

ราคาปิด (22/03/46) 7.35 บาท

ชื่อ

	รายได้ขาย (ล้านบาท)	เดบิต (%)	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	เดบิต (%)	กำไรสุทธิ ต่อหุ้น (บาท)	เดบิต (%)	P/BV (เท่า)	P/E (เท่า)
2544	285	100.00	-93	-122.39	-0.33	-111.98	3.51	NA
2545	868	204.60	49	153.01	0.10	130.14	1.31	73.50
2546 (E)	3,159	263.85	412	737.49	0.48	375.76	1.77	15.45
2547 (E)	5,594	77.08	822	99.18	0.95	99.18	1.46	7.76

ทำธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ครบวงจร

- โครงสร้างรายได้ในปี 2546 ของ SIRI ครอบคลุมการทำธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับอสังหาริมทรัพย์มากที่สุดเมื่อเทียบกับบริษัทอื่นในตลาดหลักทรัพย์ รายได้หลักจะประกอบไปด้วยรายได้จากโครงการบ้านจัดสรร โรงแรม คอนโดมิเนียม Property Management การขยายการทำธุรกิจให้ครบวงจรเป็นสิ่งที่ดีเนื่องจากจะช่วยกระจายรายได้และความเสี่ยงที่เกิดจากการพึ่งพารายได้จากธุรกิจใดธุรกิจหนึ่งมากเกินไป

รายได้จากการขายบ้านเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดในปี 46 และ 47

- โครงการใหม่ที่จะเริ่มเปิดขายตั้งแต่ไตรมาสที่ 2/46 เราคาดว่าจะทำให้รายได้ในปี 2546 ของ SIRI เพิ่มขึ้นเป็นอย่างมาก เนื่องจากโครงการใหม่ทั้งหมดเป็นบ้านพร้อมโอน (Pre-Built) และตั้งอยู่ในทำเลที่ดีเหนือคู่แข่ง ตัวสินค้ามีคุณภาพที่ดี ความเชื่อถือจากผู้บริโภค รวมถึงระดับราคาที่ไม่ใกล้เคียงกับคู่แข่ง เราคาดว่าในปี 2546 SIRI จะมีรายได้จากการขายบ้าน 1,760 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2545 จำนวน 868 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น สูงถึง 50.68% และคาดว่าจะยอดขายจะเพิ่มขึ้นเป็น 4,133 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 57.41% Y-o-Y จากข้อมูลข้างล่างจะเห็นได้ว่า โครงการหลักของ SIRI ในปี 2546 คือโครงการ นาราสิริ วงแหวน มูลค่าโครงการ 1,930 ล้านบาท เราคาดว่าจะมีการรับรู้รายได้ประมาณ 831 ล้านบาท หรือ 47.23% ของรายได้จากการขายบ้าน โครงการนี้จะมีบ้านพร้อมโอนเดือนละ 15 หลัง เราคาดว่าจะขายได้ประมาณ 10 หลัง ต่อเดือน รวมถึงมีความได้เปรียบเรื่องทำเลที่ตั้งเมื่อเทียบกับคู่แข่ง

Research Department

บทความ ข้อมูล รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงโดยทันทีได้ ข้อมูลที่นำเสนอไม่ได้พิจารณาแล้วเห็นว่าเหมาะสมที่จะเผยแพร่ได้ แต่ทั้งนี้ บล.ยูไนเต็ด ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหา รายงานฉบับนี้การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทความนี้เป็นเพียงการนำเสนออย่างถูกต้อง เพื่อผู้ใช้จะนำไปพิจารณาตัดสินใจ และยอมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเองแต่เพียงผู้เดียว

ประมาณการรายได้จากการขายบ้านในปี 2546

	Type	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	2003
Housing						
Nara Siri Phase 3	SDH	65	0	0	0	65
Nara Siri Pinklao	SDH	195	0	0	0	195
Nara SIRI Wongwan	SDH	0	277	277	277	831
Nara SIRI Pattanakam	SDH	0	0	0	160	160
Nara SIRI Sukhumvit 67	SDH	0	0	0	374	374
Nara SIRI Sanambin nam	SDH	0	0	0	135	135
Total		260	277	277	946	1,760

หมายเหตุ : เวลาเปิดตัวคือไตรมาสที่เริ่มมีการรับรู้รายได้เนื่องจากเป็นบ้านพร้อมโอน ยกเว้นโครงการนารา สิริ เฟส 3 ที่เปิดขายตั้งแต่ 2Q03

คอนโดมิเนียมจะเป็นอีกแหล่ง
รายได้ที่สำคัญ

- ไม่เพียงแต่รายได้จากการขายบ้านเท่านั้นที่เพิ่มขึ้น โครงการ คอนโดมิเนียมทั้ง 4 โครงการได้รับการตอบรับจากลูกค้าเกินความคาดหมายโครงการที่เ็นอากาศได้ปิดการขายไปแล้ว สำหรับ 3 โครงการที่เหลือเราคาดว่าน่าจะปิดการขายได้ภายในไตรมาสที่ 2/46 ดังนั้นในปี 2546 นี้ SIRI จะเริ่มรับรู้รายได้จากคอนโดมิเนียม เราคาดว่า SIRI จะมีการรับรู้รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมจำนวน 1,189 ล้านบาทในปี 2546

Presales โครงการคอนโดมิเนียม

	Project Value	Launch date	Presales
Yen Arkard (51%)*	529	4Q02	100.00%
Suan Plu (51%)*	335	1Q03	70.00%
Sukhumvit 13 (51%)*	308	1Q03	86.00%
Ratchadamri	926	1Q03	60.00%

*ลงทุนผ่าน Sansiri Venture ซึ่ง SIRI ถือหุ้น 51%

ประมาณการรายได้จากคอนโดมิเนียมปี 2546

condominium	Type	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	2003
Baan Sirisathorn Yenakard*	CD	0	0	53	417	470
Baan Siri Sukhumvit 13*	CD	0	0	31	189	220
Baan Sirisathorn Suanplu*	CD	0	0	34	206	239
Baan Rajdamri	CD	0	0	185	75	260
Total		0	0	302	887	1,189

ที่มา : US

Upside จาก Plus Property มีสูงมาก

- SIRI รุกตลาดโครงการระดับเล็กด้วยบริษัท Plus Property Partner Co.,Ltd. (PLUS) ในอดีต PLUS จะทำธุรกิจเพียงแค่ Property Management และ Brokerage เท่านั้น รายได้ส่วนใหญ่จะมาจากค่าธรรมเนียมบริการ แต่ในปัจจุบัน PLUS ได้หันมาพัฒนาโครงการ

Research Department

บทความ ข้อมูล รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงโดยทันทีได้ ข้อมูลที่นำเสนอไม่ได้พิจารณาแล้วเห็นว่าเหมาะสมที่จะเผยแพร่ได้ แต่ทั้งนี้ บล.ยู.เอ็น.เค็ด.ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหา รายงานฉบับนี้การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทความนี้เป็นเพียงการนำเสนออย่างถูกต้อง เพื่อผู้ใช้จะนำไปพิจารณาตัดสินใจ และยอมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเองแต่เพียงผู้เดียว

อสังหาริมทรัพย์ และผลการดำเนินงานช่วงที่ผ่านมาอยู่ในระดับที่น่าประทับใจมากเช่นโครงการ PLUS 38 ซึ่งเป็นโครงการคอนโดมิเนียมในซอยสุขุมวิท 38 สามารถปิดการขายได้ภายใน 1 เดือน และโครงการทาวน์เฮาส์ในซอยสุขุมวิท 50 ก็มียอดขายในระดับที่สูง เราคาดว่ารายได้จาก PLUS ในปี 2546 จะมีประมาณ 210 ล้านบาท และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นไม่ต่ำกว่า 524 ล้านบาทในปี 47 เราเชื่อมั่นว่าแนวโน้มในอนาคตของบริษัทนี้ค่อนข้างดีมากขึ้นเนื่องจากเป็นบริษัทที่มีฐานข้อมูลของลูกค้าและมีความเชี่ยวชาญในการขายโดยเฉพาะทำเลบนถนนสุขุมวิทเป็นอย่างดี การเน้นทำโครงการที่มี Turnover สูง จะทำให้รายได้ของบริษัทเติบโตอย่างก้าวกระโดดมาก ซึ่งก็รวมไปถึงกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้นมากตามไปด้วย ดังนั้นเราคาดว่าความเป็นไปได้ที่ SIRI จะทำการ Spin-off บริษัทย่อยแห่งนี้ เพื่อจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในอนาคตเป็นไปได้สูง

รายได้จาก PLUS ในปี 2546

Plus**	Type	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	2003
PLUS 38	CD	0	0	0	0	0
PLUS 67	CD	0	0	0	0	0
CITI PLUS 50	TH	0	0	75	55	130
CITI PLUS 62	TH	0	0	0	80	80
Total		0	0	75	135	210

* SIRIถือหุ้น 60%

กำไรสุทธิเติบโต 737.49% ในปี 2546 ผลการดำเนินงานไตรมาสที่ 1/46 ไม่ดีแต่มีรายการพิเศษเข้ามาช่วย

- ผลการดำเนินงานปี 2546 คาดว่า SIRI จะมีรายได้จากการขาย 3,159 ล้านบาท (รายได้จากการขายบ้าน คอนโด และ PLUS) เพิ่มขึ้น 263.85% รายได้ของ SIRI จะค่อยๆ เพิ่มขึ้นในครึ่งปีแรก แต่จะเพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดในครึ่งปีหลังโดยเฉพาะในไตรมาสที่ 4/46 ที่จะรับรู้รายได้จากคอนโดมิเนียม และโครงการที่เปิดใหม่ เราคาดว่ากำไรสุทธิในปี 2546 ก่อนรายการพิเศษมีจำนวน 412 ล้านบาท หรือเพิ่มขึ้น 737.49% Y-o-Y กำไรต่อหุ้น 0.48 บาท ถ้าพิจารณาเฉพาะไตรมาสที่ 1/46 เราคาดว่า SIRI จะขาดทุนประมาณ 12.8 ล้านบาท แต่เมื่อรวมรายการพิเศษจากการขายหุ้น SIRI ภูเก็ตให้กับ NPARK ที่มีกำไรประมาณ 37.8 ล้านบาท จะทำให้ ไตรมาสที่ 1/46 มีกำไรประมาณ 22 ล้านบาท เราคาดว่ากรการขายสินทรัพย์เพื่อทำให้กำไรสุทธิระหว่างไตรมาสสูงขึ้นไปจะไม่ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลดลงมากนักในช่วงแจ้งผลการดำเนินงาน

Research Department

บทความ ข้อมูล รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงโดยทันทีได้ ข้อมูลที่นำเสนอไม่ได้พิจารณาแล้วเห็นว่าเหมาะสมที่จะเผยแพร่ได้ แต่ทั้งนี้ บล.ยูไนเต็ด ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหา รายงานฉบับนี้การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทความนี้เป็นเพียงการนำเสนออย่างถูกต้อง เพื่อผู้ใช้จะนำไปพิจารณาตัดสินใจ และยอมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเองแต่เพียงผู้เดียว

ประมาณการรายได้ปี 2546

(ล้านบาท)	1Q46	2Q46	3Q46	4Q46	2546
รายได้จากการขาย	260	277	655	1,967	3,159
ต้นทุน	203	180	429	1,285	2,098
GP	22.00%	35.00%	34.42%	34.66%	33.60%
รายได้จากโรงแรม	69	70	72	72	283
ต้นทุน	45	46	47	47	184
GP	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
รายได้จาก Business MGT	36	36	37	37	146
ต้นทุน	29	30	30	30	119
GP	18.52%	18.52%	18.52%	18.52%	18.52%
SG&A	63	69	111	143	386
SG&A-โรงแรม	31	32	32	34	129
ดอกเบี้ยจ่าย	32	33	37	42	144
ภาษี	1	1	9	112	123
Minority Interest	3	3	17	75	98
รายการพิเศษ	38	0	0	0	38
กำไรสุทธิ	22	16	77	334	451
EPS	0.03	0.02	0.09	0.39	0.52

ที่มา : US

ยอดขายและกำไรสุทธิปี 2547
เติบโตอีก 77.08% และ 99.81% Y-o-Y

งบประมาณการลงทุนสูงถึง 4,300
ล้านบาท

Yield 3.4%

ถึงแม้ PER 46 จะสูงมาก แต่อัตรา
การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 47

- แนวโน้มผลการดำเนินงานในปี 2547 ยังคงเติบโตในระดับที่สูง เรา คาดว่ารายได้จากการขายในปี 2547 จะมีจำนวน 5,594 ล้านบาท หรือ เพิ่มขึ้น 77.08% รายได้ที่คอยรับรู้ในปีหน้าจะมาจากคอนโดมิเนียมทั้ง ของ SIRI และบริษัทในเครืออีก 1,433 ล้านบาท กำไรสุทธิ 822 ล้านบาท (รวม Business Tax 3.3% และ Corporate tax) หรือเพิ่มขึ้น 99.18% Y-o-Y กำไรต่อหุ้น 0.95 บาท
- งบประมาณการลงทุนในปี 2546 มีมูลค่าสูงถึง 4,300 ล้านบาท แบ่งเป็นค่าใช้จ่ายในการซื้อที่ดิน 1,300 ล้านบาท และค่าก่อสร้าง 3,000 ล้านบาท เงินสดในปัจจุบันมีมูลค่าสูงถึง 1,262.76 ล้านบาท โครงการส่วนใหญ่ได้รับวงเงินกู้จากสถาบันการเงินแล้ว วงเงินกู้ในปัจจุบัน 5,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตามมีความเป็นไปได้ว่า SIRI อาจจะทำการออกหุ้นกู้ในช่วงกลางปีเป็นต้นไปได้
- คาดว่าจ่ายเงินปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี 2546 จำนวน 0.25 บาท ราคาปิด 7.35 บาท อัตราผลตอบแทนเงินปันผล 3.4%
- ผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะเติบโตมากในปี 2546 และ 2547 ปรับตัวสูงขึ้นมาก ระดับราคา 7.35 บาท PER46 สูงถึง 15.45 ซึ่งแพงที่สุดในกลุ่ม อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิปี 47 ที่คาดว่าจะขยายตัวเกือบ 100% จะ

Research Department

บทความ ข้อมูล รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงโดยทันทีได้ ข้อมูลที่นำเสนอไม่ได้พิจารณาแล้วเห็นว่าเหมาะสมที่จะเผยแพร่ได้ แต่ทั้งนี้ บล.ยูไนเต็ด ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหารายงานฉบับนี้การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทความนี้เป็นเพียงการนำเสนออย่างถูกต้อง เพื่อผู้ใช้จะนำไปพิจารณาตัดสินใจ และยอมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเองแต่เพียงผู้เดียว

เกือบ 100% ยังเป็นสิ่งที่น่าสนใจ

ยังทำให้ความน่าสนใจในการลงทุนใน SIRI มีอยู่สูง รวมถึง UPSIDE จาก PLUS ในอนาคต ราคาที่เหมาะสมคือ 10.13 บาท PV @ 13% PER47 12 x แนะนำคือซื้อ

ชัยยันต์ จันทร์ศิริ Ext.476 chaiyanja@unitedsec.com

Research Department

บทความ ข้อมูล รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลเมื่อมีการเปลี่ยนแปลงโดยทันทีได้ ข้อมูลที่น่าเสนอนี้ได้พิจารณาแล้วเห็นว่าเหมาะสมที่จะเผยแพร่ได้ แต่ทั้งนี้ บล.ยูไนเต็ด ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาของรายงานฉบับนี้การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทความนี้เป็นเพียงการนำเสนออย่างถูกต้อง เพื่อผู้ใช้จะนำไปพิจารณาตัดสินใจ และยอมรับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นเองแต่เพียงผู้เดียว