31 พฤษภาคม 2010

SIRI

อสังหาริมทรัพย์

บมจ.แสนสิริ

Current	Previous	Close	2010 Target	Exp Return	Support	Resistance
BUY	HOLD	4.60	5.20	+ 13.0%	4.40	4.80

Consolidated earnings

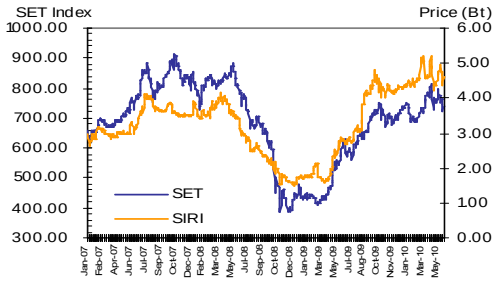
(Bt m)	2008	2009	2010E	2011E
Normalized earnings	1,489	1,928	1,470	1,493
Net profit	914	1,608	1,443	1,466
EPS (Bt)	0.62	1.09	0.73	0.74
EPS (Bt) – Normalized	1.01	1.31	0.74	0.76
% growth Y-Y	105.09	29.46	-43.07	1.56
Dividend (Bt)	0.30	0.52	0.34	0.35
BV/share (Bt)	6.08	6.87	6.61	7.01
EV/EBITDA (x)	5.5	4.1	6.5	7.4
PER (x)	7.4	4.2	6.3	6.2
PER (x) – Normalized	4.6	3.5	6.2	6.1
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
Dividend yield (%)	6.5	11.3	7.5	7.6
YE No. of shares (million)	1,474	1,474	1,974	1,974
No. of shares – full dilution	1,474	1,474	1,974	1,974
Par (Bt)	4.28	4.28	4.28	4.28

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (27/05/2010)	4.60
SET Index	737.28
Foreign limit/actual (%)	39.00/15.31
Paid up shares (million)	1,473.63
Free float (%)	52.32
Market cap (Bt m)	6,778.69
Avg. daily T/O (Bt m) (2010 YTD)	37.80
hi, lo, avg (Bt) (2010 YTD)	5.30, 4.22, 4.72

Source: Setsmart



Source: SET

Analyst: Worarat Powpaka
Register No.: 017992
Tel.: +662 646 9856
email: woraratp@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

แนวโน้มกำไรปี 2010 ชะลอ แต่ราคาหุ้นยังมี Upside

- **มีโครงการบ้านและคอนโดมีเนียม ณ 25 พ.ค. 2010 รวม 48 โครงการ มูลค่ารวม 55,808 ล้านบาท** ซึ่งขายไปแล้ว 73% ของมูลค่าโครงการรวม และที่เหลือเป็นมูลค่าโครงการที่รอขายอีก 27% หรือ 14,925 ล้านบาท ซึ่งเป็นสินค้าคงเหลือพร้อมโอนที่ 1,950 ล้านบาท
- **ยอดขายรอการรับรู้รายได้ (Backlog) ณ 25 พ.ค 2010 ที่ 12,899 ล้านบาท** ซึ่งจะรับรู้ในปี 2010 ที่ ~8,897 ล้านบาท ปี 2011 ที่ ~2,720 ล้านบาท และปี 2012 ที่ ~3,748 ล้านบาท
- **ปี 2010 ตั้งเป้าหมาย Presales ที่ 21,900 ล้านบาท (+56.8% Y-Y)** โดยมียอด Presales YTD รวม 6,043 ล้านบาท คิดเป็น 27.6% ของเป้าหมายปี 2010
- **วางแผนเปิดโครงการในปี 2010 จำนวน 26 โครงการ มูลค่ารวม 38,422 ล้านบาท** แบ่งเป็นบ้านเดี่ยว 10 โครงการ มูลค่า 13,091 ล้านบาท ทาวน์เฮ้าส์ 4 โครงการ มูลค่า 3,840 ล้านบาท และคอนโดมีเนียม 12 โครงการ มูลค่า 21,491 ล้านบาท โดยส่วนใหญ่จะเปิดในช่วง 2H10เพราะคาดว่าตลาดจะเริ่มฟื้นตัว
- **ปรับแผนเพิ่มทุนเป็น 500 ล้านหุ้น จากเดิม 1,398 ล้านหุ้น** คาดว่าจะเพิ่มทุนแล้วเสร็จประมาณ 3Q10 ซึ่งจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ลดลง ช่วยลดผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจาก Dilution Effect จากเดิมที่คาดว่าจะลดลง 49% เป็น 25% และจะเสนอขายหุ้นกู้ระยะยาวมูลค่า 2 พันล้านบาท อายุ 7 ปี อัตรา 5.6% เพื่อทดแทนวงเงินหุ้นเพิ่มทุนที่ลดลง โดยคาดว่าจะได้เงินเพิ่มทุนและจากหุ้นกู้รวม ~4-5 พันล้านบาทเพื่อซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการในปี 2011
- **กำไรปกติ 1Q10 เพิ่มขึ้น 184.4% Y-Y แต่ลดลง 52.4% Q-Q** มีกำไรปกติ 1Q10 ที่ 392 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิที่ 373 ล้านบาท (-37.8% Y-Y,+213.4% Q-Q) โดยรายได้จากการโอนอสังหาฯ อยู่ที่ 4,087 ล้านบาท ลดลง 33.4% Q-Q แต่เพิ่ม 48.3% Y-Y โดยส่วนใหญ่เป็นรายได้จากคอนโดมีเนียมที่ครบกำหนดโอนต่อเนื่องมาจาก 4Q09 และมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 30.4% ลดจาก 31.4% ใน 4Q09
- **แนวโน้ม 2Q10 จะชะลอ Q-Q** ตามสถานการณ์การเมืองและวันหยุดจำนวนมากในเดือนเม.ย.-พ.ค. ทำให้ยอดขายชะลอลงจาก 1Q10
- **คาดว่า กำไรปกติปี 2010 จะอยู่ที่ 1,470 ล้านบาท ลดลง 23.8% Y-Y และมีกำไรสุทธิที่ ~1,443 ล้านบาท ลดลง 10.2% Y-Y** โดยคาดว่ารายได้จากการขายบ้านจะอยู่ที่ ~16,088 ล้านบาท (-3.3% Y-Y) ซึ่งมียอด Backlog รองรับแล้ว 53% ของรายได้ และมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย ~30% ใกล้เคียงกับปี 2009 แต่คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายบริหารงานสูงขึ้น 15.2% Y-Y จากการหมดมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ
- **คาดว่า จ่ายปันผลปี 2010 จะในอัตรา 0.34 บาท คิดเป็น Yield ~7.5%** ลดลงตามผลประกอบการและจำนวนหุ้นที่มากขึ้นจากการเพิ่มทุน ซึ่งน้อยลงอัตราปันผลปี 2009 ที่ 0.52 บาท แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ดี
- **แนะนำ "ซื้อ" ประเมินราคาเป้าหมายปี 2010 ที่ 5.20 บาท** โดยใช้วิธี P/E 7 เท่า (เฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปี) ภายใต้สมมติฐานเพิ่มทุนสำเร็จทั้งหมด 500 ล้านหุ้น ซึ่งจะทำให้คาดการณ์ EPS จากกำไรปกติลดลง 43.1% Y-Y แนะนำ "ซื้อ" โดยราคาปิดยังมี Upside จากราคาเป้าหมาย 13.0% และอัตราปันผลที่ 7.5% ยังเป็นปัจจัยน่าสนใจในการลงทุน

ประเด็นการลงทุน

- **กลุ่มบริษัทแสนสิริมีการประกอบธุรกิจหลักซึ่งแบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม** ได้แก่

(1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจหลัก 95% ของธุรกิจทั้งหมดของบริษัท โดยแบ่งออกเป็นโครงการเพื่อขายประเภทบ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮ้าส์, คอนโดมิเนียม และโครงการเพื่อเช่าประเภทอาคารสำนักงาน และอพาร์ตเมนต์ เป็นต้น ซึ่งดำเนินการภายใต้แบรนด์ต่าง ๆ อาทิ แสนสิริ เรดโลตัส และพิวรรธนา

(2) ธุรกิจบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์ คิดเป็น 5% ของธุรกิจทั้งหมด ดำเนินการภายใต้แบรนด์ Plus และ Touch ได้แก่ การบริหารและจัดการด้านอสังหาริมทรัพย์

(3) ธุรกิจโรงแรมและบริการ (Hospitality Business)

Source: SIRI

- **กลุ่มแสนสิริมีแบรนด์ครอบคลุมทุกกลุ่มลูกค้าและทุกระดับราคา** ตั้งแต่ราคา ~1 ล้านบาท-40 ล้านบาทขึ้นไป โดยลูกค้าแบ่งเป็น 1) กลุ่ม A ราคา 15 ล้านบาทขึ้นไป คิดเป็น ~10% ของรายได้ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 2) กลุ่ม B เป็นกลุ่มเป้าหมายของบริษัท มีระดับราคา 3-5 ล้านบาท และ 5-15 ล้านบาท คิดเป็น 70% ของรายได้ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และ 3) กลุ่ม C ราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทลงมา คิดเป็น 20% ของรายได้ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

- **บริษัทมีโครงการบ้านและคอนโดมีเนียม ณ 25 พ.ค. 2010 รวม 48 โครงการ มูลค่ารวม 55,808 ล้านบาท** แบ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 22 โครงการ ทาวน์เฮ้าส์ 11 โครงการ และคอนโดมิเนียม 15 โครงการ ซึ่งขายไปแล้ว 73% ของมูลค่าโครงการรวม และที่เหลือเป็นมูลค่าโครงการที่รอขายอีก 27% หรือ 14,925 ล้านบาท ซึ่งเป็นสินค้าคงเหลือพร้อมโอนที่ 1,950 ล้านบาท

Active Projects (As of 25 May 2010)

Project	No. of Project	Project Value (MBt)	Sold Value (MBt)	Sold Value %	Available for sale (MBt)	Available for sale %	Inventory Value (MBt)
SDH	22	24,128	15,441	64%	8,687	36%	1,614
Townhouses	11	8,273	4,605	56%	3,668	44%	233
Condominium	15	23,407	20,837	89%	2,570	11%	103
Total	**48**	**55,808**	**40,883**	**73%**	**14,925**	**27%**	**1,950**

Source: SIRI

- **บริษัทมียอดขายรอการรับรู้รายได้ (Backlog) ณ 25 พ.ค 2010 ที่ 12,899 ล้านบาท** แบ่งเป็นยอดรับรู้ 1) ปี 2010 ที่ ~8,897 ล้านบาท (รวม Backlog ที่โอนไปช่วงม.ค.-24 พ.ค. ที่ ~2,660 ล้านบาท) คิดเป็น 55% ของประมาณรายได้ปี 2010 2) ปี 2011 ที่ ~2,720 ล้านบาท และ 3) ปี 2012 ที่ ~3,748 ล้านบาท โดยหลักๆ จะเป็นคอนโดมีเนียมถึง 71% ของมูลค่ารวม

Presales Backlog (As of 25 May 2010)

Project	Total Backlog (MBt)	Realized In 2010 (MBt)	Realized In 2011 (MBt)	Realized In 2012 (MBt)
SDH	1,650	1,612	35	3
Townhouses	1,434	1,324	87	23
Condominium	9,815	3,301	2,598	3,722
Total	**12,899**	**6,237**	**2,720**	**3,748**

Source: SIRI, FSS Estimates

- **ปี 2010 ตั้งเป้าหมาย Presales ที่ 21,900 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 56.8% Y-Y** จากปี 2009 ที่ 13,964 ล้านบาท โดยยอด Presales 1Q10 อยู่ที่ 4,683 ล้านบาท และยอด Presales 2Q10 จนถึงวันที่ 25 พ.ค.อยู่ที่ 1,360 ล้านบาท รวม YTD มียอด Presales รวม 6,043 ล้านบาท คิดเป็น 27.6% ของเป้าหมาย Presales ปี 2010 ซึ่งบริษัทคาดว่า ยอด Presales ใน 2Q10 จะทำยอดได้เพิ่มขึ้นจากการเปิดตัวโครงการคอนโดมีเนียม "KEYNE by Sansiri" (คีนน์ บาย แสนสิริ) ช่วงต้นเดือนมิ.ย.โดยเป็นคอนโดมิเนียมแบบ High-Rise สูง 28 ชั้น มูลค่าโครงการ 1,922 ล้านบาท จำนวน 208 ยูนิต ราคาเฉลี่ย 1.6 แสนบาท/ตรม. ตั้งอยู่ระหว่างซอยสุขุมวิท 34-36

- **วางแผนเปิดโครงการในปี 2010 จำนวน 26 โครงการ มูลค่ารวม 38,422 ล้านบาท** แบ่งเป็นบ้านเดี่ยว 10 โครงการ มูลค่า 13,091 ล้านบาท ทาวน์เฮ้าส์ 4 โครงการ มูลค่า 3,840 ล้านบาท และคอนโดมีเนียม 12 โครงการ มูลค่า 21,491 ล้านบาท

