

เริ่มเผชิญกับการแข่งขันที่มากขึ้น ลดคำแนะนำลงเป็น ถือ

วันพฤหัสบดีที่ 30 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ กำไร 4Q54/55 ทดหนัก จากประสิทธิภาพการทำการกำไรที่ลดลงมาก

SIAM รายงานผลประกอบการงวด 4Q54/55 (เม.ย-มิ.ย 55) มีกำไรสุทธิ 21 ล้านบาท แต่ถ้าหักรายการพิเศษต่างๆซึ่งส่วนใหญ่เป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนรวม 8 ล้านบาท จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 13 ล้านบาท ลดลง 85%QoQ ผลประกอบการที่ตกต่ำอย่างหนัก เกิดจากรายได้ที่ลดลง 13%QoQ เหลือ 920 ล้านบาท โดยมีการส่งมอบงานอาคารพักอาศัยในออสเตรเลีย 1 โครงการ มูลค่า 8.7 ล้านเหรียญฯ ซึ่งมี gross margin ค่อนข้างต่ำ เนื่องจากการแข่งขันที่สูงขึ้น และเป็นงานที่รวมค่าขนส่ง ซึ่ง SIAM ไม่สามารถบวกกำไรในส่วนนี้ได้ บวกกับผลกระทบจากค่าแรงขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้น ทำให้ gross margin งวด 4Q54/55 ลดลงเหลือเพียง 15.3% ต่ำที่สุดในรอบ 6 ไตรมาส สำหรับ SG&A ที่เพิ่มขึ้นมาก เกิดจากการบันทึกค่าขนส่งไปออสเตรเลีย อยู่ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร อย่างไรก็ตาม การรับรู้กำไรตามวิธีส่วนได้เสียจาก SSSC เข้ามา 25 ล้านบาท ช่วยให้ผลประกอบการงวด 4Q54/55 SIAM ยังคงเป็นบวก โดยรวมปี 2554/55 SIAM มีกำไรสุทธิ 346 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 12%YoY และได้ประกาศจ่ายเงินปันผลที่อัตราหุ้นละ 0.19 บาท โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 พ.ย. 55

▶ การแข่งขันในออสเตรเลียที่รุนแรงขึ้น ทำให้ได้ Margin ไม่ดีเหมือนเก่า

ภาวะการแข่งขันที่สูงขึ้นมากสำหรับงานอาคารพักอาศัยในออสเตรเลีย จากคู่แข่งทั้งในประเทศและจากประเทศจีน ซึ่งมีการรุกหนักในตลาดออสเตรเลีย ทำให้ SIAM ไม่สามารถเรียก margin ได้สูงเหมือนในอดีต อีกทั้งรูปแบบการทำธุรกิจที่เปลี่ยนไป โดยลูกค้าบางรายต้องการซื้อสินค้าพร้อมบริการติดตั้ง หรือทำสัญญาเช่าซื้อ แทนการซื้อขายแบบปกติ ซึ่งเป็นประเด็นท้าทาย ที่ทำให้การรับงานในออสเตรเลียของ SIAM มีความซับซ้อนในการบริหารจัดการมากขึ้น โดยปัจจุบัน SIAM ยังเหลือโครงการที่รอส่งมอบในออสเตรเลียอีก 1 โครงการ มูลค่า 28.99 ล้านเหรียญฯ จะเริ่มส่งมอบในเดือน ก.ย. นี้ ประมาณ 20% และส่งมอบส่วนที่เหลือในอีก 2 ไตรมาสถัดไป ไตรมาสละ 40% (จบ มี.ค. 56) ส่วนงานที่รอผลประมุล มีอีก 3-4 โครงการ มูลค่าประมาณ 10-15 ล้านเหรียญฯ/โครงการ น่าจะทราบผลได้ภายใน ต.ค. นี้

▶ ลดประมาณการกำไรปี 2556 ลง 21% พร้อมลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือ

ความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับการรับงานใหม่ในออสเตรเลีย รวมถึงการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการรายได้และ gross margin ปี 2556 ลง 21% เหลือ 262 ล้านบาท ส่งผลให้ Fair Value ที่ประเมินโดยอิง PBV 0.8 เท่า ลดลงจาก 3.95 บาท เหลือ 3.76 บาท เทียบเท่า PER 8.5 เท่า เหลือ Upside อีกไม่มาก จึงปรับลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น ถือ

Key Data (ล้านบาท)	FY52/53A	FY53/54A	FY54/55A	FY55/56F	FY56/57F
ยอดขาย	2,080	4,068	4,285	2,938	2,885
กำไรสุทธิ	77	308	346	262	275
Norm Profit	27	261	310	262	275
Norm EPS (บาท)	0.13	0.52	0.58	0.44	0.46
DPS (บาท)	0.02	0.16	0.19	0.15	0.15
Norm PER (เท่า)	28.73	7.20	6.41	8.46	8.06
Dividend Yield (%)	0.53%	4.28%	5.00%	3.97%	3.97%
BVS (บาท)	3.61	4.11	4.45	4.70	5.03
PBV (เท่า)	1.04	0.91	0.84	0.80	0.74

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 3.74 บาท

Fair Value : 3.76 บาท

มูลค่าตลาด : 2,218 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.44	0.40	10%
2556F	0.46	0.30	53%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ประสิทธิภาพ: รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

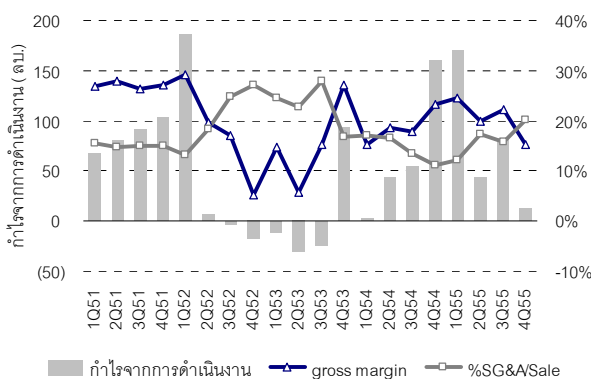
 prasiat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q54/55 และปี 2555 ของ SIAM

Key Data (ล้านบาท)	2Q53/54	3Q53/54	4Q53/54	1Q54/55	2Q54/55	3Q54/55	4Q54/55	%QoQ	%YoY	2554/55	2553/54	%YoY
ยอดขาย	741	986	1,227	1,364	1,141	1,055	920	-13%	-25%	4,479	4,068	10%
กำไรขั้นต้น	112	184	287	333	228	235	140	-40%	-51%	937	783	20%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	122	154	133	155	180	167	181	8%	36%	684	558	23%
ดอกเบี้ยจ่าย	4	5	2	1	1	0	0	77%	-74%	3	15	-81%
กำไรจากการดำเนินงาน	3	44	160	170	44	83	13	-85%	-92%	310	261	19%
กำไรสุทธิ	35	50	136	195	45	86	21	-75%	-85%	346	308	12%
รายการพิเศษ	33	6	-24	25	1	2	8	276%	-135%	36	47	-22%
Norm EPS (บาท)	0.00	0.07	0.27	0.29	0.07	0.14	0.02	-85%	-92%	0.52	0.44	19%
Gross Margin	15.2%	18.7%	23.4%	24.4%	20.0%	22.3%	15.3%			20.9%	19.2%	
SG&A/Sales	16.4%	15.6%	10.9%	11.4%	15.8%	15.9%	19.7%			15.3%	13.7%	
Book Value	4.64	4.71	4.11	4.35	4.27	4.41	4.45			4.45	4.11	
Net Gearing	0.01	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash			Net cash	Net cash	

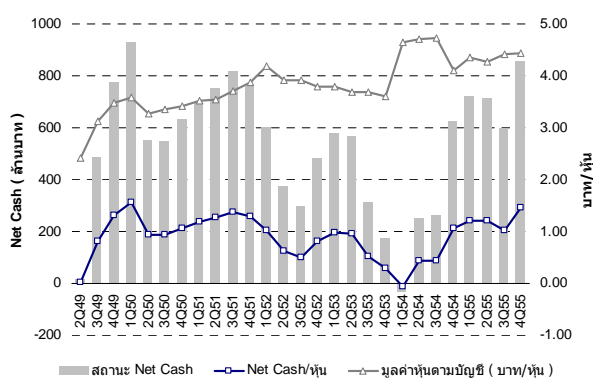
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา : ASP

โครงสร้างการเงินของ SIAM



ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	56F	57F	56F	57F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	262	275	330	347
Norm EPS (บาท)	0.44	0.46	0.56	0.58
Fair value P/BV (เท่า)	PBV 0.8X		PBV 0.8X	
Fair value บาท	3.76		3.95	
สมมุติฐานการประมาณการ				
ยอดขาย (ล้านบาท)	2,938	2,885	3,588	3,695
Gross Margin	21.0%	21.0%	22.0%	22.0%
SG&A/Sale	14.5%	14.0%	14.3%	14.3%
Effective Tax Rate	21.5%	20.0%	21.5%	21.5%

ที่มา : ASP

Technical Graph



ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ SIAM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	4,068	4,285	2,938	2,885	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	3,285	3,365	2,321	2,279	กำไรสุทธิ	308	346	262	275
กำไรขั้นต้น	783	920	617	606	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(125)	(108)	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	558	684	426	404	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	77	50	55	60
ดอกเบี้ยจ่าย	14.8	2.8	5.0	5.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	17	(3)	-	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ				
รายได้อื่น	142	207	173	172	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	196	(31)	156	11
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	353	440	359	369	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	541	267	446	366
ภาษีเงินได้	72	114	77	74	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย					เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(36)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	47	35	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(56)	76	-	-
กำไรสุทธิ	308	346	262	275	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(13)	(50)	(80)	(80)
กำไรจากการดำเนินงาน	261	310	262	275	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(70)	61	(80)	(80)
Norm EPS	0.44	0.52	0.44	0.46	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(146)	(63)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	96%	5%	-31%	-2%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	878%	19%	-15%	5%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19%	21%	21%	21%	ลด จ่ายปันผล	(12)	(95)	(111)	(84)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6%	7%	9%	10%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(158)	(158)	(111)	(84)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	309	170	255	202
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54/55	Q54/55	Q54/55	1Q54/55	สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	1,282	1,045	1,055	903	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	690	860	1,115	1,317
ต้นทุนขาย	957	826	819	762	ลูกหนี้การค้า	451	649	411	404
กำไรขั้นต้น	325	219	235	141	สินค้าคงเหลือ	936	560	734	721
ค่าใช้จ่ายในการขาย	155	180	167	181	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	302	101	103	101
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	0	0	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	653	658	683	703
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	3,891	3,678	3,710	3,908
รายได้อื่น	74	22	52	59					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	276	70	121	26	เจ้าหนี้การค้า	309	445	243	239
ภาษีเงินได้	76	18	25	(4)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	883	295	445	437
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	5	7	11	10	หนี้สินรวม	1,340	895	756	743
รายการพิเศษอื่น ๆ	25	1	2	4					
กำไรสุทธิ	195.2	44.5	85.5	21.1	ทุนที่ชำระแล้ว	593	593	593	593
กำไรจากการดำเนินงาน	170.2	43.6	83.3	12.9	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	72	72	72	72
Norm EPS	0.33	0.08	0.14	0.04	กำไรสะสม	1,770	1,972	2,124	2,315
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,550	2,783	2,954	3,166
ยอดขาย (QoQ)	7%	-19%	1%	-14%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	15%	-33%	8%	-40%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,891	3,678	3,710	3,908
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	6%	-74%	91%	-85%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2554	2555	2556F	2557F	สิ้นสุด 30 มิ.ย.	2554	2555	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.79	2.60	3.17	3.47	gross margin	19.2%	21.5%	21.0%	21.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.02	6.60	7.14	7.14	SG&A/Sale	13.5%	15.0%	14.5%	14.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.34	7.65	4.00	4.00	effective tax rate	20.1%	23.1%	21.5%	20.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.16	9.62	12.09	12.08					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.53	0.32	0.26	0.23					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	8.4%	7.1%	7.0%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.3%	11.1%	8.9%	8.7%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP