

บริษัท แسنสิริ จำกัด (มหาชน)

ครึ่งหลังปี 46 รายได้และกำไรจะเข้ามาสูงมาก ยังผลให้ทั้งปีจะมีกำไรที่ก้าวกระโดด

ไตรมาส 4/45 จะมีกำไรสุทธิมากขึ้นเป็น 32 ล้านบาทจากเพียง 4 ล้านบาทในไตรมาส 3/45 เนื่องจากมียอดรับรู้รายได้จากการขายมากขึ้น ปี 46 มีแนวโน้มสดใสมาก โดยเฉพาะครึ่งหลังของปีจะมีรายได้และกำไรเติบโตก้าวกระโดด คาดการณ์กำไรสุทธิปี 46 เท่ากับ 408 ล้านบาท คิดเป็น 0.47 บาทต่อหุ้น ฐานะการเงินดี นับว่า SIRI เป็นบริษัทที่มีการฟื้นตัวที่ชัดเจนในปีนี้ แนะนำให้ทยอยซื้อลงทุน ราคาเป้าหมายตามปัจจัยพื้นฐาน 1 ปีเท่ากับ 9 บาท

ประเด็นสำคัญ

- ไตรมาส 4/45 คาดว่าบริษัทจะมีกำไรสุทธิ 32 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 4 ล้านบาทในไตรมาส 3/45 เนื่องจากมีการรับรู้รายได้จากโครงการนราสิริ วัชรพล และโครงการนราสิริ ปิ่นเกล้ามากขึ้นเป็น 300 กว่าล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นประมาณ 24% สำหรับปี 45 คาดว่ามีการรับรู้รายได้จากการขาย 985 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 285 ล้านบาทในปี 44 เราประมาณการกำไรสุทธิปี 45 ไว้เท่ากับ 29 ล้านบาท แม้ว่าจะไม่มากนัก แต่เป็นปีแรกหลังวิกฤติเศรษฐกิจที่กลับมามีกำไรสุทธิจากการดำเนินงานเป็นบวก

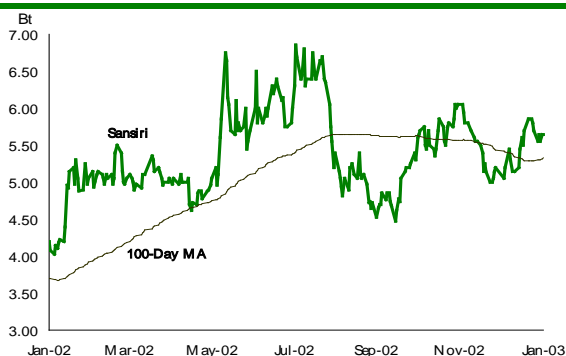
Forecasts and Valuation

FY Dec (Btm)	2001A	2002E	2003F	2004F
Revenue form operation	479	1,176	3,117	
Operating Profit (46)	24	568	964	
EBITDA	13	188	752	1,158
Net Profit (89)	29	408	756	
EPS (Bt)	(0.32)	0.03	0.47	0.87
EPS Gth (%)	nm.	nm.	1301	85
PE (x)	nm.	156.64	12.01	6.48
P/Cash Flow (x)	nm.	23.61	8.27	5.15
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.24	0.44
Div Yield (%)	0.00	0.00	4.16	7.72
EV/EBITDA (x)	89.78	29.61	10.48	6.80
Net Gearing (%)	cash	0.31	0.83	0.68
ROE (%)	nm.	0.86	10.27	16.19
Book Value (Bt)	2.11	3.67	4.15	5.02
P/Book Value (x)	2.03	1.43	1.36	1.13
Closing price (Bt)	4.28	5.26	5.65	5.65

General Data

Issued Capital (m shrs)	867
Mkr. Cap.(Btm/US\$m)	4,899 / 115
Major Shareholders (%)	
Step Balance	30.6
Morgan Stanley & Co International	7.8
Free Float (%)	28.4
Avg Daily Vol ('000 shrs)	11,143

Share Price Chart



Share Price Performance

	Share Price	Rel SET	Rel Sector
Past 1 month	9%	5%	4%
Past 3 month	-1%	-4%	-5%
Past 6 month	-16%	-14%	-19%
Past 12 month	38%	30%	-10%

BUY

(Previously Hold)

Bt5.65-L

At a Glance

Target Price:

1-year Bt9.00

Stock Code:

Bloomberg: SIRI TB

Reuters: SIRI.BK

Sector: Property

SET: 370.01

Stock Rating:

H H H H I

Sector Rating:

H H H H I

Technical Rating:

H H I I I

Reason for Report:

Company visit

Implications:

Positive

Earning Revisions:

FY03 none

FY04 up 12.8%

- โครงการใหม่ของบริษัทจะมีทั้งบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียม ซึ่งโครงการคอนโดมิเนียมได้รับการตอบรับที่ดีมาก โครงการใหม่เกือบทั้งหมดจะเปิดขายในปี 46 ยกเว้นคอนโดมิเนียมที่สาทร-เย็นอากาศที่ได้เปิดขายไปปลายปี 45 เมื่อพิจารณาเฉพาะโครงการบ้านเดี่ยวที่จะเปิดใหม่ในปี 46 พบว่ามีทั้งหมด 4 โครงการมูลค่ารวม 9.57 พันล้านบาท ราคาเฉลี่ย 7-27 ล้านบาท โดยจะเป็นบ้านสร้างเสร็จก่อนขายทั้งหมด ส่วนโครงการคอนโดมิเนียมมี 4 โครงการมูลค่ารวม 2.1 พันล้านบาท โครงการคอนโดมิเนียมที่ขายหมดแล้วคือ บ้านสิริสาทรเย็นอากาศ ส่วนโครงการที่สวนพลู , สุขุมวิท 13 หลังการเปิดตัวในกลางเดือนม.ค.46 ถึงปัจจุบันได้ขายไปแล้วโครงการละ 50% สำหรับโครงการที่ราชดำริหลังเปิดขาย 1 สัปดาห์เศษได้ขายไปแล้ว 35% นับได้ว่าโครงการคอนโดมิเนียมของ SIRI ได้รับการตอบรับที่ดีมาก

New projects for 2003 - Single Detached House

	No. of unit	Project value (Btm)	Avg. price (Btm/unit)	Launch	Expected GM
Narasiri Sathon-Wongwan - SDH	175	1,930	11.03	2Q03	35%
Narasiri Pattanakarn Srinakarin - SDH	292	2,750	9.42	4Q03	35%
Narasiri Sukumvit 67 - SDH	96	2,630	27.40	4Q03	35%
Narasiri-Sanambin-Nam - SDH	336	2,260	6.73	4Q03	35%
		9,570			

New projects for 2003 – Condominium

	No. of unit	Project value (Btm)	Avg. price (Btm/unit)	Launch	Expected GM
Baan Sririssathon Yen Arkard	169	529	3.13	ended 2002	35%
Baan Sirisathorn Suanplu	75	335	4.47	14-Jan-03	35%
Baan Siri Sukumvit 13	73	308	4.22	14-Jan-03	35%
Baan Rajdamri	32	926	28.94	21-Jan-03	35%
Total		2,098			

Source : SIRI , DBS Vickers Research

- โครงการที่พักอาศัยใหม่จะสร้างรายได้และกำไรเพิ่มขึ้นก้าวกระโดด โดยเฉพาะในครึ่งหลังของปี 46 และครึ่งแรกของปี 47 เราประมาณการว่ายอดขายรับรู้รายได้จากการขายในปี 46 และ 47 จะสูงขึ้นเป็น 2.7 พันล้านบาท และ 4.9 พันล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 178%YoY และ 81%YoY ตามลำดับ
- รายได้จากธุรกิจให้เช่าและโรงแรมคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 341 ล้านบาทในปี 46 เติบโตกว่าเท่าตัวจากปี 45 ทั้งนี้โรงแรมโซฟิเทล สิลม ได้ปรับปรุงเสร็จและมี Grand opening ในต้นก.ย.45 ปัจจุบันมีอัตราการเข้าพักประมาณ 60-70% อัตราค่าเช่าเท่ากับ 2,300 บาทต่อคืน ซึ่งอยู่ในระดับที่เกือบคุ้มทุนแล้ว ส่วนอาคารสำนักงานสิริปัญญา ปัจจุบันมีอัตราการเช่า 100% ราคาเช่า 300 บาทต่อตรม.ต่อเดือน ด้านอพาร์ทเมนท์ให้เช่า 2 แห่ง คือ โครงการสิริอพาร์ทเมนท์ ถนนวิฑู และโครงการ สิริอพาร์ทเมนท์ สุขุมวิท 12 อัตราการเช่าเช่า 100% แล้วทั้งสองแห่ง

Rental projects

	Area (sqm.)	Rental rate (Bt/sqm./month)	Occupancy rate	Rental income (Btm/year)
Siripinyo - Office building	18,240	300	100%	65.7
Siri Apartment - Wireless road -Service apartment	5,240	380	100%	23.9
Siri Apartment - Sukhumvit 12-Service apartment	5,980	320	100%	23.0

Source :SIRI, DBS Vickers Research

- โครงการบ้านพักอาศัยที่เปิดขายใหม่และโครงการให้เช่ารวมถึงโรงแรม คาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิในปี 46 และ 47 เติบโตก้าวกระโดดมาก ประมาณการกำไรสุทธิปี 46 เท่ากับ 408 ล้านบาท (EPS = 0.47 บาทต่อหุ้น) เติบโตจากปี 45 ที่คาดว่าจะทำได้ 39 ล้านบาท (EPS = 0.05 บาท) ส่วนปี 47 ประเมินว่า SIRI จะมีการเติบโตของกำไรต่ออีก 85% เป็น 756 ล้านบาท (EPS = 0.87 บาทต่อหุ้น)
- บริษัทมีแผนที่จะใช้เงินลงทุนในปี 46 ประมาณ 2 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับปี 45 ซึ่งเงินลงทุนดังกล่าว จะใช้ในการชำระค่าที่ดินสำหรับสร้างโครงการใหม่ และซื้อโครงการใหม่มาพัฒนาเพื่อขายหรือให้เช่า

การประเมินมูลค่าหุ้นและคำแนะนำการลงทุน

- แนะนำให้ซื้อลงทุน เราเห็นว่าโครงการลงทุนต่างๆ จะสร้างรายได้และกำไรที่เพิ่มอย่างก้าวกระโดดใน 1-2 ปีข้างหน้า ณ ราคาปัจจุบัน 5.65 บาท ซื้อขายที่ P/E ปี 46 เท่ากับ 12 เท่า P/BV เท่ากับ 1.4 เท่า นับว่าต่ำเมื่อเทียบกับกำไรเติบโตที่ก้าวกระโดดของบริษัท เราประเมินมูลค่าหุ้นทางปัจจัยพื้นฐานของบริษัทไว้เท่ากับ 9 บาท (ให้ P/E ปี 46 เท่ากับ 20 เท่า สูงกว่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมที่ 15 เท่า เนื่องจากบริษัทมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 46-47 ที่ก้าวกระโดดมาก) ณ ราคาปัจจุบันที่ 5.65 บาท ยังมีส่วนต่างจากราคาเป้าหมาย 25% น่าสนใจทยอยซื้อลงทุน

DBS Vickers Research Star Rating System
 H H H H H - Strong Buy (>30% upside over the next 6 months)
 H H H H I - Buy (>20% upside over the next 12 months)
 H H H I I - Hold (10-20% upside over the next 12 months)
 H H I I I - Fully Valued (Trade within a +/-10% range over the next 12 months)
 H I I I I - Sell (>10% downside over the next 12 months)

ข้อมูล บทวิเคราะห์ และความเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอาศัยแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องได้เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่ลูกค้า และมีได้มีเจตนาชี้แนะ หรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้ บทวิเคราะห์ และความเห็นในเอกสารฉบับนี้ อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป อนึ่ง การนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้ไม่ว่าเพื่อประโยชน์ใด ๆ เป็นดุลพินิจของลูกค้าแต่ฝ่ายเดียว บริษัทไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่อาจจะเกิดขึ้นจากการใช้เอกสารฉบับนี้ เอกสารฉบับนี้ใช้สำหรับภายในบริษัทเท่านั้น ห้ามนำไปเผยแพร่ภายนอกบริษัทโดยไม่ได้รับอนุญาต