

Sena Development Plc.

บริษัท เสนาดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	5.50	UPSIDE	42%	TICKER	SENA
CLOSE	3.86	VALUATION	9x 15F EPS	TOTAL SHARES	766m	SECTOR	PROP

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	766
Par Value (Bt)	1
Market Capitalization (Btm)	2,957
Estimated Free Float (%)	41%
Foreign Limit (%)	35%
YTD Avg Daily Turnover (Btm)	78
Turnover Ratio (%)	140%
Statistical Beta (Raw/Adjusted)	0.80/0.93
ROIC/WACC (%) 2014A	8.3% / 4.4%
ROE/COE (%) 2014A	16.8% / 8.3%
Constituent	SET
Auditor	KARIN AUDIT COMPANY LIMITED
CG Rating (2013)	-

MAJOR SHAREHOLDERS

as of 6 Oct 14

นายธีรวัฒน์ ธัญลักษณ์ภาคย์	33.40%
น.ส. เกษรา ธัญลักษณ์ภาคย์	14.26%
นางจินดาธญา เต็มไพศาล	5.34%
นายพิพัฒน์ เศรษฐสิทธิ์	3.98%
น.ส. อุมมาพร ธัญลักษณ์ภาคย์	2.91%
น.ส. ศิริรัตน์ ธัญลักษณ์ภาคย์	2.48%

FORECASTS & VALUATION

consolidated

Year End	2013A	2014A	2015F	2016F
Sales (Btm)	1,877	2,531	2,830	3,150
Total Revenue (Btm)	2,075	2,775	3,089	3,420
Net Profit (Btm)	270	435	463	506
EPS (Bt)	0.38	0.57	0.61	0.66
EPS Growth (%)	-9.0%	50.3%	6.6%	9.1%
DPS (Bt)	0.15	0.24	0.25	0.27
P/E (x)	10.2	6.8	6.4	5.8
D/P (%)	3.9%	6.2%	6.5%	7.0%
BV (Bt)	3.36	3.61	3.60	3.93
ROE (%)	11.6%	16.8%	15.7%	15.3%

Source : Company, LHSEC Estimate

BUSINESS DESCRIPTION

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ทั้งแนวราบและแนวสูง และพื้นที่ให้เช่า

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลในแต่ละปีของงบการเงินเฉพาะกิจการ

เหตุการณ์

- ข้อมูลจากงาน “บริษัทจดทะเบียนพบผู้ลงทุน” เมื่อวานนี้ SENA ได้นำเสนอข้อมูลเกี่ยวกับผลการดำเนินงานปี 57 และแนวโน้มปี 58 ของบริษัท

ผลกระทบ

- เริ่มขยายใน Segment ใหม่ พื้นที่ใหม่** SENA ถือเป็นหนึ่งบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ประสบความสำเร็จสูงมากในปี 57 ทั้งในด้านการเติบโตของรายได้ (+37%YoY) และความสามารถในการทำกำไรที่ดีขึ้น (กำไรสุทธิ +61%YoY และ Net Margin 15.6%) ด้วยกลยุทธ์การสร้างแบรนด์ การเพิ่มความหลากหลายของผลิตภัณฑ์และกำหนดกลยุทธ์สำหรับแต่ละผลิตภัณฑ์ให้ชัดเจนมากขึ้น สำหรับปี 58 ผู้บริหารมองว่ายังมีโอกาสสำหรับ SENA อีกมากทั้งจาก 1) Segment ใหม่ : SENA จะมุ่งขยายฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ที่มีฐานรายได้สูงขึ้น (กลุ่ม B+); 2) การพัฒนาโครงการในพื้นที่ใหม่ : SENA จะพัฒนาโครงการในเขตกรุงเทพฯ ชั้นในและฝั่งตะวันตกมากขึ้น (นอกเหนือจากพื้นที่โซนเหนือ+ตะวันออกที่เป็นฐานธุรกิจเดิม) โดยในปี 58 SENA เตรียมเปิดโครงการใหม่สูงถึง 11 โครงการ มูลค่าราว 1 หมื่นลบ. สูงสุดในรอบ 5 ปี แบ่งเป็นแนวราบ 3.4 พันลบ. และคอนโด 6.6 พันลบ. และเป็นโครงการที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ ชั้นในและฝั่งตะวันตกราว 54%
- ตั้งเป้า Presales เติบโตสูง +100%** ในปี 58 ผู้บริหารตั้งเป้า Presales ไว้สูง 4.5 พันลบ. (+100%YoY) ประกอบด้วยแนวราบ 22% และคอนโด 78% เนื่องด้วยมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อสภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยรวม และเชื่อว่าด้วยกลยุทธ์สร้างแบรนด์ควบคู่ไปกับการพัฒนาผลิตภัณฑ์รูปแบบใหม่ การขยายตลาดกลุ่มเป้าหมายไปสู่ระดับบนและลูกค้าพื้นที่ใหม่ จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสร้างยอดขายจากลูกค้ากลุ่มใหม่ๆ ทั้งจากโครงการที่จะเปิดใหม่ในปี 58 และโครงการที่อยู่ระหว่างการขายอีกราว 4.0 พันลบ. ได้
- คาดการณ์เติบโต +7%YoY ในปี 58** เราประเมินยอดขายรับรู้รายได้ปี 58 ที่ 2.83 พันลบ. (+12%YoY) ใกล้เคียงกับเป้าหมายของบริษัท โดยคาด SENA จะทยอยขายได้เพิ่มเติม 2.27 พันลบ. จากโครงการที่อยู่ระหว่างการขายและพร้อมโอน 2.9 พันลบ. (แบ่งเป็นแนวราบ 1.3 พันลบ. และคอนโด 1.6 พันลบ.) และโครงการแนวราบที่เปิดใหม่ปี 58 นอกเหนือจากที่มี Backlog ที่จะรับรู้รายได้ในปีที่แล้วราว 557 ลบ. ทั้งนี้ เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นอย่างระมัดระวังโดยมองว่าจะปรับลดลงเป็น 39.75% (ปี 57 : 40.5%) ขณะที่ SG&A to Sales มีแนวโน้มที่จะลดลงได้เล็กน้อยจากฐานรายได้ที่สูงขึ้น ส่งผลให้เราคาดกำไรสุทธิปี 58 ที่ 463 ลบ. (+7%YoY) และ Net Margin อยู่ในระดับสูงที่ 15.0% โดยมี Upside หลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่อาจดีกว่าที่เราคาดไว้
- เร่งสร้างธุรกิจ Recurring Income** SENA มีเป้าหมายสร้างความแข็งแกร่งให้กับกลุ่มธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำ (recurring income) มากขึ้นด้วยเป้าหมายสัดส่วน 10% ของรายได้รวมนอกจากที่มีอยู่ในปัจจุบันทั้ง Community Mall (เสนาเฟสท์ เจริญนคร) สนามกอล์ฟ อพาร์ทเมนท์ และโซลาร์รูฟท็อปบนโกดังให้เช่าขนาด 0.75MW ทั้งนี้ ปัจจุบันยังมีสัดส่วนราว 7-8%

คำแนะนำ

- แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายพื้นฐาน 5.5 บาท** เราประเมินราคาเป้าหมายพื้นฐานที่ 5.5 บ. (ก่อนขึ้น XD เพื่อจ่ายหุ้นปันผล) อิงค่า Forward P/E ที่ 9x (EPS ปี 58 : 0.61บ.) ซึ่งเรามองว่าเหมาะสมกับระดับ ROE ที่ดี 16%, ความสามารถในการทำกำไรที่อยู่ระดับสูงเทียบเคียงได้กับบริษัทอสังหาริมทรัพย์ใหญ่, ขณะที่มีโอกาสเติบโตสูงกว่าจากฐานรายได้ที่ยังคงต่ำกว่า ราคาปัจจุบัน 3.86บ. ซื้อขายไม่แพงเพียง FY58 P/E 6.4x และ P/B 1.07x ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายจะปรับลดลงเป็น 4.77บ. (ภายหลังการขึ้น XD) SENA ประกาศจ่ายปันผล 2 ส่วน : 1) เงินสด 0.01587 บ. ต่อหุ้น; 2) หุ้นปันผลที่ 7 หุ้นสามัญเดิมต่อ 1 หุ้นปันผล ขึ้น XD 29 เม.ย. 58 และจ่ายปันผล 22 พ.ค. 58

ปัจจัยเสี่ยง

- ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและการก่อสร้างล่าช้ากว่าคาด** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจกระทบความเชื่อมั่นต่อผู้ซื้อโครงการ อัตราการปฏิเสธสินเชื่อของธนาคาร และการก่อสร้างโครงการล่าช้า ส่งผลให้การโอนเพื่อรับรู้รายได้ล่าช้ากว่าคาด

SENA

Statement of Comprehensive Income

consolidated

Year End (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Sales of real estate	1,617	1,877	2,531	2,830	3,150
Rental & services	68	124	209	219	230
Total sales & revenue	1,685	2,001	2,739	3,049	3,380
Total Revenue	1,739	2,075	2,775	3,089	3,420
Total cost of sales & services	(930)	(1,173)	(1,620)	(1,826)	(2,033)
Gross Profit Margin	755	828	1,119	1,223	1,347
SG&A	(399)	(507)	(563)	(629)	(694)
EBIT	410	395	591	634	693
Interest expense	(37)	(46)	(46)	(55)	(61)
Corporate tax	(76)	(76)	(110)	(116)	(126)
Net Profit	296	270	435	463	506
EPS (Stock dividend)	0.41	0.38	0.57	0.53	0.58
EPS (Existing share)	0.41	0.38	0.57	0.61	0.66
Interim DPS	0.08	0.05	0.08	0.08	0.08
DPS	0.17	0.15	0.24	0.25	0.27

Statement of Financial Position

consolidated

Year End (Btm)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Cash & equivalent	317	372	388	350	350
Cost of projects for sales	1,849	2,283	2,578	3,039	3,416
Total current assets	2,232	2,775	3,371	3,635	4,033
PP & E & Intangible	605	710	802	847	902
Total assets	4,298	5,641	6,709	7,367	8,021
ST loans & current portion	1,105	2,339	3,280	3,257	3,305
Trade payables	103	231	226	261	281
Total current liabilities	1,358	2,776	3,722	3,741	3,827
LT debt	663	401	157	400	650
Total liabilities	2,062	3,226	3,933	4,201	4,568
Paid-up capital	715	715	766	875	875
Share premium	219	219	219	219	219
Total shareholders' equity	2,236	2,415	2,776	3,166	3,453

Key Financial Ratios (%)

consolidated

Year End	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
Gross profit margin-real estate	45.30%	41.43%	40.53%	39.75%	39.50%
Gross profit margin	44.79%	41.36%	40.85%	40.11%	39.86%
SG&A/ Sales	23.67%	25.33%	20.56%	20.35%	20.30%
Core profit margin	17.04%	13.00%	15.66%	15.00%	14.78%
Revenues growth	-20.5%	19.3%	33.7%	11.3%	10.7%
Core profit growth	-29.1%	-9.0%	61.1%	6.6%	9.1%
Core EPS growth	-33.1%	-9.0%	50.3%	6.6%	9.1%
Current ratio (x)	1.6	1.0	0.9	1.0	1.1
Interest-bearing Debt / Equity (x)	0.79	1.13	1.24	1.16	1.15
BV (Bt)	3.12	3.36	3.61	3.60	3.93
ROE	14.1%	11.6%	16.8%	15.7%	15.3%
ROA	13.0%	5.4%	7.0%	6.6%	6.6%

Source : Company, LHSEC Estimate

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของบริษัท แอล เอช โฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LH Bank”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LH Bank ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรณี

RATINGS DEFINITION

ในรายงานฉบับนี้มีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขป เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นเริ่มแพงกว่าเป้าหมาย แล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบได้ถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ผลตอบแทนเป็นลบมากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือความเหมาะสมของราคาหุ้น (SOUNDNESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ประเมินจาก อัตราผลตอบแทนคาดหวังของผู้ถือหุ้น โดยอิงการคาดการณ์กำไรในอนาคตระดับกลางของนักวิเคราะห์ (MEDIAN ANALYST CONSENSUS FORECAST) และปรับค่าความเสี่ยงด้วยความอ่อนไหวของหลักทรัพย์เทียบกับตลาด (BETA) และส่วนชดเชยความเสี่ยงที่ควรจะเป็นของการลงทุนในตลาดหุ้น (EQUITY RISK PREMIUM)

ส่วน MOMENTUM คือความแข็งแกร่งของราคาหุ้น (ROBUSTNESS) พิจารณาจากแนวโน้ม 3 รอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อคำแนะนำด้าน VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้คำแนะนำด้าน ACTION แบ่งเป็น 3x3=9 ระดับตาม MATRIX ดังนี้

MOMENTUM	BULL	SBUY	ADD	TBUY
	BOAR	BUY	HOLD	ALERT
	BEAR	WBUY	REDUCE	SELL
		CHEAP	FAIR	DEAR
		VALUE		






ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากแต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและยังมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาเริ่มอยู่ในระดับแพงแล้ว แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาดูใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย ซึ่งเป็นการดำเนินการตามนโยบายของ สำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ IOD ได้ใช้สัญลักษณ์และความหมายของ CG RATING ดังนี้

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

การสำรวจของ IOD นี้เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ เป็นการนำเสนอมุมมองของบุคคลภายนอก ไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าว