

Sansiri

SIRI | Property

COMPANY NEWS COMMENT

เรามีสุมมอง Slightly positive จาก meeting ครั้งนี้ เนื่องจากเราเริ่มเห็น SIRI กลับมา aggressive การเปิดโครงการใหม่ในปีนี้มีมากขึ้น โดย highlight ที่สำคัญคือการกลับมา focus การเปิด condo กลุ่ม B to B+ ซึ่งเป็น segment ที่ SIRI ถนัด, มีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่งอยู่แล้ว เป็นกรุงเทพฯทั้งหมด รวมถึงมี land bank ที่น่าสนใจหลายแปลง ในขณะที่ตั้ง 15F presale target ที่ 30.0 พันล้านบาท (+240% y-y), 15F residential sale target ที่ 34.0 พันล้านบาท (+25% y-y) ถือว่า aggressive กว่าปีก่อนพอสมควร ราคาหุ้น SIRI เพิ่มขึ้น 22% YTD สูงกว่า SET index และ property index สะท้อนความคาดหวัง dividend yield งวด FY14 ที่คาดว่าจะจ่ายสูงราว 5.5-6.0% ซึ่งประกาศจ่ายจริง 0.12 บาท/หุ้น (คิดเป็น yield 5.8% ตามคาด) ราคาคู่ปัจจุบัน fully valued ถ้าอิงในเชิงพื้นฐาน โดยถึงแม้คาด Norm. Profit FY15F จะโต y-y แต่ถ้ามองด้าน EPS กลับลดลง y-y ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มทุน แต่ถ้ามองด้านความน่าสนใจในระยะยาว โดยเฉพาะการเปิดโครงการใหม่พบว่าน่าสนใจกว่า developer รายอื่นค่อนข้างมาก เนื่องจากมี land bank ที่น่าสนใจหลายแปลง อยู่ใน prime location เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเป็นประเด็นที่เล่น trading ในระหว่างปี เราอยู่ระหว่างทบทวนประมาณการกำไรสุทธิ FY15-16F และปรับราคาเป้าหมาย TP15F

Investment Research and Investor Services

3 March 2015

Rating	U.R.
TP 15F (Nomura est.)	U.R.
Closing price	THB 2.08
Upside/Downside	N.A.

IRIS analyst

Samanun Polsomboonchok
Analyst Registration No. 40716
Samanun.Polsomboonchok@th.nomura.com
02 638 5793, 02 287 6793

Key takeaway from analyst meeting

- เรามีสุมมอง Slightly positive จาก meeting ครั้งนี้ เพราะเราเริ่มเห็น SIRI กลับมา aggressive ในการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น โดย highlight ที่สำคัญในปีนี้เป็นคือการกลับมา focus การเปิด condo ในกลุ่ม B to B+ ซึ่งเป็น segment ที่ SIRI ถนัด, มีฐานลูกค้าอยู่แล้ว รวมถึงมี land bank ที่น่าสนใจหลายแปลง และเป็นกรุงเทพฯทั้งหมด ในขณะที่ presale target, residential sale target ก็ถือว่าตั้ง aggressive กว่าปีก่อนพอสมควร

	2013	2014			2015F	
		target	actual	vs. target	target	% chg.
Presale	42.1bn	12.0bn	8.8bn	-27%	30.0bn	240%
Residential sale	27.7bn	27.0bn	27.1bn	achieve	34.0bn	25%
Total backlog = 36.7bn - secured revenue in (% secured of residential target)					21.7bn (64% secured)	
new project to launch	61.2bn (48 projects)		17.5bn (10 projects)	-71% y-y	36.3bn (17 projects)	+107%

Year 2015	SDH	TH	Condo	Total no. of projects	Project value (THB mn)
1Q15	2	1	-	3	5.3bn
2Q15	-	-	2	2	6.5bn
3Q15	3	-	1	4	8.9bn
4Q15	3	-	5	8	15.5bn
Total no. of projects	8	1	8	17	
Project value (THB mn)	14.8bn	0.6bn	20.8bn		36.3bn
	41%	2%	57%		

Condo landbank (CNS est.)
i) The Line @ Mochit station - 5.3bn
ii) @ Sanam pao Station - 1.2bn
Thonglor, Phayathai, Thapra, Wongsawang, Onnuch - Prakanong

