

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 37.50 บาท

Fair Value : 43.40 บาท

มูลค่าตลาด : 11,372 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2556



การเติบโตของกำไรมีไม่มาก แต่ยังมีดีที่ปันผล

▶ 4Q56 กำไรจากการดำเนินงาน 276 ล้านบาท ลดลง 21%QoQ

SRICHA รายงานผลประกอบการงวด 4Q56 มีกำไรสุทธิ 276 ล้านบาท ลดลง 21%QoQ น้อยกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดไว้ โดยมียอดการรับรู้รายได้ 724 ล้านบาท ลดลง 6%QoQ เนื่องจากการเซ็นสัญญารับงานใหม่ที่ขาดหายไปในช่วง 2H56 ทำให้การรับรู้รายได้ของ SRICHA ลดลงตามมูลค่า Backlog ที่ลดลง ขณะที่ประสิทธิภาพการดำเนินงาน ยังทำได้ใกล้เคียงกับงวด 3Q56 เพราะเป็นโครงการที่ทำต่อเนื่องคือ Emission Improvement and PSA-3 ของไทยออยล์ โดยมี gross margin อยู่ที่ 53.8% สำหรับรายการที่ส่งผลต่อกำไรชัดเจนในงวด 4Q56 คือ รายการโอนกลับค่าเผื่อภาษีเงินได้ขอคืนจำนวน 114.6 ล้านบาท จากงานในสิงคโปร์ หลัง SRICHA ได้รับแจ้งอนุมัติคืนภาษีจากสิงคโปร์ในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งผลของการขอคืน withholding tax ดังกล่าว ทำให้ SRICHA ต้องชำระภาษีเงินได้ในประเทศเพิ่มอีก 78.8 ล้านบาท ส่งผลให้ Effective Tax rate งวด 4Q56 เพิ่มขึ้นเป็น 34.8% โดยรวมปี 2556 SRICHA มีกำไรสุทธิ 918 ล้านบาท ลดลง 10%YoY และได้ประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 2H56 อีกหุ้นละ 1.55 บาท (งวด 1H56 จ่ายปันผล 1.15 บาท/หุ้น) กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 29 เม.ย .57

▶ ไม่เน้นการเติบโตของรายได้ จุดมุ่งหมายหลักคือการสร้างกำไร

นโยบายการเลือกรับงานของ SRICHA ที่กำหนดอัตรา Net Profit Margin ให้ไม่ต่ำกว่า 35% ทำให้การเซ็นสัญญารับงานใหม่ในแต่ละปีของ SRICHA มีไม่มาก แม้อาจถูกมองว่าเป็นความเสี่ยงเนื่องจากไม่มีหลักประกันรายได้ที่แน่นอนในอนาคต แต่การดำเนินกลยุทธ์ดังกล่าวช่วยให้ SRICHA มีกำลังการผลิตเหลือพอ สำหรับรอกงาน Margin สูงที่จะมีเข้ามาในอนาคต โดยความเชี่ยวชาญและได้รับการยอมรับอย่างสูงเกี่ยวกับงานด้าน Mechanical Construction ทำให้ช่วง 4 ปีที่ผ่านมา SRICHA มีฐานรายได้ไม่ต่ำกว่า 2 พันล้านบาท สำหรับปี 2557 SRICHA มีหลักประกันรายได้ที่แน่นอนแล้ว 2 พันล้านบาท และอยู่ในระหว่างรอผลประมูลงานอีก 5 โครงการ มูลค่ารวม 3 พันล้านบาท ซึ่งน่าจะทราบผลภายในกลางปี 2557 หาก SRICHA ได้รับงานดังกล่าวเข้ามาบางส่วน ก็จะช่วยให้มีรายได้และกำไรในปี 2557 ไม่ต่ำกว่าปี 2556

▶ ผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจ คงคำแนะนำ ซื้อ

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2557 ไว้ที่ 1,035 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% และกำหนด Fair Value ที่ PER 13 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 43.40 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบัน 16% รวมกับเงินปันผลปี 2557 ที่คาดว่าจะจ่ายสูงถึง 7.3% คงคำแนะนำ ซื้อ

Key Data (ล้านบาท)	FY54A	FY55A	FY56A	FY57F	FY58F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
กำไรสุทธิ	1,108	1,032	918	1,035	1,044
Norm. Profit	1,108	1,032	918	1,035	1,044
Norm. EPS (บาท)	4.92	3.40	3.01	3.34	3.33
DPS (บาท)	4.78	2.50	2.60	2.75	2.85
Norm. PER (X)	7.62	11.01	12.47	11.23	11.27
Dividend Yield (%)	12.7%	6.7%	6.9%	7.3%	7.6%
Book Value (บาท)	4.77	7.23	7.77	8.50	9.14
P/BV (X)	7.86	5.19	4.82	4.41	4.10
EV/EBITDA (X)	5.42	8.14	8.68	8.14	8.18

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพ รีดนิกจกมล,CISA,CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

Prasit.re@asiaplus.co.th

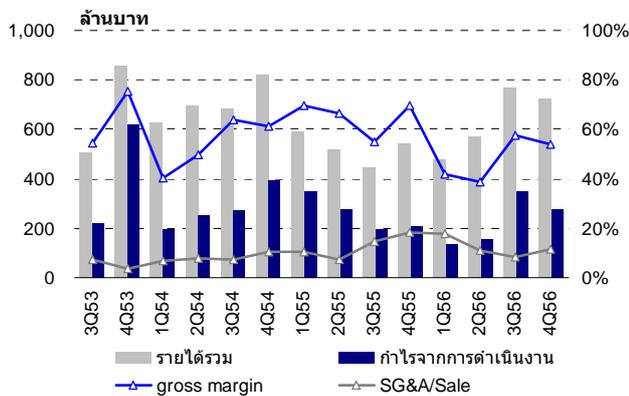
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่าจะกรณีใด

ผลประกอบการงวด 4Q56 และ 2556 ของ SRICHA

Key Data (ล้านบาท)	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	%QoQ	%YoY	2556	2555	%YoY
ยอดขายและบริการ	518	446	543	478	569	768	724	-6%	33%	2,538	2,098	21%
กำไรขั้นต้น	345	245	379	201	220	442	389	-12%	3%	1,251	1,381	-9%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(35)	(58)	(86)	(55)	(45)	(55)	(82)	49%	-5%	(236)	(237)	0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	-40%	166%	(0)	(0)	619%
กำไรจากการดำเนินงาน	275	192	207	135	157	350	276	-21%	33%	918	1,023	-10%
กำไรสุทธิ	275	192	207	135	157	350	276	-21%	33%	918	1,023	-10%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS	0.91	0.63	0.68	0.45	0.52	1.15	0.91	-21%	33%	3.03	3.37	-10%
Gross Margin	66.7%	55.0%	69.8%	42.1%	38.6%	57.5%	53.8%			49.3%	65.8%	
SG&A/Sale	6.8%	13.0%	15.8%	11.5%	7.9%	7.2%	11.3%			9.3%	11.3%	
Net Gearing	Net Cash								Net Cash Net Cash			
Book Value/Share (บาท)	6.82	6.47	7.20	7.73	6.76	6.81	7.82			7.82	7.20	

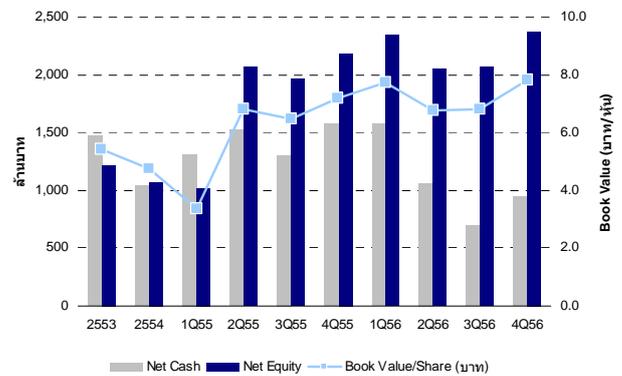
ที่มา : ASP

ผลประกอบการรายไตรมาส



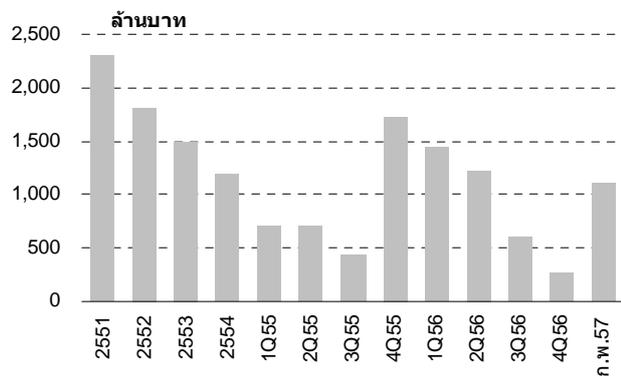
ที่มา : ASP

โครงสร้างทางการเงินของ SRICHA



ที่มา : ASP

สถานะ Backlog ของ SRICHA



ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2557-58 ของ SRICHA									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	2,098	2,538	2,753	2,789	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	576	943	1,070	1,099	กำไรสุทธิ	1,032	918	1,035	1,044
กำไรขั้นต้น	1,521	1,595	1,683	1,690	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5	88	(41)	(20)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	233	236	221	217	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	35	42	50	75
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	1	1	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	19	23	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(337)	(770)	381	(3)
รายได้อื่น	286	798	540	540	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	618	405	1,445	1,116
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,575	2,157	2,001	2,012	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	151	236	186	188	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	91	200	-	-
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(0)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-14	-18	-20	-20	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(148)	(153)	(500)	(501)
กำไรสุทธิ	1,032	918	1,035	1,044	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(39)	(57)	(500)	(501)
กำไรจากการดำเนินงาน	1,032	918	1,035	1,044	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	3.40	3.01	3.34	3.33	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(0)	(1)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,204	22	53	41
การเติบโตของยอดขาย	-25.9%	21.0%	8.5%	1.3%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนตี	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-6.8%	-11.1%	12.7%	0.9%	ลด จ่ายปันผล	(1,075)	(807)	(794)	(853)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	72.5%	62.8%	61.1%	60.6%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	52	(773)	(741)	(812)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	49.2%	36.2%	37.6%	37.4%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	631	(425)	204	(197)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q56	2Q56	3Q56	4Q56	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
ยอดขาย	286	402	630	579	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,577	952	1,156	959
ต้นทุนขาย	182	259	254	248	ลูกหนี้การค้า	237	309	275	279
กำไรขั้นต้น	104	143	376	331	สินค้าคงเหลือ	17	666	756	766
ค่าใช้จ่ายในการขาย	55	45	55	82	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	478	594	1,044	1,470
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	2,506	2,957	3,647	3,890
รายได้อื่น	22	9	7	118					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	71	107	328	367	เจ้าหนี้การค้า	41	50	55	56
ภาษีเงินได้	24	22	41	148	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	211	460	871	881
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(8)	(5)	(3)	(1)	หนี้สินรวม	286	551	968	978
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-					
กำไรสุทธิ	135.3	156.9	349.8	276.0	ทุนที่ชำระแล้ว	303	305	310	314
กำไรจากการดำเนินงาน	135.3	156.9	349.8	276.0	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,065	1,101	1,149	1,186
Norm EPS	0.45	0.52	1.15	0.91	กำไรสะสม	809	920	1,161	1,352
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,191	2,372	2,646	2,878
ยอดขาย (QoQ)	-37%	41%	57%	-8%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-68%	38%	163%	-12%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	29	34	34	34
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-35%	16%	123%	-21%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	2,506	2,957	3,647	3,890
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2555	2556	2557F	2558F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	7.42	4.25	2.62	2.40	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	3,259	1,200	1,500	2,500
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.84	8.21	10.00	10.00	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	2,476	1,768	1,015	1,227
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	123.21	3.81	3.64	3.64	Gross margin	65.8%	49.3%	51.7%	51.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	51.19	51.26	50.00	50.00	SG&A/Sale	11.1%	9.3%	9.8%	9.5%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.13	0.23	0.37	0.34	Effective tax rate	13%	20%	15%	15%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	41.2%	31.0%	28.4%	26.8%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	47.1%	38.7%	39.1%	36.3%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP