

# IPO REPORT

8 กุมภาพันธ์ 2566

Sector : MAI / Property & Construction

\*\*ไม่จัดอันดับ\*\*

Sivarom Real Estate Public Company Limited (SVR)

\*\*Globlex Securities เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนีซึ่งจะได้รับค่าธรรมเนียมในฐานะผู้จัดจำหน่าย

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2562A	2563A	2564A	2565E	2566E
Net Profit (Mb)	-5	43	64	59	174
EPS – Basic (Bt.)	-0.01	0.11	0.17	0.12	0.34
Growth (%)	n/a	925	50	31	195
P/E* – Basic (x)	n/a	27.4	18.3	26.5	9.0
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Yield (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BV per share (Bt.)	0.90	1.10	1.26	1.06	1.65
P/BV* (x)	3.4	2.8	2.4	2.9	1.9

Source: Filing and Globlex Research  
\*คำนวณจากราคา IPO

## สิวารมณ : หุ้นอสังหาฯน้องใหม่เน้นแนวราบ

บริษัท สิวารมณ เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบประกอบด้วยบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม และอาคารพาณิชย์ ภายใต้ชื่อ “สิวารมณ” หรือ “SIVAROM” ปัจจุบันมีโครงการอยู่ในพื้นที่จังหวัดสมุทรปราการเป็นหลัก มีโครงการที่ขายหมดและปิดโครงการแล้ว 2 โครงการ โครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง ขายและพัฒนา 6 โครงการ และโครงการในอนาคตที่อยู่ระหว่างการพัฒนา 1 โครงการ วัตถุประสงค์ในการระดมทุนเพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนในการพัฒนาโครงการ ชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้น และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมได้เท่ากับ 3.07 บาทสำหรับปี 2566

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน

- **ความต้องการที่อยู่อาศัยยังเติบโต :** ในช่วง 3 ปีข้างหน้าความต้องการที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯและปริมณฑลมีแนวโน้มฟื้นตัวจากภาพรวมเศรษฐกิจที่ปรับตัวดีขึ้นและการลงทุนในโครงการเมกะโปรเจกต์ ทั้งนี้ ความต้องการที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มปรับดีขึ้นจากกลุ่มที่ซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริงซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อในตลาดระดับกลางถึงบน โดยมีปัจจัยกระตุ้นจากพฤติกรรมทางเลือกที่อยู่อาศัยอาจเปลี่ยนไปหลังการแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19 อาทิ การทำงานที่บ้าน (Work from home) ทำให้มีความต้องการที่อยู่อาศัยในแนวราบมากกว่าคอนโดมิเนียม
- **ผลการดำเนินงานปี 2562 - 2564 และ 9M65 แสดงถึงการเติบโต :** รายได้หลัก 80-90% มาจากการขายอสังหาริมทรัพย์ บริษัทมีรายได้รวมสำหรับปี 2562 - 9M65 เท่ากับ 243.04 ล้านบาท 557.35 ล้านบาท 575.65 ล้านบาท และ 532.45 ล้านบาท ตามลำดับ เติบโตต่อเนื่องตามแผนขยายโครงการและแนวโน้มความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านจัดสรร โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นร้อยละ 28.47 ร้อยละ 26.48 ร้อยละ 30.39 และร้อยละ 33.60 ตามลำดับ อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2563 ลดลงเนื่องจากการปรับลดราคาขายเพื่อให้แข่งขันกับคู่แข่งได้ โดยอัตรากำไรขั้นต้นปรับสูงขึ้นในปี 2565 จากการรับรู้รายได้โครงการใหม่ที่เริ่มพัฒนาในช่วง 2H64 ได้รับการตอบรับดีและมีการปรับราคาขายเพิ่มขึ้น ปี 2562 ขายสุทธิ 5.15 ล้านบาท โดยพลิกมีกำไร 42.49 ล้านบาท 63.35 ล้านบาท และ 35.99 ล้านบาท ในปี 2563 - งวด 9M65 ตามลำดับ
- **คาดการณ์กำไรปี 2565 หดตัว 7% และพลิกเติบโต 196% ในปี 2566 :** ฝ่ายวิจัยประเมินรายได้จากการขายในปี 2565 - 2566 รวบรวม 699 ล้านบาทและ 1,245 ล้านบาท ซึ่งเติบโต 26% และ 78% ตามลำดับ ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นสู่ 34.6% ในปี 2565 - 2566 ปรับดีขึ้นจากระดับ 30.8% ในปี 2564 ส่งผลให้ประมาณการกำไรสุทธิอยู่ที่ราว 59 ล้านบาทสำหรับปี 2565 และ 174 ล้านบาทสำหรับปี 2566 ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2563-2566 เท่ากับ 42% ต่อปี โดยคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิเท่ากับ 8.4% ในปี 2565 และ 14.1% ในปี 2566

PERTINENT INFORMATION	
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท แคปปิตอล วัน พาร์ตเนอร์ จำกัด
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่าย	บริษัทหลักทรัพย์ โกลบลิ้ง จำกัด และบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์เสียน (ประเทศไทย) จำกัด
จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย	130 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1 บาท
ราคาเสนอขายหุ้น IPO	หุ้นละ 2.20 บาท
วันจองซื้อ	31 ม.ค. - 2 ก.พ. 2566
วันเริ่มซื้อขายในตลาดฯ	8 ก.พ. 2566
ทุนจดทะเบียน	510 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 510 ล้านหุ้น
ทุนที่เรียกชำระแล้วก่อน IPO	380 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 380 ล้านหุ้น
ทุนที่เรียกชำระแล้วหลัง IPO	510 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 510 ล้านหุ้น
วัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุน	1) เพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการตามแผนธุรกิจและแผนการตลาด 2) เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมระยะสั้น 3) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
โครงสร้างการถือหุ้น	
	ก่อน IPO (%)    หลัง IPO (%)
1. ครอบครัววิจิตรวิชัยรักษ์	35.00    26.07
2. ครอบครัวโนธรรมรักษา	31.11    23.17
3. ครอบครัววังโพธิ์	2.64    1.96
4. ครอบครัวจันทร์รัตน์	1.32    0.98
ประชาชนทั่วไป (IPO)	-    25.49

Source: Filing

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

### ปัจจัยเสี่ยง

- อุตสาหกรรมมีการแข่งขันสูงเป็นข้อจำกัดในการปรับเพิ่มราคาขาย
- การจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคตได้อย่างต่อเนื่อง
- การว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้าง (Contractor) และการส่งมอบงานล่าช้า
- โครงการกระจุกตัวอยู่ในพื้นที่จังหวัดสมุทรปราการ
- การเปลี่ยนแปลงทางกฎหมายด้านผังเมืองกระทบแผนธุรกิจ
- ความผันผวนของราคาวัสดุส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าก่อสร้าง

Disclaimer : ความคืบหน้าไปมากในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันต่อผู้ถือหุ้นว่า รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อวัตถุประสงค์ใด ๆ บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ลงทุน ผู้มีนักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทและนักลงทุนควรปรึกษากับที่ปรึกษาทางการเงินก่อนการตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ หรือ บริษัทในเครือของ บริษัท ขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลประวัติของบริษัทโดยบริษัทไม่รับประกันว่า บริษัทจะปฏิบัติตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) เป็นอย่างดีและจะไม่รับผิดชอบต่อผู้ถือหุ้นที่อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินงานของบริษัทซึ่งอาจเกิดขึ้นได้ บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทต่อผู้ถือหุ้น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเปิดเผยที่จัดทำโดยบริษัทที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลที่เป็นประโยชน์โดยไม่มีลักษณะการรับประกันใดๆโดยบริษัทจะพยายามใช้ข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทในการประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบลิ้ง จำกัด มีส่วนร่วม ตรวจสอบ หรือรับทราบข้อมูลของหน่วยงานออกประเมินดังกล่าวต่างหาก  
www.cgthailand.org

- ▶ ประเมินราคาเหมาะสมราว 3.07 บาทต่อหุ้นสำหรับปี 2566: เราประเมินราคาเหมาะสมของ SVR ด้วยวิธี PER โดยใช้ Prospective PER ที่ระดับ 9 เท่าซึ่งต่ำกว่า PER เฉลี่ยของหุ้นกลุ่มที่อยู่อาศัยที่ระดับ 18 เท่า เราคาดกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ปี 2566 ราว 0.341 บาทต่อหุ้นคำนวณเป็นราคาเหมาะสมสำหรับปี 2566 ได้เท่ากับ 3.07 บาท

## บริษัท สิวารมณ เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) ผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยแนวราบ

บริษัท สิวารมณ เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) ("บริษัท" หรือ "SVR") (ชื่อเดิม บริษัท สิวารมณ จำกัด) จัดทะเบียนก่อตั้งเมื่อวันที่ 24 พฤษภาคม 2560 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 1 ล้านบาท และ ณ วันที่ 2 มีนาคม 2565 มีทุนจดทะเบียน 510.00 ล้านบาท เป็นทุนชำระแล้ว 380 ล้านบาท บริษัทประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบ ได้แก่ บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม และอาคารพาณิชย์ ภายใต้ชื่อ "สิวารมณ" หรือ "SIVAROM" การพัฒนาโครงการอยู่ในจังหวัดสมุทรปราการ ทำเลบางปู และเทพารักษ์ ทำเลที่มีการขยายตัวของนิคมอุตสาหกรรม เช่น นิคมบางปู และนิคมพัฒนา-จังหวัดระยอง และพื้นที่อื่นๆ ได้แก่ อำเภอศรีราชา-จังหวัดชลบุรี และอำเภอไทรน้อย-จังหวัดนนทบุรี

ปัจจุบันกลุ่มลูกค้าหลักของบริษัท ได้แก่ กลุ่มผู้พักอาศัยบริเวณจังหวัดสมุทรปราการ จังหวัดระยอง และพื้นที่บริเวณใกล้เคียง สำหรับพนักงานระดับกลาง จนถึงระดับผู้บริหาร และเจ้าของกิจการ หรือกลุ่มครอบครัวที่ขยายขนาดครอบครัว กลุ่มคนต่างถิ่นที่เดินทางมาทำงานในพื้นที่ รวมทั้งกลุ่มลูกค้าที่ต้องการซื้อบ้านหลังที่สองสำหรับอยู่อาศัย หรือซื้อเพื่อการลงทุน โดยแบบบ้านและรูปแบบโครงการจะตอบสนองความต้องการของคนยุคใหม่ตามแนวโน้มความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านจัดสรรที่เติบโตอย่างต่อเนื่องจากกระแสวิถีชีวิตใหม่ (New Normal) ที่ทำให้ผู้ซื้อหันมาให้ความสำคัญกับพื้นที่ใช้สอยและฟังก์ชันที่เอื้อต่อการทำงานที่บ้านมากขึ้น บ้านแนวราบในทำเลชานเมืองได้รับความนิยมสูง

บริษัทเริ่มพัฒนาโครงการสิวารมณ ปาร์ค (สุขุมวิท-บางปู) ภายใต้การดำเนินงาน ของบริษัท สิวารมณ เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) เริ่มก่อสร้างเดือนพฤศจิกายน 2561 และเปิดขายในเดือนมกราคม 2562 โดยเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2562 เป็นต้นมา

บริษัทพัฒนาโครงการภายใต้แบรนด์หลัก 5 แบรนด์ ได้แก่

โครงการ	กลุ่มลูกค้า	ทำเลที่ตั้ง	ราคาต่อหน่วย
สิวารมณ ซิตี้	รายได้ 15,000 บาทขึ้นไป	ต่างจังหวัด	1.70 - 3.00 ล้านบาท
สิวารมณ วิลเลจ	รายได้ 25,000 บาทขึ้นไป	ใกล้รถไฟฟ้า	2.50 - 5.00 ล้านบาท
สิวารมณ เนเจอร์ พลัส	รายได้ 30,000 บาทขึ้นไป	ใกล้แหล่งอำนวยความสะดวก	2.30 - 5.90 ล้านบาท
สิวารมณ ปาร์ค	รายได้ 40,000 บาทขึ้นไป	ชานเมือง	3.50 - 4.30 ล้านบาท
สิวารมณ แกรนด์	รายได้ 50,000 บาทขึ้นไป	กรุงเทพฯ และปริมณฑล	4.60 - 6.20 ล้านบาท

### หมายเหตุ: ภาพตัวอย่างโครงการอยู่ในหัวข้อ Appendix

หลังปรับโครงสร้างกลุ่มโดยการขายเงินลงทุนในบริษัท ทูบีไบรท์ พีแอสท์ จำกัด (TBB) และเข้าซื้อหุ้นสามัญของบริษัท บางปู แลนด์ 58 จำกัด (BAL) ณ วันที่ 30 กันยายน 2565 บริษัทมีสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัท สยามพัฒนา เรียลเอสเตท จำกัด ร้อยละ 99.99 บริษัท บางปู แลนด์ 58 จำกัด ร้อยละ 99.98 และบริษัท สิวารมณ ไชน่า จำกัด ร้อยละ 51.00 (ดังแสดงในแผนภาพ)

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ๘ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบหากข้อมูลใดที่ปรากฏในรายงานของบริษัทไม่ถูกต้องหรือผิดพลาด บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ประกอบการตัดสินใจหรือการตัดสินใจใดๆ โดยปราศจากการปรึกษาหารือกับที่ปรึกษาทางการเงินหรือที่ปรึกษาทางกฎหมายของบริษัท และไม่มีการรับประกันความถูกต้องหรือความน่าเชื่อถือของข้อมูลใดๆ ในรายงานฉบับนี้ บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและข้อมูลทางการเงินของบริษัท (IOD) ในโอกาสที่เปิดเผยต่อสาธารณะ (Corporate Governance) เป็นสาระสำคัญของรายงานโดยของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทและเป็นไปตามหลักเกณฑ์ที่ประกาศและตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลที่เป็นประโยชน์ต่อสาธารณะได้ การเปิดเผยผลการประเมินของบริษัทมีความสัมพันธ์กับการพิจารณาการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นผลการนำข้อมูลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ๘ วันที่ปรากฏในการประเมินเท่านั้น ดังนั้นผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวแล้วซึ่งมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยกลีฟ จำกัด มิได้มีมติเห็น หรือขอ หรือรับรองความถูกต้องของรายงานหรือผลการประเมินดังกล่าวแล้วแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org







ผู้ประกอบการขนาดกลางและเล็กอาจจะประสบปัญหาเกี่ยวกับการแข่งขันที่รุนแรงมากยิ่งขึ้นทั้งด้านยอดขายและราคาที่ดินที่ปรับตัวสูงขึ้น

คาดว่า การเปิดโครงการใหม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 4.5% ต่อปี โดยความต้องการมีแนวโน้มปรับดีขึ้นจากกลุ่มที่ซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริงซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นกลุ่มลูกค้าที่มีกำลังซื้อในตลาดระดับกลางถึงบน โดยมีปัจจัยกระตุ้นจากราคาที่ยังไม่สูงมากนัก อีกทั้งพฤติกรรมทางเลือกที่อยู่อาศัยอาจเปลี่ยนไปหลังการแพร่ระบาดของโรค COVID-19 อาทิ การทำงานที่บ้าน (Work from home) ทำให้มีความต้องการบ้านแนวราบมากกว่าคอนโดมิเนียม

## ความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจที่สำคัญ

### 1. ความเสี่ยงจากการประกอบธุรกิจในอุตสาหกรรมที่มีการแข่งขันสูง

ในปัจจุบันที่อยู่อาศัยใหม่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑลส่วนใหญ่มากกว่าร้อยละ 80 เป็นโครงการที่พัฒนาโดยผู้ประกอบการรายใหญ่ (ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ) และบริษัทในเครือครองส่วนแบ่งตลาดร้อยละ 60-70 ทั้งด้านจำนวนยูนิตและมูลค่าตลาด เนื่องจากมีความสามารถในการบริหารต้นทุนได้ดีกว่าผู้ประกอบการรายกลาง-เล็ก เช่น มีการซื้อที่ดินสะสมไว้ต่อเนื่อง ทำให้ที่ดินรอการพัฒนา (Land bank) ในมือมีมากและมีต้นทุนการพัฒนาโครงการต่ำกว่า นอกจากนี้ ยังมีประสบการณ์ในการดำเนินธุรกิจทำให้ได้รับความเชื่อถือจากผู้ซื้อ โดยผู้ประกอบการรายกลาง-เล็กมักเป็นคนในพื้นที่หรือมีที่ดินสะสมเดิม

### 2. ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต

ในปัจจุบันที่ดินที่เหมาะสมที่จะพัฒนาโครงการมีอยู่อย่างจำกัด และด้วยสถานการณ์การระบาดของเชื้อไวรัส COVID-19 ทำให้การซื้อที่ดินในเขตพื้นที่กรุงเทพมหานครและปริมณฑลรวมถึงที่ดินบางส่วนในพื้นที่ต่างจังหวัดที่มีศักยภาพหรือทำเลที่เหมาะสมในการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบมีการแข่งขันสูงขึ้นส่งผลให้ราคาที่ดินปรับเพิ่มขึ้นด้วย จึงอาจจะส่งผลกระทบต่ออัตราการทำกำไรของโครงการและผลการดำเนินงานของบริษัท

### 3. ความเสี่ยงจากการว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้าง (Contractor)

การดำเนินงานก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ บริษัทว่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้างจากภายนอกจำนวนมากหลายราย โดยบริษัทไม่มีแรงงานก่อสร้างของบริษัทโดยตรง จึงทำให้อาจเกิดความเสี่ยงจากการส่งมอบงานล่าช้าจากผู้รับเหมาไม่มีความชำนาญหรืออาจมีปัญหาขาดแคลนแรงงาน หรือผู้รับเหมาส่งมอบงานได้ทันตามกำหนดเวลาแต่คุณภาพของงานอาจไม่เป็นไปตามมาตรฐานที่กำหนด ตลอดจนหากผู้รับเหมาก่อสร้างก่อให้เกิดความเสียหายโดยไม่ปฏิบัติตามสัญญา เช่น ดำเนินการก่อสร้างหรือติดตั้งอุปกรณ์ไม่เป็นไปตามที่กำหนดในสัญญา เป็นต้น

### 4. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทมีรายได้หลักจากโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบชนิดเดียว

ธุรกิจหลักของบริษัท คือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยบ้านแนวราบซึ่งรวมถึง บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์โฮม และอาคารพาณิชย์ ดังนั้นบริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงหากตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านแนวราบเกิดภาวะอุปทานล้นตลาด และมีผู้ประกอบการหลายรายแข่งขันในพื้นที่โครงการอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท รวมถึงหากพฤติกรรมผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบไปยังโครงการที่อยู่อาศัยประเภทอื่น เช่น คอนโดมิเนียมซึ่งเป็นโครงการที่บริษัทไม่ได้พัฒนาทำให้อาจส่งผลกระทบต่อรายได้และผลประกอบการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

### 5. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุ

วัสดุที่บริษัทใช้ในการก่อสร้างที่สำคัญล้วนมีราคาขึ้นอยู่กับภาวะตลาด หากราคาวัสดุก่อสร้างพื้นฐาน เช่น เหล็กก่อสร้าง ปูนซีเมนต์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักที่มีปริมาณการใช้มากในตลาดวัสดุก่อสร้างเปลี่ยนแปลง เช่น ราคาเหล็กในตลาดโลกเริ่มปรับขึ้นจากการ

พื้นตัวของอุปสงค์ในภาคการก่อสร้างและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งถือเป็นความเสี่ยงของผู้ประกอบการทุกรายรวมทั้งบริษัทอาจได้รับผลกระทบเช่นกัน ทั้งนี้ จากการที่ราคาวัสดุก่อสร้างมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามความต้องการ ทำให้บริษัทที่มีต้นทุนวัสดุก่อสร้างสูงขึ้น บริษัทจึงดำเนินการจัดซื้อวัสดุหลักเองบางส่วน เพื่อให้บริษัทสามารถสร้างอำนาจต่อรองและกำหนดราคาวัสดุก่อนเริ่มโครงการได้ อีกทั้ง บริษัทยังทำจัดหาผู้จัดจำหน่ายวัสดุหลักเพิ่มเติมอย่างต่อเนื่องเพื่อทำให้เกิดการแข่งขันราคาของผู้จัดหาวัสดุทำให้ได้ราคาวัสดุก่อสร้างที่ต่ำลง

## จุดประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน

การจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนครั้งแรกร่วมแก่ประชาชน (IPO) คิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งสิ้น 130 ล้านหุ้น แบ่งเป็นหุ้นสามัญเพิ่มทุน 130 ล้านหุ้นและ 130,000,000 หุ้น คิดเป็นร้อยละ 25.49 ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนบริษัทที่มีจุดประสงค์ในการนำเงินดังกล่าวเพื่อใช้ตามรายละเอียดดังนี้

- 1) เพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ
- 2) เพื่อใช้ในการชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นแก่บุคคลอื่นและบริษัท สิวามณ ไซน่า จำกัด (SVC) ในส่วนที่เป็นส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม
- 3) เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

## ประเมินราคาเหมาะสมในปี 2566 เท่ากับ 3.07 บาทต่อหุ้น

Figure6: ตารางข้อมูลสถิติบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน

	PER (x)	Mkt. Cap (Mb)
SPALI	5.32	47,264
NCH	5.69	2,030
AP	6.49	37,122
LALIN	6.55	8,787
BRI	7.76	9,381
CHEWA	7.97	956
SVR	9.00	n/a
KUN	11.52	1,579
THANA	11.80	832
SET-Property	18.59	n/a
Mai-Property	11.66	n/a

เราประเมินราคาเหมาะสมของ SVR ด้วยวิธี PER โดยใช้ Prospective PER ที่ระดับ 9 เท่าซึ่งต่ำกว่า PER เฉลี่ยของหุ้นกลุ่มที่อยู่อาศัยใน SET ที่ระดับ 18.59 เท่า และ PER เฉลี่ยของหุ้นกลุ่มที่อยู่อาศัยใน mai ที่ระดับ 11.66 เท่า เราคาดกำไรสุทธิต่อหุ้น (EPS) ปี 2566 ราว 0.341 บาทต่อหุ้น คำนวนเป็นราคาเหมาะสมสำหรับปี 2566 ได้เท่ากับ 3.07 บาท

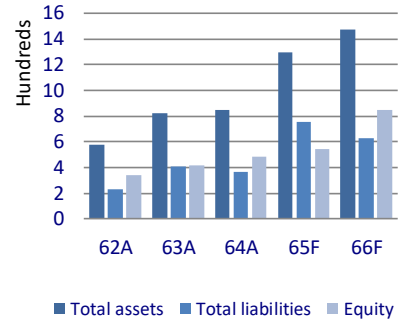
ที่มา : Setmart 6/2/2566

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ๒ บริษัทที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ส่วนเรื่องกลยุทธ์การใช้ชีวิตทางการเงินและการลงทุน ตลอดจนการประเมินมูลค่าของบริษัทหรือส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหรือผลิตภัณฑ์ของบริษัทใดก็ตามของบริษัท (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลพื้นฐานทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เผยแพร่ไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการรับประกันการดำเนินงาน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ GLOBAL SEC จำกัด มิได้ออกให้หรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของข้อมูลหรือส่วนที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหรือผลิตภัณฑ์ใด การเปิดเผยผลการประเมินมูลค่าหรือข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ เป็นผลการนำข้อมูลมาประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลจากแหล่งที่เชื่อถือได้เพื่อใช้ในการประเมินมูลค่าหุ้นของบริษัทจดทะเบียน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ GLOBAL SEC จำกัด มิได้ออก หรือรับรองความถูกต้องของรายงานหรือผลการประเมินดังกล่าวด้วยซ้ำ ที่มา : www.cgthailand.org

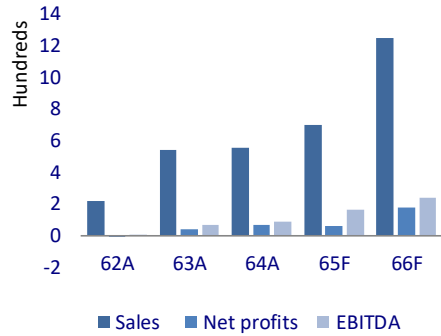
Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	62A	63A	64A	65F	66F
Cash	20	84	27	34	95
Receivables	46	33	4	3	5
other current assets	443	480	679	994	897
Current assets	509	597	710	1,031	998
Non-current assets	64	225	140	263	471
Total assets	573	823	850	1,294	1,469
Current liabilities	149	316	287	575	454
Long-term liabilities	82	89	83	179	171
Total liabilities	232	405	370	754	625
Paid-up, prem share & others	350	407	441	441	571
Retained earnings	-8	10	40	99	273
Equity	342	417	480	540	843
P&L (Btm)	62A	63A	64A	65F	66F
Sales	216	540	554	699	1,245
Cost of sales	154	399	383	466	814
Gross profits	61	141	170	234	431
Other Revenues	27	17	22	69	2
Selling & admin exp.	68	92	107	145	203
Other Expenses	20	5	6	0	0
EBIT	0	62	79	157	230
Interest exp.	4	5	2	15	13
EBT	-3	57	77	142	217
Taxes	2	14	14	20	43
Pre-excep. Net profits	-5	43	63	123	174
Exceptionals	0	0	0	0	0
Net profits	-5	43	63	59	174
EBITDA	4	67	88	165	238
EPS (Bt)	-0.014	0.112	0.167	0.116	0.341
Cashflow projection (Btm)	62A	63A	64A	65F	66F
EBIT(1-t)	0	43	56	75	184
Dep. & Amortization	4	5	9	7	7
Change in net working capital	(360)	79	(142)	(32)	(88)
Capital expenditure	(30)	(4)	(6)	(4)	(4)
Firm free cashflow	(386)	123	(83)	46	99
Financial Ratios	62A	63A	64A	65F	66F
Gross profit margin	28.4%	26.2%	30.8%	33.4%	34.6%
Net profit margin	-2.4%	7.9%	11.4%	8.4%	14.0%
Current ratio (x)	3.4	1.9	2.5	1.8	2.2
Times interest earned (x)	0.0	11.6	32.8	6.2	17.9
Debt to Equity (x)	0.7	1.0	0.8	1.4	0.7
ROA	-2%	6%	8%	6%	13%
ROE	-3%	11%	14%	12%	25%
Trends (%)	63A	64A	65F	66F	
Sales growth	150%	2%	26%	78%	
Expense growth	107%	0%	26%	66%	
EBIT growth	41173%	28%	98%	46%	
Net Profit	-925%	49%	-7%	195%	
EBITDA	1563%	31%	86%	44%	
EPS	-925%	50%	-31%	195%	
Quarterly performance (Btm)	9M64	9M65			
Sales	355.9	531.4			
Cost of sales	255.1	371.4			
Selling & admin exp.	74.1	100.6			
Interest exp.	1.8	10.4			
Taxes	7.8	13.9			
Net profits	21.7	36.0			

Source: Financial Statement and Globex Securities estimated

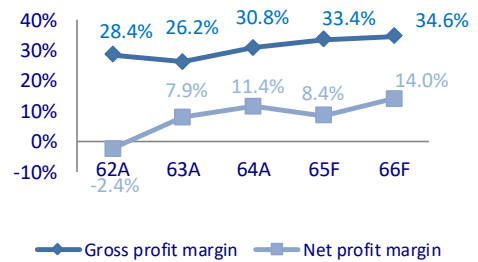
### Assets, Liabilities & Equity



### Yearly Performance



### Gross & Net Profit Margin



### ROA & ROE

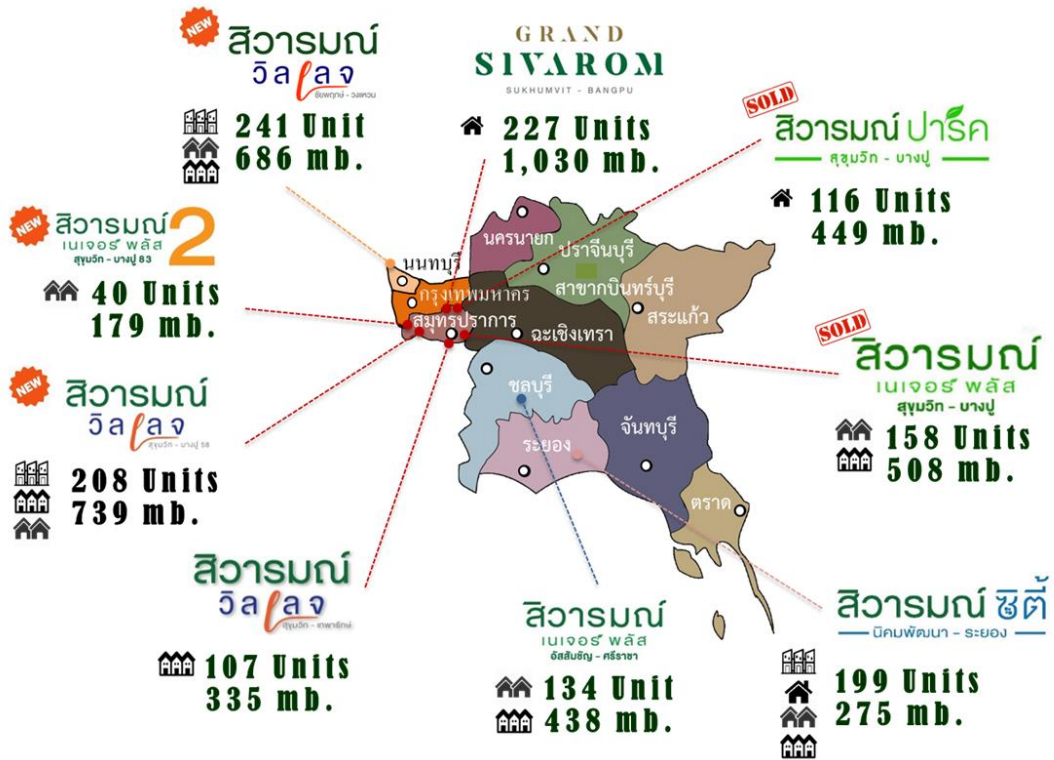


Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของของบริษัทและเป็นความคิดเห็นเท่านั้น บริษัทที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อบริษัทที่ปรากฏในรายงานแต่อย่างใด บริษัทไม่รับประกันผลตอบแทนหรือความเสียหายใดๆไปทั้งหมดที่มี ส่วนที่ปรากฏในรายงานของบริษัท (IOD) ในโอกาสที่ข้อมูลดังกล่าว (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของบริษัทและนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทและเปิดเผยข้อมูลของบริษัทที่เปิดเผยต่อสาธารณะและตลาดหลักทรัพย์ (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและไม่ได้เป็นการรับรองหรือการรับประกันใดๆไปทั้งหมดที่มี ส่วนที่ปรากฏในรายงานของบริษัท (IOD) ในโอกาสที่ข้อมูลดังกล่าว (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับและส่งเสริมการประกอบธุรกิจหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ซึ่งผลการประเมินอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังวันที่ประเมินแล้วเสร็จ หรือการเปลี่ยนแปลงข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ก.ล.ต. ไม่ได้ออกความเห็น หรือรับรองความถูกต้องของรายงานผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org



# APPENDIX

## แผนภาพแสดงที่ตั้งโครงการอสังหาริมทรัพย์



Source: Filing

## ภาพตัวอย่างโครงการ

**สิวารมน์ ซิตี**  
— นิคมพัฒนา - ระยอง —

**GRAND SIVAROM**  
SUKHUMVIT - BANGPU

**สิวารมน์ วิลลาจ**  
SUKHUMVIT - เทพารักษ์



**สิวารมน์ เบบีเจส พลัส**  
อัสสัมชัญ - ศรีราชา

**สิวารมน์ วิลลาจ**  
SUKHUMVIT - BANGPU 58

**สิวารมน์ 2 เบบีเจส พลัส**  
SUKHUMVIT - BANGPU 83



**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่ได้เป็นต้นเหตุในการขาย รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ส่วนเรื่องกลยุทธ์ในการพิจารณาตัดสินใจในการพิจารณาซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีผลต่อราคาหลักทรัพย์ที่ซื้อขายหรือการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทได้ ทั้งนี้ บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท (IOD) ในโอกาสที่เหมาะสมภายใต้กรอบการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทที่ปรึกษาและตลาดหลักทรัพย์ (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องไปยังนักลงทุนได้ ทั้งนี้ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปิดเผยข้อมูลของบริษัท (IOD) ในโอกาสที่เหมาะสมภายใต้กรอบการกำกับดูแลหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัท (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ เป็นผลการนำข้อมูลจากประเมินโดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนที่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด มีมติเห็นชอบ หรือรับทราบความถูกต้องของรายงานนี้โดยคณะกรรมการประเมินดังกล่าวต่อไปนี้ : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)