New Launches in 2010 (As of 25 May 2010)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010	Project Value (MBt)
SDH	2	-	4	4	10	13,091
Townhouse	-	1	2	1	4	3,840
Condominium	1	1	4	6	12	21,491
Total no.of projects	**3**	**2**	**10**	**11**	**26**	**38,422**

Source: SIRI

- **โครงการใหม่ปีนี้ส่วนใหญ่จะเปิดตัวใน 2H10** เนื่องจากยังมีโครงการรอขายที่ต่อเนื่องมาจากปี 2009 อีก 14,925 ล้านบาท และคาดว่าในช่วง 2Q10 ตลาดน่าจะชะลอตัวลงตามฤดูกาลและสถานการณ์การเมือง จึงเปิดตัวโครงการใน 2Q10 เพียง 2 โครงการ และจะเปิดโครงการมากในช่วง 2H10 เพราะคาดว่าตลาดจะเริ่มฟื้นในช่วง 3Q10-4Q10 โดยโครงการที่เปิดส่วนใหญ่จะเน้นลูกค้าเป้าหมายระดับ B และ C ซึ่งเป็นลูกค้าที่ยังมีความต้องการที่อยู่อาศัยอยู่มาก

- **ตั้งเป้าหมายรายได้ปี 2010 ไว้ที่ 17,000 ล้านบาท เพิ่ม 1.4% Y-Y** โดยรายได้จะมาจาก Backlog ที่จะรับรู้ในปี 2010 ที่ ~8,897 ล้านบาท (52% ของเป้าหมายรายได้) ส่วนที่เหลือจะมาจากสินค้าคงเหลือและจากโครงการที่จะเปิดใหม่ในปี 2010

- **ปรับแผนเพิ่มทุนให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement) เป็น 500 ล้านหุ้น** จากเดิม 1,398 ล้านหุ้น โดยราคาขายไม่ต่ำกว่าราคาพาร์ที่ 4.28 บาท และมีส่วนลดไม่เกิน 10% จากราคาตลาดก่อนวันที่เสนอขายหุ้น คาดว่าจะเพิ่มทุนแล้วเสร็จประมาณ 3Q10 ซึ่งจำนวนหุ้นเพิ่มทุนที่ลดลงจากเดิม ช่วยลดผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจาก Dilution Effect จากเดิมที่คาดว่าจะลดลง 49% เป็น 25% และจะเสนอขายหุ้นกู้ระยะยาวมูลค่า 2 พันล้านบาท อายุ 7 ปี อัตรา 5.6% เพื่อทดแทนวงเงินหุ้นเพิ่มทุนที่ลดลง โดยคาดว่าจะได้เงินเพิ่มทุนและจากหุ้นกู้รวม ~4-5 พันล้านบาทเพื่อซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการในปี 2011

- **กำไรปกติปี 2009 อยู่ที่ 1,928 ล้านบาท (+29.5% Y-Y)** โดยมีรายได้หลัก 96% จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ 16,629 ล้านบาท (+15.5% Y-Y) ซึ่งมาจากรายได้คอนโดมีเนียมจำนวน 8,830 ล้านบาท (53% ของรายได้อสังหาฯ) ที่ถึงกำหนดหลายโครงการ ได้แก่ สิริ แอท สุขุมวิท โครงการบ้านแสนสุข โครงการไฮฟ์ สาทร และคอนโดวัน เอ็กซ์ นราธิวาส โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาฯ ที่ 30.5% ใกล้เคียงกับปี 2008 ที่ 30.1% ส่วนกำไรสุทธิอยู่ที่ 1,608 ล้านบาท (+76.0% Y-Y) เติบโตน้อยกว่ากำไรปกติเพราะมีขาดทุนด้อยค่าสินทรัพย์รวม 320 ล้านบาท

- **กำไรปกติ 1Q10 เพิ่มขึ้น 184.4% Y-Y แต่ลดลง 52.4% Q-Q** มีกำไรปกติ 1Q10 ที่ 392 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิที่ 373 ล้านบาท (-37.8% Y-Y,+213.4% Q-Q) โดยรายได้จากการโอนอสังหาฯ อยู่ที่ 4,087 ล้านบาท ลดลง 33.4% Q-Q แต่เพิ่ม 48.3% Y-Y โดยส่วนใหญ่เป็นรายได้จากคอนโดมีเนียมที่ครบกำหนดโอนต่อเนื่องมาจาก 4Q09 และมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 30.4% ลดจาก 31.4% ใน 4Q09

1Q10 Results

(Bt m)	1Q10	4Q09	Q-Q	1Q09	Y-Y
Revenue	4,293	6,343	-32.3%	2,923	46.9%
Cost of goods sold	2,986	4,349	-31.3%	2,169	37.7%
Gross Profit	1,307	1,994	-34.5%	754	73.3%
SG&A	658	735	-10.4%	510	28.9%
Interest	53	50	5.7%	25	113.4%
Net profit	373	600	-37.8%	119	213.4%
Normalized profit	392	823	-52.4%	138	184.4%
EPS (Bt)	0.23	0.41	-43.6%	0.08	184.4%
Normalized EPS (Bt)	0.27	0.56	-52.4%	0.09	184.4%
Gross margin (%)	30.4%	31.4%		25.8%	
SG&A as % of sales	15.3%	11.6%		17.5%	
Net margin (%)	8.7%	9.5%		4.1%	

Source: SIRI

- **แนวโน้ม 2Q10 จะชะลอ Q-Q** ตามสถานการณ์การเมืองและวันหยุดจำนวนมากในเดือนเม.ย.-พ.ค. ทำให้ยอดขายชะลอลงจาก 1Q10
- **คาดว่า กำไรปกติปี 2010 จะอยู่ที่ 1,470 ล้านบาท ลดลง 23.8% Y-Y และมีกำไรสุทธิที่ ~1,443 ล้านบาท ลดลง 10.2% Y-Y** คาดว่ารายได้จากการขายบ้านจะอยู่ที่ ~16,088 ล้านบาท (-3.3% Y-Y) ซึ่งมียอด Backlog รองรับแล้ว 53% ของรายได้ และมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย ~30% ใกล้เคียงกับปี 2009 แต่คาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายบริหารงานสูงขึ้น 15.2% Y-Y จากการหมดมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ซึ่งทำให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มจาก 14.0% ของรายได้รวมในปี 2009 เป็น ~16.6% ของรายได้รวมในปี 2010 ส่งผลให้กำไรปกติและกำไรสุทธิปี 2010 ลดลง
- **คาดว่า จ่ายปันผลปี 2010 จะในอัตรา 0.34 บาท คิดเป็น Yield ~7.5%** ลดลงตามผลประกอบการและจำนวนหุ้นที่มากขึ้นจากการเพิ่มทุน ซึ่งน้อยลงอัตราปันผลปี 2009 ที่ 0.52 บาท แต่ก็ยังอยู่ในระดับที่ดี
- **แนะนำ "ซื้อ" ประเมินราคาเป้าหมายปี 2010 ที่ 5.20 บาท โดยใช้วิธี P/E 7 เท่า** (เฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปี) ภายใต้สมมติฐานเพิ่มทุนสำเร็จทั้งหมด 500 ล้านหุ้น ซึ่งจะทำให้คาดการณ์ EPS จากกำไรปกติลดลง 43.1% Y-Y แนะนำ "ซื้อ" โดยราคาปิดยังมี Upside จากราคาเป้าหมาย 13.0% และอัตราปันผลที่ 7.5% ยังเป็นปัจจัยน่าสนใจในการลงทุน

Income Statement (Consolidated)

(Bt m)	2007	2008	2009	2010E	2011E
Revenue	13,550	15,037	17,349	16,847	17,335
Cost of sales	9,563	10,414	12,068	11,800	12,143
Gross profit	3,987	4,623	5,281	5,047	5,192
SG&A costs	3,003	2,453	2,424	2,792	2,982
Operating profit	983	2,170	2,856	2,255	2,210
Other income	128	109	134	135	139
EBIT	1,112	2,279	2,991	2,390	2,349
EBITDA	1,343	2,496	3,212	2,623	2,596
Interest charge	69	92	124	160	167
Tax on income	403	726	951	778	707
Earnings after tax	1,475	2,370	3,512	3,001	2,881
Minority interests	39	-3	-2	-2	-2
Normalized earnings	726	1,489	1,928	1,470	1,493
Extraordinary items	-18	-575	-320	-27	-27
Net profit	708	914	1,608	1,443	1,466

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt m)	2007	2008	2009	2010E	2011E
Profit before tax	708	914	1,608	1,443	1,466
Depreciation etc.	232	217	221	233	248
Change in working capital	-9,751	-12,681	-11,900	-15,903	-14,424
Other adjustments	-93	514	268	121	-23
Cash flow from operations	-8,905	-11,037	-9,804	-14,106	-12,733
Capital expenditure	-339	-141	-185	-142	-139
Others	0	-232	-160	0	0
Cash flow from investing	-339	-374	-346	-142	-139
Free cash flow	-9,244	-11,410	-10,149	-14,249	-12,872
Net borrowings	758	1,629	188	-790	232
Equity capital raised	0	0	-0	2,140	0
Dividends paid	-192	-339	-442	-678	-689
Others	9,222	10,288	11,828	11,523	11,977
Cash flow from financing	9,788	11,578	11,574	12,194	11,520
Net change in cash	506	171	1,426	-2,052	-1,350

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt m)	2007	2008	2009	2010E	2011E
Cash	1,841	2,017	3,446	1,394	44
Accounts receivable	2,295	2,220	3,595	3,462	3,562
Inventory	13,245	15,518	13,566	18,497	21,255
Other current assets	909	1,142	1,028	1,047	1,017
Total current assets	18,291	20,897	21,635	24,399	25,878
Investments	113	109	130	130	130
Plant, property & equipment	2,472	2,065	3,177	3,166	3,140
Other assets	157	420	432	259	230
Total assets	21,032	23,492	25,374	27,954	29,378
Short-term loans	894	763	200	69	1,258
Accounts payable	645	803	795	778	800
Current maturities	3,305	4,038	5,093	5,750	4,753
Other current liabilities	3,632	3,060	3,955	3,976	3,911
Total current liabilities	8,476	8,665	10,044	10,574	10,722
Long-term debt	2,544	4,259	4,442	3,609	4,149
Other LT liabilities	1,667	1,614	765	722	678
Total non-current liabilities	4,211	5,873	5,207	4,331	4,827
Total liabilities	12,686	14,537	15,251	14,904	15,550
Registered capital	19,238	19,238	15,991	15,991	15,991
Paid-up capital	6,307	6,307	6,307	8,447	8,447
Share premium	0	0	0	20	20
Legal reserve	153	199	279	279	279
Retained earnings	1,931	2,460	3,545	4,309	5,086
Others	1	-2	0	-2	-2
Minority Interests	-46	-9	-6	-4	-2
Shareholders' equity	8,346	8,955	10,124	13,049	13,828

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)

	2007	2008	2009	2010E	2011E
Growth (%)					
Revenue	19.5	11.0	15.4	-2.9	2.9
EBITDA	29.7	85.8	28.7	-18.3	-1.0
Net profit	75.1	29.1	76.0	-10.2	1.6
Normalized earnings	68.4	105.1	29.5	-23.8	1.6
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	29.4	30.7	30.4	30.0	30.0
EBITDA margin	9.9	16.6	18.5	15.6	15.0
EBIT margin	8.2	15.2	17.2	14.2	13.5
Normalized profit margin	5.4	9.9	11.1	8.7	8.6
Net profit margin	5.2	6.1	9.3	8.6	8.5
Normalized ROA	3.5	6.3	7.6	5.3	5.1
Normalize ROE	8.7	16.6	19.0	11.3	10.8
Normalized ROCE	8.9	15.4	19.5	13.8	12.6
Risk (x)					
D/E	1.52	1.62	1.51	1.14	1.12
Net D/E	0.59	0.79	0.62	0.62	0.73
Net debt/EBITDA	3.65	2.82	1.96	3.06	3.90
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.48	0.62	1.09	0.73	0.74
Normalized EPS	0.49	1.01	1.31	0.74	0.76
EBITDA	0.91	1.69	2.18	1.33	1.32
FCF	-6.30	-7.74	-6.89	-7.22	-6.52
Book value	5.66	6.08	6.87	6.61	7.01
Dividend	0.23	0.30	0.52	0.34	0.35
Par	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Valuations (x)					
P/E	9.6	7.4	4.2	6.3	6.2
Normalized P/E	9.3	4.6	3.5	6.2	6.1
P/BV	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBTDA	8.7	5.5	4.1	6.5	7.4
Dividend yield (%)	5.0	6.5	11.3	7.5	7.6

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 ถ.พระราม 1
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 658-9000, (02) 658-9500
โทรสาร : (02) 658-9292

สาขาอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9, 14, 15, 17
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 646-9999
โทรสาร : (02) 646-9889

สาขาอัมรินทร์ทาวเวอร์
496-502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20
และชั้น 22 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 660-5000, (02) 264-6000
โทรสาร : (02) 660-5050

สาขาสินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน
กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 690-4100
โทรสาร : (02) 690-4101

สาขาสินธร 2
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน
กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 263-2220
โทรสาร : (02) 263-2219

สาขาสินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน
กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 263-2144
โทรสาร : (02) 263-2145

สาขาอิตัลไทยทาวเวอร์
2034/52 อาคารอิตัลไทยทาวเวอร์ ชั้น 11
ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่
แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กทม. 10320
โทรศัพท์ : (02) 716-0559
โทรสาร : (02) 716-0560

สาขาเซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า
ชั้น 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี
แขวงอรุณอัมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กทม.10700
โทรศัพท์ : (02) 878-5900
โทรสาร : (02) 878-5998

สาขาเซ็นทรัลปิ่นเกล้า 2
7/3 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์บี ปิ่นเกล้า
ชั้น 14 ห้อง 1408 ถ.บรมราชชนนี
แขวงอรุณอัมรินทร์ เขตบางกอกน้อย กทม. 10700
โทรศัพท์ : (02) 882-6090
โทรสาร : (02) 882-6091

สาขาบางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น
เขตบางกะปิ กทม. 10240
โทรศัพท์ : (02) 378-4545
โทรสาร : (02) 378-4544

สาขาบางนา
1093/105 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ถ.บางนา-ตราด แขวงบางนา
เขตบางนา กทม. 10260
โทรศัพท์ : (02) 740-7100
โทรสาร : (02) 740-7199

สาขาลาดพร้าว
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ชั้น 11
ห้องเลขที่ 1106 ถนนพหลโยธิน แขวงจตุจักร
กทม. 10900
โทรศัพท์ : (02) 513-7477
โทรสาร : (02) 513-7430

สาขาประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถนนเทศบาลสงเคราะห์
แขวงลาดยาว เขตจตุจักร
กทม. 10900
โทรศัพท์ : (02) 580-9130
โทรสาร : (02) 580-9138

สาขาเซ็นต์หลุยส์
35-39 (บางส่วน) ซอยจันทร์ 18/7 แยก 3
แขวงทุ่งวัดดอน เขตสาทร
กทม. 10120
โทรศัพท์ : (02) 673-0195
โทรสาร : (02) 673-0196

สาขาฉะเชิงเทรา
233-233/2 ชั้น 1 ถ.ศุขประยูร ต.หน้าเมือง
อ.เมืองฉะเชิงเทรา
จ.ฉะเชิงเทรา 24000
โทรศัพท์ : (038) 981-587
โทรสาร : (038) 981-591

สาขาขอนแก่น
311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.กลางเมือง
อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ : (043) 321-333
โทรสาร : (043) 321-955

สาขาช้างคลาน
191/28, 30-33 ศูนย์การค้าช้างคลานพลาซ่า
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่ 50100
โทรศัพท์ : (053) 820-699
โทรสาร : (053) 272-369

สาขาภูเก็ต
22/16-17 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ เขตเมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต 83000
โทรศัพท์ : (076) 210-499
โทรสาร : (076) 210-498

สาขาสุราษฎร์ธานี
173/83-84 หมู่ที่ 1 ถ.วัดโพธิ์ – บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี 84000
โทรศัพท์ : (077) 222-595
โทรสาร : (077) 222-596

สาขาหาดใหญ่
29 โรงแรมลีการ์เดนส์ พลาซ่า ชั้น 6
ยูนิตที่ 601/3 ถ.ประชาธิปัตย์ ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์ : (074) 353-330
โทรสาร : (074) 353-329

สาขาหาดใหญ่ 2
106 (ชั้นลอย) โรงแรมนิวซีซัน
ถ.ประชาธิปัตย์ ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทรศัพท์ : (074) 243-777
โทรสาร : (074) 244-955

บริษัทหลักทรัพย์ สินเอเซีย จำกัด

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 ถ.พระราม 1
แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กทม. 10330
โทรศัพท์ : (02) 658-9000
โทรสาร : (02) 658-9249

สาขาไทยซัมมิท ทาวเวอร์
1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์
ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ
เขตห้วยขวาง กทม. 10320
โทรศัพท์ : (02) 658-5388
โทรสาร : (02) 658-5383-4

สาขาเซ็นทรัล รัตนาธิเบศร์
68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมือง
จ.นนทบุรี 11000
โทรศัพท์ : (02) 831-8300
โทรสาร : (02) 831-8388

สาขานครปฐม
28/16-17 ถ.ยิ่งเป้า
ต.สนามจันทร์ อ.เมือง
จ.นครปฐม 73000
โทรศัพท์ : (034) 294-000
โทรสาร : (034) 294-098, (034) 294-099

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรา	อมรธรรม		0-2646-9966	jitraa@fnsyrus.com
พรสุข	อมรวดีกุล	สื่อสาร/ บันเทิง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsooka@fnsyrus.com
ทรงกลด	วงศ์ไชย	พลังงาน/ ปิโตรเคมี/ ซีเมนต์	0-2646-9817	songklod.w@fnsyrus.com
สุนันทา	วสะภิญโญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	woraratp@fnsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchaia@fnsyrus.com
สุภาวดี	เอี่ยมสำอางค์	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9962	supawadeel@fnsyrus.com
สุภาวดี	แซ่ตั้ง	ฝ่ายผลิตและสนับสนุนข้อมูล	0-2646-9963	suphawadees@fnsyrus.com

ฝ่ายกลยุทธ์

วรุตม์	ศิวะศริยานนท์	กลยุทธ์	0-2646-9820	warut.s@fnsyrus.com

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGTH	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2009

ACL	DRT	KEST	SAMART	SSI
ADVANC	EGCO	KK	SAMTEL	THCOM
ASIMAR	ERAWAN	KSL	SAT	THRE
BAFS	GBX	KTB	SC	TIPCO
BANPU	GC	NCH	SCB	TISCO
BAY	GSTEEL	NKI	SCC	TMB
BCP	HEMRAJ	PTT	SCIB	TOP
BECL	ICC	PTTAR	SE-ED	TTA
BKI	IRP	PTTCH	SIM	
BLS	IRPC	PTTEP	SIS	
CPN	KBANK	RATCH	SNC	

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

ACP	BWG	GENCO	LANNA	NWR	RCL	SPSU	TFD	UMS
AHC	CCET	GFPT	LH	OCC	ROBINS	SSC	THAI	UP
AKR	CENTEL	GL	LPN	OGC	ROJANA	SSEC	TIC	UPOIC
AMATA	CGS	GLOW	LST	OISHI	RS	SSF	TIP	UV
AOT	CIMBT	GRAMMY	LVT	PF	S&J	STANLY	TK	VNT
AP	CK	HANA	MACO	PG	S&P	STEC	TNITY	WACOAL
ASK	CM	HMPRO	MAKRO	PHATRA	SAMCO	STEEL	TNL	WAVE
ASP	CNS	IFEC	MBK	POST	SCSMG	STPI	TPC	
AYUD	CPALL	INET	MCOT	PRANDA	SHIN	SUSCO	TRC	
BBL	CPF	KASET	MFEC	PS	SICCO	SVI	TRU	
BEC	CSC	KCE	MINOR	PSAAP	SIMAT	SWC	TRUE	
BGH	DELTA	KDH	MINT	PSL	SINGER	SYNTEC	TSTE	
BH	EASTW	KGI	MK	PYLON	SIRI	TASCO	TSTH	
BIGC	ECL	KTC	MODERN	QH	SITHAI	TCAP	TVO	
BMCL	EE	KWC	MSC	RASA	SMK	TCP	TYM	
BROOK	EIC	L&E	NMG	RCI	SPALI	TF	UMI	

AFC	BROCK	DTAC	ILINK	MBAX	PRG	SMIT	TIW	UEC
AH	BSBM	EASON	ITD	METRO	PRIN	SPACK	TKS	UNIQ
AIT	CCP	EPCO	JCT	MILL	PRO	SSSC	TLUXE	UPF
APRINT	CHUO	ESTAR	JUTHA	NEP	Q-CON	SST	TMT	UT
APURE	CMR	ETG	KH	NIPPON	ROCK	SVH	TNDT	UTP
ASIA	CPL	FNS	KWH	OHTL	SCCC	TAPAC	TNH	WORK
BAT-3K	CTW	FOCUS	KYE	PICO	SCP	TCB	TPP	
BGT	DCC	GFM	LEE	PL	SEAFCO	TCJ	TUF	
BLAND	DM	GYT	LRH	PLE	SFP	THANI	TWFP	
BLISS	DSGT	IHL	MAJOR	PPM	SHANG	TICON	UBIS	

Source : IOD

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน