



# บล. ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)

849 อาคารวรวัดน์ ชั้น 15  
ถนนสีลม แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทรศัพท์: (662) 0-2635-1700, 0-2268-0999; โทรสาร: (662) 0-2268-0921

สำหรับใช้ภายในเท่านั้น  
**วิเคราะห์รายบริษัท**  
27 มีนาคม 2546

## แสนสิริ

SIRI

## ซื้อ

7.30 บาท

4.สูนยามบินน้ำ	2,260	336	4Q46
5.บานราชดำริ*	926	32	1Q03
รวม	10,336	814	

\*โครงการคอนโดมีกรขายแล้ว 60%

## สัมภาษณ์ผู้บริหาร

### ผลประกอบการในปี 2545

SIRI มีกำไรสุทธิ 49 ล้านบาท จากขาดทุน 93 ล้านบาท แม้มีการปรับปรุกรายการพิเศษออกไป SIRI ก็มีกำไรก่อนรายการพิเศษ 26 ล้านบาท จากขาดทุนก่อนรายการพิเศษ 65 ล้านบาท การกลับมาทำกำไรได้เป็นผลมาจากการรับรู้รายได้จากการขายโครงการเพิ่มขึ้น 204% จาก 285 ล้านบาท เป็น 868 ล้านบาท โดยในปี 2545 เป็นการรับรู้รายได้จากส่วนที่เหลือของโครงการนาราสิริ เฟส 1 จำนวน 321 ล้านบาท, จำนวน 403 ล้านบาทจากโครงการนาราสิริ เฟส 2 และ 3 และนาราสิริ ปิ่นเกล้า 155 ล้านบาท ในขณะที่รายได้จากการเช่า, สิทธิการเช่า และรายได้จากการบริหารโครงการเพิ่มขึ้นไม่มาก แต่การรับรู้รายได้จากโรงแรม Sofitel สีลม ที่ SIRI ซื้อเข้ามาครึ่งปีที่แล้ว ก็มีส่วนสำคัญให้รายได้รวมเพิ่มขึ้น 147% จาก 515 ล้านบาท เป็น 1,276 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม Gross Margin ของรายได้จากการขายโครงการที่มีสัดส่วนรายได้กว่า 70% ทรงตัวที่ 22% แม้ Gross Margin ของการเช่า และการบริหารโครงการจะดีขึ้น Gross Margin โดยรวมก็ค่อนข้างทรงตัวจากปีก่อนที่ 24% แม้ว่าการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 24% ตามฐานรายได้ที่สูงขึ้น และการเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยจ่าย 61% ทำให้ SIRI พลิกกลับมามีกำไรจากการดำเนินงาน 17 ล้านบาทจากขาดทุนจากการดำเนินงาน 65 ล้านบาท โดยรวมผลประกอบการเริ่มฟื้นตัวจากการรับรู้รายได้จากโครงการมากขึ้น

### การเปิดโครงการใหม่ 13 โครงการจะนำไปสู่การขยายตัวในปีนี้

หลังจากที่ปีที่แล้ว SIRI ได้มีการเพิ่มทุนใหม่เข้ามา 2,597 ล้านบาทในกลางปีที่แล้ว SIRI ได้เข้าซื้อโรงแรม และที่ดินหลายแปลงรวมทั้งการซื้อผ่านบริษัทย่อย :Sansiri Venture (Siri ถือหุ้น 60%), SUN Management (Siri ถือหุ้น 51%) และ Plus Property Partner (Siri ถือหุ้น 51%) โดย SIRI จะทำบ้านสร้างเสร็จก่อนขายในทุกโครงการเดี่ยว ส่วนโครงการคอนโด และทาวน์เฮาส์ภายใต้บริษัทย่อย จะใช้ระบบสั่งสร้าง (Presales) รายละเอียดโครงการในปัจจุบันและโครงการที่จะเปิดขายในปีนี้มีดังนี้

## โครงการเดิม

โครงการ	มูลค่ารวม (ล.บ.)	ยอดขาย%รายได้รับรูปีนี้ (ล.บ.)	
1.นาราสิริ 1	606	100%	0
2.นาราสิริ 2,3	443	100%	40
3.นาราสิริ-ปิ่นเกล้า	330	100%	175
รวม			215

## โครงการใหม่(บ้านเดี่ยว)ภายใต้ SIRI

โครงการ	มูลค่า (ล.บ.)	จำนวน (หลัง)	เปิดขาย
1.วงแหวน	1,930	175	2Q46
2.พัฒนาการ	2,590	175	4Q46
3.สุขุมวิท67	2,630	96	4Q46

## โครงการใหม่ (คอนโดฯ) ภายใต้ SANSIRI VENTURE

โครงการ	มูลค่า (ล.บ.)	จำนวน (ห้อง)	เปิดขาย	ยอดขาย%
1.เย็นอากาศ	529	169	4Q45	100%
2.สวนพลู	335	75	1Q46	70%
3.สุขุมวิท13	308	73	1Q46	86%
รวม	1,172	317		

## โครงการใหม่ (อาคารพาณิชย์) ภายใต้ SUN MANAGEMENT

โครงการ	มูลค่า (ล.บ.)	จำนวน (ห้อง)	เปิดขาย	ยอดขาย%
1.สีลม	292	37	4Q45	100%
รวม	292	37		

การรับรู้รายได้ของโครงการสีลมจะใช้วิธีตัดจำหน่ายตามสิทธิการเช่า 30 ปี หรือรับรู 9.73 ล้านบาทต่อปี เริ่มรับรู้รายได้ไตรมาสที่ 4-2546

## โครงการใหม่ภายใต้ PLUS PROPERTY

โครงการ	มูลค่า (ล.บ.)	จำนวน(ยูนิต)	เปิดขาย	ยอดขาย%
1.เอกมัย10**	104	13	2Q46	-
2.สุขุมวิท50**	136	31	1Q46	54%
3.สุขุมวิท38*	250	112	1Q46	100%
3.สุขุมวิท67*	270	121	2Q46	-
รวม	760	276		

\*คอนโด

\*\*ทาวน์เฮาส์

จากตารางข้างต้น จะเห็นได้ว่า SIRI มียอดขาย (ไม่รวมโครงการสีลม) ที่จะมารับรู้รายได้ปีนี้และปีหน้า 2,122 ล้านบาททั้งนี้ยังไม่รวมการขายจาก 4 โครงการบ้านเดี่ยวที่จะมีใช้การขายแบบบ้านสร้างเสร็จก่อนขายจะเข้ามาสร้างรายได้ในครึ่งหลังของปี 2546 ทำให้การรับรู้รายได้จะเร็วขึ้น และมากกว่าที่คาดก่อนหน้านี้ และทำให้ศักยภาพการทำกำไรในปี 2546 และ 2547 ค่อนข้างสูง

คาดหมายรายได้รวมสูงถึง 3,821 ล้านบาท และ 7,150 ล้านบาทในปี 2546 และ 2547

### ● รายได้จากโครงการบ้านเดี่ยว

SIRI มีโครงการบ้านเดี่ยวที่ดำเนินการในปัจจุบันมี 3 โครงการ ซึ่งได้ปิดการขายไปแล้วเมื่อปลายปีที่แล้ว มีรายได้คงค้างจากโครงการทั้งสองมารับรู้รายได้ในไตรมาสที่ 1 ปีนี้ประมาณ 215 ล้านบาท

ส่วน 4 โครงการใหม่ที่จะเปิดโครงการตั้งแต่ไตรมาสที่ 2-2546 จะมีการรับรู้รายได้ตามตารางข้างต้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ซึ่งผู้จัดทำได้แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับพิจารณาของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ

โครงการ	มูลค่าขาย(ล.บ.)	เปิดขาย	ประมาณการรับรู้อยู่ได้	
			2546	2547
1.วงแหวน	1,930	2Q46	820	1,107
2.พัฒนาการ	2,590	4Q46	135	1,171
3.สุขุมวิท 67	2,630	4Q46	376	2,054
4.สนามบินหน้า	2,260	4Q46	164	672
รวม			1,497	5,006

- โครงการบ้านนราสิริ-วงแหวนเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 175 หลังราคาเฉลี่ย 11 ล้านบาท มูลค่าโครงการ 1,930 ล้านบาท เปิดโครงการไตรมาส 2-2546 (มิ.ย. 46) มีบ้านสร้างเสร็จพร้อมขาย 25-26 หลังในวันเปิดโครงการ และจากนั้นทุกเดือนจะมีบ้านสร้างเสร็จ 10 หลังต่อเดือน ทำให้ระยะเวลาการรับรู้อยู่ได้จะสั้นมาเพียง 2-3 สัปดาห์ หากพิจารณาจากทำเลของโครงการที่ติดถนนวงแหวน คาดว่าระดับการขาย 30 หลังต่อไตรมาสเป็นวิสัยที่เป็นไปได้ เราคาดว่ามูลค่าการรับรู้อยู่ได้ตั้งแต่ไตรมาสที่ 2-2546 ยอดรับรู้อยู่ได้ของปีนี้ 820 ล้านบาท และ 1,107 ล้านบาทในปีหน้า

- โครงการบ้านนราสิริพัฒนาการเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 175 หลังราคาเฉลี่ย 14 ล้านบาท มูลค่าโครงการ 2,590 ล้านบาท เปิดโครงการไตรมาส 4-2546 มีระบบการส่งมอบบ้านเหมือนนราสิริ-วงแหวนอย่างไรก็ตาม ระยะเวลาการเปิดขายจะอยู่ปลายไตรมาสที่ 4-2546 เราได้ประมาณการอย่างอนุรักษ์นิยมโดยให้ยอดรับรู้อยู่ได้ในปีนี้เป็นเพียง 10 หลัง หรือ 135 ล้านบาท และ 1,171 ล้านบาทในปีหน้า แม้วาราคายจะค่อนข้างสูงกว่า 10 ล้านบาทต่อหลัง เราไม่กังวลการขายในโครงการนี้ เนื่องจากทำเลที่อยู่ถนนพัฒนาการตัดกับศรีนครินทร์ ขณะนี้คู่แข่งที่ทำบ้านเดี่ยวมีทำเลที่ไกลไปทางเทพารักษ์ราคาขายที่สูงเป็นการสะท้อนทำเลที่ดีกว่า ทำให้การขายน่าจะไปได้

- โครงการสุขุมวิท 67 เป็นโครงการบ้านเดี่ยวตลาตบน 96 หลังราคาเฉลี่ย 24 ล้านบาท มูลค่าโครงการ 2,630 ล้านบาท เปิดโครงการไตรมาส 4-2546 (ต.ค.46) โครงการนี้จะมีการทำบ้านสร้างเสร็จก่อนขาย 100% จากทำเลที่ได้รับความนิยมดีจากยอดขายของโครงการภายใต้ PLUS PROPERTY ผู้บริหารคาดหวังการขายปิดการขายในปีหน้า ทำให้เราคาดว่ามูลค่าการขายต่อไตรมาส 15-20 หลัง โดยมีการรับรู้อยู่ได้จะเริ่มต้นตั้งแต่ 4Q46 376 ล้านบาท และ 2,054 ล้านบาท

- โครงการสนามบินหน้า เป็นโครงการบ้านเดี่ยว 336 หลังราคาเฉลี่ย 6.70 ล้านบาท มูลค่าโครงการ 2,260 ล้านบาท เปิดขายในไตรมาส 4-2546 ในวันเปิดโครงการจะมีบ้านสร้างเสร็จก่อนขาย 25 หลังและ 10 หลังทุกเดือนหลังจากนั้น เราคาดว่ามูลค่าการรับรู้อยู่ได้ในไตรมาสที่ 4-2546 164 ล้านบาท และ 672 ล้านบาทในปีหน้า

หากรวมการรับรู้อยู่ได้จากโครงการใหม่ 1,497 ล้านบาทและโครงการเก่า 215 ล้านบาท การรับรู้อยู่ได้จากโครงการบ้านเดี่ยวในปีนี้จะสูงถึง 1,713 ล้านบาท และในปีหน้ายอดรับรู้อยู่ได้จะสูงถึง 5,006 ล้านบาท

● **รายได้จากโครงการคอนโดและทาวน์เฮ้าส์**

โครงการ	มูลค่าขาย(ล.บ.)	เปิดขาย	ประมาณการรับรู้อยู่ได้	
			2546	2547
1.บ้านราชดำริ	926	1Q46	250	617

2.เย็นอากาศ*	529	4Q45	476	52
3.สวนพหลุ*	335	1Q46	217	117
4.สุขุมวิท13*	308	1Q46	215	92
5.TH-เอกมัย10**	104	2Q46	104	-
6.TH-สุขุมวิท50**	136	1Q46	136	-
7.สุขุมวิท38**	250	2Q46	-	250
8.สุขุมวิท67**	270	1Q46	-	270
รวม			1,400	1,399

\*ดำเนินการภายใต้ Sansiri Venture

\*\*ดำเนินการภายใต้ Plus Property Partner

- บ้านราชดำริ เป็นโครงการอาคารชุดพักอาศัยตลาตบน 32 หลัง ราคาเฉลี่ย 32 ล้านบาท มูลค่าโครงการ 926 ล้านบาท เริ่มเปิดขายแล้ว โดยยอดการจอลงล่าสุดมีการขายไปแล้ว 20 หน่วย หรือ 578 ล้านบาท จากทำเลบนถนนราชดำริติดกับ AUA ทำให้การขายน่าจะจบในไตรมาสที่ 2-2546 เงื่อนไขการจอลงที่สูงกว่า 20% และการก่อสร้างที่เริ่มทำแล้ว ทำให้จะมีการรับรู้อยู่ได้ตั้งแต่ไตรมาสที่ 3-2546 ถึงไตรมาสที่ 4-2547

- คอนโด 3 โครงการของ Sansiri Venture ที่มีการขายมากกว่า 70-80% แล้ว การก่อสร้างที่จะเสร็จปีหน้า ทำให้การรับรู้อยู่ได้จะทยอยเข้ามาในปีนี้ และบางส่วนปีหน้า

- 4 โครงการของ Plus Property แม้จะมีอีก 2 โครงการที่จะเปิดขายในไตรมาสที่ 2-3 2546 แต่ทำเลที่ดี การขายน่าจะเปิดได้ในปีนี้ ส่วนการรับรู้อยู่ได้ของ 2 โครงการทาวน์เฮ้าส์จะเข้ามาในปีนี้ ส่วนอีก 2 โครงการ คอนโดน่าจะเข้าไตรมาสในปีหน้า

- ส่วนโครงการสีลม ที่มีการรับรู้อยู่ได้โดยการตัดบัญชี 30 ปี คาดว่าจะเริ่มเข้ามาในไตรมาสที่ 4-2546 เพียงไตรมาสละ 3 ล้านบาท จึงไม่นับสำคัญมากนักต่อประมาณการของเรา

**รายได้จากโรงแรม**

หลังจากมีการปรับปรุงไปในปีที่แล้ว จะมีห้องพักทั้งสิ้น 444 ห้อง อัตราเข้าพักในปัจจุบันถึง ก.พ. 46 อยู่ที่ 70-80% ค่าห้องพัก 2,400 บาทต่อคืน คาดว่ารายได้ค่าห้องพักจะอยู่ที่ 272 ล้านบาทในปีนี้ ส่วนปีหน้า คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 293 ล้านบาท บนสมมุติฐานอัตราเข้าพัก 75% ส่วนรายได้จากอาหารและเครื่องดื่มจะเป็น 1/3 ของค่าห้องพัก ทำให้คาดว่ารายได้จากอาหารและเครื่องดื่มจะอยู่ที่ 146 ล้านบาทต่อปี

**รายได้จากค่าเช่าเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์**

รายได้จากค่าเช่าในปัจจุบันมาจาก Service Apartment ที่ถนนวิฑู และ สุขุมวิท 12 และจากอาคารสำนักงานสิริวิญญู ในปัจจุบันมีอัตราการใช้เต็มแล้ว ค่าเช่าเฉลี่ย 320-380 บาท/ตร.ม./เดือน พื้นที่ให้เช่าทั้งหมด 25,283 ตร.ม. การขยายตัวจะมาจาก การขึ้นค่าเช่าเท่านั้น เราจึงคาดว่ารายได้ค่าเช่า 24-25 ล้านบาทต่อไตรมาส หรือ 100 ล้านบาทต่อปี

จากรายได้จากโครงการบ้านเดี่ยว, คอนโด และทาวน์เฮ้าส์ที่เพิ่มขึ้นมากในปี 2546-2547 ทำให้รายได้รวมเพิ่มขึ้นมาจาก 1,276 ล้านบาทในปี 2545 เป็น 3,821 ล้านบาท และ 7,150 ล้านบาทในปี 2546 และ 2547 ตารางข้างล่างแสดงรายได้รายไตรมาสสำหรับปี 2546

แหล่งรายได้	1Q46	2Q46	3Q46	4Q46	2546
โครงการ*	242	215	787	1,869	3,114
โรงแรม	104	104	104	104	418
คาซ่า	24	24	24	24	97
อื่นๆ	46	47	48	49	190
รวม	417	391	964	2,048	3,821

\*โครงการบ้านเดี่ยว, คอนโด และทาวน์เฮาส์

**ฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นพร้อมกับ Gross margin ที่ดีขึ้น ทำให้กำไรขยายตัว 482% และ 67% ในปี 46, 47**

ในปี 2546 การรับรู้รายได้ของโครงการใหม่จากบ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮาส์ และคอนโดฯ จะมี Gross Margin ที่ 35-30% แต่สัดส่วนการรับรู้จากโครงการเก่าที่มี Gross Margin ต่ำเพียง 20% เพียง 215 ล้านบาทจาก 3,114 ล้านบาท ทำให้ Gross Margin ของโครงการบ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮาส์ และคอนโดฯ เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 31% จาก 22% ส่วน Gross Margin จากโรงแรม, คาซ่า และสิทธิการเช่า คอนโดฯ จะทรงตัวที่ 37%, 44% และ 35% ในขณะที่ Gross Margin จากการบริหารโครงการจะลดลงจาก 18% เป็น 13% ส่วน Gross Margin ของร้านอาหารจะดีขึ้นจาก -6% เป็น 8% ทำให้ Gross Margin โดยรวมดีขึ้นอย่างมากจาก 24% เป็น 31% ส่วนในปี 2547 รายได้จากบ้านที่เพิ่มขึ้นอีกกว่า 50% ทำให้สัดส่วนของรายได้จากโครงการดีขึ้นเป็น 33% จาก 31% ในปีนี้ ก่อปรกับ Margin ที่ดีขึ้นจากร้านอาหาร ทำให้ Gross Margin โดยรวมเพิ่มขึ้นเป็น 33% จาก 31% ในปีนี้

ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 370 ล้านบาท และ 600 ล้านบาทในปี 2546 และ 2547 ตามการขยายตัวของยอดขายและค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดโครงการใหม่ ส่วนดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 140 ล้านบาท และ 230 ล้านบาทในปี 2546 และ 2547 ตามการกู้เงินที่เพิ่มขึ้นในการทำบ้านสร้างเสร็จจอนขาย

จากฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้นมาก Margin ที่ดีขึ้น เราคาดว่าจะกำไรก่อนรายการพิเศษ และส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อยที่ 573 ล้านบาท และ 917 ล้านบาทในปี 2546 และ 2547 เราคาดว่าจะกำไรจากการขายหุ้นในสิริ ภูเก็ต 49,000 หุ้นในราคา 782 บาท จำนวน 37.82 ล้านบาท ซึ่งจะบันทึกในไตรมาสที่ 1-2546 เมื่อรวมกับส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อยในบริษัทย่อย (Sansiri Venture, SUN Management และ Plus Property Partner) จำนวน 111 ล้านบาท และ 70 ล้านบาทในปี 2546 และ 2547 เราคาดว่าจะกำไรสุทธิที่ 505 ล้านบาท หรือ 0.59 บาทต่อหุ้น และ 847 ล้านบาทหรือ 0.98 บาทต่อหุ้น

**ประมาณการกำไรรายไตรมาส**

	1Q46	2Q46	3Q46	4Q46	2546	2547
Pre-Extra profit	-11	7.76	129	342	467	847
Net Profit	26	7	129	342	505	847
Pre-Extra	-0.01	0.01	0.15	0.39	0.54	0.98
EPS	0.03	0.01	0.15	0.39	0.59	0.98

จากประมาณการรายไตรมาส พบว่าในไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปี 2546 ผลประกอบการยังไม่โดยเด่น โดยในไตรมาสที่ 1-2546 หากไม่มีการพิเศษ SIRI จะยังมีการขาดทุนอยู่ 11 ล้านบาท ส่วนหนึ่งมาจากยอดรับรู้รายได้จากโครงการที่ยังไม่มากในไตรมาสที่ 1 และ 2 ของปีนี้ แต่จากไตรมาสที่ 3-2546 คาดว่าการขยายตัวของกำไรสุทธิจะมีมากขึ้น ซึ่งหากมองไปถึงปีหน้าการขยายตัวอย่างก้าวกระโดดเป็นสิ่งที่เราคาดหวัง

เชื่อว่าในครึ่งแรกของปีนี้เป็นช่วงที่เป็นรอยต่อของการขยายตัวในอนาคตที่มีการลงทุนก่อสร้างโครงการเพื่อขายในครึ่งหลังของปี 2546 และ ปี 2547

**ฐานทุนที่มาก D/E ไม่สูงมาก การลงทุนเพิ่มขึ้นทำได้**

แม้ว่า SIRI จะมีการลงทุนมาก แต่การได้เงินทุนใหม่ในปีก่อน ทำให้การก่อหนี้ยังทำได้ และค่าตัวระดับ D/E จะไม่เกิน 1.5 เท่าในอีก 1-2 ปีข้างหน้า ในปัจจุบัน SIRI มีวงเงินกู้โครงการ 5,000 ล้านบาท รวมกับเงินสดในมือกว่า 1,200 ล้านบาท ในขณะที่ค่าใช้จ่ายลงทุนในการก่อสร้าง 3,000 ล้านบาท และงบการซื้อที่ดินอีก 2,300 ล้านบาท น่าจะเพียงพอต่อการลงทุนในปีนี้ ส่วนการลงทุนเพิ่มเติม SIRI มีแผนจะเปิดโครงการใหม่อีก 3 โครงการ โดย 2 โครงการที่จะเปิดขายในไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปีนี้ อีก 1 โครงการเป็นโครงการรวมทุนที่กู้ยืม มีรายละเอียดดังนี้

โครงการ	มูลค่าขาย (ล.บ.)	ยูนิต	เปิดขาย
1. คอนโด-หัวหิน	660	-	2Q46
2. คอนโด-รวมถิติ	360	-	3Q46
3. คอนโด-ภูเก็ต	2,500	-	4Q46

โครงการที่ 1 และ 2 จะดำเนินการภายใต้ SIRI ส่วนที่ภูเก็ตจะเป็นการร่วมทุนภายใต้ สิริภูเก็ต ซึ่งในปัจจุบัน SIRI ได้ขายหุ้นให้กับ N-PARK ทำให้สัดส่วนเหลือเพียง 51% ทำให้ภาวะการลงทุนใน 2 โครงการแรกไม่อาจจะเกิน 350-360 ล้านบาท สำหรับค่าก่อสร้าง ส่วนโครงการที่ภูเก็ตเป็นการร่วมลงทุน ภาวะการลงทุนไม่อาจจะมากกว่า 500 ล้านบาท เนื่องจากทางฝ่าย N-PARK น่าจะมีการใส่เงินเข้ามาในสิริภูเก็ตอีกในรูปของเงินกู้ ทำให้ระดับ D/E ไม่อาจจะสูงกว่า 1.5 เท่า

**SIRI อาจมี Upside หาก PLUS PROPERTY เข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ**

ในปีนี้ PLUS Property มีการเปิดขายโครงการคอนโด และทาวน์เฮาส์ 4 โครงการ มูลค่ารวม 760 ล้านบาท การเปิดโครงการใหม่อีก อาจจะติดขัดจำกัดทางด้านเงินทุน (ทุนจดทะเบียนชำระ 683 ล้านบาท) ทำให้ความจำเป็นในการระดมทุนใหม่ ซึ่งก่อนหน้านี้มีข่าวว่าจะเข้ามาจดทะเบียนในตลาดฯ แต่ผู้บริหารกล่าวว่าจะทำในอนาคตไม่ใช่ปีนี้ ทำให้เรามองว่าการเข้าจดทะเบียนในตลาดจะทำให้ฐานทุนมากขึ้น ขยายการลงทุนได้มากขึ้น และส่งผลให้ผลประกอบการดีขึ้น หาก SIRI คงสัดส่วนการถือหุ้นไว้ในสัดส่วนใกล้เคียงในปัจจุบัน ก็จะรับรู้รายได้มากขึ้น

**ความเห็น:** จากการการขายในโครงการคอนโด และทาวน์เฮาส์ที่ดี และการเปลี่ยนแปลงการสร้างโครงการใหม่ที่จะเปิดตัวปีนี้ ทำให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2546 เป็น 505 ล้านบาท จาก 412 ล้านบาท และจาก 658 ล้านบาท เป็น 898 ล้านบาทในปี 2547 เราได้ปรับเป้าหมายราคาปีนี้ จาก 6.25 บาท เป็น 7.08 บาท และราคาเป้าหมายสำหรับปี 2546 ที่ 11.70 บาท อาจอิงตามระดับ P/E 12 เท่า ปี 2547 อย่างไรก็ดี ผลประกอบการใน 2 ไตรมาสแรกของปีนี้ยังไม่ดีนัก ราคาหุ้นในปัจจุบันค่อนข้างจะเต็มมูลค่าสำหรับปี 2546 แต่ยังมี Upside สำหรับปี 2547 เราแนะนำ "ซื้อลงทุนระยะยาว"

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2544	2545	2546E	2547E
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	-93	49	506	847
กำไรต่อหุ้น (บาท)	-0.33	0.10	0.58	0.98
+/-	NA	130.3%	482.4%	67.5%
SIRI PER (เท่า)	-22.12	72.91	12.52	7.47

ดนัย ตูลยาพิศิษฐ์ชัย