



SENA DEVELOPMENT (SENA | property)

หุ้นอสังหาขนาดกลาง ที่มีโอกาสเติบโตสูง จากฐานกำไรที่ค่อนข้างต่ำ

- **เปิดโครงการใหม่ 8,000-10,000 ล้านบาท** : ในปีนี้ บริษัทเตรียมเปิดโครงการใหม่ 11 โครงการ มูลค่ารวม 8,000-10,000 ล้านบาท สูงสุดนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัทมา พร้อมกับการขยายฐานลูกค้าไปยังกลุ่มลูกค้า B+ ด้วยโครงการ The Niche Pride เพชรบุรี โดยปัจจุบันบริษัทมี Backlog รวม 1,695 ล้านบาท โดยเป็นรายได้ที่จะรับรู้ในปี 499 ล้านบาท ส่วนที่เหลือจะรับรู้ในปี 2016
- **ลดกำไรเติบโต 0.7% YoY ในปี 2016** : เราประเมินว่าปีนี้บริษัทจะมีรายได้รวมเท่ากับ 2,854 ล้านบาท เติบโตเล็กน้อย 2.8% YoY ภายใต้สมมติฐาน NPM 15.4% ได้กำไรสุทธิ 438 ล้านบาท เติบโตในอัตราที่น้อยกว่ารายได้ที่ 0.7% YoY เนื่องจากในปีนี้นี้บริษัทจะรับรู้รายได้จากโครงการแนวราบ ซึ่งมี NPM ที่ต่ำกว่าแนวสูง ในอัตราส่วนที่สูงกว่าปี 2014
- **ต่อยอดสู่พลังงานทดแทน** : บริษัทเตรียมขยายการลงทุนสู่ธุรกิจพลังงานทดแทน หลังลงนามในสัญญาความร่วมมือธุรกิจกับ บี.กริม.เพาเวอร์ ผ่านการจัดตั้งบริษัทร่วมทุนชื่อ บี.กริม.เสนา ซึ่งคาดว่าจะเห็นความชัดเจนเกี่ยวกับแผนการลงทุน ใน 3Q58 และจะเริ่มสร้างส่วนแบ่งกำไรในปี 2016 ทั้งนี้เป้าหมายหลักในการลงทุน Solar Farm ส่วนหนึ่งเพื่อต่อยอดไปยังธุรกิจ Solar Rooftop ที่คาดว่าจะเห็นความชัดเจน ภายใน 3Q58 เช่นกัน ซึ่งจะช่วยเพิ่มสัดส่วน Recurring Income ในอนาคต (ยังไม่ได้รวมในประมาณการ)

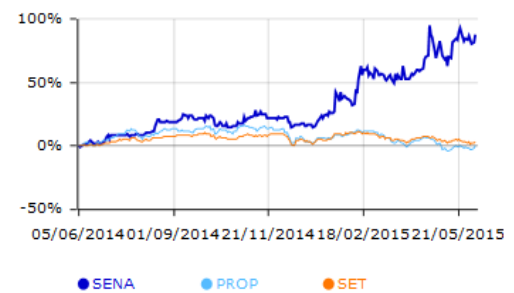
FINANCIAL SUMMARY

31 DEC (THB)	2012	2013	2014	2015F
Revenues (mil)	1738	2074	2775	2854
Net Profit (mil)	296	272	435	438
EPS (THB)	0.41	0.38	0.57	0.50
EPS Growth	-30%	-8%	50%	-12%
D/E (x)	0.92	1.34	1.42	1.65
P/E (x)	9.04	6.11	5.95	8.08
P/B (x)	1.10	0.64	0.87	1.32
Div. Yield (%)	5.44	8.09	4.79	4.3%

“BUY”

TARGET (P/E'15)	4.5
Closing price (THB)	4.06
Upside (%)	10.8%

Relative Performance Chart



ลักษณะธุรกิจ : พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย ได้แก่ บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และอาคารพาณิชย์ อาคารชุด และอพาร์ทเมนท์ที่ให้เช่า community mall และธุรกิจสนามกอล์ฟ

BETA	1.35
CG score rating	-
Market Cap (THB mil)	3,173
No. Listed Share (mil)	876
Free Float (%)	48.07
Par value (THB)	1
12-mth High/Low (THB)	4.42 - 2.17

รัชชัย อัสวพรไชย เลขทะเบียน 000710
นักวิเคราะห์ที่บิจัยพื้นฐาน , บิจัยทางเทคนิค
tawatchai@aslsecurities.com 0-2508-1567
, สิวกร ดำนอุดตรา ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



แนะนำ “ซื่อ” ด้วยราคาเป้าหมาย 4.5 บาท

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายด้วย P/E และ P/BV ปี 58 ที่ 8.08 และ 1.32 เท่า ตามลำดับ ถือว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับกลุ่ม ขณะที่ราคาการชำระอัตราผลตอบแทนปันผลในปีนี้อยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 4.3% เราประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2015 ของ SENA ที่ 4.5 บาท ด้วยวิธี PER อิง P/E ที่ 9 เท่า คิดเป็นอัตรากำไร 10.8% แม้ราคาหุ้นปัจจุบันจะใกล้เคียงมูลค่าที่เหมาะสมที่ 4.5 บาท แต่ประเด็นการลงทุนใน Solar Farm และ Solar Roof จะช่วยสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัท โดยเรายังไม่ได้รวมแผนการลงทุนด้านพลังงานทดแทนในการประมาณการ

ปัจจัยเสี่ยง: ความสามารถในการผ่อนชำระหนี้ของผู้บริโภค, ภาวะทางเศรษฐกิจ และการก่อสร้างที่ล่าช้ากว่ากำหนด





ยอดโอนสะสมปี 2013-2015F ของโครงการปัจจุบันและโครงการเปิดใหม่ปี 2015

โครงการแนวราบ			2013	2014	1Q15	2015F			
ปีที่เปิด	ชื่อโครงการ	มูลค่าโครงการ	ยอดโอนสะสม				BL 1Q15	เหลือสิ้น'15	% คงเหลือสิ้น'15
2013	S-Ville คลอง4	624	366	456	468	624	15	0	0%
	เสนาปาร์ค แกรนด์ เฟส1	1247	50	219	238	591	84	656	53%
2014	S-ville คลองหลวง	226	0	56	87	226	19	0	0%
	เสนาทาวน์รามอินทรา	108			0	45	12	63	59%
2015	Sena Avenue บางกระดี	180				0	-	180	100%
	S-Ville รามอินทรา	120				0	-	120	100%
	Sena Avenue นวมินทร์	40				0	-	40	100%
	Sena พาณิชย์ บางแค	60				0	-	60	100%
	S-Ville ศาลายา	1000				0	-	1000	100%
	Sena Park Vile รามอินทรา	2000				0	-	2000	100%
โครงการแนวสูง			2013	2014	1Q15	2015F			
ปีที่เปิด	ชื่อโครงการ	มูลค่าโครงการ	ยอดโอนสะสม				BL 1Q15	เหลือสิ้น'15	% คงเหลือสิ้น'15
2013	The kith คลอง2	692	225	500	534	692	24	0	0%
	The kith คลองหลวง	513	65	445	466	513	22	0	0%
	The kith ดิวนนท์	1121	94	441	490	692	62	429	38%
	The kith นวมินทร์ 163	541	0	370	438	541	72	0	0%
	The Niche โมโน บางนา	1274	561	867	910	1130	22	144	11%
	The Niche อดี วังหิน	405	292	405	-	-	-	0	0%
	The Niche อดี พระราม2	955	0	353	476	955	67	0	0%
2014	The Niche โมโน รัชวิภา	1385			0	0	996	1385	100%
	The Niche อดี บางแค 1	676			0	0	129	676	100%
2015	The Niche อดี เสรีไทย	652			0	0	71	652	100%
	The kith โลท์ บางกระดี เฟส1	298			0	298	100	0	0%
	The Niche Pride เพชรบุรี	3000			0	0	-	3000	100%
	???	1300			0	0	-	1300	100%
	???	400			0	0	-	400	100%
รวมรายได้			2013	2014	1Q15	2015F	มูลค่าโครงการคงเหลือ ณ สิ้น'15		
รายได้จากโครงการแนวราบ				2144	338	1844	12,106 ล้านบาท		
รายได้จากโครงการแนวสูง				315	62	754			
รวมได้รวม			1653	2459	400	2599			



SENA: FINANCIAL TABLES

PROFIT & LOSS (Btm)	2012	2013	2014	2015F	CASH FLOW (Btm)	2012	2013	2014	2015F
Revenues	1738	2074	2775	2854	Earning before tax	296	272	435	438
Cost of sales and services	930	1247	1621	1710	Depreciation & amortization	29	51	61	56
Gross profit	754	791	1119	1103	non-cash adjustment & others	7	(21)	4	0
SG&A expenses	399	1942	2565	2732	Change in working capital	(10)	(462)	(686)	(471)
EBIT	409	394	591	565	interest paid	30	105	45	17
Finance costs	37	46	46	17	income tax paid	(8)	3	23	10
EBT	372	348	545	548	Net cash provided by operating activities	344	(52)	(118)	51
Income taxes	76	76	110	110	CAPEX (invest)	(309)	(267)	(129)	(240)
Net income	296	272	435	438	Others	(18)	(279)	99	73
Reported EPS	0.41	0.38	0.57	0.50	Net cash used for investing activities	(327)	(546)	(29)	(167)
EPS growth (%)	-30%	-8%	50%	-12%	Debt financing (repayment)	133	745	242	200
EBITDA	380	343	530	509	Equity financing	0	0	0	0
					Dividend paid	(99)	(94)	(79)	(153)
BALANCE SHEET(Btm)	2012	2013	2014	2015F	Net cash provided by financing activities	34	651	163	46
Cash and cash equivalents	317	372	388	318	Net change in cash	51	53	16	(70)
Short-term investments	33	336	242	169	Free Cash Flow (Btm)	35	(319)	(246)	(189)
Receivables	45	110	210	310					
Fixed Assets	3839	4751	5804	6230	KEY RATIOS	2012	2013	2014	2015F
other C&NC assets	64	72	66	67	Revenues growth (%)	-22%	21%	34%	3%
Total assets	4298	5641	6709	7126	Gross margin (%)	43%	38%	40%	39%
ST debt & current portion	1104	2337	3279	3500	EBITDA margin (%)	22%	17%	19%	18%
Accounts payables	103	231	226	326	Net margin (%)	17%	13%	16%	15%
Long-term debt	662	400	157	400	ROA (%)	6.9%	4.8%	6.5%	6.2%
Other liabilities	193	257	270	281	ROE (%)	13.2%	11.3%	15.7%	16.1%
Total liabilities	2062	3225	3933	4507	Asset turnover (x)	0.40	0.37	0.41	0.40
paid-up capital	715	715	766	876	Current ratio (x)	1.64	1.00	0.91	0.86
Share premium	219	219	219	219	D/E (x)	0.92	1.34	1.42	1.65
Retain earning	1227	1403	1707	1554	Interest coverage (x)	11.1	8.6	12.8	33.1
Minority interest	9	11	13	13					
other components	67	67	67	67					
Total stockholders' equity	2236	2415	2772	2729					
Total liabilities and equity	4298	5641	6709	7126					

The opinions and information presented in this report are those of the ASL Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by ASL Securities Co. Ltd. ASL Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of ASL Securities Co. Ltd.