

4 เมษายน 2551

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

SIRI

บมจ. แอสเสท

Current	Previous	ราคาปิด	พื้นฐาน	Expected Return	แนวรับ	แนวต้าน
HOLD	HOLD	4.00 บ	4.20 บ	+ 5.0%	3.90 บ	4.30 บ

Consolidated earnings

(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
Normalized profit	404	862	989	965
Net profit	404	708	989	965
EPS (Bt)	0.27	0.48	0.67	0.65
% growth y-y	-55.3	75.1	39.6	-2.4
Dividend (Bt)	0.14	0.29	0.34	0.33
BV/share (Bt)	5.3	5.7	6.1	6.4
ROA (%)	2.2	3.4	4.1	3.8
ROE (%)	5.2	8.7	11.4	10.5
Net D/E (x)	1.1	1.3	1.4	1.4
EBITDA/shr (Bt)	0.7	1.0	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	5.1	3.6	3.2	3.3
PER (x)	13.4	7.7	6.0	6.1
PBV (x)	0.7	0.6	0.7	0.6
Dividend yield (%)	3.8	7.9	8.5	8.3
YE no. of shares (mn)	1,474	1,474	1,474	1,474
Par (Bt)	4.28	4.28	4.28	4.28

คอนโดวันมีค่าใช้จ่ายเพิ่ม แต่จะชดเชยด้วยการเร่งแนวราบ

- ➔ พลัส พร็อพเพอร์ตี้ (PLUS) รับพิษคอนโดวัน 11 โครงการ 14 ตึก สร้างผิดกฎหมาย ควบคุมอาคารความสูงเกิน 23 เมตร ยอมกีดพื้นร้อยละ 9 ถอยตั้งหลักไล่ซื้อคืนลูกค้า เสียยูนิทขาย 171 ห้อง ยอมสูญเงินซื้อคืน-รื้อปรับใหม่รวม 400 ลบ. (กรุงเทพฯธุรกิจ 3 เม.ย. 51)
- ➔ จากการสอบถามไปยังบริษัทพบว่าชาวตึกกล่าวเป็นความจริง แต่บริษัทแจ้งว่าไม่ได้เกิดจากการสร้างผิดแบบ แต่มีการใช้เทคโนโลยีในการก่อสร้างใหม่ทำให้ความสูงระหว่างชั้นเพิ่มขึ้นจากเดิมจึงมีความสูงเกินจากแบบเดิม
- ➔ วิธีการแก้ไขของบริษัทคือการรื้อผนังและเพดานของชั้นที่สูงเกินออกไปไม่ให้นำใช้ประโยชน์ได้ และ ซื้อคืนห้องชุดกลับมา 150 ห้องจากทั้งหมด 171 ห้อง โดยส่วนที่ต่างกันคือห้องชุดที่ยังไม่เกิดการขาย สำหรับลูกค้าที่คืนห้องแต่ยังอยากได้ห้องชุด บริษัทได้จัดหาห้องชุดในโครงการอื่นทดแทนให้ทั้งนี้รวมรายได้ที่หายไปประมาณ 400 ลบ. ส่วนค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงอยู่ในหลัก 10 ล้านบาท ซึ่งบริษัทจะเร่งการก่อสร้างโครงการคอนโดมิเนียมอื่นที่ไม่มีปัญหาเพื่อรับรู้รายได้เร็วขึ้น และ เร่งการผลิตที่อยู่อาศัยแนวราบเพื่อรองรับมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์
- ➔ เราเชื่อว่าแผนการชดเชยรายได้น่าจะประสบความสำเร็จได้ไม่ยากในสถานการณ์ปัจจุบัน ดังนั้นจึงไม่ได้ปรับประมาณการกำไรลดลง หลังจากที่เบื้องต้นหากไม่มีการแก้ไขจะทำให้กำไรสุทธิลดลงประมาณ 200 ลบ. อย่างไรก็ตามยังคงแนะนำ "ถือ" เนื่องจากใกล้กับราคาพื้นฐาน ทั้งนี้สิ่งที่ต้องติดตามเพิ่มคือการเพิ่มทุนที่กำหนดไว้ 4.28 บาท ซึ่งราคาปัจจุบันเริ่มขยับเข้าใกล้ราคาดังกล่าวแล้ว โดยหากเพิ่มทุนสำเร็จผู้ถือหุ้นเดิมจะได้อัตราส่วน 2 หุ้นเดิมต่อ 1 วอแรนท์ ราคาใช้สิทธิ์ 4.28 บาทด้วย

