



SIRI

(SANSIRI PCL.)
Sector : Property

วิษุตา ปลั่งมณี

Research@kks.co.th

คำแนะนำ : ทயอยซื้อ

Fair Value (Bt) '52: 4.13
Closed Price (Bt) : 3.88

Up-side Gain : 6.44%

Dividend Yield 52 : 10.22%

CGR 2008



Business Description

แสนสิริ มีบริษัทในกลุ่มซึ่งรวมแสนสิริด้วยทั้งสิ้น 16 บริษัท โดยมีแสนสิริเป็นบริษัทใหญ่ ประกอบด้วยบริษัทย่อยที่แสนสิริถือหุ้นโดยตรงจำนวน 11 บริษัท และบริษัทย่อยที่แสนสิริถือหุ้นผ่านบริษัทย่อย จำนวน 4 บริษัท

1. กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
2. กลุ่มธุรกิจบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์
3. กลุ่มธุรกิจโรงแรมและบริการ
4. กลุ่มธุรกิจการลงทุนอื่น

Stock Information

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	4,472.763
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,473.62
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	4.28
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ประมาณร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	4.45
P/BV (X)	0.63
Book Value (บาท)	6.16
Market Cap. (ล้านบาท)	5,717.68
Free Float (%)	58.07
SAA Consensus (บาท)	3.56

Sector Information

P/E (X)	14.58
P/BV (X)	1.22

www.kks.co.th

- ผลประกอบการใน 2Q52 มีกำไรสุทธิ 387 ล้านบาท (+225%QoQ, +117%YoY) มาจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับเพิ่ม

- บริษัทมี Backlog ในมือรอรับรู้รายได้ 16,547 ล้านบาท ต่อเนื่อง 1-3 ปี หลังยอดขายปรับดีขึ้นตามสถานการณ์ทางการเมืองและภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวปรับเป้าหมายยอดขายปี 52 เพิ่มขึ้นเป็น 20,000 ล้านบาท จากเดิม 17,000 ล้านบาท แนะนำ "ทยอยซื้อ" ราคาที่เหมาะสม 4.13 บาท คาดจ่ายปันผลปี 52 0.40 บาท ให้ผลตอบแทน Div.Yield สูงถึง 10.22% (บริษัทจ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง)

- อย่างไรก็ตามมีปัจจัยที่ต้องติดตามจากแผนเพิ่มทุนของบริษัทที่ระดับราคา par ที่ 4.28 บาท ซึ่งส่งผลต่อราคาหุ้นจากการเกิด Dilution Effect

ผลประกอบการใน 2Q52 มีกำไรสุทธิ 387 ล้านบาท (+225%QoQ, +117%YoY) มาจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับเพิ่ม

รายได้จากการขายและบริการ 3,597 ล้านบาท (+23%QoQ, +8%YoY) มีอัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นเป็น 31.1% มาจากการรับรู้รายได้โครงการคอนโดมิเนียมที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ปรับดีขึ้น ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริการเมื่อเทียบกับยอดขายอยู่ที่ 16% ลดลงเมื่อเทียบกับรายได้ไตรมาสและรายปีสาเหตุจากยอดขายที่ปรับเพิ่มพร้อมกับค่าใช้จ่ายสื่อโฆษณาที่ลดลง

ผลประกอบการ 1H52 มีกำไรสุทธิ 506 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 774%YoY:

รายได้จากการขาย 6,520 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 11%YoY อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยปรับดีขึ้นเป็น 28.7% มาจากการรับรู้รายได้โครงการมีอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้น ในขณะที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริการ 1,095 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 1%YoY เมื่อเทียบกับยอดขายอยู่ที่ 17% ลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 19% ส่วนหนึ่งมาจากมาตรการภาครัฐในการลดภาษีธุรกิจเฉพาะค่าโอนและค่าจดจำนอง

โดยใน 1H51 บริษัทมีบันทึกการขายขาดทุนจากการแก้ไขแบบอาคารชุดพักอาศัย (โครงการ Condo one) ที่ 430 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.72 เท่าส่วนหนึ่งมูลค่าโครงการคอนโดมิเนียมที่รอโอนค่อนข้างสูง

ผลประกอบการ 2Q52 และ 1H52

Quarterly Comparison	1Q51	2Q52	QoQ	2Q51	YoY	1H52	1H51	YoY
Btmn								
Sale	2,923	3,597	23%	3,328	8%	6,520	5,874	11%
Cost of sales	2,175	2,477	14%	2,363	5%	4,652	4,264	9%
Gross Profit	748	1,120	50%	965	18%	1,868	1,610	18%
SG&A	511	584	14%	580	1%	1,095	1,089	1%
Finance costs	25	18	-28%	9	98%	42	34	25%
Tax	107	160	49%	145	10%	268	205	30%
Loss from modification of Condominium	-	-	--	51	-100%	-	-	430 na
Normal Net profit	119	387	225%	229	69%	506	355	42%
Net profit (loss)	119	387	225%	179	117%	506	75	774%
EPS (บาทต่อหุ้น)	0.08	0.26	225%	0.12	117%	0.34	0.05	780%
DE	1.65	1.72		1.52		1.72	1.33	
Gross Profit Margin	25.6%	31.1%		29.0%		28.7%	27.4%	
Net profit Margin	4.1%	10.8%		5.4%		7.8%	-1.3%	
SG&A/Sale	17%	18%		17%		17%	19%	

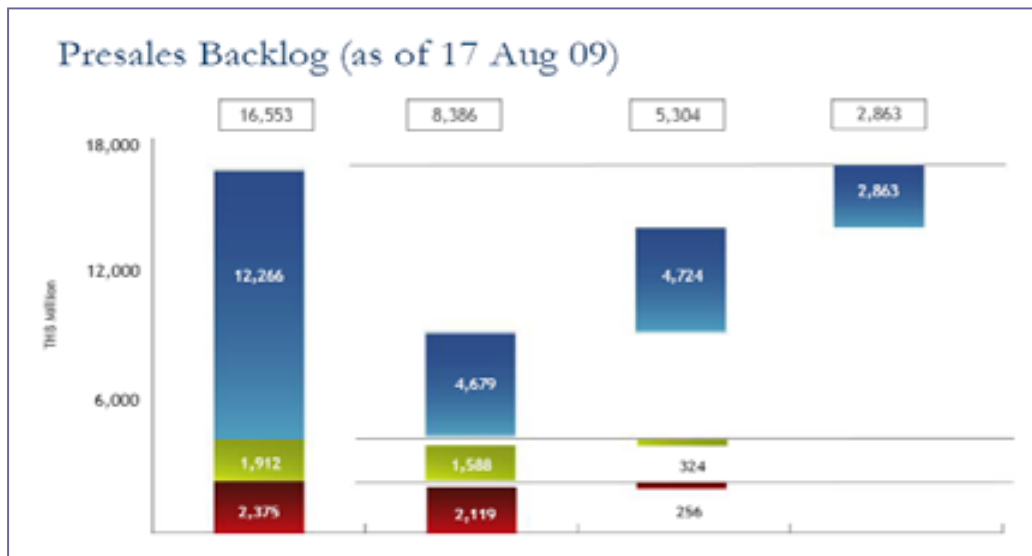


บริษัทมี Backlog ในมือค่อนข้างสูง ปัจจุบันอยู่ที่ 16,553ล้านบาท ทอยรับรู้อยู่ได้ 1-3 ปี พร้อมขายเป้า Presale เพิ่มจากเดิม 17,000ล้านบาท เป็น 20,000ล้านบาท หลังจากยอดขายฟื้นตัวจากภาวะเศรษฐกิจ และเสถียรภาพทางการเมืองที่ดีขึ้น

จาก Backlog ในมือที่ 16,553ล้านบาท แบ่งเป็นสินค้า แนวสูง คอนโดมีเนียม 12,266ล้านบาทหรือคิดสัดส่วนเป็น 74% แนวราบ บ้านเดี่ยว 2,375ล้านบาท คิดเป็น 14% และ ทาวน์เฮาส์ 1,912ล้านบาทหรือคิดเป็น 12% โดยคาดว่าจะรับรู้รายได้ในช่วงครึ่งปีหลัง (2H52) ที่ประมาณ 8,386 ล้านบาท และปี 53ประมาณ 5,304ล้านบาท

สำหรับการเปิดตัวโครงการใหม่ปี52หลังสถานการณ์ทางการเมืองดีขึ้นประกอบกับการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ ทำให้จากเดิมที่บริษัทคาดเปิดโครงการใหม่16โครงการ เพิ่มอีก 3โครงการเป็น ทาวน์เฮาส์ 1 โครงการและ คอนโดมีเนียม 2โครงการ(มูลค่าโครงการแห่งละ2,000ล้านบาท)ใน4Q52 ทำให้มูลค่าโดยรวมของปี52 เพิ่มขึ้นเป็น 24,522ล้านบาท จากเดิม 20,467ล้านบาท โดยปรับเป้ายอดขาย (Presale) ทั้งปีเป็น 20,000ล้านบาท จากเดิมที่ 17,000ล้านบาท หลังจากยอดขาย นับตั้งแต่ต้นปี ถึง 17สค. 52 ทำได้แล้ว 9,716ล้านบาท โดยแผนในปี53 บริษัทเน้นกระจายฐานลูกค้าระดับล่างเพิ่ม เชื่อมั่นในศักยภาพของ Brand SIRI ในการเพิ่มยอดขาย

Quarterly Presales				
Unit : THB Million				
	1Q2009	2Q2009	3Q2009 As of 17 Aug	YTD
Beginning	13,031	15,715	14,519	13,031
Unrealized Presales				
Add : Quarterly Presales	5,441	2,242	2,034	9,716
Single Houses	1,033	1,171	597	2,800
Townhouses	650	510	425	1,584
Condominiums	3,758	561	1,012	5,332
Less : Realized Presales	2,757	3,438	-	6,194
Ending	15,715	14,519	16,553	16,553
Balance of Unrealized Presales				
Single Houses	1,659	1,777	2,375	2,375
Townhouses	1,294	1,488	1,912	1,912
Condominiums	12,762	11,254	12,266	12,266



ที่มา : SIRI

**ปัจจัยเสี่ยง:**

- ความต่อเนื่องของมาตรการภาครัฐในปี 53 ที่จะหมดอายุในช่วงไตรมาส 2Q53 รวมถึงอัตราดอกเบี้ยกรณีที่มีการปรับขึ้นอาจมีผลต่อจิตวิทยาแรงซื้อ
- จากแหล่งที่มาของเงินทุนในการลดภาระหนี้ประกอบกับการขยายโครงการเพิ่ม (ถ้าระดับราคาในตลาดปรับเพิ่มถึงระดับ 4.28 บาท ราคา Par ของบริษัท อาจเข้าเงื่อนไขในการเพิ่มทุนที่ทางบริษัทเคยขออนุมัติจากกต.)

แนวโน้มครึ่งปีหลัง 2H52 และปี 53 บริษัทมองยอดขายยังคงทำได้จากความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เพิ่มขึ้น ราคาที่เหมาะสมปี 52 อยู่ที่ 4.13 บาท แนะนำ "ทยอยซื้อ"

ประมาณการผลประกอบการปี 52 คาดมีรายได้จากการขายและบริการ 14,060 ล้านบาท กำไรสุทธิ 1,218 ล้านบาทเพิ่มขึ้น 33% มาจากอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ปรับดีขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากราคาวัสดุก่อสร้างที่ปรับลดเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนประกอบกับ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง โดยคาดให้ผลตอบแทนเงินปันผล ทั้งปีที่ 0.40 บาท Dividend Yield 10.22% จากนโยบายการจ่ายปันผลยังคงอยู่ที่ 50% ของกำไรสุทธิ โดยมีราคาที่เหมาะสม ปี 52 อยู่ที่ 4.13 บาท อ้างอิง APER 5 เท่า ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่ 9 เท่า มี upside gain 6%

ประมาณการผลประกอบการ

Summary of Financial Statements Bt.mn	2549	2550	2551	2552F	2553F
Income Statement					
Revenue	11,338	13,550	15,037	14,060	14,791
costs	8,181	9,609	10,441	9,772	10,206
SG&A	2,441	2,984	2,453	2,390	2,514
EBIT	716	956	2,144	1,898	2,071
EBITDA	939	1,184	2,144	1,898	2,071
Net Profit	404	708	917	1,218	1,396
eps	0.27	0.48	0.62	0.83	0.95
Balance Sheet					
Assets					
Total Current Assets	16,205	15,530	18,327	20,897	23,101
Total Fixed Assets	2,117	2,576	2,742	2,595	2,498
Total Assets	18,322	18,106	21,068	23,492	25,599
Liabilities					
Total Current Liabilities	5,496	7,207	8,512	8,665	9,691
Total Non-Current Liabilities	5,083	3,116	4,211	5,873	6,174
Total Liabilities	10,579	10,323	12,722	14,537	15,865
Shareholders' Equity					
Retained Earnings (Unappropriated)	1,397	1,450	1,931	2,460	3,239
Total Shareholders' Equity	7,743	7,783	8,346	8,955	9,734

Right & Benefit	2549	2550	2551	2552F	2553F
DPS	0.13	0.23	0.30	0.40	0.45
Dividend Yield%	4.45%	5.53%	14.02%	10.22%	11.72%
Ratio Analysis					
Current Ratio (X)	2.95	2.15	2.15	2.41	2.38
Debt/Equity (X)	1.37	1.33	1.52	1.62	1.63
Interest Coverage (x)	6.26	8.35	13.82	23.36	18.98
Gross Margin (%)	24.89	27.85	29.08	30.57	30.50
EBIT Margin (%)	8.17	6.31	7.06	14.25	13.50
EBITDA Margin (%)	9.59	8.28	8.74	14.25	13.50
Net Profit Margin (%)	9.12	3.56	5.22	6.10	8.66
ROA (%)	4.81	2.22	3.61	4.12	4.96
ROE (%)	12.15	5.20	8.78	10.60	13.03
Growth					
Sale	14%	20%	11%	-7%	5%
Net Profit	-55%	75%	30%	33%	15%
Other					
BV	5.28	5.66	6.08	6.61	7.21
PBV(X)	0.73	0.69	0.64	0.59	0.54
PER(X)	14.16	8.08	6.23	4.70	4.10

KKS Research Department



การเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับส่วนได้เสียระหว่างผู้จัดทำวิเคราะห์, บล.เกียรตินาคิน จำกัด, กรรมการและผู้บริหารของ บล.เกียรตินาคิน จำกัด กับหลักทรัพย์ที่จัดทำวิเคราะห์ฉบับนี้

รายละเอียด	มีส่วนได้เสีย	ไม่มีส่วนได้เสีย
1. การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2. การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3. การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

ช่วงคะแนน Score Range	สัญลักษณ์ Number of Logo	ความหมาย Description
90 - 100	▲▲▲▲▲	เยี่ยม Excellent
80 - 89	▲▲▲▲	ดีมาก Very Good
70 - 79	▲▲▲	ดี Good
60 - 69	▲▲	ดีพอใช้ Satisfactory
50 - 59	▲	ผ่าน Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

คำชี้แจง CGR 2008

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (SEC) โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการทำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคิน จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในหลักทรัพย์ ซึ่งได้พิจารณาจากข้อมูลเปิดเผยต่อสาธารณชน และเป็นการคาดการณ์ของผู้จัดทำจากข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมด โดยการวิเคราะห์หลักทรัพย์นี้อาจจะมีผลไปในทิศทางเดียวกันหรือตรงกันข้ามกับหลักทรัพย์ที่ทำการวิเคราะห์ก็ได้ ดังนั้น นักลงทุนควรใช้วิจารณญาณในการลงทุน การนำข้อมูลนี้ไปใช้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ หรือคัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่สาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน