

# บมจ. แอสสิริ [SIRI]

BUY

ราคาปิด 6.25 บาท

ราคาเป้าหมายปี 46 เท่ากับ 9 บาท

### Financial Statement

ceD YF(mtB)	2002	2001	%ch y g-o-y
Sales	868	285	205%
Rental income	118	95	24%
Service	144	99	46%
Room rental income	77	0	nm.
Food & beverage income	34	0	nm.
Tota revenue	1,241	479	159%
Cost of sales -	674 -	220	206%
Cost of rental -	66 -	60	10%
Cost of service -	117 -	85	38%
Cost of room rental -	49	0	nm.
Cost of food & beverage -	36	0	nm.
Total operating cost -	941 -	366	158%
Gross tiforp on sales	195	65	201%
Grosstiforp on rental	52	35	47%
Gross tiforp on service	27	14	94%
Grosstiforp on room rental	29	0	nm.
Gross tiforp on food & beverage -	2	0	nm.
Total gross profit	300	114	164%
SG&A Expenses -	211 -	171	23%
Cost of hotel management -	48	0	nm.
Operating profit	41 -	57 -	172%
Reveune from leasehold right written off	32	32	0%
Leasehold and development cost written off -	20 -	20	0%
Gross profit from leasehold written off	11	11	0%
Operating profit after leasehold	53 -	46 -	215%
Interest & dividend income	11	5	100%
Reverse debts	19	0	nm.
Directors' remuneration -	3 -	2	26%
Interest expense -	43 -	27	62%
Equity income	0 -	3	nm.
Net profit before tax & extra items	45 -	60	nm.
Tax expense -	5 -	1	324%
Gains/loss from debt restructuring	0 -	35	nm.
Minority interest	9	3	210%
Net profit	49 -	93	nm.
EPS	0.06 -	0.33	
Gross margin on sales	22.41%	22.66%	
Gross margin on rental	43.92%	36.94%	
Gross margin on service	18.52%	13.93%	
Gross margin on room rental	37.22%	0.00%	
Gross margin on food & beverage -	6.61%	0.00%	
Total gross margin	33.29%	35.81%	
Operating profit margin	4.73% -	20.11%	
Net profit margin	5.67% -	32.76%	
SG&A expense / sales -	16.99% -	35.66%	

### Forecasts and Valuation

ceD YF(mtB)	2001A	2002A	2003F	2004F
noitarepo mrof euneveR	479	1,241	3,427	4,929
tiforp gnitarepO	-57	41	520	897
ADTIBE	2	135	634	1,021
tiforp teN	-93	49	408	756
SPE(tB)	-0.33	0.06	0.47	0.87
htG SPE(%)	nm.	mn.	729%	85%
EP(x)	nm.	92.59	13.27	7.17
P/ wolF hsaC(x)	nm.	31.81	10.37	6.16
SPD(tB)	0.00	0.00	0.14	0.26
dleiY viD(%)	0.00%	0.00%	2.26%	4.19%
VE/ ADTIBE(xX)	679.26	42.54	13.68	8.53
gniraeG(%)	cash	0.37	0.89	0.75
EOR(%)	nm.	1.44%	10.18%	15.73%
eulaV kooB(tB)	2.11	3.72	4.19	5.06
P/ eulaV kooB(x)	2.03	1.41	1.49	1.23
ecirP(tB)	4.28	5.26	6.25	6.25

ปี 45 บริษัทมีกำไรสุทธิ 49 ล้านบาท โดยเป็นกำไรจากการดำเนินงานปกติ 23 ล้านบาทที่เพิ่มขึ้นจากปี 44 ที่ขาดทุน แนวโน้มสดใส ในปี 46 รายได้จากธุรกิจบ้านพักอาศัยและโรงแรมจะทำรายได้และกำไรเข้ามามากขึ้น โดยเฉพาะในครึ่งหลังของปี คาดว่ากำไรสุทธิปี 46 จะเติบโตก้าวกระโดดถึง 729%YoY และนำไปซื้อลงทุน

• ปี 45 SIRI ประกาศกำไรสุทธิ 49 ล้านบาท EPS = 0.06 บาท (Fully diluted) ดีขึ้นจากปี 44 ที่ขาดทุนสุทธิ 93 ล้านบาท ทั้งนี้บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงานปกติเท่ากับ 26 ล้านบาทและเป็นรายได้พิเศษสุทธิเท่ากับ 23 ล้านบาท

• รายได้ทั้งหมดในปี 45 เท่ากับ 1.24 พันล้านบาทขยายตัว 159%YoY โดยแบ่งเป็น รายได้จากการขายที่พักอาศัย 70% โดยเป็นการรับรู้รายได้จากโครงการโครงการนราสิริ วัชรพลและนราสิริ ปิ่นเกล้า , รายได้ค่าเช่า 10%, รายได้ค่าบริการ 12%, รายได้ค่าห้องพัก 6% และรายได้จากอาหารและเครื่องดื่ม 3%

• อัตรากำไรขั้นเฉลี่ยเท่ากับ 33.3% ลดลงจากปี 35.8% เพราะมีผลขาดทุนในธุรกิจอาหารและเครื่องดื่ม แต่อัตรากำไรขั้นต้นในส่วนธุรกิจให้เช่าและบริการ สูงขึ้นสำหรับอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจบ้านพักอาศัยของตัวที่ประมาณ 22.4%-22.7%

• สถานะการเงินดีขึ้น สิ้นปี 45 มีสัดส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน 0.4 เท่า มูลค่าหุ้นทางบัญชีเท่ากับ 3.23 พันล้านบาท คิดเป็น 3.72 บาทต่อหุ้น

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

• โครงการบ้านพักอาศัยที่เปิดขายใหม่และโครงการให้เช่ารวมถึงโรงแรม คาดว่าจะทำให้กำไรสุทธิในปี 46 และ 47 เติบโตก้าวกระโดดมาก โดยเฉพาะในครึ่งหลังของปี ประมาณการกำไรสุทธิปี 46 เท่ากับ 408 ล้านบาท (EPS = 0.47 บาทต่อหุ้น) และเติบโตต่ออีก 85% เป็น 756 ล้านบาท (EPS = 0.87 บาทต่อหุ้น)

• แนะนำให้ซื้อลงทุน ณ ราคาปัจจุบัน 6.25 บาท ซื้อขายที่ P/E ปี 46 เท่ากับ 13.3 เท่า P/BV เท่ากับ 1.5 เท่า นับว่าต่ำเมื่อเทียบกับราคาตลาดที่ก้าวกระโดดของบริษัท เราประเมินมูลค่าหุ้นทางปัจจัยพื้นฐานของบริษัทไว้เท่ากับ 9 บาท (ให้ P/E ปี 46 เท่ากับ 20 เท่า)