

ราคาปัจจุบัน 2.04 บาท	คำแนะนำ "ซื้อ"	Target Price 2.40 บาท
<p>จำนวนหุ้น 14,272.88 ล้านหุ้น</p> <p>ราคาPar 1.07 บาท</p> <p>มูลค่าตลาด (20/04/58) 29,116.68 ล้านบาท</p> <p>ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (ณ 18/03/58)</p> <p>1) บ. วิริยะประกันภัย จำกัด (มหาชน) 6.29%</p> <p>2) UBS AG Singapore Branch 4.70%</p> <p>3) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด 4.68%</p> <p>4) CHASE Nominees Limited 188 2.77%</p> <p>5) นายวันจักร์ บุรณศิริ 2.63%</p> <p>ผู้ถือหุ้นรายย่อย</p> <p>Free Float Percentage 84.81%</p> <p>นักวิเคราะห์</p> <p>จิตรลดา เลขาพันธ์</p> <p>02-684-8788</p> <p>chitrada@aira.co.th</p> <p>ผู้ช่วยนักวิเคราะห์</p> <p>อรณิชา เลิศสัจจามันท์</p>	<p>เรามีมุมมองเชิงบวกสำหรับ SIRI ในปี'58 ใน 2 ประเด็นหลัก คือ 1) ผลกำไรสุทธิจากธุรกิจหลักที่คาดว่าจะเติบโต 28% และยอด Presale ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากปีก่อน 239% จากแผนการเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 36,291 ล้านบาท สูงกว่าปี'57 ถึง 102% ซึ่งคาดว่าจะรองรับการเติบโตของบริษัทในระยะยาว เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมของ SIRI ปี'58 ที่ 2.40 บาท อิงวิธี P/E 10 เท่า มี upside 18% และคาดปันผล 6%</p> <p>SIRI มีแบรนด์ที่แข็งแกร่ง พัฒนาโครงการครบวงจร....จากแบรนด์ของ SIRI ที่เป็นที่ยอมรับกันอย่างกว้างขวาง ถึงความสามารถในการพัฒนาโครงการที่หลากหลาย เช่น คอนโดมิเนียม บ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ ครอบคลุมพื้นที่ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด สามารถรองรับทุกกลุ่มลูกค้า ซึ่งสามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้การรับรู้รายได้จากโครงการในแต่ละปีของ SIRI มีความต่อเนื่อง สร้างผลกำไรและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง</p> <p>มอง SIRI โดดเด่นในปี'58 เมื่อพิจารณาจาก Backlog....เรามีมุมมองต่อ SIRI เป็นหุ้นที่น่าสนใจในด้านผลประกอบการในปี'58 ที่คาดว่าจะโดดเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากมูลค่า Backlog รวมในปัจจุบัน จำนวน 36,721 ล้านบาท โดยคาดว่าจะทยอยโอนและรับรู้รายได้ในปี'58 ประมาณ 21,667 ล้านบาท หรือคิดเป็น 64% ของประมาณการรายได้ปี'58 ที่ 33,855 ล้านบาท โดย GPM และ SG&A คาดปรับตัวดีขึ้นทำให้กำไรสุทธิเติบโตจากปี'57 (ไม่รวมรายการพิเศษ) 28% หรือที่ 3,483 ล้านบาท</p> <p>ยอด Presale ปี'58 และโครงการ JV คาดรองรับการเติบโตระยะยาวของ SIRI....เรามองว่ายอด Presale ในปี'58 น่าจะเป็นอีกหนึ่งปัจจัยบวกสำหรับ SIRI เมื่อพิจารณาจากเป้าหมายที่ 30,000 ล้านบาท หรือเติบโตกว่า 2 เท่าตัวจากปี'57 คาดยอดขายสัดส่วนหลักจะมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี'58 มูลค่ารวมกว่า 36,291 ล้านบาท ขณะที่ทิศทางปี'59 เราอาจเห็นการเติบโตเพียงเล็กน้อยเท่านั้นเนื่องจาก Backlog ที่รอโอนในปีนั้นจะมีมูลค่าน้อยกว่าปี'58 ถึง 41% ซึ่งหมายความว่าผลประกอบการของ SIRI ต้องขึ้นอยู่กับยอดขายโครงการแนวราบที่เปิดในปี'58-59 และการขายโครงการในมือเป็นหลัก</p> <p>เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี'58 ที่ 2.40 บาท อิง PER 10 เท่า.....เราเริ่มต้นดูหุ้น SIRI ด้วยความน่าสนใจของผลประกอบการปี'58 และยอด Presale ของบริษัทที่คาดว่าจะออกมาดี ประเมินราคาหุ้น SIRI ด้วยวิธี P/E ที่ 10 เท่า ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังที่ 8 เท่า ประมาณ 1 SD ทำให้ได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 2.40 บาท/หุ้น ณ ราคาปัจจุบันมี Upside ประมาณ 18% และ Div. Yield อีกประมาณ 6%</p>	

Financial Summary

Unit : MB	FY12	FY13	FY14	FY15F	FY16F
Revenue	29,821	28,597	28,093	33,855	35,548
Growth (%)	45%	-4%	-2%	21%	5%
Net Profit	2,939	1,929	3,393	3,483	3,688
Growth (%)	46%	-34%	76%	3%	6%
EPS (Bt.)	0.37	0.20	0.25	0.24	0.23
BV (Bt.)	1.93	1.79	1.82	1.90	2.04
Dividend (Bt.)	0.13	0.15	0.07	0.12	0.12
PE (x)	8.45	7.91	6.83	8.38	8.85
PBV (x)	1.63	0.89	0.93	1.07	1.00
Dividend Yield (%)	4.03%	9.34%	4.13%	5.96%	5.65%

ที่มา : SIRI และประมาณการโดย AIRA

Key Investment

I. SIRI มีแบรนด์ที่แข็งแกร่ง พัฒนาโครงการครบวงจร

จากประสบการณ์ ความน่าเชื่อถือในตลาด และลักษณะโครงการที่มีรูปแบบที่ทันสมัย จนถึงความสามารถในการพัฒนาโครงการที่ตอบ โจทย์ลูกค้าได้อย่างต่อเนื่อง ทำให้แบรนด์ของ SIRI เป็นที่รู้จักกันอย่างกว้างขวาง นอกจากนี้ SIRI ยังเป็นผู้พัฒนาสังหาริมทรัพย์ครบวงจร ทั้ง คอนโดมิเนียม บ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ ครอบคลุมพื้นที่ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด สามารถรองรับทุกกลุ่มลูกค้า ทำให้การรับรู้ รายได้จากโครงการในแต่ละปีมีความต่อเนื่อง สร้างผลกำไรและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นได้อย่างต่อเนื่อง

Figure 1: Portfolio Management for Sustainable Growth Figure 2: Target Product Mix by 2017



ที่มา : SIRI

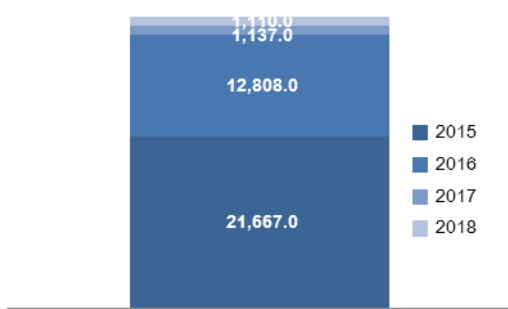
	Single Detached Houses Price/Unit	Townhouses Price/Unit	Condominiums price/Sq.m.	% of total revenue by segment
Premium	>20.00	>10.00	>120,000	30%
Medium	8.10-20.00	4.10-10.00	80,000-120,000	35%
Affordable	<8.10	<4.10	<80,000	35%
% of total revenue by product type	40%	15%	45%	

ที่มา : SIRI

II. มอง SIRI โดดเด่นในปี'58 เมื่อพิจารณาจาก Backlog

เรามีมุมมองต่อ SIRI เป็นหุ้นที่น่าสนใจในด้านผลประกอบการในปี'58 ที่คาดว่าจะโดดเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากมูลค่า Backlog รวมในปัจจุบัน จำนวน 36,721 ล้านบาท โดยคาดว่าจะโดดเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากมูลค่า Backlog รวมในปัจจุบัน จำนวน 36,721 ล้านบาท โดยคาดว่าจะโดดเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากมูลค่า Backlog รวมในปัจจุบัน จำนวน 36,721 ล้านบาท โดยคาดว่าจะโดดเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากมูลค่า Backlog รวมในปัจจุบัน จำนวน 36,721 ล้านบาท โดยคาดว่าจะโดดเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากมูลค่า Backlog รวมในปัจจุบัน จำนวน 36,721 ล้านบาท โดยคาดว่าจะโดดเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เมื่อพิจารณาจากมูลค่า Backlog รวมในปัจจุบัน จำนวน 36,721 ล้านบาท

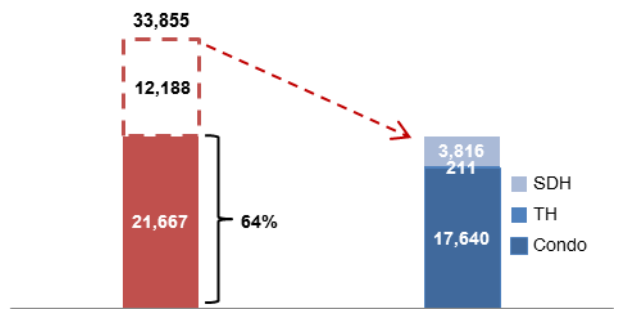
Figure 3: Current Backlog Distribution for 2015 – 2018



2015

ที่มา : SIRI

Figure 4: Backlog for Target Revenue in



Target Revenue

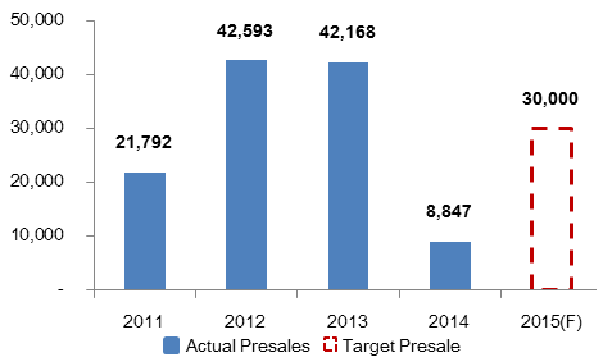
Backlog 2015

ที่มา: SIRI และประมาณการโดย AIRA

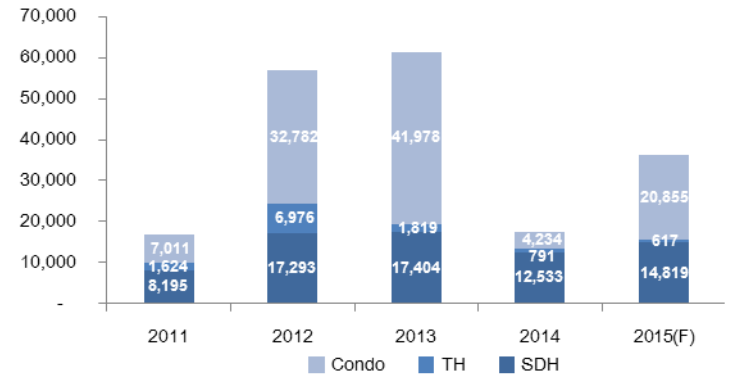
รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอราพร้อมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะเป็นทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังอ้างถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

III. ยอด Presale ปี'58 และโครงการ JV คาดรองรับการเติบโตระยะยาวของ SIRI

นอกจากผลประกอบการในปี'58 ที่คาดว่าจะออกมาดีแล้ว เราคาดว่า Presale ของ SIRI จะออกมาโดดเด่นเช่นกันเมื่อพิจารณาจากเป้าหมาย Presale ของ SIRI ที่ 30,000 ล้านบาท ภายใต้แผนการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี'58 จำนวน 17 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 36,291 ล้านบาท แบ่งเป็น สัดส่วนโครงการแนวราบ 43% และคอนโดมิเนียม 57% (รวมโครงการ JV กับ BTS มูลค่า 5,300 ล้านบาท) โดยยอด Presale ดังกล่าวเติบโตกว่า 2 เท่าตัว จากปี'57 เนื่องจากในปีที่ผ่านมา เป็นปีที่ SIRI มียอด Presale น้อยผิดปกติ จากการเปิดตัวโครงการเพียง 10 โครงการ มูลค่ารวม ประมาณ 17,500 ล้านบาท และเป็นโครงการคอนโดมิเนียม 2 โครงการเท่านั้น อย่างไรก็ตามการเติบโตของยอด Presale ในปี'58 คาดสะท้อนถึงการคาดการณ์ของผลประกอบการที่เติบโตได้ดีต่อเนื่องในระยะยาว ขณะที่ปี'59 อาจเห็นการเติบโตเพียงเล็กน้อยเท่านั้น เนื่องจาก Backlog ที่รอโอนในปี'59 มีมูลค่าเพียง 12,808 ล้านบาท หรือน้อยกว่าปี'58 ประมาณ 41% ซึ่งหมายความว่าผลประกอบการของ SIRI ในปี'59 จะขึ้นอยู่กับยอดขายโครงการแนวราบที่เปิดตัวในปี'58-59 รวมถึงการขายโครงการในมือเป็นหลัก

Figure 5: SIRI's Presales


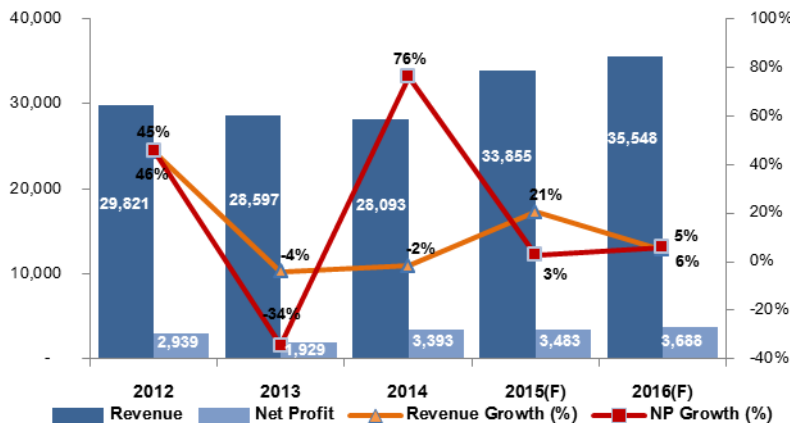
ที่มา: SIRI

Figure 6: Project Launches


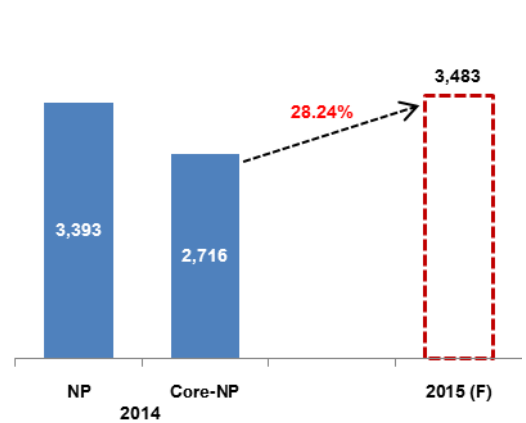
ที่มา: SIRI

Financial Performance

- คาดผลการดำเนินงานปี'58 กลับมาเติบโต และทำ New High.....รายได้ของ SIRI ในช่วงปี'56-57 มีทิศทางที่ลดลงอย่างต่อเนื่องส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากประเด็นปัญหาทางการเมือง อย่างไรก็ตามเราคาดว่าปี'58 SIRI จะกลับมาสร้างผลการเติบโตของรายได้เป็น New High เพิ่มขึ้น 21% เป็น 33,855 ล้านบาท หลังประเด็นทางการเมืองคลี่คลาย และ Backlog ที่รอโอนในปี'58 ประมาณ 21,667 ล้านบาท หรือคิดเป็น 64% ของเป้าหมายรายได้ โดยคาดว่าจะกำไรสุทธิ (จากการดำเนินงานปกติ) อยู่ที่ 3,483 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 28% หากเทียบกำไรสุทธิหลังตัดกำไรจากรายการพิเศษปี'57

Figure 7: Revenue and Net Profit


ที่มา: SIRI และประมาณการโดย AIRA

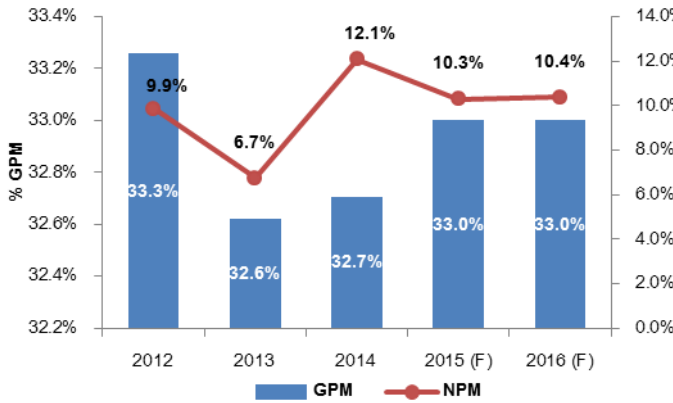
Figure 8: Net Profit VS Core NP


ที่มา: SIRI และประมาณการโดย AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังอ้างอิงในรายงานฉบับนี้ ไอรา ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

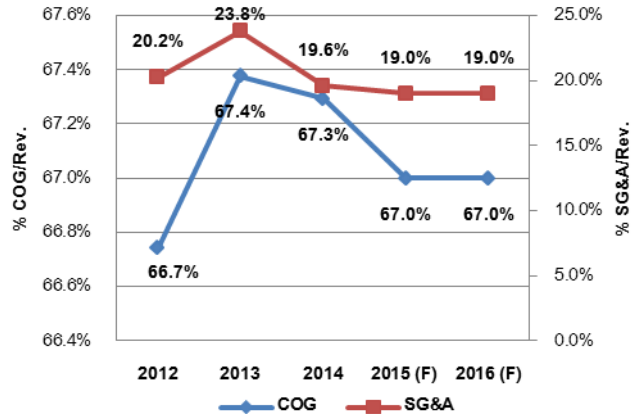
- การเติบโตของผลประกอบการคาดมาจาก GPM และ SG&A ที่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น.....คาดกำไรปี'58 เติบโตจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น และ GPM และ SG&A ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยคาด GPM ปี'58 เพิ่มขึ้นเป็น 33% จาก 32.6% ในปี'57 เมื่อพิจารณาจากมูลค่า Backlog และ โครงการที่คาดในปี'58 ที่เป็นโครงการคอนโดมิเนียมมากกว่า 50% ขณะที่ SG&A ต่อยอดขายในปี'58 คาดมีสัดส่วนที่ลดลงเป็น 19% จาก 19.6% ในปี'57 เนื่องจาก SIRI ได้มีการใช้นโยบาย EFG (Engineer For Growth) เพื่อควบคุมค่าใช้จ่ายการขาย การบริหารและการพัฒนาพนักงานให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

Figure 9: GPM and NPM



ที่มา: SIRI และประมาณการโดย AIRA

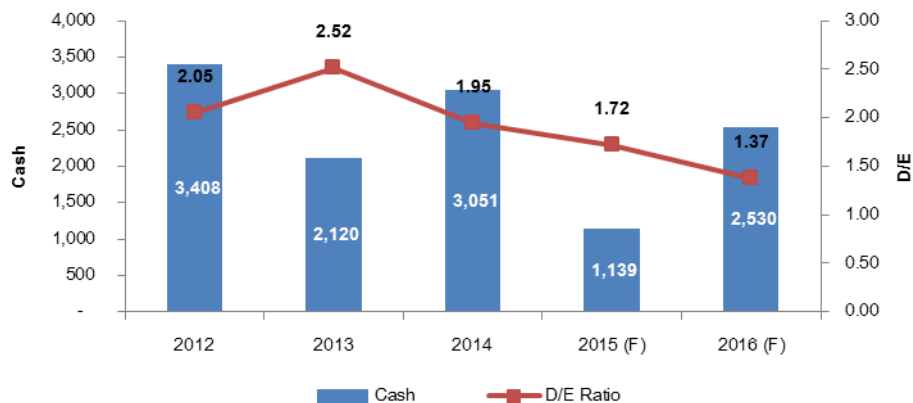
Figure 10: COG and SG&A



ที่มา: SIRI และประมาณการโดย AIRA

- SIRI มีฐานะการเงินดีขึ้นจากการเพิ่มทุน.....SIRI มีแผนใช้เงินลงทุนค่อนข้างสูงโดยเฉพาะซื้อที่ดิน ในการพัฒนาโครงการแนวราบ เพื่อรองรับความต้องการและเป้าหมายรายได้ไม่ต่ำกว่า 34,000 ล้านบาท/ปี โดยคาด CAPEX ในปี'58 อยู่ที่ประมาณ 26,000-28,000 ล้านบาท แบ่งเป็น ซื้อที่ดิน ประมาณ 6,000-7,000 ล้านบาท และค่าก่อสร้าง ประมาณ 20,000-21,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตามการคาดการณ์การเงินของ SIRI ยังอยู่ในระดับที่ดี เมื่อพิจารณาจากอัตราส่วน D/E ที่มีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่องจากการใช้สิทธิ Warrant และ ESOP6 คาด ณ สิ้นปี'58 จะลดลงอยู่ที่ 1.72 เท่า จาก 1.95 เท่า ในปี'57 ขณะที่ Net Debt/Equity คาดอยู่ที่ประมาณ 1.30 เท่า

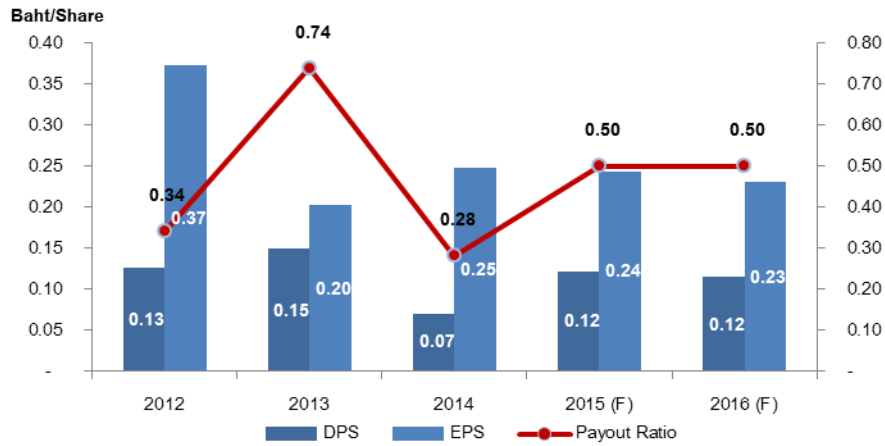
Figure 11: Cash and D/E ratio



ที่มา: SIRI และประมาณการโดย AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

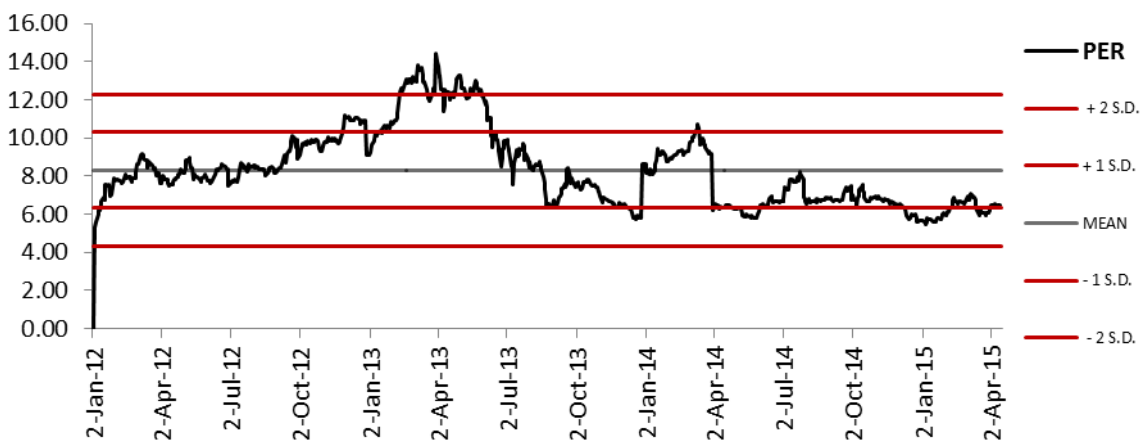
- SIRI จ่ายปันผลเป็นประจำทุกปี.....ภายใต้ผลการดำเนินงานที่เติบโตต่อเนื่องมาโดยตลอด และฐานะการเงินที่อยู่ในระดับที่ดี SIRI มีการจ่ายปันผลทุกปี คาดในปี'58 จ่ายประมาณ 0.12 บาท/หุ้น คิดเป็น Payout Ratio เฉลี่ยประมาณ 50% หรือคิดเป็น Div.Yield ประมาณ 6.0%

Figure 12: DPS, EPS and Payout ratio


ที่มา: SIRI และประมาณการโดย AIRA

Valuation

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี'58 ที่ 2.40 บาท อิง PER 10 เท่า.....ด้วยความน่าสนใจของผลประกอบการปี'58 และ ยอด Presale ของ SIRI ที่คาดว่าจะออกมาดี เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี'58 ที่ 2.40 บาท ด้วยวิธีประเมินราคาหุ้น SIRI ด้วยวิธี P/E อ้างอิงค่าเฉลี่ย P/E ที่ 10 เท่า ซึ่งมากกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปีที่ 8 เท่า ประมาณ 1 SD และจากการคาดการณ์กำไรต่อหุ้นในปี'58 ที่ 0.24 บาทต่อหุ้น ณ ราคาปัจจุบันมี Upside ประมาณ 17.7% และ Div. Yield อีกประมาณ 6.0%

Figure 13: SIRI Historical Trailing P/E ratio Trading from 2012 to Current


ที่มา: Bloomberg และ AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Risk

สัดส่วนหนี้สินครัวเรือนไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง...คาดกดดันยอด Cancellation rate ของบริษัท

จากภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่ยังไม่ฟื้นตัว และสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ในประเทศที่อยู่ในอัตราที่สูงถึง 86% ในปี'57 โดยสินเชื่อที่อยู่อาศัยคิดเป็นประมาณ 30% ของยอดหนี้ครัวเรือนในระบบ ทำให้ธนาคารพาณิชย์มีความเข้มงวดในการพิจารณาสินเชื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น คาดส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนโครงการไม่เป็นไปตามแผน และอาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการไม่เป็นไปตามคาด อย่างไรก็ตาม SIRI ได้มีการเพิ่มเงินดาวน์จากเดิม 5-7% เป็น 10-12% คาดส่งผลให้ยอด Cancellation rate ของบริษัทมีสัดส่วนที่ลดลงในอนาคต

อุปทานล้นตลาดจากภาวะการแข่งขันที่สูง

ปัจจุบันธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ มีการแข่งขันค่อนข้างสูงทั้งจากผู้เล่นรายใหม่และจากการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการรายใหญ่ ส่งผลให้อุปทานในตลาดเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็ว รวมถึงการนำกลยุทธ์การตลาดต่างๆ มาใช้อย่างต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นยอดขาย ส่งผลให้การแข่งขันในตลาดอสังหาริมทรัพย์ มีความรุนแรงมากขึ้น อย่างไรก็ตาม SIRI เป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ อยู่ในตลาดมานาน คาดมีความได้เปรียบในด้านชื่อเสียง ความน่าเชื่อถือ คุณภาพและมาตรฐานสินค้า รวมทั้ง SIRI ยังมีการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการแต่ละโครงการก่อนการลงทุน เช่น ทำเลที่ตั้งโครงการ การคมนาคม การขยายตัวของประชากร ภาวะตลาด คู่แข่ง และกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย เพื่อตอบสนองความต้องการที่แท้จริงของลูกค้า

Company Background

SIRI (Sansiri) หรือแสนสิริ เป็นบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อันดับต้นๆ ของไทยก่อตั้งในปี'27 และเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ เมื่อปี'39 ปัจจุบัน SIRI ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์หลายรูปแบบภายใต้แบรนด์ต่างๆ โดยมีผลิตภัณฑ์หลากหลาย ครอบคลุมทุกกลุ่มราคา เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าในแต่ละกลุ่ม โดย SIRI ประกอบธุรกิจหลักอยู่ 3 ประเภทได้แก่

- ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (96.7% ของรายได้ปี'57)
 - a) โครงการเพื่อขาย ได้แก่ ธุรกิจขายบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์เฮาส์ ออฟฟิศ และธุรกิจขายหน่วยในอาคารชุดพักอาศัย สำหรับลูกค้าทุกกลุ่ม ทั้งในพื้นที่เขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล และจังหวัดต่างๆ ที่สำคัญ เช่น จังหวัดเชียงใหม่ จังหวัดภูเก็ต จังหวัดอุดรธานี จังหวัดขอนแก่น และเขาใหญ่ เป็นต้น ปัจจุบัน SIRI มีโรงงาน Precast จำนวน 1 แห่ง เพื่อช่วยสนับสนุนการก่อสร้างโครงการต่างๆ และรองรับการขยายตัวทางธุรกิจในอนาคต

Figure 14: ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย

ระดับราคา	ประเภทผลิตภัณฑ์		
	บ้านเดี่ยว / บ้านแฝด	ทาวน์เฮาส์ / ซีโอปเฮาส์ / โฮมออฟฟิศ	คอนโดมิเนียม
สูง	> 10.10 ล้านบาทต่อชุด NARASIRI 23 villa	> 7.10 ล้านบาทต่อชุด GARDEN SQUARE	> 120,000 บาทต่อตรม. XXXIX BAAN MAI BHAO
ปานกลาง	5.10 – 10.10 ล้านบาทต่อชุด SETHASIRI BURASIRI Habitia	3.10 – 7.10 ล้านบาทต่อชุด B-AVENUE TOWN AVENUE	80,000-120,000 บาทต่อตรม. d'VILLA BAAN PLEI HAAD THE DECK hasu HAUS
ต่ำ	2.51 – 5.10 ล้านบาทต่อชุด Habitia SARANSIRI KANASIRI	1.20 – 3.10 ล้านบาทต่อชุด Habitown MET TOWN	60,000-80,000 บาทต่อตรม. d'VIEN 23condo The valley d'condo SiamSang Place The Hill SiamSang Place SiamSang Place SiamSang Place

ที่มา: SIRI

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่น กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

b) โครงการเพื่อเช่า เป็นลักษณะการลงทุนพัฒนาโครงการอาคารพาณิชย์ในรูปแบบการขายสิทธิการเช่าให้แก่ลูกค้า

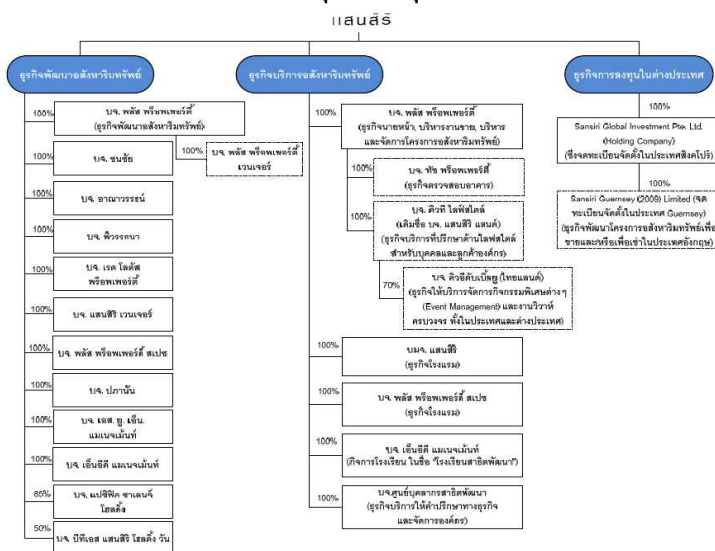
Figure 15: โครงการโรงแรมเพื่อเช่า

Project	Type	Avg. Monthly	Total Rental Area	Occupancy Rate
Escape Sansiri Hotel Collection Hua Hin	Hotel	2,849 Bahi (MTD)	46 rooms	57% (MTD)
		2,415 Baht (YTD)		47% (YTD)
Escape Sansiri Hotel Collection Khao Yai	Hotel	2,847 Bahi (MTD)	54 rooms	78% (MTD)
		2,213 Baht (YTD)		40% (YTD)

ที่มา: SIRI

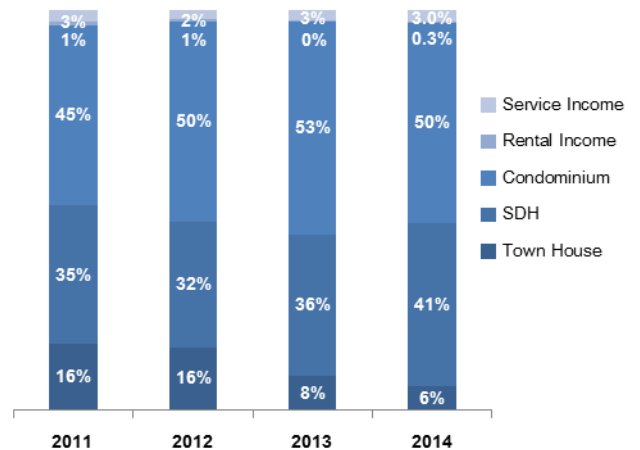
- ธุรกิจบริการอสังหาริมทรัพย์ (2.9% ของรายได้ปี'57) ดำเนินธุรกิจด้านการให้บริการเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร ได้แก่ บริการด้านการบริหารและจัดการด้านอสังหาริมทรัพย์ที่ครอบคลุมบริการตัวแทนซื้อ-ขายอสังหาริมทรัพย์ การบริหารด้านการขายโครงการ บริการให้คำปรึกษาด้านการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ การบริหารจัดการโครงการ และบริการตรวจสอบอาคาร เป็นต้น
- ธุรกิจบริการอื่น ๆ (0.3% ของรายได้ปี'57) ได้แก่ ธุรกิจโรงแรม เพื่อสร้างรายได้ต่อเนื่อง กิจการโรงเรียน “โรงเรียนสาธิตพัฒนา” และกิจการบริหารงานด้านบุคลากรให้กับโรงเรียนสาธิตพัฒนา

Figure 16: โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท



ที่มา: SIRI

Figure 17: โครงสร้างรายได้ของ SIRI



ที่มา: SIRI

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด



Financial Highlight

Income Statement	FY12	FY13	FY14	FY15F	FY16F
Total Revenue	29,821	28,597	28,093	33,855	35,548
Cost of Sale	(19,903)	(19,268)	(18,905)	(22,683)	(23,817)
Gross Profit	9,918	9,329	9,188	11,172	11,731
SG&A	(6,033)	(6,808)	(5,506)	(6,433)	(6,754)
Interest Expense	(296)	(595)	(631)	(606)	(580)
Net Profit	2,939	1,929	3,393	3,483	3,688
Key Financial Ratio	FY12	FY13	FY14	FY15F	FY16F
Gross Profit Margin (%)	33.26%	32.62%	32.71%	33.00%	33.00%
EBITDA Margin (%)	14.04%	9.80%	14.28%	15.03%	15.06%
Interest Coverage Ratio (x)	13.11	4.24	5.84	7.83	8.58
Net profit Margin (%)	9.85%	6.75%	12.08%	10.29%	10.38%
Debt to Equity	2.05	2.52	1.95	1.72	1.37
Net Debt to Equity (x)	1.35	1.91	1.45	1.30	0.96
ROE (%)	19.30%	11.30%	13.67%	12.82%	11.29%
ROA (%)	6.32%	3.21%	4.64%	4.71%	4.75%
Balance Sheet	FY12	FY13	FY14	FY15F	FY16F
Cash & Equivalent	3,408	2,120	3,051	1,139	2,530
A/R	41	45	51	62	65
Inventory	34,267	45,621	57,049	58,522	59,543
Other Current Asset	3,306	5,136	4,572	5,078	5,332
LT int bearing assets	646	604	847	1,247	1,597
PP&E	2,764	3,160	2,881	3,029	3,156
Others LT assets	637	893	734	745	818
Total Assets	46,495	60,040	73,147	73,971	77,591
ST Loan	11,586	11,854	19,117	16,000	13,500
A/P	1,800	2,251	2,010	2,382	2,501
Other Current Liabilities	2,759	2,283	3,033	3,386	3,555
Long Term Loan	12,419	22,816	19,980	20,500	20,500
Other LT liabilities	678	768	783	846	889
Total Liabilities	31,270	42,972	48,331	46,795	44,921
Issue Capital	11,642	11,642	19,824	19,824	19,824
Paid-up Capital	8,434	10,201	14,582	15,313	17,117
Premium	584	657	1,470	1,470	1,470
Retain-Earnings	5,704	6,173	8,610	10,351	14,042
Others Equity	(17)	5	(13)	(9)	(9)
Total Equity	15,225	17,068	24,816	27,176	32,670
Growth (%)	FY12	FY13	FY14	FY15F	FY16F
Sale	45.17%	-4.10%	-1.76%	20.51%	5.00%
SG&A	44.83%	12.83%	-19.12%	16.82%	5.00%
Interest	50.70%	100.99%	5.97%	-4.01%	-4.21%
Net Profit	45.79%	-34.36%	75.89%	2.64%	5.90%
Per Share (Bt)	FY12	FY13	FY14	FY15F	FY16F
EPS	0.37	0.20	0.25	0.24	0.23
BV	1.93	1.79	1.82	1.90	2.04
Dividend	0.13	0.15	0.07	0.12	0.12






ที่มา : SIRI และประมาณการโดย AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2014 (IOD)

 Score Range 90-100 : Excellent					 Score Range 80-89 : Very Good					 Score Range 70-79 : Good				
BAFS	AAV	EE	PAP	STA	2S	CKP	L&E	PRIN	TASCO					
BTS	ACAP	ERW	PE	SVI	AF	CM	LRH	PTG	TBSP					
BCP	ADVANCE	GBX	PG	T CAP	AH	CMR	LST	QLT	TEAM					
CPN	ANAN	GC	PHOL	TF	AHC	CSC	MAJOR	QTC	TFD					
EGCO	AOT	GFPT	PJW	THAI	AIT	CSP	MAKRO	RCL	TFI					
GRAMMY	ASIMAR	GUNKUL	PM	THANI	AJ	CSS	MATCH	SABINA	THANA					
HANA	ASK	HEMRAJ	PPS	THCOM	AKP	DCC	MBK	SALEE	THIP					
INTUCH	ASP	HMPRO	PR	TIP	AKR	DEMCO	MBKET	SCBLIF	THREL					
IRPC	BANPU	ICC	PRANDA	TIPCO	AMANAH	DNA	MEGA	SCCC	TIC					
IVL	BAY	KCE	PS	TK	AMARIN	EA	MFC	SCG	TICON					
KBANK	BBL	KSL	PT	TKT	AMATA	ESSO	MFEC	SEAFCO	TIW					
KKP	BIGC	LANNA	QH	TNITY	AP	FE	MJD	SEAOIL	TKS					
KTB	BKI	LH	RATCH	TNL	APCO	FORTH	MODERN	SFP	TLUXE					
MINT	BLA	LHBANK	ROBINS	TOG	APCS	FPI	MONO	SIAM	TMI					
PSL	BMCL	LOXLEY	RS	TRC	AQUA	GENCO	MOONG	SIRI	TMT					
PTT	BROOK	LPN	S & J	TRUE	ARIP	GL	MPG	SKR	TNDT					
PTTEP	CENTEL	MACO	SAMCO	TSTE	AS	GLOBAL	MTI	SMG	TPC					
PTTGC	CFRESH	MC	SCC	TSTH	ASIA	GLOW	NC	SMK	TPCORP					
SAMART	CIMBT	MCOT	SINGER	TTA	AYUD	GOLD	NTV	SMPC	TRT					
SAMTEL	CK	NBC	SIS	TTW	BEAUTY	HOTPOT	NUSA	SMT	TRU					
SAT	CNT	NCH	SITHAI	TVO	BEC	HTC	NWR	SOLAR	TSC					
SC	CPF	NINE	SNC	UAC	BFIT	HTECH	NYT	SPC	TTCL					
SCB	CSL	NKI	SNP	VGI	BH	HYDRO	OGC	SPCG	TUF					
SE-ED	DELTA	NMG	SPI	VNT	BJC	IFS	OISHI	SPPT	TVD					
SIM	DRT	NSI	SSF	WACOAL	BJCHI	IHL	PACE	SST	TWFP					
SPALI	DTAC	OCC	SSI		BOL	INET	PATO	STANLY	UMI					
TISCO	EAST W	OFM	SSSC		BTNC	IRC	PB	STEC	UP					
TMB					BWG	IRCP	PDI	STPI	UPF					
TOP					CCET	ITD	PICO	SUC	UPOIC					
					CGD	KBS	PPM	SWC	UV					
					CGS	KGI	PPP	SYMC	UWC					
					CHOW	KKC	PREB	SYNEX	VIH					
					CI	KTC	PRG	SYNTEC	WAVE					
					WHA	WIN	WINNER	YUASA	ZMICO					

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด(มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าจะทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด