

Sansiri Pcl.

High risk high return

ผลจากการออกแนวทางกฎรักษาสิ่งแวดล้อมจาก National Environment Board (NEB) ส่งผลให้โครงการคอนโดมิเนียมของ SIRI ต้องล่าช้าออกไปประมาณ 3-4 เดือน โดยโครงการคอนโดมิเนียมที่ได้รับผลกระทบมี 4 โครงการ ประกอบด้วย บ้านสิริ สุขุมวิท ซอย 24 บ้านสิริ สุขุมวิท ซอย 10 บ้านสิริ สีลม และบ้านแสนเพลิน หัวหิน ซึ่งจะส่งผลให้การรับรู้รายได้ของบริษัทต้องล่าช้าออกไปด้วย

สำหรับความคืบหน้าในการขายโครงการของบริษัท ซึ่งปัจจุบัน SIRI มีโครงการในมือรวมกว่า 2 หมื่นล้านบาท พบว่าบริษัทประสบความสำเร็จในการสร้างยอดขายจากโครงการคอนโดมิเนียมเป็นหลัก ในขณะที่ โครงการบ้านเดี่ยวส่วนใหญ่ยังไม่สามารถสร้างยอดขายในอัตราที่น่าพอใจ (ยกเว้นโครงการบ้านนาราสิริ - สาทร วงแหวนที่มียอดขาย 50%) โดยส่วนใหญ่มียอดขายในระดับต่ำกว่า 10% ของมูลค่าโครงการ สำหรับโครงการในส่วนของ PLUS (SIRI ถือ 60%) ที่ศทางการขายยังคงเป็นไปในทางเดียวกัน คือโครงการคอนโดมิเนียมจะมียอดขายในระดับสูง ในขณะที่ยอดขายโครงการบ้านหรือทาวน์เฮ้าส์จะเติบโตช้ากว่า

ณ สิ้น Q1/47 SIRI มียอด Presales จำนวน 6.99 พันล้านบาท ซึ่งมาจากโครงการคอนโดมิเนียมเป็นส่วนใหญ่ และ CNS คาดว่ายอดขายของบริษัทจะเพิ่มสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี 47 หลังโครงการคอนโดในทำเล สวนพลู และ สุขุมวิท ซอย 13 เริ่มทยอยรับรู้รายได้ใน Q2/47 ในขณะที่รายได้จากโครงการบ้านเดี่ยว ยังคงจะมาจากโครงการ นาราสิริ สาทร วงแหวนเป็นหลัก

CNS ปรับประมาณการรายได้รวมปี 47 และปี 48 ลง 14% และ 27% เป็น 1.01 หมื่นล้านบาท และ 1.28 หมื่นล้านบาท จากระยะเวลาในการปิดโครงการขายที่มีแนวโน้มยาวนานออกไป อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยลดลงจาก 34% เป็น 33% และ 29% จากแนวโน้มการแข่งขันที่สูงขึ้น และการแบกรับภาระภาษีธุรกิจเฉพาะและภาษีการโอนบางส่วน และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 47 และ 48 ที่ 1.01 พันล้านบาท และ 1.17 พันล้านบาท ตามลำดับ

อย่างไรก็ตาม CNS ยังคงแนะนำ 'Buy' สำหรับ SIRI เนื่องจาก SIRI ยังมีความน่าสนใจในการลงทุน เมื่อพิจารณาจากอัตราการเติบโตผลประกอบการของ SIRI ซึ่งมีอัตราเติบโตสูงสุดในปี 47 เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นในอุตสาหกรรมเดียวกัน โดย CNS ประเมินราคาปัจจุบันที่ 8.63 บาท

Table 1 Valuation Assumptions of DCF Methodology

Valuation	2004F
Risk free rate (%)	3.50%
Market risk (%)	20.00%
WACC (%)	12.64%
Present value of free cash flows (Bt,mn)	2,736
Present value of terminal value (Bt,mn)	9,148
Total present value of FCF (Bt,mn)	11,884
Less: debt as at end-2004 (Bt,mn)	(857)
Plus: S-T investment & cash (Bt,mn)	1,685
Total equity values (Bt,mn)	12,712
No. of fully-diluted shares outstanding (mn)	1,473
Equity value/share (Bt)	8.63

Today Focus

Sector

Property

Sector Rating

Neutral

SIRI

Fair Price

Bt8.63

Market Price

Bt5.35

Stock Rating

Current

BUY

Previous

BUY

Published date

28 May 2004

Key data

Shares in Issue (mn)	1,473.63
Market Capitalization (Btmn)	7,662087
12-mth High/Low (Bt)	18.5/4.92
3-mth Avg.Daily T/O (Btmn)	20.18
Foreign Limit/Actual	39%/33.56%
Free Float	60.16%
NVDR	6.22%
Dividend Policy	>=50%
Par Value (Bt)	5

Major Shareholders

1. Natural Park Pcl	24.33%
2. Thai NVDR Ltd.	6.52%
3. Unigold Enterprises Ltd.	5.66%

Analyst

Patti Tomaitrichitr, CFA

662-285-0060 Ext. 3508

Patti.Tomaitrichitr@th.nomura.com

Consolidated Financial Summary

Year	NP	EPS	EPS Growth	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA	EV/EBITDA	DPS	Div. Yield
Dec. 31	(Btmn)	(Bt)	(%)	(X)	(X)	(Btmn)	Growth (%)	(X)	(Bt)	(%)
2544	(89)	(0.32)	-112%	(18.29)	2.75	11	-107%	64.39	0.00	0%
2545	49	0.10	-132%	57.25	0.86	143	1178%	20.90	0.00	0%
2546	580	0.66	547%	8.84	1.28	724	406%	9.43	0.15	3%
2547F*	1,009	0.68	4%	8.47	1.08	1,769	144%	4.36	0.29	5%
2548F*	1,166	0.79	16%	7.33	0.96	1,992	13%	4.11	0.34	6%

*Fully dilution

Non-Finance

Sector	หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่	Net Profit	หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
Sector Rating	หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ	EPS	หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
Overweight	หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	EPS Growth	หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
Neutral	หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	PER	หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
Underweight	หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	P/BV	หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
Stock Rating	หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ (ดูตารางด้านล่าง)	EBITDA	หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
Current	หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน	EBITDA Growth	หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
Previous	หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้า	EV / EBITDA	หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
Market Price	หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน	DPS	หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Fair Price	หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน	Dividend Yield	หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

Financial Institution

Sector	หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่	Net Profit	หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
Sector Rating	หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ	EPS	หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
Overweight	หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	EPS Growth	หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
Neutral	หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	PER	หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
Underweight	หมายถึง ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	P/BV	หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
Stock Rating	หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ (ดูตารางด้านล่าง)	BIS Ratio	หมายถึง อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (%)
Current	หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน	NPLs/Loans	หมายถึง หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (%)
Previous	หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้า	ROE	หมายถึง อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)
Market Price	หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน	DPS	หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Fair Price	หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน	Dividend Yield	หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสินค้า (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลซึ่งหาได้จากแหล่งที่เชื่อถือได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้รับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่เป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการใช้ข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท, รวมถึงบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกจ้าง ผู้บริหารและพนักงานของบริษัท ต่าง ๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ แยกต่างหาก ข้อมูลและข้อมูลเชิงลึกที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ มีประจักษ์จางชาน แสวงพระ หรือตั้งใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเปลี่ยนแปลงโดยผู้จัดแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นอย่างชัดแจ้งจากบริษัทเป็นกรณีล่วงหน้า การกล่าว คุย หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสัญญาในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความไม่เพียงพอของข้อมูลในเอกสารของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่ปรากฏของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์