

ข้อ

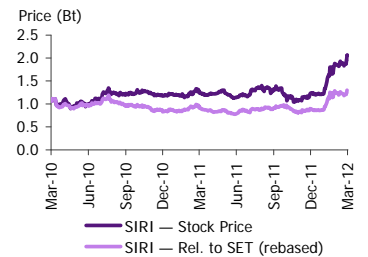
โดดเด่นในธุรกิจที่อยู่อาศัย

Stock Data

Last close (Mar 2) (Bt)	2.06
12-m target price (Bt)	2.40
Upside (Downside) to TP (%)	16.50
Mkt cap (Btbn)	14.62
Mkt cap (US\$mn)	478

Bloomberg code	SIRI TB
Reuters code	SIRI.BK
Risk rating	H
Mkt cap (%) SET	0.15
Sector % SET	5.55
Shares issued (mn)	7,099
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	6.1 / 1
Avg. daily 6m (US\$mn)	0.07
Foreign limit / actual (%)	39 / 18
Free float (%)	58.1
Dividend policy (%)	50

Price Performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	10.8	66.1	66.1
Relative to SET	4.5	46.8	41.2

Source: SET, SCBS Investment Research

ยุทธพร ลิขิตแสนสุข

0-2949-1020

yupharet.likitsansuk@scb.co.th

- **Presales** พื้นตัวเร็วกว่าคาดเพราะแบรนด์มีชื่อเสียงและได้รับผลกระทบจากหน้าท่วมน้อยสุด
- มีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น
- **Presales** ตั้งแต่ต้นปี 55 มีจำนวน 8.4 พันล้านบาท คิดเป็น 26% ของเป้า Presales ทั้งปี และ 70% ของเป้า Presales ในไตรมาส 1/55 ที่ปรับใหม่; ยอดขายที่รอรับรู้รายได้มีจำนวน 3.43 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้โดยคิดเป็น 80% ของประมาณการรายได้ปี 2555 ของเรา และ 47% ของประมาณการรายได้ปี 2556
- ปัจจัยสนับสนุนระยะสั้น: เงินปันผลที่น่าดึงดูดในอัตรา 0.14 บาท/หุ้น (ผลตอบแทน 6.8%) Presales มากเป็นอันดับ 1

แบรนด์ที่มีชื่อเสียงช่วยให้การขยายธุรกิจในด้านจังหวัดเป็นไปอย่างรวดเร็ว ผลผลิตของ SIRI ได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีในตลาด ดึงเห็นได้จากการขายได้อย่างรวดเร็วและสูง ยกตัวอย่างเช่น โครงการคอนโด HQ ที่สามารถขายได้หมดใน 3 วัน และ Dcondo กะทะ-ป่าตอง ที่สามารถขายได้หมดใน 1 สัปดาห์ ในขณะที่โครงการ THE BASE พระราม 9-รามคำแหง สามารถขายได้ 81% Dcondo รามคำแหง 64 ขายได้ 70% และ Habitia ภูเก็ต ขายได้ 50% ใน 2 สัปดาห์ แบรนด์ที่มีชื่อเสียงช่วยให้ SIRI สามารถขายธุรกิจพื้นที่ใหม่ๆ ได้อย่างราบรื่นได้แก่ เขาใหญ่ พัทลุง เชียงใหม่ ภูเก็ต และหาดใหญ่ หลังจากที่มีฐานธุรกิจที่แข็งแกร่งในหัวหิน

**Presales** พื้นตัวเร็ว SIRI มี Presales สูงที่สุดในกลุ่มพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย โดยมียอด Presales ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2555 อยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท คิดเป็น 26% ของเป้า Presales ทั้งปีของบริษัท และ 70% ของเป้า Presales ในไตรมาส 1 ปี 2555 ที่บริษัทปรับใหม่ (1.2 หมื่นล้านบาท) สะท้อนถึงอัตราการขายสูงถึง 88% ของโครงการที่เปิดใหม่มูลค่ารวม 9.5 พันล้านบาทในช่วงดังกล่าว โดยส่วนใหญ่เป็นผลมาจากกระแสตอบรับที่ดีต่อโครงการคอนโดของบริษัท โดยคิดเป็น 74% ของ Presales ทั้งหมด และเท่ากับ 35% ของเป้า Presales ทั้งปี

Presales บ้านเดี่ยวก็พื้นตัวกลับคืนมาอย่างรวดเร็วเช่นกัน โดยยอด Presales ตั้งแต่ต้นปี 2555 มีจำนวนรวม 1.6 พันล้านบาท (เฉลี่ย 800 ล้านบาทต่อเดือน) สูงกว่ายอด Presales เฉลี่ยต่อเดือนที่ 700 ล้านบาทในไตรมาส 4 ปี 2554 เมื่อน้ำท่วมกรุงเทพฯ ไปเรียบร้อยแล้ว แนวโน้มเช่นนี้บวกข้อมูลจากบริษัทที่เปิดเผยว่า Presales มีจำนวนแข็งแกร่งต่อเนื่องที่ 80 ล้านบาทต่อวันหลังจากงาน "Sansiri Life Comes Home" ช่วยสนับสนุนมุมมองของเราว่า SIRI จะทำ Presales ได้ถึงเป้าที่บริษัทวางไว้ที่ 3.2 หมื่นล้านบาทได้ เป้าหมายดังกล่าวประกอบด้วย Presales จากคอนโด จำนวน 1.76 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 115% จากปีก่อน จากการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นจำนวนมาก Presales จากบ้านเดี่ยว จำนวน 1.02 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 9% จากปีก่อน และ Presales จากทาวน์เฮ้าส์ จำนวน 4.2 พันล้านบาท ทรงตัวจากปีก่อน

**มีแนวโน้มปรับประมาณการกำไรเพิ่มขึ้น** ยอดขายที่รอรับรู้รายได้ในปัจจุบันมีจำนวน 3.43 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้เป็นรายได้ โดยคิดเป็น 80% ของประมาณการรายได้ปี 2555 ของเรา และ 47% ของประมาณการรายได้ปี 2556 ยอดขายคอนโดที่รอรับรู้รายได้สามารถคุ้มครองรายได้ทั้งหมดที่เราคาดการณ์ไว้ในปี 2555 แล้ว และเรามองว่ามีแนวโน้ม Upside จากโครงการคอนโดสร้างก่อนขาย มูลค่า 3 พันล้านบาท ที่จะสร้างเสร็จในปีนี้ได้แก่ Chelona เขาเต่า มูลค่า 1.1 พันล้านบาท Dcondo รัตนาธิเบศร์ มูลค่า 1.3 พันล้านบาท และโครงการคอนโด low rise บนถนนสุขุมวิท มูลค่า 600 ล้านบาท รวมถึงสต็อกที่สร้างเสร็จแล้วด้วย นอกจากนี้ยังมีปัจจัยสนับสนุนจากยอด Presales โครงการแนวราบที่พื้นเร็วกว่าคาดด้วย

**โรงงาน precast ช่วยสนับสนุนการเติบโต** ความกังวลของ SIRI คือการผลิตและการส่งมอบ ซึ่งความกังวลดังกล่าวจะคลี่คลายลงหลังโรงงาน precast ของบริษัทเปิดดำเนินการในเดือน มี.ค. ซึ่งจะช่วยลดระยะเวลาก่อสร้างลงจาก 3-4 เดือน เป็น 2.5 เดือน ดังนั้นกระแสเงินสดและแนวโน้มการเติบโตของบริษัทจะปรับตัวดีขึ้น SIRI ตั้งเป้าใช้ precast ในโครงการแบรนด์ Habitia ของบริษัท และอาจจะขยายไปสู่แบรนด์แสนสิริ บุราสิริ และเศรษฐกิจ ด้วย กำลังการผลิตของโรงงานแห่งนี้อยู่ที่ 150 ชิ้นต่อเดือน และสร้างรายได้ 6-7 พันล้านบาทต่อปี หรือประมาณ 30% ของรายได้ในปีที่ผ่านมา

**ยืนยันคำแนะนำ "ซื้อ"** เราเชื่อมั่นใน SIRI จะทำ Presales ในปีนี้ให้เติบโตได้ถึง 50% ตามที่บริษัทตั้งเป้าไว้ได้ โดยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากสภาพที่แข็งแกร่งของบริษัททั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด ในระยะสั้นเรามองว่าเงินปันผลที่น่าดึงดูดในอัตรา 0.14 บาท/หุ้น (ผลตอบแทน 6.8%) XD 14 มี.ค. 2555 และยอด Presales ที่แข็งแกร่ง จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นให้ราคาหุ้น SIRI ปรับตัวเพิ่มขึ้น เรายืนยันคำแนะนำ "ซื้อ" SIRI

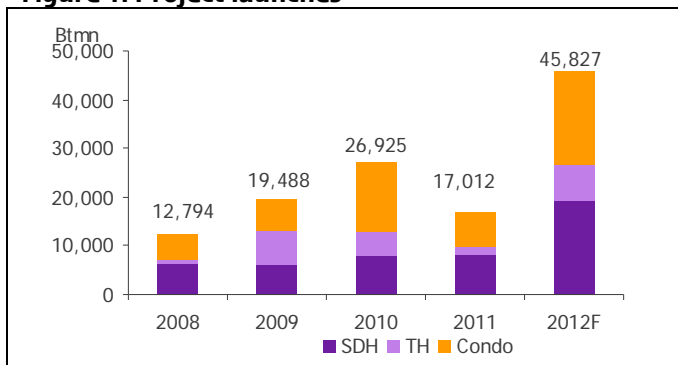
Forecasts & valuation

Year to 31 Dec	Unit	2009	2010	2011	2012F	2013F
Revenue	(Btmn)	15,824	18,596	20,542	24,095	28,512
EBITDA	(Btmn)	2,545	3,155	3,317	3,463	4,199
Core Profit	(Btmn)	1,265	1,975	2,003	2,267	2,887
Reported Profit	(Btmn)	972	1,898	2,016	2,267	2,887
Core EPS	(Bt)	0.21	0.33	0.29	0.32	0.41
DPS	(Bt)	0.45	0.10	0.14	0.16	0.20
P/E, core	(x)	9.1	5.8	6.7	6.1	4.8
EPS growth, core	(%)	22.5	55.6	-12.7	10.3	27.4
P/BV, core	(x)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE	(%)	14.7	22.3	18.3	18.1	20.6
Dividend yield	(%)	22.9	5.2	7.2	8.2	10.5
EV/EBITDA	(x)	10.0	9.5	10.1	10.6	9.6

Source: SCBS Investment Research

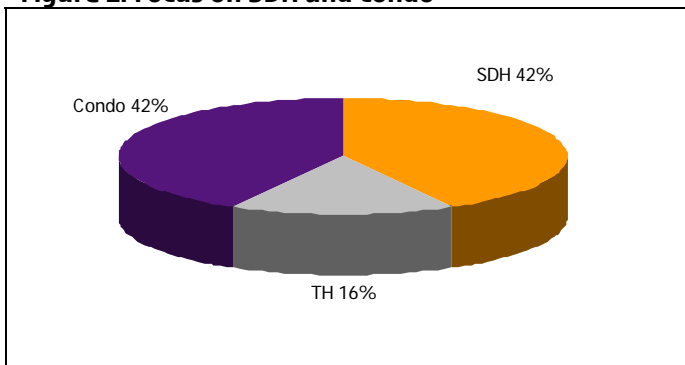
Note: Revenue recognition based on "transfer of title" from 2010 and "percentage of completion" before 2010.

**Figure 1: Project launches**



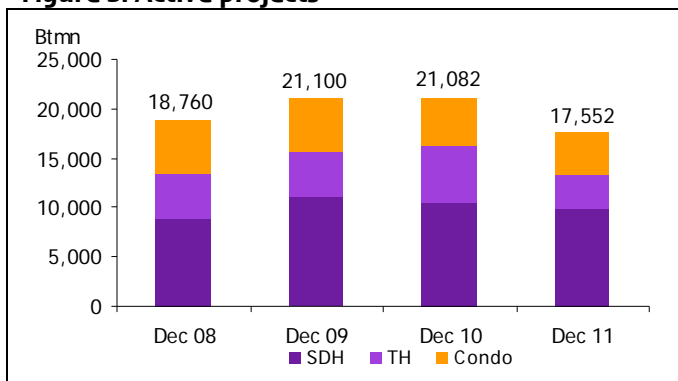
Source: SIRI

**Figure 2: Focus on SDH and condo**



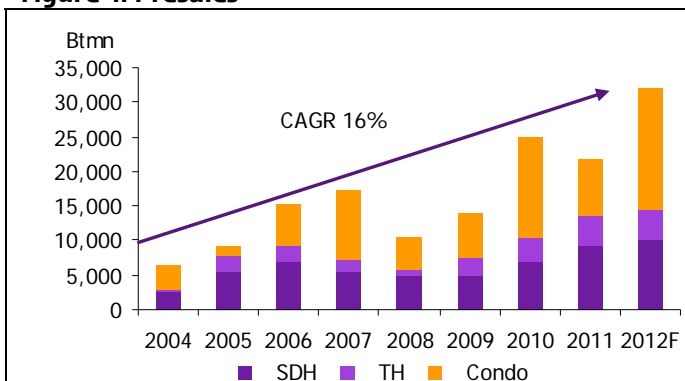
Source: SIRI

**Figure 3: Active projects**



Source: SIRI

**Figure 4: Presales**



Source: SIRI

**Figure 5: Presales target and 2M12 performance**

Btmn	2011	2012F	% ch	2M12A	% 2M12A/2012F
SDH	9,388	10,240	9.1	1,570	15.3
TH	4,200	4,160	-1.0	651	15.6
Condo	8,204	17,600	114.5	6,168	35.0
<b>Total</b>	<b>21,792</b>	<b>32,000</b>	<b>46.8</b>	<b>8,389</b>	<b>26.2</b>

Source: SIRI

**CG Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage**

▲▲▲▲▲	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BML, CPF, CSL, EGCO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTPEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
▲▲▲▲	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BIA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GPPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, PHATRA, SCCC, SMT, SPALL, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, TRUE, TTA, TTW
▲▲▲	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJANA, TICON, TPIPL
▲▲	BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF
N/A	PTTGC is the merged entity of PTTC and PTTAR

**Corporate Governance Report disclaimer**

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.