



SENA DEVELOPMENT (SENA)

ประเด็นใหม่ : จัดตั้งบริษัทร่วมทุน “แอสไพร์เซ็น วัน” ร่วมกับ บ.ไอร่า และ บ. แสงฟ้า

เรามีมุมมองเชิงบวกอย่างมาก ต่อการที่บริษัทฯ จัดตั้งบริษัทร่วมทุน “แอสไพร์เซ็น วัน” ร่วมกับ บริษัท ไอร่า พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด และ บริษัท แสงฟ้าก่อสร้าง จำกัด เพื่อประกอบธุรกิจเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ประเภท อาคารสูง โดยบริษัทฯ ลงทุนในสัดส่วน 25% มูลค่า 250 ล้านบาท

เพิ่มอัปเดตให้กับบริษัทฯ 0.41 บาท/หุ้น หากโครงการอาคารสำนักงานให้เช่า เกิดขึ้นจริง

บริษัท ไอร่า แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ซึ่งเป็นบริษัทใหญ่ของ บริษัท ไอร่า พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด ผู้ถือหุ้นใหญ่ ในบริษัทร่วมทุนดังกล่าว ได้แจ้งต่อตลาดหลักทรัพย์ฯ ในวันที่ 19 ต.ค. เกี่ยวกับการดำเนินงานของบริษัทร่วมทุนดังกล่าว โดยมีรายละเอียด ดังนี้ “เพื่อพัฒนาที่ดินว่างเปล่าบริเวณสี่แยกราชเทวี โดยจะทำการก่อสร้างเป็น อาคารสำนักงานให้เช่า คาดว่าจะเริ่มก่อสร้างในปี 2016 และแล้วเสร็จในปี 2018” ผสานกับข้อมูลของบริษัทไอร่า ได้โดยแจ้งต่อสื่อต่างๆ ซึ่งมีรายละเอียด ดังนี้ “จะพัฒนาเป็นอาคารสำนักงาน 30 ชั้น ภายใต้ชื่อ “แอสไพร์เซ็น วัน” เป็นอาคารสำนักงานอนุรักษ์พลังงาน มูลค่าโครงการ 2,000 ล้านบาท โดยพื้นที่ใช้สอยในโครงการจะ ประกอบด้วย อาคารสำนักงานและร้านค้าย่อย ซึ่งคาดว่าจะได้รับผลตอบแทนการลงทุน (IRR) ประมาณ 15%”

โดยจากข้อมูลข้างต้น เราคาดว่า โครงการดังกล่าวมีโอกาสประสบความสำเร็จสูง เนื่องจากปัจจุบัน พื้นที่ อาคารสำนักงานให้เช่าในกรุงเทพฯ เติบโตขึ้นไป มีอัตราการเช่าสูงมาก จากทั้งความต้องการของกลุ่มผู้เช่าใน ประเทศและต่างประเทศ พร้อมทั้ง ยังจะได้รับผลบวกจากการเปิด AEC ซึ่งจะส่งผลให้มันักธุรกิจชาวต่างชาติ เข้ามาลงทุนในไทยมากขึ้น โดยอัตราการเติบโตของค่าเช่าพื้นที่ที่เทรดอยู่ในปัจจุบัน อยู่ที่ประมาณ 10% ต่อปี ผสานกับทำเลของโครงการ แอสไพร์เซ็น วัน มีความโดดเด่นเรื่องทำเลที่ตั้ง เนื่องจากอยู่ติดกับจุดเชื่อมต่อของ สถานีรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีราชเทวี โครงการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีส้ม(โครงการในอนาคต) และอยู่ใกล้สถานี รถไฟฟ้า BTS สถานีราชเทวี. ซึ่งหากคิดตามสัดส่วนการลงทุนของบริษัทฯ จำนวน 250 ล้านบาท นั้น คาดว่า จะส่งผลกำไรให้กับบริษัทฯ ในรูปแบบเงินปันผล ตั้งแต่ปี 2019 เป็นต้นไป ที่ประมาณ 60 ล้านบาท (IRR 12% จากมูลค่าโครงการ 2000 ล้านบาท) และเติบโตในอัตราเฉลี่ยแบบ Conservative (Terminal Growth) ที่ 7% ต่อ ปี ตามการปรับขึ้นของค่าเช่า คิดเป็นมูลค่าเพิ่มให้กับบริษัทฯ จำนวน 0.41 บาท/หุ้น (DCF, WACC 12.9%)

คงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยมีมูลค่าเหมาะสมปี 2016 ที่ 4.90 บาท/หุ้น

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SENNA ได้ที่ 4.90 บ./หุ้น (เพิ่มขึ้นจากเดิมที่ 4.80 บ./หุ้น) โดยแบ่งเป็น มูลค่า เหมาะสมเดิม คือธุรกิจอสังหาริมทรัพย์, โครงการให้เช่า และธุรกิจโซลาร์ฟาร์ม อิง PER 9x ปี 2016 ได้ 4.50 บ./หุ้น (ปรับลดลงจาก 4.80 บ./หุ้น จาก GPM% ที่ลดลง จากนโยบายการแกมโซลาร์รูฟและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น จาก การลดลงของการชำระคืนเงินกู้) บวกกับมูลค่าจากการลงทุนใน แอสไพร์เซ็น วัน ที่ 0.41 บาท/หุ้น ส่งผลให้ มูลค่าเหมาะสมของบริษัทรวมเป็น 4.90 บาท โดยมีอัปเดตเพิ่มเติม คือ โอกาสในการนำโครงการดังกล่าวเข้า กอง REITS ซึ่งจะสร้าง Cash Flow และกำไร จำนวนมากให้กับบริษัทฯ ในระยะเวลาอันสั้น

STRONG BUY

Fair price **4.90**
Closing Price **2.94** Upside **67%**

ธวัชชัย อัครพรไชย, เลขทะเบียน 000710

02 508 1567 ext3200 tawatjai@aslsecurities.com

ศิวกร ดำนอุดรา, ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

FINANCIAL SUMMARY (31 Dec)

(THB)	2013	2014	2015F	2016F
Rev. (mil)	2074	2775	3035	4637
Profit (mil)	272	435	425	569
EPS	0.38	0.57	0.37	0.50
EPS Growth	-8%	49%	-34%	34%
D/E (x)	1.34	1.42	1.22	1.15
PER (x)	6.11	5.95	9.0	9.0
BV/S (THB)	3.38	3.62	3.23	3.56
P/BV (x)	0.64	0.87	1.46	1.33
Div. Yield	8.1%	4.8%	2.7%	3.6%

Sector	Property development
BETA (500days)	0.90
CG score rating	-
Market Cap (THB mil)	2,575
No. Listed Share (mil)	876
Free Float (%)	48.07
Par value (THB)	1.00
12-mth High/Low (THB)	4.13 / 2.26



SENA: FINANCIAL TABLES

PROFIT & LOSS (THB. m)	2013	2014	2015F	2016F
Revenues	2074	2775	3035	4637
Cost of sales and services	1247	1621	1833	2915
Gross profit	827	1154	1201	1723
SG&A expenses	433	563	618	958
EBIT	394	591	583	765
Finance costs	46	46	52	54
EBT	348	545	531	711
Tax expense	76	110	106	142
Net income	272	435	425	569
Reported EPS	0.38	0.57	0.37	0.50
EPS growth (%)	-8%	49%	-34%	34%
EBITDA	343	530	527	709

BALANCE SHEET (THB. m)	2013	2014	2015F	2016F
Cash and cash equivalents	372	388	281	288
Short-term investments	336	242	169	169
Receivables	110	210	310	350
Inventories	2283	2578	2927	3217
Investment in JV	0	0	676	721
Net PPE	2468	3226	3761	3897
other C&NC assets	72	66	67	67
Total assets	5641	6709	8191	8710
ST debt & current portion	2337	3279	3500	3600
Accounts payables	231	226	326	367
Long-term debt	400	157	400	400
Other liabilities	257	270	281	289
Total liabilities	3225	3933	4507	4656
paid-up capital	715	766	1139	1139
Share premium	219	219	482	482
Retain earning	1403	1707	1983	2353
Minority interest	11	13	13	13
other components	67	67	67	67
Total stockholders' equity	2415	2772	3684	4054
Total liabilities and equity	5641	6709	8191	8710

CASH FLOW (THB. m)	2013	2014	2015F	2016F
Earning before tax	272	435	425	569
Depreciation & amortization	51	61	56	56
non-cash adjustment & others	(21)	4	0	0
Change in working capital	(462)	(686)	(648)	(531)
interest expense	105	45	52	54
income tax paid	3	23	10	8
Net cash provided by operating	(52)	(118)	(105)	156
CAPEX (invest)	(267)	(129)	(916)	(49)
Others	(279)	99	73	0
Net cash used for investing	(546)	(29)	(843)	(49)
Debt financing (repayment)	745	242	464	100
Equity financing	0	0	526	0
Dividend paid	(94)	(79)	(149)	(199)
Net cash provided by financing	651	163	841	(99)
Net change in cash	53	16	(107)	7
Free Cash Flow	(319)	(246)	(1021)	107

KEY RATIOS	2013	2014	2015F	2016F
Revenues growth (%)	21%	34%	9%	54%
Gross margin (%)	40%	42%	40%	37%
EBITDA margin (%)	17%	19%	17%	15%
Net margin (%)	13%	16%	14%	12.3%
ROA (%)	4.8%	6.5%	5.2%	6.5%
ROE (%)	11.3%	15.7%	11.5%	14.0%
Asset turnover (x)	0.37	0.41	0.37	0.53
Current ratio (x)	1.00	0.91	0.90	0.94
D/E (x)	1.34	1.42	1.22	1.15
Interest coverage (x)	8.6	12.8	11.2	14.3
Div./share	0.13	0.10	0.13	0.17
BV/share	3.38	3.62	3.23	3.56



CORPORATE GOVERNANCE OF THAI LISTED COMPANIES 2014



BAFS	BCP	BTS	CPN	EGCO	GRAMMY	HANA	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KKP	KTB	MINT	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SE-ED	SIM	SPALI	THCOM	TISCO	TMB	TOP			



AAV	ACAP	ADVANC	ANAN	AOT	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU	BAY	BBL
BECL	BIGC	BKI	BLA	BMCL	BROOK	CENTEL	CFRESH	CIMBT	CK	CNT
CPF	CSL	DELTA	DRT	DTAC	DTC	EASTW	EE	ERW	GBX	GC
GFPT	GUNKUL	HEMRAJ	HMPRO	ICC	KCE	KSL	LANNA	LH	LHBANK	LOXLEY
LPN	MACO	MC	MCOT	NBC	NCH	NINE	NKI	NMG	NSI	OCC
OFM	PAP	PE	PG	PHOL	PJW	PM	PPS	PR	PRANDA	PS
PT	QH	RATCH	ROBINS	RS	S&J	SAMCO	SCC	SINGER	SIS	SITHAI
SNC	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC	STA	SVI	TCAP	TF	THAI
THANI	TIP	TIPCO	TK	TKT	TINITY	TNL	TOG	TRC	TRUE	TSTE
TSTH	TTA	TTW	TVO	UAC	VGI	VNT	WACOAL			

SCORE RANGE	SCORE RANGE	DESCRIPTION
90-100		EXCELLENT
80-89		VERY GOOD
70-79		GOOD
60-69		SATISFACTORY
50-59		PASS
Below 50	No logo given	N/A

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.