

U RiCH™ Research
Company Update

Member of Stock Exchange No. 38

Mar 20, 2006



SIRI

"HOLD"

Financial Highlight

FY ending	consolidated				
	12/03A	12/04A	12/05A	12/06F	12/07F
Revenues (Btm)	3,548	6,534	9,868	12,415	13,657
EBITDA (Btm)	958	888	1,516	1,204	1,288
Core Earnings (Btm)	464	499	584	772	844
Earnings (Btm)	580	499	904	772	844

Key Information

close price (Bt)	4.00
target price (Bt)	4.50
upside (%)	13%
issued shares (m)	7,368
market cap (Btm)	29,473

Contributors

Kongsawat Mongkolpornudom
0 2652 8263
kongsawatmo@unitedsec.com

Per Share Data & Valuation

	fully diluted				
Core EPS (Bt)	0.31	0.34	0.38	0.50	0.57
EPS (Bt)	0.38	0.34	0.58	0.50	0.57
DPS (Bt)	0.15	0.16	0.22	0.21	0.23
BV (Bt)	2.65	4.84	5.25	5.57	5.91
EV/EBITDA (x)	16.41	19.92	10.04	10.76	8.91
P/E (x)	13.03	11.82	10.62	8.03	6.99
P/B (x)	1.51	0.83	0.76	0.72	0.68
D/P (%)	3.8%	4.0%	5.5%	5.2%	5.7%
ROE (%)	15.9%	9.0%	12.2%	9.7%	10.0%
ROCE (%)	7.1%	3.4%	6.3%	7.0%	8.4%

Source: Company, US estimates

Major Shareholders

บริษัท แชนเซอร์ พาร์ค จำกัด (มหาชน)	24.7%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.2%
CHASE NOMINEES LIMITED 42	5.6%
บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด	5.6%
HSBC (SINGAPORE) NOMINEES PTE LTD	3.8%
บริษัท ฟินันซ่าประกันชีวิต จำกัด	3.5%
บริษัท ยูนิเวนเจอร์ แอสเซท แมเนจเม้นท์ จำกัด	2.3%
UNIGOLD ENTERPRISES LIMITED	2.0%
PICTET & CIE	1.8%
ธนาคาร กสิกรไทย จำกัด (มหาชน)	1.8%

Source: SET

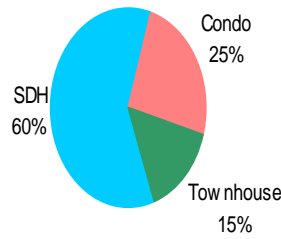
ปรับมูลค่าพื้นฐานปี 49 เพิ่มขึ้น 4.50 บาท จากรายได้ที่เติบโตต่อเนื่อง คาดทำกำไรโตกว่า 32%YoY

ปี 48 ที่ผ่านมา SIRI กลับมาเติบโตอย่างก้าวกระโดดจากการเปิดแบร์นใหม่อย่าง Plus ทำให้ยอดขายของ SIRI เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง และเราก็คาดว่ายอดขายในปี 49 ยังคงเติบโตต่อเนื่องจากแบร์นที่ติดตลาดของ SIRI โดยเราคาดว่าปีนี้บริษัทจะรับรู้รายได้ถึง 12,415 ล้านบาท โดยมาจาก Backlog ที่จะรับรู้ในปีนี้ 9,650 ล้านบาท และที่เหลือจะมาจากโครงการที่ SIRI เปิดขายอยู่ (ณ วันที่ 15 มี.ค. มีมูลค่ารอการขายอยู่ 11,984 ล้านบาท) ขณะที่โครงการใหม่ที่จะเปิดในปีนี้ 16 โครงการ มูลค่ากว่า 16,000 ล้านบาท ยังคงมุ่งเน้นไปในบ้านเดี่ยวระดับบน ซึ่งตลาดนี้แม้ว่าจะไม่เติบโตเหมือนแต่ก่อน แต่ความต้องการยังคงมีอย่างต่อเนื่อง ส่วนโครงการคอนโดที่เปิดมากถึง 8 โครงการ เป็นตลาดระดับกลางประมาณ 3 ล้านบาท ซึ่งความต้องการยังมีอยู่ในสภาวะที่ราคาน้ำมันแพง โดยเราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 49 เป็น 772 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 32.2%YoY เนื่องจากรายได้ที่เติบโตประกอบกับค่าใช้จ่ายทางด้านโฆษณาที่ต้องบันทึกทันทีไม่สูงอย่างที่เราคาดการณ์ไว้ โดยเราปรับเพิ่มราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 49 เป็น 4.50 บาท (เดิม 3.60 บาท) ซึ่ง ณ ราคาปัจจุบันมี Upside Gain 12.5% ประกอบกับแนวโน้มผลประกอบการปี 49 ยังเติบโตต่อเนื่อง ดังนั้นจึงแนะนำ "ถือ"

Investment Theme

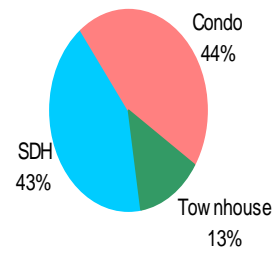
- ปี 49 เปิด 16 โครงการ มูลค่ากว่า 16,400 ล้านบาท เน้นบ้านเดี่ยวระดับสูง และคอนโดระดับกลาง โดยบ้านเดี่ยวจะเปิดเพียง 4 โครงการ แต่มูลค่าสูงถึง 9,91 ล้านบาท คิดเป็น 60% ของโครงการทั้งหมด ส่วนคอนโดจะเปิด 8 โครงการเจาะกลุ่มลูกค้าระดับกลาง ราคาเฉลี่ยที่ 2-3 ล้านบาท โดยมีมูลค่าโครงการรวม 4,051 ล้านบาท คิดเป็น 25% ของโครงการทั้งหมด ขณะที่ทาวน์เฮ้าส์จะเปิดเพียง 4 โครงการ มูลค่า 2,464 ล้านบาท โดยโครงการส่วนใหญ่จะเปิดในไตรมาสแรก ซึ่งจะเปิดถึง 9 โครงการ ส่วนที่เหลือจะเปิดในไตรมาส 2 - 4 ซึ่งเรามองว่าแบร์นที่ติดตลาดของ SIRI จะช่วยให้สามารถขายและปิดโครงการได้โดยเร็ว

Chart 1 : สัดส่วนของโครงการที่เปิดปี 49 แบ่งตามมูลค่า



Source : SIRI

Chart 2 : สัดส่วนของโครงการที่เปิดปี 49 แบ่งตาม Unit



Source : SIRI

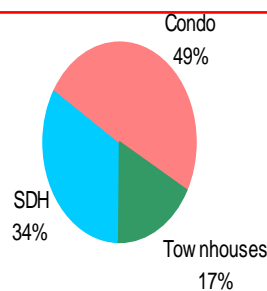
New Launches in 2006

Product	Value(MB)	Unit	AVG.Price/Unit (MB)	New Project	Q1	Q2	Q3	Q4
SDH	9,919	1,836	5.40	Setthasiri Prachacheun				
				Prompt Patt Ramindra				
				Saransiri Rachapreuk				
				Setthasiri Sanambinnam 2				
Condo	4,051	1,913	2.12	CondoOne LP15				
				CondoOne LP18				
				CondoOne Siam				
				CondoOne Thonglor				
				CondoOne SKV52				
				CondoOne SKV67				
				Condo				
				Condo				
Townhouse	2,464	558	4.42	PCP-Sanambinnam				
				PCP-Ngamwongwan				
				PPA-Lasalle Srinakarin				
				PPA-Sanambin Nam				

Source: SIRI

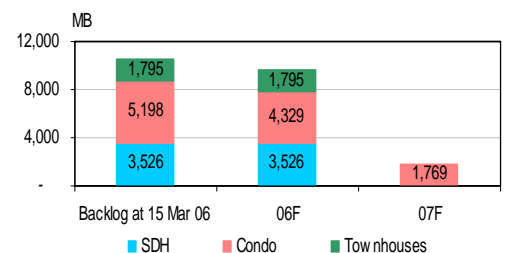
- **Backlog กว่า 10,500 ล้านบาท จะเป็นฐานที่แข็งแกร่งสำหรับการเติบโต** ซึ่ง ณ วันที่ 15 มี.ค. 49 SIRI มี Backlog ที่ยังไม่รับรู้รายได้ถึง 10,519 ล้านบาท มีสัดส่วนคอนโดมิเนียมมากที่สุดถึง 49% รองมาคือบ้านเดี่ยว 34% และทาวน์เฮ้าส์ 17% โดย Backlog ดังกล่าวจะแบ่งการรับรู้ในปี 49 จำนวน 9,650 ล้านบาท (คิดเป็น 91.7% ของ Backlog ที่มีอยู่) ซึ่งจะเป็นการรับรู้รายได้ในส่วนของคนโดมิเนียมมากที่สุดถึง 5,198 ล้านบาท รองมาคือบ้านเดี่ยว 3,526 ล้านบาท และน้อยสุดคือทาวน์เฮ้าส์ 1,795 ล้านบาท ขณะที่ปี 49 จะรับรู้ในส่วนที่เหลือ ซึ่งเป็นคอนโดทั้งหมดจำนวน 1,769 ล้านบาท

Chart 3 : สัดส่วนของ Backlog ณ 15 มี.ค. 49 แบ่งตามมูลค่า



Source : SIRI

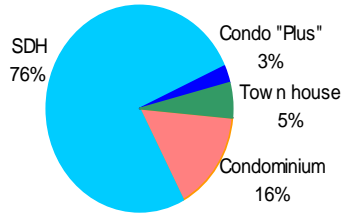
Chart 4 : Backlog ณ 15 มี.ค. 49 และคาดการณ์การรับรู้รายได้



Source : SIRI

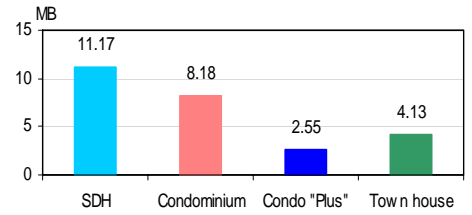
- **โครงการพร้อมขายกว่า 11,000 ล้านบาท จะเป็นตัวสนับสนุนให้รายได้โตตามเป้าที่ 25%** โดย ณ วันที่ 15 มี.ค. 49 บริษัทมีโครงการที่เปิดขายอยู่ 19 โครงการ มูลค่าคงเหลือจำนวน 11,984 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนของบ้านเดี่ยวมากที่สุดถึง 76% รองมาเป็นคอนโดทั้งหมด 19% และทาวน์เฮ้าส์น้อยสุดที่ 5% โดยราคาเฉลี่ยของบ้านเดี่ยวยังคงสูงถึง 11.7 ล้านบาท รองมาเป็นคอนโดมิเนียมที่ 8.18 ล้านบาท ขณะที่คอนโด พลัส ที่เจาะกลุ่มลูกค้าระดับล่างมีราคาเฉลี่ยที่ 2.55 ล้านบาท

Chart 5 : สัดส่วนของโครงการที่ยังดำเนินอยู่ ณ 15 มี.ค. 49 แบ่งตามมูลค่า



Source : SIRI

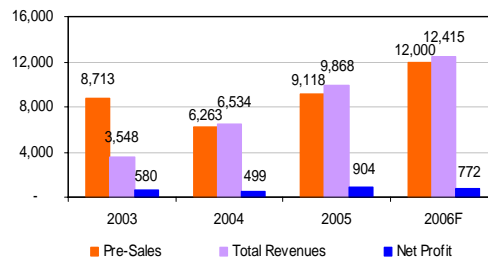
Chart 6 : ราคาเฉลี่ยของที่อยู่อาศัยแต่ละประเภทของโครงการที่ดำเนินอยู่



Source : SIRI

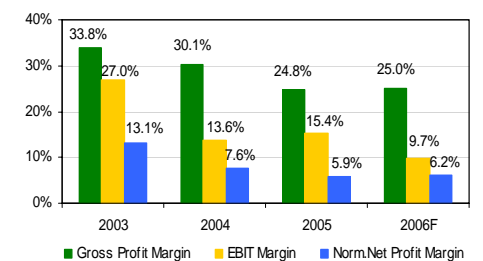
- คาดกำไรปกติ ปี 49 โต 29% จากการรับรู้ได้รายได้ที่คาดว่าจะสูงกว่า 12,400 ล้านบาท** เราคาดการณ์รายได้ในปี 49 ของบริษัทที่ 12,415 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 25.8%YoY จาก Backlog ที่มีอยู่ในมือ ซึ่งจะสามารถโอนในปี 9,650 ล้านบาท ขณะที่โครงการที่เหลือกว่า 11,984 ล้านบาท และโครงการที่จะเปิดใหม่ ทำให้เราคาดว่าปี 49 รายได้จะสามารถเติบโตได้ตามเป้าหมาย โดยเราได้ปรับการคาดการณ์กำไรปี 49 เพิ่มขึ้นมาที่ 772 ล้านบาท (ประมาณการเดิม 704 ล้านบาท) เนื่องจากค่าใช้จ่ายในส่วนที่เป็นค่าโฆษณาที่ต้องบันทึกทันทีจากการเปิดโครงการไม่ได้มากอย่างที่คาดการณ์ไว้ในครั้งก่อน ทำให้ค่าใช้จ่ายการบริหารต่อยอดขายปรับเพิ่มขึ้นไม่มากนัก ดังนั้นเราจึงปรับลด SG&A/Sale ที่คาดการณ์ลงมาอยู่ที่ 17.3% (ประมาณการเดิม 18%) ซึ่งส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิปกติปรับตัวสูงขึ้น

Chart 7 : สัดส่วนของโครงการที่ยังดำเนินอยู่ ณ 15 มี.ค. 49 แบ่งตามมูลค่า



Source : SIRI , US estimates

Chart 8 : ราคาเฉลี่ยของที่อยู่อาศัยแต่ละประเภทของโครงการที่ดำเนินอยู่



Source : SIRI , US estimates

- ปรับเพิ่มราคาปัจจัยพื้นฐานปี 49 เป็น 4.50 บาท (PER 9X) แนะนำ "ถือ"** เนื่องจากค่าใช้จ่ายการโฆษณาที่บันทึกไม่สูงอย่างที่คาดและบริษัทก็มั่นใจว่าในปี 49 การเปิดโครงการต่าง ๆ ก็ไม่ส่งผลให้ SG&A/Sale ปรับตัวสูงได้ปรับราคาปัจจัยพื้นฐานขึ้นด้วย โดยปรับเป็น 4.50 บาท (จากเดิม 3.60 บาท) ซึ่ง ณ ราคาปัจจุบันมี Upside Gain 12.5% ประกอบกับ PBV ยังคงอยู่ที่ 0.72 เท่า เราจึงแนะนำ "ถือ"

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่ไม่ได้มีวัตถุประสงค์จะชี้แนะหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้ อย่างไรก็ตามการวิจัยแล้วแต่ไม่อาจรับรองถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่างๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไม่ได้รับผลตอบแทนใดๆ ไม่ว่าจะผ่านทางตรงหรือทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้

Rating Definition

คำแนะนำการลงทุนในรายงานนี้เป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งคาดการณ์ถึงแนวโน้มของราคาหุ้นในอนาคต (appreciation potential) โดยอิงการวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์เป็นหลัก ซึ่งมีนิยามดังนี้ (1) STRONG BUY = ราคาเป้าหมายสูงกว่าราคาตลาด >30%; (2) BUY = ราคาเป้าหมายสูงกว่าราคาตลาด 11-29%; (3) HOLD = ราคาเป้าหมายสูงกว่าราคาตลาด <10%; (4) REDUCE = ราคาเป้าหมายต่ำกว่าราคาตลาด <20% และ (5) SELL = ราคาเป้าหมายต่ำกว่าราคาตลาด >20% อย่างไรก็ตาม เราได้นำปัจจัยอื่นๆ เช่น ความเสี่ยงของบริษัท และภาวะตลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น มาพิจารณาด้วย ซึ่งอาจทำให้คำแนะนำการลงทุนไม่เป็นไปตามนิยามดังกล่าว ได้แก่ (6) TRADING BUY = ยังไม่มีปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนที่ชัดเจน แต่มีความมีโอกาสปรับตัวขึ้นเนื่องจากมีประเด็นสำคัญบางอย่างที่ทำให้เกิดเก็งกำไรระยะสั้น ; (7) BUY ON WEAKNE SS = ราคาเป้าหมายอยู่ในระดับที่สูงกว่าราคาตลาด แต่ราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวลงต่อ ควรทยอยซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว ; (8) SELL INTO STRENGTH = ราคาหุ้นเริ่มจะเต็มมูลค่า (fully valued) แต่ยังมีโอกาสจะปรับตัวขึ้น จึงแนะนำให้ทยอยขายเมื่อราคาปรับตัวขึ้น ; (9) AVOID = ยังคงมีความเสี่ยงในการลงทุนสูง แนะนำให้ หลีกเลี่ยง