

อนาคตสดใส คว้างานใหม่ได้ต่อเนื่อง ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น ชื้อ

วันที่ 18 เมษายน พ.ศ. 2555

▶ คว้างานออสเตรเลียเพิ่มอีก 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.2 พันล้านบาท

ช่วงสงกรานต์ที่ผ่านมา SIAM ได้รับงานอาคารพักอาศัยในประเทศออสเตรเลียเข้ามา 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.2 พันล้านบาท โดยโครงการแรก มูลค่า 8.7 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย (278 ล้านบาท) เป็นงานต่อเนื่องจากผู้ว่าจ้างเดิมที่ SIAM เพิ่งส่งมอบงานมูลค่า 2 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลียจบ มีกำหนดการส่งมอบเดือน เม.ย. - ก.ค. 55 และอีก 1 โครงการ มูลค่า 28.99 ล้านดอลลาร์ (928 ล้านบาท) เป็นของผู้ว่าจ้างรายใหม่ มีกำหนดส่งมอบ ก.ค.55 - มี.ค. 56 การรับงานอาคารพักอาศัยสำหรับผู้ปฏิบัติงานเหมืองแร่ในประเทศออสเตรเลีย มีเข้ามาอย่างต่อเนื่องตลอดช่วง 2 ปีที่ผ่านมา หลังจากที่ SIAM สร้างชื่อเสียงจากการส่งมอบงานโครงการ Gorgon มูลค่า 100 ล้านดอลลาร์ เสร็จตามกำหนด โดยปัจจุบัน SIAM ยังอยู่ในระหว่างการเจรจาในระดับ 10-20 ล้านดอลลาร์ออสเตรเลีย อีก 3-4 โครงการ ซึ่งน่าจะทยอยประกาศผลในช่วงที่เหลือของปีนี้ ทั้งนี้งานอาคารพักอาศัยสำหรับผู้ปฏิบัติงานเหมืองแร่ในออสเตรเลีย กลายเป็นแหล่งรายได้ที่สำคัญของ SIAM และทำให้ผลประกอบการของ SIAM มีความสม่ำเสมอมากขึ้น หลังจากก่อนหน้านี้ที่ผลประกอบการของ SIAM มีความผันผวนสูง เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ผูกติดอยู่กับงานอาคารเอนกประสงค์สำหรับผู้ประกอบการซึ่งมีความไม่แน่นอนสูง

▶ แนวโน้มกำไร 3Q54/55 (ม.ค.-มี.ค. 55) น่าจะอยู่ในช่วง 50-70 ล้านบาท

ช่วง ม.ค.-มี.ค. 55 SIAM มีการส่งมอบงานอาคารไปประเทศออสเตรเลีย 2 โครงการ มูลค่ารวม 9.2 ล้านดอลลาร์ และมีส่งมอบงานโรงงานผลิตนมที่พัทลุงอีก 30 ล้านบาท ขณะที่รายได้จากธุรกิจดั้งเดิม คือ เฟอร์นิเจอร์ ดีขึ้นอย่างมาก เนื่องจากลูกค้ามีการสั่งซื้อเฟอร์นิเจอร์ใหม่ เพื่อทดแทนของเดิมที่ได้รับความเสียหายจากเหตุการณ์น้ำท่วม จึงเชื่อว่าฐานรายได้ในงวด 3Q54/55 (ม.ค.-มี.ค. 55) ของ SIAM น่าจะอยู่ในช่วง 700-800 ล้านบาท มากกว่าที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินก่อนหน้านี้ที่ระดับ 500-700 ล้านบาท โดย SIAM จะมีการบันทึกกำไรพิเศษ 10 ล้านบาท จากการขอคืนภาษีส่งออกในโครงการ Gorgon เบื้องต้นประเมินว่า SIAM น่าจะทำกำไรสุทธิได้ในช่วง 50-70 ล้านบาท สูงกว่างวด 2Q54/55 (ต.ค.-ธ.ค 54) ที่มีกำไรสุทธิเพียง 44.5 ล้านบาท

▶ อนาคตสดใส จากการรับงานใหม่เข้ามาต่อเนื่อง ปรับคำแนะนำเป็น ชื้อ

การรับงานใหม่เข้ามาอย่างต่อเนื่อง ทำให้ความกังวลเกี่ยวกับรายได้ที่จะลดลงอย่างมากในอนาคตมีน้อยลง ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยได้มีการปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555/56 (ก.ค 55- มี.ย 56) ขึ้นจากเดิมอีก 12% เป็น 314 ล้านบาท เพื่อสะท้อนรายได้จากงานโครงการที่ได้รับเข้ามาใหม่ และขยับไปใช้ Fair Value ณ สิ้น มี.ย. 56 แทน โดยกำหนด Fair Value อิงกับ Historical PBV Band ที่ระดับ PBV 0.8 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมที่ 3.90 บาท เทียบเท่า PER 6.6 เท่า มี Upside 20% บวกกับ Dividend Yield อีก 5% จึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ถือ เป็น ชื้อ

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีค 30 มิ.ย..	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	2,804	2,080	4,068	4,108	3,588
กำไรสุทธิ	50	77	308	351	314
Norm Profit	171	27	261	326	314
Norm EPS (บาท)	0.08	0.13	0.52	0.59	0.53
DPS (บาท)	0.04	0.02	0.16	0.19	0.17
Norm PER (เท่า)	38.64	24.89	6.24	5.47	6.11
Dividend Yield (%)	1.23%	0.62%	4.94%	5.85%	5.23%
BVS (บาท)	3.78	3.61	4.11	4.54	4.88
PBV (เท่า)	0.86	0.90	0.79	0.71	0.66

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 3.24 บาท

Fair Value : 3.90 บาท

มูลค่าตลาด : 1,922 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

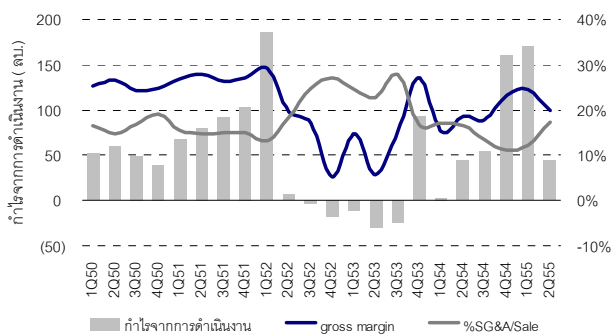
 prasit@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q54/55 และปี 2554 ของ SIAM

Key Data (ล้านบาท)	4Q52/53	1Q53/54	2Q53/54	3Q53/54	4Q53/54	1Q54/55	2Q54/55	%QoQ	%YoY	1H54/55	1H53/54	%YoY
ยอดขาย	722	2,080	741	986	1,227	1,364	1,141	-16%	54%	2,505	1,727	45%
กำไรขั้นต้น	195	355	112	184	287	333	228	-32%	103%	561	297	89%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	117	402	122	154	133	155	180	16%	48%	336	276	22%
ดอกเบี้ยจ่าย	2	3	4	5	2	1	1	1%	-72%	2	9	-77%
กำไรจากการดำเนินงาน	93	27	3	44	160	170	44	-74%	1470%	214	47	356%
กำไรสุทธิ	116	77	35	50	136	195	45	-77%	25%	240	86	180%
รายการพิเศษ	23	50	33	6	-24	25	1	-96%	-97%	26	39	-33%
Norm EPS (บาท)	0.16	0.04	0.00	0.07	0.27	0.29	0.07	-74%	1478%	0.36	0.08	356%
Gross Margin	27.0%	17.1%	15.2%	18.7%	23.4%	24.4%	20.0%			22.4%	17.2%	
SG&A/Sales	16.2%	19.3%	16.4%	15.6%	10.9%	11.4%	15.8%			13.4%	16.0%	
Book Value	3.61	3.61	4.64	4.71	4.11	4.35	4.27			4.27	4.64	
Net Gearing	Net cash	Net cash	0.01	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash			Net cash	0.01	

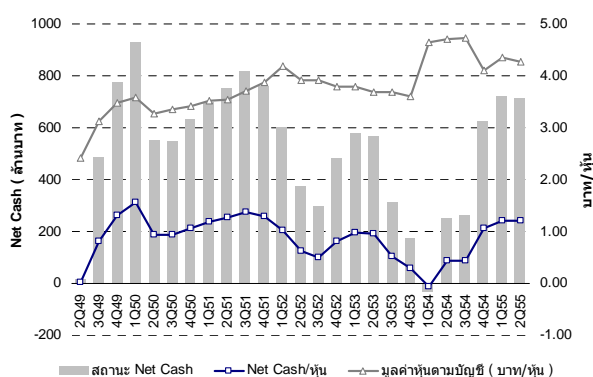
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำไรรายไตรมาส



ที่มา : ASP

โครงสร้างทางการเงินของ SIAM



ที่มา : ASP

สถานะ Backlog ของ SIAM

โครงการ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	มูลค่าคงเหลือ 31 ธ.ค. 54 (ล้านบาท)	ระยะเวลาส่งมอบ ส่วนที่เหลือ
อาคารพักอาศัย ออสเตรเลีย (18 MUSD)	549	220	ม.ค.-มี.ค. 55
อาคารพักอาศัย ออสเตรเลีย (2 M AUD)	64	26	ม.ค.-มี.ค. 55
โรงงานผลิตนม ที่พัทลุง	200	30	ม.ค.-มี.ค. 55
งานใหม่ที่เพิ่งได้เข้ามา			
อาคารพักอาศัย ออสเตรเลีย (8.7 MAUD)	278	278	เม.ย.-ก.ค. 55
อาคารพักอาศัย ออสเตรเลีย (28.99 MAUD)	928	928	ก.ค. 55- มี.ค. 56
รวม (ล้านบาท)	2,019	1,481	

หมายเหตุ : 1 ดอลลาร์ออสเตรเลีย (AUD) เท่ากับ 32 บาท

ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	326	314	344	282
Norm EPS (บาท)	0.59	0.53	0.62	0.47
Fair value P/BV (เท่า)	PBV 0.8X		PBV 0.8X	
Fair value บาท	3.90		3.65	
สมมุติฐานการประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	4,108	3,588	3,392	3,400
Gross Margin	22.0%	22.0%	23.0%	21.0%
SG&A/Sale	14.3%	14.3%	13.3%	14.3%
Effective Tax Rate	25.8%	21.5%	26.2%	21.5%

ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SIAM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	2,080	4,068	4,108	3,588	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	1,725	3,285	3,202	2,798	กำไรสุทธิ	77	308	351	314
กำไรขั้นต้น	355	783	905	789	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(99)	(125)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	402	558	595	513	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	86	77	108	114
ดอกเบี้ยจ่าย	3.3	14.8	4.0	10.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(11)	17	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	94	142	171	160	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(154)	196	(237)	106
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	43	353	478	426	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(109)	541	245	554
ภาษีเงินได้	16	72	130	92	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	(36)	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	50	47	26	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	5	(56)	-	-
กำไรสุทธิ	77	308	351	314	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(193)	(13)	(80)	(80)
กำไรจากการดำเนินงาน	27	261	326	314	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(178)	(70)	(80)	(80)
Norm EPS	0.05	0.44	0.55	0.53	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	207	(146)	-	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
					เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-26%	96%	1%	-13%	ลด จ่ายปันผล	(24)	(12)	(95)	(112)
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-84%	878%	25%	-3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	183	(158)	(95)	(112)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	17%	19%	22%	22%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(104)	309	70	362
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1%	6%	8%	9%					
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q53/54	Q53/54	Q54/55	Q54/55	สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	1,103	1,198	1,282	1,045	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	381	690	760	1,122
ต้นทุนขาย	904	915	957	826	ลูกหนี้การค้า	443	451	575	502
กำไรขั้นต้น	199	283	325	219	สินค้าคงเหลือ	1,124	936	1,027	897
ค่าใช้จ่ายในการขาย	149	133	155	180	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	231	320	144	126
ดอกเบี้ยจ่าย	4	2	1	1	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	710	653	625	591
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	3,560	3,909	3,939	4,033
รายได้อื่น	35	40	74	22					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	113	168	276	70	เจ้าหนี้การค้า	334	309	333	293
ภาษีเงินได้	20	23	76	18	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	709	902	618	541
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	7	9	5	7	หนี้สินรวม	1,323	1,359	1,110	982
รายการพิเศษอื่น ๆ	(15)	(17)	25	1					
กำไรสุทธิ	86.0	136.4	195.2	44.5	ทุนที่ชำระแล้ว	593	593	593	593
กำไรจากการดำเนินงาน	54.6	160.0	170.2	43.6	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	72	72	72	72
Norm EPS	0.14	0.23	0.33	0.08	กำไรสะสม	1,474	1,770	2,026	2,228
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,237	2,550	2,829	3,051
ยอดขาย (QoQ)	19%	9%	7%	-19%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	14%	42%	15%	-33%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,560	3,909	3,939	4,033
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	24%	193%	6%	-74%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.66	1.78	2.29	2.73	gross margin	17.1%	19.2%	22.0%	22.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.70	9.02	7.14	7.14	SG&A/Sale	19.0%	13.5%	14.3%	14.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.85	4.34	4.00	4.00	effective tax rate	25.9%	20.1%	25.8%	21.5%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.23	13.16	12.34	12.26					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.59	0.53	0.39	0.32					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.8%	6.7%	8.3%	7.8%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	1.2%	10.3%	11.5%	10.3%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP