

SIRI

(SANSIRI PCL.)
Sector : Property

วิชาชุดา ปลั่งมณี research@kks.co.th



Source: Reuters

Business Description

แสนสิริ มีบริษัทในกลุ่มซึ่งรวมแสนสิริด้วยทั้งสิ้น 16 บริษัท โดยมีแสนสิริเป็นบริษัทใหญ่ ประกอบด้วยบริษัทย่อยที่แสนสิริถือหุ้นโดยตรงจำนวน 11 บริษัท และบริษัทย่อยที่แสนสิริถือหุ้นผ่านบริษัทย่อย ทำธุรกิจ.กลุ่มธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 2 .กลุ่มธุรกิจบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มธุรกิจการลงทุนอื่น

Stock Information ข้อมูล ณ วันที่ 18 ต.ค.54

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	11,641.6
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	7,546.9
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.07
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ประมาณร้อยละ 50 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	4.08
P/BV (X)	0.80
Book Value (บาท)	1.46
Market Cap. (ล้านบาท)	8,252
Free Float (%)	45.60
SAA Consensus (บาท)	1.45

Sector Information

P/E (X)	12.85
P/BV (X)	1.48

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ซื้อ
Fair Value'55 (Bt)	1.65
Closed Price (Bt)	1.17
Upside Gain	41%
Dividend Yield 54F	9.8%
CGR 2010	▲▲▲▲

เราคาดว่า SIRI ยังมีโอกาสทำกำไรสุทธิได้ดี จากยอดโอนคอนโดมิเนียมที่ไม่น่าล่าช้า พร้อมอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นจากโครงการ Quattro รวมถึง Tax Rate ที่ลดลง พร้อมความเด่นจาก Backlog ในมือระดับสูง 3.2 หมื่นล้านบาท ที่เป็นหลักประกันให้กับรายได้ในปี 2555 ถึง 70% ในขณะที่เดียวกัน มีอัตราผลตอบแทนเด่น กรณีจ่ายเป็นเงินสดให้สูงระดับ 7-9% คงคำแนะนำ "ซื้อ" ประเมินราคาที่เหมาะสมปี 2555 ที่ 1.65 บาท ปัจจุบันบริษัทซื้อขายค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับ P/BV เพียง 0.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1.4 เท่า โดยไม่มีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามคือวัสดุก่อสร้างและแรงงานที่ขาดแคลน

Backlog ในมือมีโครงการรับผลกระทบจากน้ำท่วม 6%

SIRI ประเมินงานในมือที่รับผลกระทบจากน้ำท่วมราว 1.9 พันล้านบาท หรือ คิดเป็น6% เมื่อเทียบกับงานในมือรอรับรู้อยู่ได้ปัจจุบันที่ 3.2 หมื่นล้านบาท เราคิดว่าเป็นสัดส่วนที่ไม่กระทบมากนัก อย่างไรก็ตามผลกระทบที่เกิดขึ้น สินค้าพร้อมขาย (Available for sale) ที่มีอยู่ 1.8 หมื่นล้านบาท มี 8% ที่โครงการที่มีน้ำท่วมในโครงการ จากโครงการที่รับผลกระทบจากน้ำท่วมโดยรวม 30% หรือ 5.6 พันล้านบาท เรายังมองจากสัดส่วนผลกระทบต่องานในมือมีไม่มากนัก แต่จะมีผลต่อ Presale ที่อ่อนตัวลงจากการตัดสินใจซื้อสินค้าพร้อมขายที่มีผลกระทบน้ำท่วมมากกว่า

Unit : Mil.bt.	Backlog	%	Available for sale	%
Flooded Project	491	2%	1,545	8%
Flooded Surrounding Project	1,480	5%	4,050	22%
Not impacted	30,087	94%	12,747	69%
TOTAL	32,058	100%	18,342	100%

ที่มา SIRI

ตลาดต่างจังหวัดเป็นโอกาสสร้างยอดขาย

เราคาดว่าหลังเกิดเหตุการณ์น้ำท่วม อาจมีผลต่อแรงซื้อที่หดตัวลง มีผลอย่างมีนัยสำคัญสำหรับสินค้าแนวราบในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ทำให้บริษัทปรับเป้าหมายยอดขายปี 2554 ลงจากเดิม 2.6 หมื่นล้านบาท เป็น 2.1 หมื่นล้านบาท ในขณะที่ยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมในต่างจังหวัดของ SIRI กลับได้รับการตอบรับที่ดี เช่น Baan Sankraam ที่ หัวหิน และ Dcondo Kathu ที่ภูเก็ต ขายปิดโครงการ 100%ในระยะเวลาสั้น มีส่วนช่วยพยุงยอดขาย จากการตอบรับที่ดีในตลาดต่างจังหวัด ทำให้บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่ทั้ง จ.ภูเก็ต และ จ.นครราชสีมา (เขาใหญ่) ต่อเนื่อง ซึ่งจะทำให้สัดส่วนรายได้จากต่างจังหวัด จาก 5% เพิ่มขึ้นเป็น10-15% ในอนาคต ซึ่งอยู่ในโครงการใหม่ในปี 2555 ที่จะเปิดตัว มูลค่ารวม 3.1 หมื่นล้านบาท จาก 31 โครงการ (โดยมีสัดส่วน บ้านเดี่ยว47% คอนโดมิเนียม 35%)



คาดการณ์ไตรมาส Q4/54 ยังมีโอกาสดีจากอัตราค่าไรขึ้นต้นที่เพิ่มขึ้น

คาดการณ์ประกอบการใน Q4/54 ยังมีโอกาสดีจากการโอน สินค้าคอนโดมิเนียม 2 แห่ง คือ Quattro และ Dcondo รวมถึง สินค้าแนวราบ โดยรวมราว 5.8 พันล้านบาท เบื้องต้นคาดว่าจะมีกำไรได้ระดับ 500-600 ล้านบาทสูงสุดของปี จาก อัตราค่าไรขึ้นต้นที่ดี ราว 35 % จากเดิมที่เฉลี่ยทำได้ 32% สาเหตุจากโครงการ Quattro ที่มีอัตราค่าไรขึ้นต้นที่ดีราว 38-39% และอัตราภาษีที่ระดับต่ำเพียง 20% เนื่องจากก่อนหน้านี้มีการเสียภาษีแบบเดิม (% of completion) ทำให้เสียภาษีไปก่อนล่วงหน้า

Backlog (Mil.bt)	Q4/2554	2555F	2556F	TOTAL
Condominium	3,422	8,882	11,939	24,243
Townhouse	1,087	2,035	4	3,126
SDH	1,328	3,240	121	4,689
TOTAL	5,837	14,157	12,064	32,058

ที่มา SIRI

คงคำแนะนำ ชื้อ จากงานในมือสะสมที่ค่อนข้างสูงรองรับยอดขายที่อ่อนตัวลง และอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าสนใจ ราคาที่เหมาะสมปี 2555 ที่ 1.65 บาท

เราขอพบการมี Backlog ในมือระดับสูงที่มีผลกระทบจากน้ำท่วมไม่มาก อีกทั้งในปี 2555 คาดจะเห็นการรับรู้รายได้เฉพาะงานในมือกว่า 1.4 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปีที่ราว 2 หมื่นล้านบาท รวมถึง อัตราผลตอบแทนเงินปันผลของปี 2554 ที่ระดับ 7.7%-9.4% (คาดจ่ายปันผลได้ระหว่าง 9-11 สตางค์/หุ้น) โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิในปี 2554 ทำได้ 1,564 ล้านบาทและ ปี 2555 ที่ 1,934 ล้านบาท ราคาที่เหมาะสมปี 2555 อยู่ที่ 1.65 บาท อ้างอิง APER 6 เท่า ปัจจุบันบริษัทซื้อขายค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับ P/BV เพียง 0.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 1.4 เท่า ยังคงคำแนะนำ ชื้อ โดยมีความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือ การขาดแคลนวัสดุก่อสร้างและการเร่งการสร้างให้ทันตามกำหนดในการโอน



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Sales	15,824	18,596	19,061	20,014
Costs of Sales	11,158	12,541	12,733	13,459
Gross profit	4,666	6,055	6,328	6,554
SG&A	2,474	3,291	4,003	3,843
EBIT	2,192	2,763	2,325	2,712
Depre. & amort'n	221	230	230	230
EBITDA	2,422	2,993	2,555	2,942
Interest expense	124	245	200	210
Other income	148	159	163	169
Pre-tax profit (loss)	1,923	2,600	2,139	2,521
Corporate Tax	951	702	642	580
After-tax profit	972	1,898	1,497	1,941
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	-2.1	0.4	0.4	0.4
Net profit	970	1,898	1,497	1,941
Norm. net profit	970	1,898	1,497	1,941

Balance Sheet				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Cash & ST Investments	3,483	3,472	5,052	6,740
Current Assets	22,059	27,694	29,889	32,039
Fixed Assets	3,723	3,496	3,528	3,563
Total Assets	25,783	31,190	33,417	35,602
S/T loan	133	215	269	336
Current Portion of Debt	5,093	4,992	5,541	5,818
Current Liabilities	12,325	10,747	11,631	12,161
LT Debt	3,451	5,496	5,880	6,292
Total Liabilities	17,532	21,743	23,011	23,953
Paid-up Capital	6,307	6,380	6,380	6,380
Retained Earnings	1,672	2,682	3,640	4,883
Total Equity	8,251	9,448	10,406	11,648

Cash Flow Statement				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Net Profit	970	1,898	1,497	1,941
Depre./Amortization	221	230	230	230
Change in work 's cap	9,735	16,947	18,259	19,878
Other non-cash items	0	1,250	1,275	1,301
Operating Cash Flow	2,069.8	-2,607.0	-629.4	2,096.5
CAPEX	349.0	399.0	-586.6	-683.5
Free cash flows	1,679.7	9,192.5	4,189.1	4,216.7
New shares issued	0.0	17.0	5,557.0	160.0
Net financing cash flows	-258.0	-2,932.0	-5,516.7	-1,761.9
Net cash flows	3,439	3,331	4,847	6,466

ที่มา : ข้อมูลบริษัท / KKS
ประมาณการ

Financial Ratio				
FY Ended December	2009	2010	2011F	2012F
Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	29.5	32.6	33.2	32.8
EBITDA Margin	15.3	16.1	13.4	14.7
EBIT Margin	13.9	14.9	12.2	13.6
ROE	11.3	21.5	15.1	17.6
ROA	3.9	6.7	4.6	5.6
ROCE	16.3	13.5	10.7	11.6

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	26.1	0.9	1.4	1.8
Inventory Days	0.8	0.7	0.8	0.9
Payment Days	27	24	24	25
Net Cash Cycle Days	0.2	-22	-22	-22

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	1.8	2.6	2.6	2.6
Quick Ratio	0.29	0.11	0.53	0.86

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	2.12	2.30	2.21	2.06
Int.-bearing Debt /Equity	0.00	0.00	0.00	0.00
Interest Coverage	17.72	11.27	11.63	12.91
Debt Service Coverage	0.00	0.00	0.00	0.00

Percentage Growth (%)				
Sales Growth	5%	18%	3%	5%
EBITDA Growth	2%	24%	-15%	15%
Normalized Profit Growth	25%	96%	-21%	30%
Net Profit Growth	6%	96%	-21%	30%
EPS Growth	6%	94%	-83%	27%

Per/Share Data (Bt)				
EPS	0.66	1.27	0.21	0.27
DPS	0.52	stock	0.11	0.13
BV	5.60	6.34	1.48	1.62
EV	13.81	17.81	3.89	3.83

Multiplier (x)				
PE	4.25	5.81	5.51	4.34
P/BV	0.66	0.81	0.79	0.72
EV/EBITDA	8.40	8.87	10.72	9.37
Dividend yield (%)	7.0	9.3	9.1	11.5





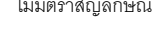
<p>สำนักงานใหญ่ 500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th</p>	<p>สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email : rayong@kks.co.th</p>	<p>สาขาพิษณุโลก 169/2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email : pitsanulok@kks.co.th</p>
<p>สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email : asoke@kks.co.th</p>	<p>สาขางามวงศ์วาน (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email : ngamwongwan@kks.co.th</p>	<p>สาขางานบาง 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิตี้บางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th</p>
<p>สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email : Chiangmai@kks.co.th</p>	<p>สาขาสุมทราคร 1400 / 98-101 ถนนเอกชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สุทราคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email : smutsakorn@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email : haadyai@kks.co.th</p>
<p>สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email : khonkaen@kks.co.th</p>	<p>สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email : chonburi@kks.co.th</p>	<p>สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์นิต ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email : hadyai@kks.co.th</p>

คำแนะนำการลงทุนบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน		การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในบทวิเคราะห์		
คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์		มี	ไม่มี	
ชื่อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป	1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%	2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป	3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓
ชื่อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น			

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

Corporate Governance			
ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการทำกับดักกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ" อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวทั้งนี้บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	90 - 100	ดีเลิศ	
	80 - 89	ดีมาก	
	70 - 79	ดี	
	60 - 69	ดีพอใช้	
	50 - 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน		นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค	
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรี๊วสกุล	Apisit_l@kks.co.th
วิษชุดา ปลั่งมณี	wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล	Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส	mintrar@kks.co.th		
เบญจพล สุทธิวณิช	benjapho_l@kks.co.th		
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	adisorn_m@kks.co.th		
ดิษรุตม์ วัฒนเวทิน	dithanop_v@kks.co.th		
		ส่วนสนับสนุนข้อมูล	
		สมจิต วิรุฬห์ธานี	Research@kks.co.th
		อังศุมลลิน คุ้มวงศ์	Angsumalin_k@kks.co.th
		ปรียานุช ฉายานุเคราะห์	preeyanuchc@kks.co.th
		RESEARCH CALL CENTER	02 680 2111