UNITED Securities
บริษัทหลักทรัพย์ ยูไนเต็ด จำกัด (มหาชน)
United Securities Public Company Limited

United Securities Plc
4-6/F Thanapoom Tower
1550 New Petchburi Rd,
Rajthevee, Bangkok 10400
website: www.unitedsec.com

Branch Offices:
Rangsit, Sathon, Bangna, Chonburi, Banpong, Lampoon, Nakornpathom, Nakornsawan, Ubonratchathai, Udonthani, Konkaen

Thailand
Simply Wealthy

U RiCH™ Research Member of Stock Exchange No. 38
Company Update May 25,2006

Contributors
Kongsawat Mongkolpornudom
0 2652 8263
kongsawatmo@unitedsec.com

SIRI — "BUY"

Financial Highlight

consolidated

FY ending	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

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)	15.53	18.99	9.50	10.07	8.27
P/E (x)	11.21	10.17	9.13	6.91	6.01
P/B (x)	1.30	0.71	0.65	0.62	0.58
D/P (%)	4.4%	4.7%	6.4%	6.1%	6.7%
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

Key Information

close price (Bt)	3.44
target price (Bt)	4.50
upside (%)	31%
issued shares (m)	7,368
market cap (Btm)	25,346

Major Shareholders

บริษัท แนเชอรัล 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 ฟีนันซ่าประกันชีวิต 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

เปิดโครงการใหม่เพิ่มเป็น 20 โครงการ จากเดิม 16 โครงการ โดยเน้นคอนโดเพิ่มขึ้น หวังดัน Presale ปีนี้ 14,000 ล้านบาท

ยอดขายทะลุ 6,600 ล้านบาท ในช่วงเวลาเพียง 4 เดือนครึ่งที่ผ่านมา ส่งผลให้บริษัทมี Backlog ในมือกว่า 11,000 ล้านบาท ขณะที่บริษัทได้วางแผนเปิดโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่มอีก 4 โครงการ ทำให้โครงการในปีนี้จะเปิดถึง 20 โครงการ ซึ่งจะช่วงดันยอด Presale ให้ได้ 14,000 ล้านบาท ตามที่บริษัทตั้งเป้าไว้ โดยเรามองว่าการมุ่งเน้นคอนโดมิเนียมมากขึ้นถือว่าเป็นโอกาสของบริษัทในช่วงที่สภาวะน้ำมันแพง ซึ่งผู้บริโภคได้เปลี่ยนพฤติกรรมมาซื้อคอนโดมากขึ้น สำหรับประมาณการณ์กำไร เรายังคงประมาณการกำไรที่ 722 ล้านบาท แม้ว่ากำไรในไตรมาสแรกที่ออกมาจะทำได้เพียง 18.5% ของที่ประมาณการ แต่จาก Backlog ในมือที่จะรับรู้ในไตรมาส 2-4 จำนวน 7,190 ล้านบาท ทำให้เรายังคงเชื่อมั่นว่าบริษัทจะสามารถสร้างกำไรได้ตามที่เราคาดการณ์ไว้ และเราประเมินราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 49 เป็น 4.50 บาท ซึ่ง ณ ราคาปัจจุบันมี Upside Gain 31% ประกอบกับแนวโน้มผลประกอบการในไตรมาส 2-4 จะปรับตัวดีขึ้น ดังนั้นจึง แนะนำ "ซื้อ"

Investment Theme

- ***เปิดคอนโด 4 โครงการเพิ่ม หวังดันยอดขายให้ถึง 14,000 ล้านบาท*** ซึ่งจากการตอบรับที่ดีของตลาดคอนโดมิเนียม ทำให้บริษัทปรับแผนโดยจะเปิดโครงการคอนโดเพิ่มอีก 4 โครงการ ทำให้โครงการที่จะเปิดในปีนี้จะสูงถึง 20 โครงการ โดยมีโครงการคอนโดมิเนียมมากสุดถึง 12 โครงการ ขณะที่บ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์จะมีอย่างละ 4 โครงการ ซึ่งโครงการในส่วนของคอนโด 4 โครงการใหม่นั้น บริษัทยังไม่เปิดเผยรายละเอียด โดยเรามองว่าการเพิ่มโครงการในส่วนคอนโด ซึ่งยังมีตลาดรองรับในส่วนนี้ เนื่องจากสภาวะน้ำมันที่แพงทำให้ความต้องการคอนโดใกล้เมืองยังคงมีอย่างต่อเนื่อง ขณะที่แบร์น Condo One ของบริษัทก็เริ่มติดตลาดแล้ว ทำให้เรามองว่าบริษัทจะสามารถขายคอนโดได้อย่างไม่ยากเย็นนัก โดยบริษัทหวังว่าการเปิดโครงการใหม่ ๆ จะช่วยดันยอดขาย(Presales)ให้ถึงเป้า 14,000 ล้านบาท ตามที่ตั้งไว้

Chart 1 : โครงการที่จะเปิดในปี 2549

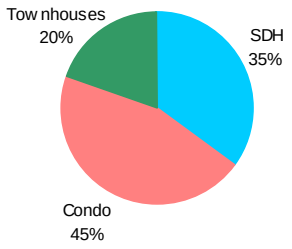
New Launches in 2006

New Project	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
SDH	Setthasiri Prachacheun Prompt Patt Ramindra	Saransiri Rachapreuk	Setthasiri Sanambinnam 2		4
Condo	CondoOne LP15 CondoOne LP18 CondoOne Siam CondoOne Thonglor CondoOne SKV52 CondoOne SKV67	CondoOneSathorn	Condo-A Condo-B Condo-C	Condo-D Condo-E	12
Townhouse	PCP-Sanambinnam PCP-Ngamwongwan PPA-Lasalle Srinakarin			PPA-Sanambin Nam	4
Total	11	2	4	3	20

Source : SIRI

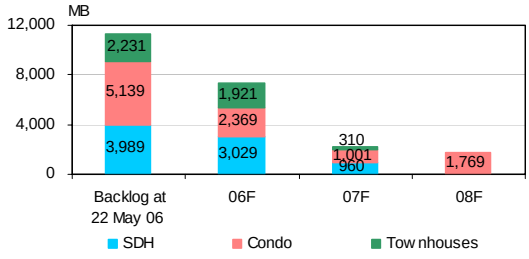
- ***Presales กว่า 6,600 ล้านบาท ในช่วงที่ผ่านมา ทำให้มี Backlog กว่า 11,360 ล้านบาท*** โดยตั้งแต่ต้นปีถึง 22 พ.ค. 49 ที่ผ่านมา บริษัทมี Presale ทั้งสิ้น 6,614 ล้านบาท ส่งผลให้ ณ ปัจจุบัน SIRI มี Backlog ที่ยังไม่รับรู้รายได้ถึง 11,360 ล้านบาท มีสัดส่วนคอนโดมิเนียมมากสุดถึง 45% รองมาคือบ้านเดี่ยว 35% และทาวน์เฮ้าส์ 20% โดย Backlog ดังกล่าวจะแบ่งการรับรู้ในไตรมาส 2-4 ของปี 49 จำนวน 7,319 ล้านบาท (คิดเป็น 64.4% ของ Backlog ที่มีอยู่) ซึ่งจะเป็นการรับรู้รายได้ในส่วนของบ้านเดี่ยว 3,029 ล้านบาท รองมาคอนโดมิเนียม 2,369 ล้านบาท และน้อยสุดคือทาวน์เฮ้าส์ 1,921 ล้านบาท ขณะที่ Backlog ที่เหลือจะรับรู้ในปี 50 จำนวน 2,271 ล้านบาท และในปี 51 อีก 1,769 ล้านบาท

Chart 2 : สัดส่วนของ Backlog ณ 22 พ.ค. 49 แบ่งตามมูลค่า



Source : SIRI

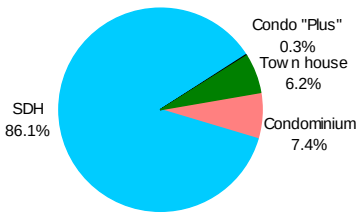
Chart 3 : Backlog ณ 15 มี.ค. 49 และคาดการการรับรู้รายได้



Source : SIRI

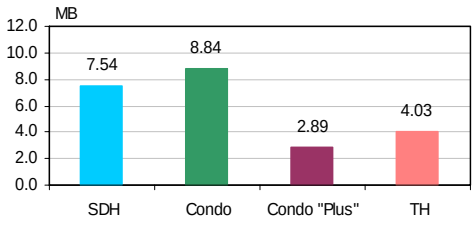
- ***โครงการพร้อมขายกว่า 14,000 ล้านบาท จะช่วยให้ยอด Presale เป็นตามเป้าหมาย*** โดย ณ วันที่ 22 พ.ค. 49 บริษัทมีโครงการที่เปิดขายอยู่ 22 โครงการ มูลค่าคงเหลือจำนวน 14,138 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนของบ้านเดี่ยวมากสุดถึง 86% รองมาเป็นคอนโดทั้งหมด 7.4% และทาวน์เฮ้าส์ 6.2% โดยราคาเฉลี่ยของบ้านเดี่ยวยังคงสูงถึง 8.84 ล้านบาท รองมาเป็นคอนโดมิเนียมที่ 7.54 ล้านบาท ขณะที่คอนโด พลัส ที่เจาะกลุ่มลูกค้าระดับล่างมีราคาเฉลี่ยที่ 2.89 ล้านบาท

Chart 4 : สัดส่วนของโครงการที่ยังดำเนินอยู่ ณ 22 พ.ค. 49 แบ่งตามมูลค่า



Source : SIRI

Chart 5 : ราคาเฉลี่ยของที่อยู่อาศัยแต่ละประเภทของโครงการที่ดำเนินอยู่



Source : SIRI

- ***แนะนำ "ซื้อ" ราคาปัจจัยพื้นฐานปี 49 เป็น 4.50 บาท (PER 9X)*** ยอด Presale ในช่วงที่ผ่านมายอดขายค่อนข้างแข็งแกร่งทำให้รายได้ที่จะรับรู้ในปีหน้าชัดเจนมากขึ้นแม้จะอยู่ในสภาวะที่ดอกเบี้ยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ขณะที่การเปิดโครงการคอนโดเพิ่มขึ้นอีก 4 โครงการ เรามองว่าเป็นโอกาสในการเติบโตในอนาคต เนื่องจากผู้บริโภคหันมาซื้อคอนโดตามเส้นทางรถไฟฟ้ามากขึ้น ซึ่ง ณ ราคาปัจจุบันมี Upside Gain 31% ประกอบกับ PBV ยังคงอยู่ที่ 0.62 เท่า เราจึงแนะนำ "ซื้อ"

Disclaimer & Disclosure

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุน แต่มิได้มีวัตถุประสงค์จะชี้นำหรือชักชวนให้ซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในรายงาน ผู้จัดทำได้ตรวจสอบความน่าเชื่อถือของข้อมูลที่ใช้อย่างระมัดระวังแล้ว แต่ไม่อาจรับรองถึงความสมบูรณ์หรือความถูกต้องได้ ทั้งนี้ ข้อมูลและความเห็นต่างๆ ในรายงานอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณ และโปรดศึกษาข้อมูลของบริษัทผู้ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่ นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุน ผู้จัดทำจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการตัดสินใจลงทุนดังกล่าว

นักวิเคราะห์ที่รับผิดชอบในการจัดทำรายงานนี้ขอรับรองว่า (1) ความเห็นที่ปรากฏเป็นความเห็นของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์และบริษัทผู้ออกห ลักทรัพย์ (2) ผู้เขียนไ ม่ได้รับผลตอบแทนใดๆ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อมที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำและความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้

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 และภาวะต ลาดหลักทรัพย์ เป็นต้น มาพิจารณาด้วย ซึ่งอาจทำให้ คำแนะนำการลงทุนไม่เป็นไปตามนิยามดังกล่าว ได้แก่ (6) TRADING BUY= ยังไม่มีปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนที่ชัดเจน แต่ราคามีโอกาสปรับตัวขึ้นเนื่องจากมีประเด็นสำคัญบางอย่างที่ทำให้เกิดเก็งกำไรระยะสั้น ; (7) BUY ON WEAKNE SS=ราคาเป้าหมายอยู่ในระดับที่สูงกว่าราคาตลาด แต่ราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวลงต่อ ควรทยอยซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว ; (8) SELL INTO STRENGTH = ราคาหุ้นเริ่มจะเต็มมูลค่า (fully valued) แต่ยังมีโอกาสจะปรับตัวขึ้น จึงแนะนำให้ทยอยขายเมื่อราคาปรับตัวขึ้น ; (9) AVOID= ยังคงมีคว ามเสี่ยงในการลงทุนสูง แนะนำให้ หลีกเลี่ยง