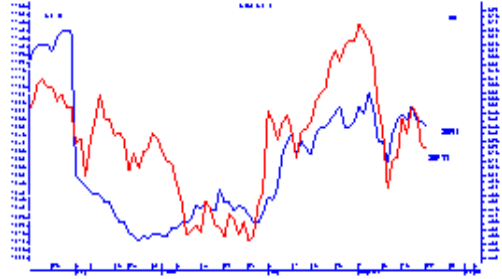


แสนสิริ - SIRI

อุตสาหกรรม:	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์
ราคา	
ราคาล่าสุด	5.35
52สัปดาห์ สูงสุด (03/08/2554)	5.60
52สัปดาห์ ต่ำสุด (25/05/2554)	4.52
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	1,473.63
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	7,883.91
ซื้อขายเฉลี่ยต่อวัน (ล้านบาท)	27.84
Free float (%)	55.93
PE (เท่า)	5.05
PB (เท่า)	0.86

การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น (%)

	1M	3M	6M
Absolute	-0.9%	14.8%	0.8%
Relative	3.8%	15.3%	-7.4%



ผู้ถือหุ้นใหญ่ (9 พ.ค. 54)	
1 บริษัท ที.เอส. สดาร์ จำกัด	21.13
2 บริษัท ไทยเซ็นวีตี้ส์ จำกัด	16.32
3 Chase Nominees Limited	7.46

ลักษณะธุรกิจ: พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

CG: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล - 2552



दनय दलयापलरुषुषुय
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 2375
Tel. 66 2 635 1700 #481
Email : danait@phillip.co.th
Ref No: CO2554_0985

ซื้อ

(ไม่เปลี่ยนแปลง)

ราคาปิด

5.35 บาท

ราคาพื้นฐาน 12 เดือน

6.40 บาท (+19.6%)

ยอดจองเติบโตดี และ Backlog หนุนการทำกำไร 2H54

- ยอดจองบ้านดี ส่วนยอดจองคอนโดฯ ลดจากสภาพตลาดและการเปิดแค่ 1 โครงการใหม่
- Backlog หนุนการทำกำไรใน 2H54 ไปถึงปีหน้า กำไรกลับมาเติบโตในปีหน้า
- ขยายการลงทุนต่อเนื่อง ระดับหนี้สินต่อทุนไม่ลดลงมาก แม้จะเติบโตสูง
- ซื้อขายบน P/E ที่มีส่วนลดจากกลุ่มฯ Momentum ที่ดีทำให้ทางฝ่ายแนะนำ "ซื้อ"

ยอดจองบ้านดี ส่วนยอดจองคอนโดฯ ลดจากภาวะตลาดและเปิดแค่ 1 โครงการใหม่

ยอดจองบ้าน (บ้านเดี่ยว/ทาวน์เฮาส์) 2Q54 เติบโต 49% QoQ และ 113% YoY ซึ่งไปในทางเดียวกับทิศทางตลาดแนวราบที่ดีใน 1H54 ทั้งนี้ โครงการบ้านเดี่ยวและ ทาวน์ เฮาส์ ใหม่ในโครงการ เศรษฐสิริ, Residence และ B-Square มีการขายที่ดี ส่วนการขาย คอนโดฯ ลดลง 3% YoY เพิ่มขึ้น 37% QoQ เนื่องจากมีการเปิดให้จองโครงการใหม่เพียง 1 โครงการ-CEIL by Sansiri มูลค่า 1.6 พันล้านบาท มียอดจอง 64% ภาพรวมการขายใน 2H54 ยังน่าจะไปได้ ดีในแนวราบและคอนโดฯ โดยทางบริษัทจะเปิดโครงการใหม่อีก 16 โครงการ ใน 2H54 เทียบกับ 7 โครงการใน 1H54 ซึ่งเป็น 7 โครงการบ้านเดี่ยว/ทาวน์เฮาส์ และ 9 โครงการ คอนโดฯ โครงการคอนโดฯ ใหม่ใน 2H54 จะมุ่งไปที่โครงการคอนโดฯ ตลาดล่าง (1-2 ล้านบาท) และตลาดบน ภายใต้ The Base, Dcondo, คอนโดฯ High End ถนนวิทย์ฯ 5.5 พันล้านบาท รวมถึงการ เปิดจองโครงการคอนโดฯ ที่อังกฤษ เป้าหมาย ยอดจองรวมปีนี้ที่ 26 พันล้านบาทยังมีความเป็นไปได้ ยอดจองสะสม 7.5 เดือนได้แล้ว 13.5 พันล้านบาท

ยอดจอง	1Q53	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	QoQ	YoY
SDH/TH	2,367	2,188	2,669	3,286	3,128	4,682	49.68%	113.99%
Condo	2,316	1,864	3,587	6,719	1,308	1,800	37.61%	-3.43%
รวม	4,683	4,052	6,256	10,005	4,436	6,482	46.12%	59.97%

Backlog หนุนการทำกำไรใน 2H54 ไปถึงปีหน้า กำไรกลับมาเติบโตในปีหน้า

สถานะ Backlog ล่าสุดอยู่ที่ 29 พันล้านบาท มียอดรอโอนใน 2H54 และ 2555 ที่ 10.9 พันล้านบาท และ 11.8 พันล้านบาท ทิศทางรายได้มีแนวโน้มเติบโตใน 2H54 และ 2555 โดยที่ประมาณ การยอดรับรายได้ใน 2H54 ที่ 11 พันล้านบาทมี Backlog ข้างต้นรองรับแล้ว ทางฝ่ายคาดการณ์ รายได้ใน 2H54 สูงกว่า 1H54 ถึง 44% กำไร 2H54 จะเพิ่มขึ้น 1 พันล้านบาทจาก 536 ล้านบาท ใน 1H54 อย่างไรก็ตามกำไรปีนี้จะลดลงจาก 1.8 พันล้านบาท เหลือ 1.5 พันล้านบาท เนื่องจากรายได้ปี 54 เติบโตแค่ 3% รายจ่ายการบริหาร ยังสูงขึ้นตามการขายกำลังคน และรายจ่ายการตลาดทำให้กำไรลดลง แต่หากการมี

งบรวม	กำไรสุทธิ	EPS	DPS	BV	ROE	P/E	Yield	P/BV
สิ้นสุด	(ล้านบาท)	(บาท)	(บาท)	(บาท)	(%)	(เท่า)	(%)	(เท่า)
12/51 A	914	0.62	0.30	6.06	10.20	8.63	5.61	0.88
12/52 A	969	0.66	0.52	5.60	11.74	8.11	9.72	0.96
12/53 A	1,897	1.29	0.11	6.43	20.02	4.15	2.06	0.83
12/54 E	1,538	1.06	0.53	6.19	14.15	5.05	9.91	0.86
12/55 E	1,967	0.92	0.46	6.87	6.87	5.82	8.60	0.78

แสนสิริ - SIRI

Backlog ข้างต้นรองรับแล้ว ทางฝ่ายคาดการณ์ รายได้ใน 2H54 สูงกว่า 1H54 ถึง 44% ถ้าไร 2H54 จะเพิ่มเป็น 1 พันล้านบาทจาก 536 ล้านบาท ใน 1H54 อย่างไรก็ตามกำไรที่กำไรปีนี้จะลดลงจาก 1.8 พันล้านบาท เหลือ 1.5 พันล้านบาท เนื่องจากรายได้ปี 54 เติบโตแค่ 3% รายจ่ายการขาย บริหารยังสูงขึ้นตามการขยายกำลังคน และรายจ่ายการตลาด ทำให้กำไรลดลง แต่หากการมี Backlog รอโอนปีหน้ากว่า 11 พันล้านบาท และยอดจองแนวราบที่ดีก็น่าจะสร้างรายได้ในปีหน้า 13 พันล้านบาท รายได้ปีหน้าเพิ่มเป็น 24 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% ทางฝ่ายได้เพื่อปัจจัยลบจากต้นทุนแรงงานปรับขึ้น และต้นทุนก่อสร้าง แต่คาดว่าจะควบคุมรายจ่ายการขายและบริหารได้ดีขึ้นจากปีก่อน (%รายจ่ายการขายและบริหารลดลงจาก 19% เหลือ 18%) ถ้าไรเติบโต 28% อย่างไรก็ตามกำไรปีหน้าจะเพิ่มเพียง 10% จากการคาดการณ์ Dilution จากการแปลง SIRI-W1 ประมาณ 30%

Backlog Profile ณ 14 ส.ค. 54	ล้านบาท	โอน 2H54	โอน 2555	โอน 2556
Backlog-บ้านเดี่ยว	4,895	3,547	1,348	0
Backlog-คอนโดฯ	21,972	4,870	9,997	7,105
Backlog-ทาวน์เฮ้าส์	3,025	2,503	518	4
ยอดรวม Backlog	29,892	10,920	11,863	7,109
การโอน Backlog โครงการคอนโดฯ	%การจอง	โอน 2H54	โอน 2555	โอน 2556
Hive Sathorn	100%	7		
39 by Sansiri	100%	35		
HIVE Taksin	100%	381		
The Vertical Aree	98%	489		
DCONDO Onnuch	99%	926		
Bloc 77	82%	1,274	17	
Quattro by Sansiri	75%	1,758	1,617	
Via 49	99%		598	
DCONDO Ramkamhaeng	98%		1,689	
DCONDO Ramindra	94%		976	
WYNE Sukhumvit	45%		789	
PYNE by Sansiri	100%		1,551	498
TEAL Sathorn-Taksin	92%		775	594
Via Botani	68%		631	10
The Base	96%		613	1,736
CEIL by Sansiri	64%		599	443
KEYNE by Sansiri	95%		142	1,548
ONYX Phaholyothin	98%			2,276
รวมการโอน Backlog คอนโดฯ		4,870	9,997	7,105

	2553	2554E	2555E	53/54%	54/55%
ยอดรับรู้อยู่	17,868.99	18,383.27	23,256.31	2.88%	26.51%
รายได้รวม	18,731.75	19,285.25	24,195.18	2.95%	25.46%
Gross Margin-การขาย	33.47%	31.84%	30.80%		
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	3,040.75	3,714.41	4,410.65	22.15%	18.74%
กำไรก่อนรายการพิเศษ	1,974.61	1,525.04	1,967.43	-22.77%	29.01%
กำไรก่อนรายการพิเศษต่อหุ้น*	1.34	0.83	0.92	-38.23%	10.95%
กำไรสุทธิ	1,897.74	1,536.68	1,967.43	-19.03%	28.03%
กำไรต่อหุ้น*	1.29	0.83	0.92	-35.21%	10.07%

*ตัวเลขจำนวนหุ้นจากการคาดการณ์การใช้สิทธิ SIRI-W1 ปีละ 30% ถึงปี 58

แสนสิริ - SIRI

ขยายการลงทุนต่อเนื่อง ระดับหนี้สินต่อทุนไม่ลดลงมาก แม้จะเติบโตสูง

แม้ Growth เติบโตดี แต่ทางฝ่ายไม่คาดหมายระดับหนี้สินต่อทุนจะลดลง นโยบายการขยายรายได้ต่อปี 10-15% ทางบริษัทยังคงมีงบลงทุนซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการเพื่อส่งมอบ กระแสเงินสดจากการดำเนินงานยังเป็นยอดลดลง 2-3 พันล้านบาทต่อปี การกู้เงินหมุนขยายงานยังจำเป็นทำให้ระดับ D/E ยังอยู่ที่ระดับ 2 เท่า นอกจากทางบริษัทจะสามารถเพิ่ม Net Margin ขึ้นมาสู่ระดับ 14-15% จากระดับปัจจุบันที่ 8-10% ทางฝ่ายจึงจะคาดหมายการลดลงของ D/E และกระแสเงินสดการดำเนินงานเป็นบวก

แนะนำ "ซื้อ"

ราคาล่าสุดซื้อขายแค่ 5 เท่า P/E-2554-55 ซึ่งต่ำกว่าผู้ประกอบการชั้นนำ (เช่น AP, PS, SPALI) ซื้อขาย 7-8 เท่า ส่วนลดนี้ น่าจะสะท้อนข้อด้อยด้าน Net Margin และภาระหนี้สิน แต่การ ทำกำไรที่ดีใน 2H54 และ 2555 จะเป็นปัจจัยเร่งต่อราคาหุ้นให้กลับไปซื้อขายในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 6 ได้เล็กน้อย ทางฝ่ายจึงมองมูลค่าพื้นฐานที่ 6.40 บาท (7 เท่า P/E-2555) แนะนำ "ซื้อ"

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

ชั้น 11 ห้อง 1102, ชั้น 14 ห้อง 1404
และชั้น 15 อาคารวรวัดมน
849 ถนนสีลม แขวงสีลม
กรุงเทพฯ 10500
โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999
โทรสาร. 0 2635 1615

สาขาเยาวราช

ชั้น 19 อาคารกาญจนา
308 ถนนเยาวราช แขวงจักรวรรดิ
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777
โทรสาร. 0 2622 7844

สาขาหัวลำโพง

ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วเป็ก
เลขที่ 320 ถนนพระราม 4
แขวงมหาพฤฒาราม 320
เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
โทร. 0 2639 1200
โทรสาร. 0 2639 1340-1

สาขาต่างจังหวัด

สาขาขอนแก่น

ชั้น 4 อาคารไควยูฮะ
359/2 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง
อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0 4332 5044-8
โทรสาร. 0 4322 5687

สาขาพิษณุโลก

ชั้น 2 อาคารไทยศิวรัตน์
59/15 ถนนบรมไตรโลกนาถ ต.ในเมือง
อ.เมือง จ.พิษณุโลก 65000
โทร. 0 5524 3646
โทรสาร. 0 5524 5082

สาขาสุราษฎร์ธานี

62/9 ถนนคอนนง ตำบลตลาด
อำเภอเมือง จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
โทร. 077 206 131
โทรสาร. 077 206 151

สาขาศรีนครินทร์

ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์
699 ถนนศรีนครินทร์ แขวงสวนหลวง
เขตสวนหลวง กรุงเทพฯ 10250
โทร. 0 2722 8344-53
โทรสาร. 0 2722 8343

สาขาบางกะปิ 1

ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ
3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240
โทร. 0 2363 3263
โทรสาร. 0 2363 3275

สาขารังสิต

ชั้น G หอประชุม PLZ.G.SHP065A
ศูนย์การค้าพิวเจอร์พาร์ค รังสิต
94 ถนนพหลโยธิน แขวงประชาธิปไตย
ต.ธัญบุรี ปทุมธานี 12130
โทร. 0 2958 5040
โทรสาร. 0 2567 3311

สาขาขอนแก่น-ริมบึง

ชั้น 3 อาคารอโรคยา
52 ถ.รอบบึง ต.ในเมือง
อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000
โทร. 0 4322 6026
โทรสาร. 0 4322 6796

สาขาหาดใหญ่

ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์รีเบอร์ต
55 ถนนราษฎร์ยินดี ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทร. 0 7423 4095-99, 0 7423 0537-8
โทรสาร. 0 7422 0908

ชุมพร อินเวสเตอร์ เซ็นเตอร์

25/45 ถนนกรมหลวงชุมพร ต.ท่าตะเภา
อ.เมือง จ.ชุมพร 86000
โทร. 0 7757 0652-3
โทรสาร. 0 7757 0441

สาขาวิภาวดี

ชั้น 15 อาคารเลาเป้งวง 1
333 ซอยเฉยพวง ถนนวิภาวดี-รังสิต
แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพฯ เขตบางรัก
10900
โทร. 0 2618 8400
โทรสาร. 0 2618 8344 , 0 2618 8381

สาขาบางกะปิ 2

ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ
3522 ถนนลาดพร้าว แขวงคลองจั่น
เขตบางกะปิ กรุงเทพฯ 10240
โทร. 0 2363 3469
โทรสาร. 0 2363 3464

สาขาแหลมฉบัง

53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต.ทุ่งสุขลา
อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี 20110
โทร. 0 3849 0669
โทรสาร. 0 3849 3125

สาขาหาดใหญ่-เพชรเกษม

ชั้น 3 ยูนิต 3D อาคารเรดาร์กรุ๊ป
607 ถนนเพชรเกษม ต.หาดใหญ่
อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110
โทร. 0 7422 3044
โทรสาร. 0 7422 3620

หมายเหตุ: คำแนะนำของคำว่า

ข้อเท็จจริง	=	ราคาหุ้นอาจปรับขึ้นมากกว่า 10% ภายใน 3 เดือนข้างหน้า ภาพระยะยาวยังไม่ชัดเจน
ซื้อ	=	ราคาหุ้นอาจปรับขึ้น > 15% จากราคาปัจจุบัน
ถือ	=	ราคาหุ้นอาจปรับอยู่ระหว่าง -10% ถึง +15% จากราคาปัจจุบัน
ขาย	=	ราคาหุ้นอาจปรับลง >10% จากราคาปัจจุบัน
ขายทำกำไร	=	ราคาหุ้นอาจปรับลงมากกว่า 10% ภายใน 3 เดือนข้างหน้า แต่ภาพระยะยาวยังไม่ชัดเจน
ไม่เปลี่ยนแปลง	=	ความเห็นคงเดิมจากคำแนะนำครั้งก่อน
ปรับขึ้น	=	ความเห็นที่ดีขึ้นจากคำแนะนำครั้งก่อน
ปรับลง	=	ความเห็นที่ลดลงจากคำแนะนำครั้งก่อน

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัท

ระดับคะแนน (%)	สัญลักษณ์
ต่ำกว่า 50	ไม่มีสัญลักษณ์ใดๆ
50 - 59	
60 - 69	
70 - 79	
80 - 89	
90 - 100	

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการขอข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งผู้จัดทำได้แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่ง อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับ วิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