของยอดขาย	17.6%	10.7%	27.5%	12.8%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,392)	(889)	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	57.1%	2.3%	31.7%	14.5%	ลด จ่ายปันผล	(766)	(178)	(1,319)	(1,395)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.5%	34.2%	31.3%	30.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,933	2,908	(3,181)	(3,538)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	10.6%	9.7%	10.1%	10.2%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(108)	(468)	(2,427)	636
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,896	7,781	5,109	5,477	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,331	2,863	436	1,072
ต้นทุนขาย	3,358	4,877	3,374	3,648	ลูกหนี้การค้า	50	48	72	81
กำไรขั้นต้น	1,538	2,905	1,735	1,829	สินค้าคงคลัง	22,339	25,616	28,178	28,178
ค่าใช้จ่ายในการขาย	923	1,512	1,285	1,198	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,832	3,661	3,661	3,661
ดอกเบี้ยจ่าย	54	78	95	57	เงินลงทุนระยะยาว	48	51	51	51
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,093	3,258	2,870	2,761
รายได้อื่น	28	44	73	75	สินทรัพย์รวม	31,190	36,238	35,902	36,439
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	589	1,359	428	648	เจ้าหนี้การค้า	805	975	1,183	2,236
ภาษีเงินได้	179	283	86	198	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	5,670	10,077	7,924	5,416
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	0	(0)	-	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,272	3,816	3,816	3,816
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	1	(1)	-	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	10,258	9,274	11,142	8,356
กำไรสุทธิ	410	1,078	340	450	หนี้สินรวม	21,743	24,860	24,783	20,543
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	410	1,076	341	450	ทุนที่ชำระแล้ว	6,380	7,547	7,586	10,728
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13	550	(1,066)	(1,057)
ยอดขาย (QoQ)	14.9%	58.9%	-34.3%	7.2%	กำไรสะสม	3,082	3,298	4,617	6,243
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.4%	37.3%	34.0%	33.4%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	9,448	11,377	11,119	15,895
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	34.7%	163%	-68.3%	31.9%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(0)	0	0	0
					หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	31,190	36,238	35,902	36,439
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.58	2.17	2.50	2.88	Presale ระหว่างงวด	24,301	22,749	30,544	33,599
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	388	419	439	387	การปันทิกรายได้จากการขาย	17,869	19,769	25,500	28,833
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.63	0.56	0.67	0.72	รายได้ค่าเช่าและบริการ	683	772	699	708
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	15.29	15.18	16.68	11.94	Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.5%	34.2%	31.3%	30.9%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.30	2.19	2.23	1.29	Norm Profit Margin (%)	10.6%	9.7%	10.1%	10.2%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	6.0%	7.3%	8.4%	SG&A/Sale (%)	17.7%	20.3%	18.0%	18.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	21.4%	19.4%	23.5%	22.4%	Effective Tax Rate (%)	26.2%	28.0%	23.0%	20.0%

ที่มา : SIRI / ฝ่ายวิจัย ASP