

# COMPANY NOTE

## Sector: Property Development

# SANSIRI PCL(SIRI)

20 มีนาคม 2555

ราคาปิด 2.06 บาท

“ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 2.30 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
Net profit (Btm)	1,608	1,898	2,015	2,636	3,168
EPS-fully diluted (Bt)	0.27	0.27	0.27	0.33	0.40
EPS Growth(%)	76.0	-0.2	0.7	21.6	19.6
PER-fully diluted (x)	7.6	7.6	7.5	6.2	5.2
DPS (Bt)	0.52	1.18	0.14	0.18	0.22
Yield (%)	25.2	57.3	7.0	8.9	10.5
BV (Bt)	6.9	1.3	1.5	1.7	2.0
P/BV (x)	0.3	1.6	1.3	1.2	1.1

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,189.50
Market Cap.	Bt14,729bn
Total Shares	7,150m common share Par Bt1.07
SIRI-W1 737m conversion ratio 1:1.167 @ 1.114 quarterly	
Major Shareholders as of September 2, 2011	
กลุ่มนายเศรษฐา ทวีสิน	18.52 %
Chase Nominees Limited 42	7.44 %
บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด	6.25 %
% Free float	45.60 %

Source: Set Smart



Source: Set Smart

Quarterly performance (Btm)	4Q11	4Q10	%yoy	3Q11	%qoq	2011	2010	%yoy
Sales	7,118	6,772	5%	4,849	47%	20,680	18,755	10%
Cost of sales	4,436	4,524	-2%	3,299	34%	12,912	11,888	9%
Selling & admin exp.	1,512	603	151%	923	64%	4,166	3,291	27%
Interest exp.	78	53	47%	54	43%	222	245	-9%
Taxes	283	232	22%	179	58%	779	702	11%
Net profits	1,066	1,341	-21%	414	157%	2,015	1,898	6%

Source: Financial Statement and Globlex estimated

**Analyst: Wilasinee Boonmasungsong**  
**02 672-5937**  
**wilasinee@globlex.co.th**

### Corporate Governance Rating 2011



### คาดการณ์กำไรปี 55 เติบโต 31% จากปี 54

- ยอดขายรอโอนที่เติบโตดีหนุนการเติบโตของรายได้ในอนาค
- ปี 55 มีแผนเปิดโครงการใหม่ 44 โครงการมูลค่ารวม 4.5 หมื่นล้านบาท
- คาดกำไรสุทธิปี 55 เติบโตต่อเนื่องจากปี 54 รว 31%
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 2.30 บาทจากเดิม 1.70 บาท

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ยอดขายรอโอนที่เติบโตดีหนุนการเติบโตของรายได้ในอนาค : ผู้บริหาร ตั้งเป้าหมายยอดขาย presale ทั้งปี 55 รว 3,2 หมื่นล้านบาทซึ่งเติบโตถึง 46% จากปี 54 ที่ทำได้เกือบ 2.2 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ยอดขาย presale ในช่วงไตรมาสแรกน่าจะทำให้ตามเป้าที่ 1.2 หมื่นล้านบาทจากการฟื้นตัวของยอดขาย presale ที่เร็วกว่าคาดและการจัดงาน “Sansiri Life Comes Home” โดยยอดขาย presale จนถึงต้นเดือนมี.ค.55 ทำได้เกือบ 1 หมื่นล้านบาทแล้วส่งผลให้ยอดขายรอโอน (backlog) อยู่ในระดับแข็งแกร่งที่ 3.5 หมื่นล้านบาทโดยมีกำหนดโอนในปี 55 รว 1.9 หมื่นล้านบาท
- ปี 55 มีแผนเปิดโครงการใหม่ 44 โครงการมูลค่ารวม 4.5 หมื่นล้านบาท : โครงการที่จะเปิดใหม่ในปี 55 แบ่งเป็นบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮาส์ 25 โครงการมูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาทและคอนโดมิเนียม 19 โครงการมูลค่า 1.8 หมื่นล้านบาท โดยมีแผนขยายการพัฒนาโครงการสู่ต่างจังหวัดมากขึ้น โดยเฉพาะที่ภูเก็ตและนครราชสีมาเพิ่มเติมจากทำเลหลักที่หัวหินซึ่งบริษัทเห็นว่าเป็นทำเลที่มีศักยภาพและได้รับการตอบรับดี ในช่วงไตรมาสแรกปี 55 มีแผนเปิด 15 โครงการมูลค่า 1.45 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้โครงการใหม่ในต่างจังหวัดมีจำนวน 10 โครงการ มูลค่าราว 6 พันล้านบาทซึ่งคิดเป็น 13 % ของมูลค่าโครงการใหม่ที่จะเปิดในปี 55
- คาดกำไรสุทธิปี 55 เติบโตต่อเนื่องจากปี 54 รว 31% : ฝ่ายวิจัยได้ปรับประมาณการรายได้รวมปี 55 เพิ่มขึ้น 29% เป็น 2.7 หมื่นล้านบาทจากเดิม 2.1 หมื่นล้านบาทเติบโต 31%YoY โดยมียอดขายโครงการมียอดขายในมือรองรับแล้ว 1.9 หมื่นล้านบาทซึ่งคิดเป็น 74% ของประมาณการ ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นราว 32% ประกอบกับอัตรากำไรเงินได้ที่ลดลงเหลือ 23% จากเดิม 30% ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิใหม่ปี 55 เพิ่มขึ้น 40% เป็น 2.6 พันล้านบาทจากเดิม 1.88 พันล้านบาทซึ่งเติบโตราว 31% จากปี 54 ทั้งนี้ผลประกอบการในช่วง 4Q55 มีแนวโน้มสูงสุดสำหรับปีและทำสถิติสูงสุดใหม่อีกเนื่องจากมีกำหนดโอนคอนโดมิเนียมมากถึง 7 โครงการในช่วงเวลาดังกล่าวและคาดว่าจะช่วยให้อัตราส่วน Net Gearing ที่คาดว่าจะพุ่งขึ้นเป็น 1.8 เท่าในช่วงกลางปีลดลงเหลือราว 1.4 เท่าซึ่งเป็นระดับเดียวกับเมื่อต้นปี 54
- ลงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 2.30 บาทจากเดิม 1.70 บาท : ประมาณการกำไรสุทธิใหม่ปี 55 ทำให้ราคาเหมาะสมซึ่งอิง Prospect PER ที่ระดับ 7 เท่าเพิ่มขึ้นจากเดิม 1.70 บาทเป็น 2.30 บาทซึ่งยังสูงกว่าราคาปิด นอกจากนี้การถือหุ้นระยะยาวยังมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลในระดับที่น่าสนใจราว 8-9% ทำให้ฝ่ายวิจัยยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” สำหรับการลงทุนระยะยาวในการรับเงินปันผล