- 15F New project launch เท่ากับ 17 โครงการ มูลค่ารวม 36.3bn เพิ่มขึ้นจากปีก่อน 107% โดยความน่าสนใจอยู่ที่ condo ที่ SIRI จะกลับมาให้น้ำหนักมากขึ้นโดยจะเปิด 8 โครงการ มูลค่ารวม 20.8bn (เทียบกับปีก่อนที่ 2 โครงการ มูลค่า 4.2bn) และจุดน่าสนใจคือจะกลับมา focus ที่ตลาด B to B+ ซึ่งเป็น segment ที่ SIRI ถนัด, มีฐานลูกค้าอยู่แล้ว โดยทั้ง 8 โครงการมี land bank อยู่แล้ว ซึ่งเป็นกรุงเทพฯทั้งหมด และเป็น land bank ที่อยู่ใน location ที่น่าสนใจ (ดูตารางด้านบนประกอบ) ซึ่งกระแสตอบรับน่าจะดี ทั้งนี้น้ำหนักการเปิดโครงการจะเป็น 1H ราว 35% และ 2H ราว 65% ซึ่งก็คล้ายๆกับ developer รายอื่น
- 15F Presale target เท่ากับ 30.0bn (+240% y-y) โดยคาด low-rise ที่ 12.0bn (+22% y-y) และ condo ที่ 18.0bn (จาก ติดลบ 1.0bn) อย่างไรก็ตาม target ดังกล่าว อาจมี downside ได้โดย swing factor อยู่ที่ cancellation rate ของบางโครงการในต่างจังหวัด (ขอนแก่น, อุตรดิตถ์) และบางโครงการในกรุงเทพฯ (โครงการ NYX) ที่ยกเลิกโครงการไป
- 15F Residential sale target เท่ากับ 34.0bn (+25% y-y) โดยตัวผลักดันการเติบโตมาจากกลุ่ม condo เป็นหลัก เนื่องจากมี backlog รอโอนมาก โดยปัจจุบันมี backlog secured รายได้แล้ว 21.7bn หรือเท่ากับ 64% เมื่อเทียบกับ SIRI's target อย่างไรก็ตาม backlog condo ที่ SIRI มีอยู่ราว 40% เป็นโครงการต่างจังหวัด ซึ่งอาจจะยังมีประเด็น uncertainty อยู่บ้างจาก cancellation rate, rejection rate ซึ่งเป็นประเด็นที่ยังต้องติดตาม

Fiscal Year - end Dec	4QFY13	3QFY14	4QFY14	%y-y	%q-q	FY13	FY14	%y-y	FY15F*	%y-y
Sales & Services	8,873	7,285	10,373	16.9	42.4	28,597	28,093	(1.8)	33,048	17.6
Gross Profit	3,035	2,398	3,413	12.5	42.4	9,329	9,188	(1.5)	10,839	18.0
EBITDA	1,486	1,242	1,923	29.4	54.8	3,210	4,230	31.8	4,697	11.0
Interest Expense	179	173	181	0.9	4.6	616	646	4.8		
Corporate Tax	150	186	436	190.1	134.1	384	937	144.1		
Forex Gain (Loss)	-	-	-	n.m.	n.m.	-	-	n.m.		
Other Extraordinary Items	-	3	3	n.m.	(5.7)	-	1,077	n.m.		
Gn (Ls) from Affiliates	-	-	(0)	n.m.	n.m.	-	0	n.m.		
Net profit (Loss)	1,057	794	1,232	16.5	55.1	1,930	3,393	75.8	3,137	(7.5)
Normalized Profit (Loss)	1,057	792	1,230	16.3	55.3	1,930	2,532	31.2	3,137	23.9
Reported EPS (THB)	0.10	0.08	0.08	(18.5)	9.8	0.19	0.23	23.0	0.215	
Gross Margin (%)	34.2%	32.9%	32.9%			32.6%	32.7%		32.8%	
EBITDA Margin (%)	16.7%	17.1%	18.5%			11.2%	15.1%		14.2%	
Net Margin (%)	11.9%	10.9%	11.9%			6.7%	12.1%		9.5%	
Current Ratio (x)	2.7	2.2	2.4			2.7	2.4			
Interest Coverage (x)	8.3	7.2	10.6			2.0	2.0			
Debt to Equity (x)	2.0	2.2	1.6			2.0	1.6			
BV (THB)	1.7	1.8	1.7			1.7	1.7			
ROE (%)	25.6%	17.4%	22.5%			12.1%	16.2%			

* BB Est.

- ราคาหุ้นที่ปรับเพิ่มขึ้น 4% วานนี้ น่าจะสะท้อนประเด็นกำไรสุทธิ FY14 ที่ออกมา 3,393 ล้านบาท (+76% y-y) สูงกว่าคาดเล็กน้อย และประเด็นการจ่าย Dividend ที่ 0.12 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น dividend yield 6% สูงกว่าคาดเช่นกัน (เราคาดที่จะจ่ายราว 0.1-0.11 บาท/หุ้น)
- เราอยู่ระหว่างปรับประมาณการขึ้นจากเดิมเล็กน้อย จากสัญญาณการคุม SG&A expenses ได้ดีขึ้น (เดิมเราทำ Norm. Profit ต่ำกว่า 3,000 ล้านบาท) ในขณะที่ consensus ประมาณการ Norm. profit FY15F ที่ 3,137 ล้านบาท โต 24% y-y เราคาดว่าน่าจะเป็นไปได้ หรือคิดเป็น EPS ที่ราว 0.215 บาท/หุ้น
- ถึงแม้คาด Norm. profit FY15F จะโต y-y แต่ถ้ามองด้าน EPS กลับลดลง y-y ซึ่งเป็นผลจากการเพิ่มทุน ด้วยเหตุนี้ถ้ามองด้าน fundamental พบว่า SIRI ค่อนข้าง fully valued แล้ว แต่ถ้ามองในด้านความน่าสนใจในระหว่างปี โดยเฉพาะการเปิดโครงการใหม่ ดูน่าสนใจกว่า developer รายอื่น เนื่องจากมี land bank ที่น่าสนใจหลายแปลง และอยู่ใน prime location เป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเป็นประเด็นที่เล่น trading ในระหว่างปีได้
- เราอยู่ระหว่างทบทวนคำแนะนำ และราคาเป้าหมายของ SIRI

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Stock Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"

Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"

Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"

Current หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้นำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่าเป็นความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำ การลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่าง รอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการ ก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดย ชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัท ที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2014



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SE-ED	SIM	SPALI	TISCO	TKT	TMB	TOP			



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY	BBL
BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	CNT
CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC
GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY
LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH	NINE	NIKI	NMG	NSI	OCC
OFM	PAP	PE	PG	PHOL	PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS
PT	QH	RATCH	ROBINS	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI
SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI
THANI	THCOM	TIP	TIPCO	TK	TKT	TINITY	TNLTOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL			



2S	AF	AH	AHC	AIT	AJ	AKP	AKR	AMANAH	AMARIN	AMATA
AP	APCO	APCS	AQUA	ARIP	AS	ASIA	AYUD	BEAUTY	BEC	BFIT
BH	BJC	BJCHI	BOL	BTNC	BWG	CCET	CGD	CGS	CHOW	CI
CKP	CM	CMR	CSC	CSP	CSS	DCC	DEMCO	DNA	EA	ESSO
FE	FORTH	FPI	GENCO	GL	GLOBAL	GLOW	GOLD	HOTPOT	HTC	HTECH
HYDRO	IFS	IHL	INET	IRC	IRCP	ITD	KBS	KGI	KKC	KTC
L&E	LRH	LST	MAJOR	MAKRO	MATCH	MBK	MBKET	MEGA	MFC	MJD
MODERN	MONO	MOONG	MPG	MTI	NC	NTV	NUSA	NWR	NYT	OGC
OISHI	PACE	PATO	PB	PDI	PICO	PPM	PPP	PREB	PRG	PRIN
PTG	QLT	QTC	RCL	SABLIF	SCCC	SCG	SEAFCO	SEAOL	SFP	SIAM
SIRI	SKR	SMG	SMK	SMPC	SMT	SOLAR	SPC	SPCG	SPPT	SST
STANLY	STEC	STPI	SUC	SWC	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TASCO	TBSP	TEAM
TFD	TFI	THANA	THIP	THREL	TIC	TICON	TIW	TKS	TLUXE	TMI
TMT	TNDT	TPC	TPCORP	TRT	TRU	TSC	TTCL	TUF	TVD	TWFP
UMI	UP	UPF	UPOIC	UT	UV	UWC	VIH	WAVE	WHA	WIN
WINNER	YUASA	ZMICO								

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการทำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ได้มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ งานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการทำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โนมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/imgUpload/Brochure%20CGR%202014.pdf>