Source: Company data, SYRUS estimates

Share data

Close (3/04/2008)	4.00
SET index	826.68
Foreign limit/actual (%)	39.00/37.5
Paid up shares (mn)	1,473.6
Free float (%)	65.60
Market cap (Bt mn)	5,894.4
Avg daily T/O (Bt mn) (12 months)	19.51
hi, lo, avg (Bt) (12 months)	4.20, 2.80, 3.66



Source: REIITER

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ธุรกิจหลักของ SIRI คือพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ครบวงจร โดยมีอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ คอนโดมิเนียม อพาร์ทเมนท์ และ โรงแรม เน้นกลุ่มลูกค้าทุกระดับ อีกทั้งยังประกอบธุรกิจนายหน้า และ รับจ้างบริหารโครงการให้เช่า และ เพื่อขาย ผ่านบริษัทลูกที่ถือ 100% คือ บ.พลัสพร็อพเพอร์ตี้พาร์ทเนอร์

Contact person:

Research: Satit Buachoo
Analyst Register No.: 014531
Tel: 0-2646-9963
email: satitb@syrus.co.th

www.syrus.co.th

ปัจจัยความเสี่ยง

- 1) ความเสี่ยงต่อการปรับขึ้นราคาวัสดุก่อสร้าง
- 2) ความเสี่ยงต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรุนแรง

The Innovative
Premium Broker

รายละเอียดการเพิ่มทุน และ แจกใบสำคัญแสดงสิทธิ์

→ รายละเอียดการเพิ่มทุน และ แจกใบสำคัญแสดงสิทธิ์ SIRI ประกาศเพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 6,628.2 ลบ. เป็น 19,238.5 ลบ. โดยเพิ่มหุ้นสามัญใหม่ 2,946.3 ล้านหุ้น

- 1) จัดสรรให้แก่บุคคลในวงจำกัด (PP) 1,473 ล้านหุ้น ที่ราคาเสนอขาย 4.28 บาท (เท่ากับราคาพาร์) คิดเป็นเงิน 6.3 พันลบ. คิดเป็น Dilution effect ที่สูงถึง 50% โดย ผู้บริหาร (นาย เศรษฐา ทวีสิน) และ บุคคลที่เกี่ยวข้อง (บริษัทที่นายเศรษฐา ถือหุ้นอยู่ไม่น้อยกว่า 75%) มีความสนใจที่จะซื้อหุ้น PP ในครั้งนี้ในจำนวนที่จะไม่ทำให้กลุ่มนายเศรษฐา ถือหุ้นรวมกัน เกิน 24.91% ซึ่งมติคณะกรรมการกำหนดไว้ที่ไม่เกิน 725.9 ล้านหุ้น
- 2) จัดสรรเพื่อรองรับใบสำคัญแสดงสิทธิ์ 1,473.3 ล้านหุ้น (ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 2 หุ้นเดิมต่อ 1 ใบสำคัญแสดงสิทธิ์) มีอัตราการใช้สิทธิ์ 1 วอแรนท์ ต่อ 1 หุ้นสามัญ อายุ 5 ปี ราคาใช้สิทธิ์ 4.28 บาท โดยเราได้คำนวณมูลค่าของ วอแรนท์ ตาม Black-Scholes model ที่ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน 65% ได้เท่ากับ 0.60 บาทต่อ 1 หุ้นสามัญ ทั้งนี้เราคาดว่าการออกใบสำคัญแสดงสิทธิ์น่าจะเกิดขึ้นภายหลังการเสนอขายหุ้นตามข้อ 1 แล้วเสร็จ ซึ่ง ณ ปัจจุบันราคาหุ้นของบริษัทได้ขยับเข้าใกล้ราคา PP ดังกล่าว

แผนการเพิ่มทุนของ SIRI

Capital increase	mn share	Price/X-price	Proceed	Dilution effect
Private Placement	1,473.0	4.28	6,304.4	50.0%
Warrant (2:1)	1,473.3	4.28	6,305.8	
Total	2,946.3		12,610.2	

Source: SETSmart, SYRUS estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซริส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่าจะมีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทางหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

The Innovative
Premium Broker

SYRUS

Income Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
sales	11,339	13,550	15,151	15,857
Cost	8,181	9,609	10,941	11,444
Gross profit	3,158	3,941	4,210	4,413
Other income	143	176	160	160
Total Revenue	11,482	13,726	15,311	16,017
SG&A	2,441	2,984	2,782	3,027
Total Operating	10,622	12,593	13,722	14,471
Operating profit	860	1,132	1,588	1,546
Non operating income	0	163	0	0
Other expense	0	0	0	0
EBIT	860	1,295	1,588	1,546
Depreciation &	209	232	232	232
EBITDA	1,069	1,527	1,820	1,777
Interest expense	86	69	160	167
Earning after tax	373	823	1,000	965
Extra ordinary	0	(154)	0	0
Net income	404	708	989	965
Normalize profit	404	862	989	965

Balance Sheet Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
Cash	1,299	1,805	3,217	3,379
Accounts receivable	2,028	2,295	2,078	2,204
Inventory	11,125	13,245	15,585	16,919
Other current asset	1,077	1,246	1,190	1,191
Total current asset	15,530	18,627	22,105	23,728
Investment and loan	107	113	113	113
Land for development	0	0	0	0
PPE	2,238	2,171	1,939	1,707
Other asset	231	157	157	157
Total Asset	18,106	21,068	24,315	25,706
Bank O/D & S/T loans	550	768	592	592
Account payable	640	645	783	770
Current portion of LT	3,754	3,341	0	0
Total current liabilities	7,207	8,512	4,772	4,674
Long-term borrowing	1,407	2,544	9,000	10,069
Other LT liabilities	1,709	1,667	1,625	1,583
Total LT liabilities	3,116	4,211	10,625	11,652
Total liabilities	10,323	12,722	15,397	16,326
Registered capital	6,628	19,238	19,238	19,238
Paid up capital	6,307	6,307	6,307	6,307
Premium (discount)	0	0	0	0
Unappropriate R/E	1,450	1,931	2,492	2,956
Total	7,783	8,346	8,919	9,382

Key ratio and Assumptions				
(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
Growth (%)				
Sales	14.4	19.5	11.8	4.7
Total revenue	14.6	19.5	11.5	4.6
Cost of sales	9.9	17.5	13.9	4.6
Selling & admin exp	47.3	22.2	(6.8)	8.8
Total operating exp	16.7	18.6	9.0	5.5
EBIT	(37.5)	50.7	22.6	(2.7)
Interest expenses	na	na	na	na
Net profit	(55.3)	75.1	39.6	(2.4)
Normalize profit	(55.3)	113.2	14.7	(2.4)
EBITDA	(29.5)	42.9	19.2	(2.3)
Profitability (%)				
ROA	2.2	3.6	4.4	3.9
ROE	5.2	8.8	11.5	10.5
Normalize ROA	2.0	4.2	4.4	3.9
Normalize ROE	4.8	10.2	11.6	10.5
Gross profit margin	27.8	29.1	27.8	27.8
Operating profit margin	7.5	8.3	10.4	9.6
Normalize profit margin	3.5	6.3	6.5	6.0
Net profit margin	3.5	5.2	6.5	6.0
EBITDA margin	9.3	11.1	11.9	11.1
SG&A/sales	21.5	22.0	18.4	19.1

Financial stability (x)				
Net D/E	1.2	1.3	1.4	1.4
Average cost of fund (%)	1.4	1.1	2.0	1.7
Per share data (Bt)				
EBITDA/share	0.73	1.04	1.24	1.21
EPS (fully dilute)	0.27	0.48	0.67	0.65
Norm EPS (fully dilute)	0.27	0.58	0.67	0.65
BV/share	5.28	5.66	6.05	6.37
Dividend/share	0.14	0.29	0.34	0.33
# shares (mn)	1,473.6	1,473.6	1,473.6	1,473.6
Par (Bt)	4.3	4.3	4.3	4.3

Cash Flow Statement (Consolidated)				
(Bt mn)	2006	2007	2008E	2009E
Net profit	404	708	989	965
Adjust non cash item	178	30	243	232
+ (-) in net working capital	1,366	(858)	(2,289)	(1,560)
Cash flow from operating	1,948	(120)	(1,058)	(363)
Cash flow from investing	(666)	(152)	(42)	(42)
Free cashflow	1,282	(271)	(1,100)	(405)
Cash flow from financing	(1,215)	677	2,511	568
Net cashflow	67	405	1,411	163

Source: Company data, SYRUS estimates

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไคร้ส์ จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่าการตัดสินใจก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทางหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน