

**Property Sector****5 มกราคม 2549****SIRI**

คำแนะนำ:
ถือ

ราคาเป้าหมาย
2.90 บาท

ราคาปิด
(4 ม.ค. 48)
2.80 บาท

- ยอด Presale ปี 2548 อยู่ที่ 9,075 ล้านบาท หลักๆ 60% มาจากบ้านเดี่ยว แนวโน้มยังมีโอกาสเพิ่มยอดขายจากทาวน์เฮ้าส์และคอนโดในนาม “Plus Property”
- SIRI ผลประกอบการ 9M48 กำไรสุทธิ 700 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 86% YoY รับรู้กำไรจากการขายเงินลงทุนโรงแรมโซฟิเทล 456 ล้านบาท
- ประมาณการปี 49 มีรายได้จากการขาย 11,089 ล้านบาท กำไรสุทธิ 546 ล้านบาท EPS 0.36 บาทต่อหุ้น อ้างอิง APER ที่ 8 เท่าราคาที่เหมาะสมของปี 49 อยู่ที่ 2.90 บาท

➤ ยอด Presale ปี 2548 อยู่ที่ 9,075 ล้านบาท รวมถึงยอดขายจากทาวน์เฮ้าส์และคอนโดในนาม Plus ที่เพิ่มขึ้น บริษัทมียอดขาย Presale ณ สิ้นปี 2548 ที่ 9,075 ล้านบาท หลักๆ 60% มาจากยอดขายของโครงการบ้านเดี่ยว ซึ่งโครงการที่ได้รับการตอบรับที่ดีเช่นโครงการสนามบินน้ำ มียอดขาย Presale 74% รวมถึงโครงการสุขุมวิท 67 และพัฒนาการที่มียอดขาย Presale เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีการเติบโตใน Segment ตลาดระดับกลาง-ล่างในส่วนของโครงการคอนโดและทาวน์เฮ้าส์ ที่บริษัทใช้ชื่อในนามบริษัทย่อย Plus ซึ่งมาจากโครงการที่หัวหมาก และเอกมัย-รามอินทรา ซึ่งมียอดขาย Presale ไปแล้ว 80-90%

➤ เตรียมเปิดตัวโครงการใหม่ เป็นบ้านเดี่ยว (SDH) มูลค่าโดยรวมประมาณ 8,866 ล้านบาท หลังจากยอดขายโดยเฉพาะอย่างยิ่งบ้านเดี่ยว ได้รับการตอบรับที่ดี ทำให้บริษัทเตรียมเปิดตัวโครงการใหม่ หวังช่วยดันยอดขายในปี 2549 จำนวน 3 โครงการต่อเนื่องโดยมูลค่าหลักมาจากโครงการประชาชื่น ซึ่งมีมูลค่าโครงการ 5,174 ล้านบาท รวมถึงโครงการสนามบินน้ำ มูลค่าโครงการ 2,200 ล้านบาทซึ่งคาดว่า Location จะได้รับการตอบรับที่ดีเช่นเดียวกับโครงการเดิมคือ โครงการเศรษฐสิริ สนามบินน้ำ ที่มียอดขายไปแล้ว 74% สำหรับมูลค่าโครงการใหม่ที่คาดว่าจะเริ่มขายในปี 2549 โดยรวมอยู่ที่ 8,866 ล้านบาท ในระดับราคาเฉลี่ยต่อหน่วย 6.73 ล้านบาท

โครงการใหม่เตรียมเปิดตัวในปี49

Summary of NewProject (To be launched in 2006)	Type	Land Size(Rai)	Sale Value(THB MI)	AVG/Unit	Total Units
1 Prachachuen	SDH	212	5,174	8.48	610
2 Rattaratibet	SDH	77	1,492	4.97	300
3 Sanantin Nam	SDH	93	2,200	5.41	407
TOTAL			8,866	6.73	1,317

ปัจจัยเสี่ยง

➤ จากการเป็น Developer ที่เน้นคุณภาพของสินค้า ทำให้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างต่ำโดยในงวด9M48 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย ที่ 24.7% เมื่อเทียบกับกลุ่มอุตสาหกรรมที่มี อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 34% ทำให้เป็นจุดสำคัญที่สร้างความกังวลในแง่ การบริหารต้นทุนซึ่งส่งผลต่อผลประกอบการ

สินค้าหลักมีฐานตลาดลูกค้าเป็นระดับกลาง ซึ่งมีราคาเฉลี่ยต่อหน่วยที่ 7-8 ล้านบาท เมื่อเทียบกับความต้องการของลูกค้า ณ ปัจจุบันมีความต้องการบ้านในระดับล่าง-3 ล้านมากกว่าประกอบกับการแข่งขันที่ค่อนข้างสูง อาจจะทำให้ยอดขายชะลอลดตัวลงไม่เป็นไปตามคาด

วิชชดา ปลั่งมณี
0-2680-2222 Ext. 2036
Wichuda_P@kks.co.th

**📌 ประเมินการ**

ผลประกอบการ 9M48 บริษัทมีกำไรสุทธิ 700 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 86% YoY ซึ่งประเด็นหลักของการเพิ่มขึ้นมาจากที่บริษัทได้มีการขายกิจการโรงแรมโซฟิเทล ในช่วงQ2/48 ทำให้มีการรับรู้กำไรจากการขายเงินลงทุน ประมาณ 456 ล้านบาท นอกจากนี้ก็มาจากรายได้ที่ 6,431 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 42% ในขณะที่บริษัทมี GPM 24.7%ลดลงเมื่อเทียบกับงวด9M47 ที่ 31.1%และมี ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเมื่อเทียบกับยอดขายที่ปรับลดลงโดยมี SG&A /Sale 18% ลดลงเมื่อเทียบกับ 9M47 อยู่ที่ 21%

คาดผลประกอบการใน Q4/48 จะมีรายได้ 3,321 ล้านบาทซึ่งมีการรับรู้รายได้จากโครงการสุขุมวิท 67,สนามบินน้ำ และพัฒนาการ กำไรสุทธิ 212 ล้านบาท และประมาณการปี 2548 รายได้ 9,751 ล้านบาท กำไรสุทธิ 913 ล้านบาท EPS 0.62 บาทต่อหุ้น และประมาณการปี 49 มีรายได้จากการขาย 11,089 ล้านบาท กำไรสุทธิ 546 ล้านบาท EPS 0.36 บาทต่อหุ้น อ้างอิง APER ที่ 8 เท่าราคาที่เหมาะสมของปี 49 อยู่ที่ 2.90 บาท เมื่อเทียบกับราคาปัจจุบันมี Upside เพียง 4% ประกอบกับเรื่องนโยบายการจ่ายปันผลยังไม่ชัดเจนเนื่องจากต้องรอเรื่องการบันทึกบัญชีใหม่ที่บริษัทต้องนำกำไรสะสมไปล้างส่วนต่อมูลค่าหุ้นก่อนถึงจะจ่ายปันผลได้ซึ่งบริษัทยังมีส่วนต่อมูลค่าหุ้น 1,068 ล้านบาท ในขณะที่บริษัทมีกำไรสะสม ณ Q3/48 อยู่ที่ 1,204 ล้านบาท อาจมีผลทำให้การจ่ายปันผลของบริษัทปรับลดลง แนะนำ “ถือ”

ตารางแสดงผลประกอบการ Q3/48 และ9M48

หน่วย : ล้านบาท	2Q48	3Q48	QoQ	3Q47	YoY	9M48	9M47	YoY
Sale	1,829	2,682	47%	2,240	20%	6,431	4,536	42%
Cost of sales	1,423	2,016	42%	1,572	28%	4,841	3,127	55%
Gross Profit	406	666	64%	669	0%	1,591	1,408	13%
SG&A	349	450	29%	423	6%	1,141	939	22%
Net profit (loss)	458	112	-75%	188	-40%	700	376	86%
EPS(บาทต่อหุ้น)	0.31	0.08	-75%	0.13	-40%	0.48	0.26	86%
D/E		1.56						
Gross Profit Margin%	22.2%	24.8%		29.9%		24.7%	31.1%	
Net profit Margin %	25.0%	4.2%		8.4%		10.9%	8.3%	
SG&A/Sale	19%	17%		19%		18%	21%	

สรุปประมาณการและข้อมูลการลงทุน							
(ล้านบาท)	2544	2545	2546	2547	2548F	2549F	
รายได้จากการขาย	511	1,273	3,580	6,569	9,751	11,089	
ต้นทุนขาย	386	962	2,369	4,589	7,362	8,344	
ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร	173	261	702	1,322	1,755	1,996	
EBITDA	11	143	720	873	853	972	
EBIT	(48)	50	510	658	634	748	
Net Profit	(93)	49	580	499	913	546	
EPS (THB)	(0.06)	0.03	0.39	0.34	0.62	0.36	
BVS (THB)	0.40	2.23	2.59	4.84	4.99	5.14	
DPS	0.00	0.00	0.15	0.16	0.15	0.09	
P/E (x)	na.	83.73	7.12	8.27	4.52	7.69	
P/BV (x)	7.04	1.25	1.08	0.58	0.56	0.54	
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	5.36%	5.71%	5.53%	3.25%	

ที่มา : SIRI ประมาณการโดย KKS