

BUY

ราคาปิด 31 มี.ค. 2546 : 6.8 บาท

ราคาเป้าหมายปลายปี 2546 : 10.5 บาท

Consolidated earnings

(Bt mn)	2001	2002E	2003E	2004E
Normalized profit	(54)	49	436	871
Net profit	(89)	49	473	871
EPS (Bt)	(0.32)	0.06	0.55	1.01
% growth y-y	Nm	nm	861.2	84.1
Dividend (Bt)	0.00	0.00	0.25	0.50
BV/share (Bt)	2.1	3.7	4.4	5.5
ROA (%)	(5.0)	0.6	4.9	8.0
ROE (%)	(13.9)	2.6	13.4	20.3
Net D/E (x)	0.1	0.5	1.0	0.9
EBITDA/shr (Bt)	0.1	0.2	1.0	1.7
EV/EBITDA (x)	36.2	38.8	7.1	3.9
PER (x)	(12.3)	129.4	12.5	6.8
PBV (x)	1.8	2.0	1.5	1.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	3.7	7.4
YE no. of shares (mn)	280	867	867	867
Par (Bt)	10	10	8.55	8.55

Source: Company data, SYRUS estimates

Contact person:

Research: Satit Buachoo

Tel : 0-2646-9963

email : satitb@syrus.co.th

WWW.syrus.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือคิดว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

แสนสิริ

SIRI / SIRI.BK

COMPANY NOTE

อสังหาริมทรัพย์

1 เมษายน 2546

อัตราการขยายตัวพุ่งอย่างก้าวกระโดด

- ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 10.5 บาท แนะนำ “ซื้อ” SIRI มีการพัฒนาโครงการที่รวดเร็ว โดยเน้นตลาดคอนโดมิเนียม และ ทาวน์เฮาส์ใจกลางเมืองมากขึ้น ทำให้รายได้รวมเติบโตมากกว่าคาดโดยเติบโตถึง 194% เป็น 3.8 พันลบ. ในปี 2546 และต่อเนื่องไปในปี 2547 ที่จะมีรายได้รวมสูงถึง 6.6 พันลบ. หรือเติบโตถึง 71% ขณะที่กำไรสุทธิจะเติบโตเป็น 883ลบ. คิดเป็น 1.02 บาทต่อหุ้นในปี 2547 จาก 0.53 บาทต่อหุ้นในปี 2546 ซึ่งเติบโตถึง 90% สูงกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้านี้ ทำให้มีการปรับราคาเป้าหมายปี 2546 ขึ้นเป็น 10.5 บาท จาก 7 บาท ซึ่งหากพิจารณาถึง เป้าหมาย PE และ PBV ปี 2546 จะสูงถึง 19.1 และ 2.4 เท่า อย่างไรก็ตามหากพิจารณาถึงอัตราการเติบโตที่สูงในปี 2547 แล้วจะทำให้อัตราส่วน PE และ PBV ลดลงเป็น 10.3 เท่า และ 1.9 เท่า ตามลำดับซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่เหมาะสม จึงแนะนำให้ “ซื้อ”
- อัตราการขยายตัวสูงกว่าที่คาดจากบริษัทร่วม และ ย่อย อัตราการขยายตัวของโครงการที่อยู่อาศัยเพื่อขายของ SIRI สูงเกินกว่าที่ SYRUS คาดไว้ก่อนหน้านี้ เนื่องจากการเปิดโครงการใหม่ของ บ.แสนสิริ เวนเจอร์ และ บ. พลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ รวม 7 โครงการมูลค่ากว่า 1.93 พันลบ. ที่จะทยอยรับรู้รายได้ในปี 2546 และ ปี 2547 โดยคาดว่าในปี 2546 จะมีการขยายตัวของรายได้จากโครงการที่อยู่อาศัยเพื่อขาย (บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮาส์ และ คอนโดมิเนียม) ถึง 261% เป็น 3.1 พันลบ. จาก 868 ลบ. ในปี 2545 และ คาดว่า จะขยายตัวเป็น 5.74 พันลบ. หรือ 83% ในปี 2547
- อัตรากำไรขั้นต้นปี 2546 จะดีขึ้นจากการสิ้นสุดการรับรู้รายได้ของโครงการเก่าที่มีอัตรากำไรต่ำ โดยในปี 2546 มีมูลค่าขายของโครงการเดิมที่ยังไม่ได้รับรู้รายได้ในส่วนของบ้านเดี่ยว (บ้านนราสิริ วัชรพล เฟส 1, 2, 3 และ บ้านนราสิริปิ่นเกล้า) ซึ่งยังมีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 22%-24% เหลือจำนวน 280 ลบ. ที่จะรับรู้ส่วนใหญ่นในไตรมาส 1/46 และ ที่เหลือไตรมาส 2/46 โดยโครงการใหม่ที่เปิดหลังจากนั้นนั้นทางบริษัทได้ตั้งเป้าของอัตรากำไรขั้นต้นไว้ของบ้านเดี่ยว และ คอนโดมิเนียมที่ 35% ขณะที่ทาวน์เฮาส์จะมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าเล็กน้อย ซึ่ง SYRUS คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ SIRI ในปี 2546 จะเท่ากับ 32.2% เพิ่มขึ้นจาก 22% ในปี 2545

โครงการที่ปิดการขายแล้ว

	Location	Launch	Unit	Project value (Bt mn)	Untransferred value (Bt mn)*
Bann Narasiri Watcharapol	Lardprao	Apr-00	172	1,050	93
Bann Narasiri Pinklao	Pinklao	2Q02	37	330	187
Total			209	1,380	280

*ณ สิ้น 31.ค. 45.

ที่มา: SIRI, SYRUS estimate

- SIRI เปิดโครงการบ้านเดี่ยว และ คอนโดมีเนียม ระดับกลางบน โดยโครงการบ้านเดี่ยวจะเปิดตัวในรูปแบบบ้านสร้างก่อนขายทั้งหมด ทั้งนี้โครงการที่จะเปิดตัวได้เร็วที่สุดคือ โครงการบ้านนราสิริวงแหวน มูลค่าโครงการ 1.93 พันลพ. ในเดือน พ.ค. 2546 ซึ่งจะสามารถรับรู้รายได้ทันทีเพื่อมาชดเชยรายได้ของโครงการเก่าที่จะหมดลงในไตรมาส 2/2546 ส่วนโครงการใหม่อีก 3 โครงการที่เหลือจะทยอยเปิด และ รับรู้รายได้ในไตรมาส 4/46 สำหรับโครงการบ้านรามอินทราที่เดิมวางแผนจะเปิดในปี 2546 นั้นต้องถูกเลื่อนออกไปเพื่อศึกษารูปแบบของโครงการอีกครั้งเนื่องจากเป็นโครงการขนาดใหญ่ นอกจากนี้ยังมีแผนการเปิดคอนโดมีเนียมทั้งในกทม. และต่างจังหวัดอีก 3 แห่ง โดยโครงการที่มีแผนในการเปิดชัดเจนคือ บ้านราชดำริ มูลค่าโครงการ 926 ลพ. และ จะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการนี้ในปี 2546 ด้วย ส่วนอีก 2 แห่งคือ หัวหิน และ ภูเก็ตนั้นแม้จะเปิดตัวในปีนี้ แต่การรับรู้รายได้อาจยังไม่มีความสำคัญในปี 2546 และ 2547 ซึ่งการเปิดโครงการบ้านเดี่ยวในปลายปี 2546 เป็นส่วนใหญ่นั้น จะทำให้การรับรู้รายได้ของโครงการจะตกอยู่ในช่วงปี 2547 เป็นจำนวนมาก จึงคาดว่าจะทำให้รายได้จากการขายบ้าน และ คอนโดมีเนียม (จากบริษัทแม่) ในปี 2547 เท่ากับ 5 พันลพ. เพิ่มขึ้นจาก 1.93 พันลพ. ในปี 2546 ถึง 260%**

โครงการที่ดำเนินงานในปัจจุบัน และ อนาคต ของบริษัทแม่ (SIRI)

ชนิดของโครงการ	เปิดโครงการ	เริ่มรับรู้รายได้	จำนวนหน่วย	มูลค่าโครงการ (ลพ.)	มูลค่าขายคงเหลือ (ลพ.)	มูลค่าที่ยังไม่รับรู้ (ลพ.)
บ้านเดี่ยว						
นราสิริ วัชรพล	บ้านเดี่ยว	พ.ย. 43	ไตรมาส 1/44	172	1,050	93
นราสิริ ปิ่นเกล้า	บ้านเดี่ยว	มี.ค. 45	ไตรมาส 3/45	37	330	187
สาร-วงแหวน	บ้านเดี่ยว	ไตรมาส 2/46	ไตรมาส 2/46	175	1,930	1,930
พัฒนาการ	บ้านเดี่ยว	ไตรมาส 4/46	ไตรมาส 4/46	175	2,590	2,590
สุขุมวิท 67	บ้านเดี่ยว	ไตรมาส 4/46	ไตรมาส 4/46	96	2,630	2,630
สนามบินน้ำ	บ้านเดี่ยว	ไตรมาส 4/46	ไตรมาส 4/46	336	2,260	2,260
รวม				991	10,790	9,690
คอนโดมีเนียม						
บ้านราชดำริ	คอนโด	ม.ค. 46	ไตรมาส 3/46	32	926	926
หัวหิน	คอนโด	ไตรมาส 2/46	na	na	660	660
ซอยร่วมฤดี	คอนโด	ไตรมาส 3/46	na	na	360	360
ภูเก็ต	ที่อยู่อาศัย	ไตรมาส 4/46	na	na	2,500	2,500
รวม				32	4,446	4,446

Source: SIRI, Syrus estimates

- แสนสิริ เวเนเจอร์...ขยายตัวเร็วแต่มีความไม่แน่นอนในการคงอยู่ของกิจการ แสนสิริเวเนเจอร์เป็น บ.ร่วมทุน ซึ่ง SIRI ถือหุ้น 51% และ UV ถือหุ้น 49% จัดตั้งขึ้นเพื่อพัฒนาโครงการอาคารชุดเพื่อขายภายใต้ชื่อบ้านสิริสาทร ซึ่งปัจจุบันดำเนินโครงการจำนวน 3 โครงการมูลค่ารวม 1.17 พันลพ. โดยคาดว่าจะสร้างรายได้จำนวนกว่า 900 ลพ. ในปี 2546 อย่างไรก็ตามการคงอยู่ของบริษัทในลักษณะร่วมทุน (Joint venture) ยังมีความไม่แน่นอน ดังนั้นหากจบการพัฒนาโครงการทั้ง 3 นี้แล้วอาจจะมีการยกเลิกบริษัท ซึ่ง SYRUS ไม่ได้คาดถึงการคงอยู่ของกิจการในอนาคต**

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซริส จำกัด ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

โครงการที่ดำเนินงานในปัจจุบัน และ อนาคต ของบริษัท Sansiri Venture

ชนิดของโครงการ	ชนิดของโครงการ	เปิดโครงการ	เริ่มรับรู้รายได้	จำนวนหน่วย	มูลค่าโครงการ (ลบ.)	มูลค่าขายคงเหลือ (ลบ.)	มูลค่าที่ยังไม่รับรู้ (ลบ.)
สิริสาทร เย็นอากาศ	คอนโด	ต.ค. 45	ไตรมาส 4/45	169	529	-	529
สิริสาทร สวนพลู	คอนโด	ม.ค. 46	ไตรมาส 3/46	75	335	101	335
สิริสาทร สุขุมวิท 13	คอนโด	ม.ค. 46	ไตรมาส 3/46	73	308	43	308
รวม				317	1,172	144	1,172

Source: SIRI, Syrus estimates

- **พลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์...ย่อย ที่มีมูลค่าสูง** บจ. พลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ (PPP) (เดิมคือ บจ. แสนสิริ พร็อพเพอร์ตี้ พลัส (SPPL)) เป็นบริษัทย่อยที่ SIRI ถือหุ้นอยู่ 60.48% โดยก่อนหน้านี้ดำเนินธุรกิจนายหน้า และ บริหารโครงการ ซึ่งทำรายได้ให้กับ SIRI ปีละกว่า 150 ลบ. ซึ่งหลังจากที่มีการเพิ่มทุนจาก 102 ลบ. เป็น 168.6 ลบ.ในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา ได้เริ่มพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยเพื่อขายอย่างรวดเร็ว ซึ่งเป็นส่วนที่มากกว่าความคาดหมายของ SYRUS ก่อนหน้านี้ โดยจะเน้นพัฒนาโครงการในพื้นที่ใจกลางเมืองขนาด 1-5 ไร่ ที่ปิดโครงการได้ภายใน 1-2 ปี ซึ่งในปีนี้ PPP มีโครงการในมือจำนวน 4 โครงการ เมื่อรวมกับรายได้จากธุรกิจเดิมแล้วคาดว่าในปี 2546 นี้จะสามารถสร้างรายได้ให้ SIRI ได้กว่า 516 ลบ. และ คาดว่าในอนาคตจะถูกนำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ซึ่งจะช่วยเพิ่มมูลค่าให้กับ SIRI

โครงการที่ดำเนินงานในปัจจุบัน และ อนาคต ของบริษัท พลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์

ชนิดของโครงการ	ชนิดของโครงการ	เปิดโครงการ	เริ่มรับรู้รายได้	จำนวนหน่วย	มูลค่าโครงการ (ลบ.)	มูลค่าขายคงเหลือ (ลบ.)	มูลค่าที่ยังไม่รับรู้ (ลบ.)
City Plus เอกมัย 10	ทาวน์เฮาส์	เม.ย. 46	ไตรมาส 4/46	13	105	105	105
City Plus สุขุมวิท 50	ทาวน์เฮาส์	ธ.ค. 45	ไตรมาส 3/46	31	136	54	136
Plus 38	คอนโด	ไตรมาส 1/46	ไตรมาส 3/47	112	250	-	250
Plus 67	คอนโด	ไตรมาส 2/46	ไตรมาส 4/47	121	270	270	270
รวม				277	761	429	761

Source: SIRI, Syrus estimates

- **ธุรกิจโรงแรมยังไม่สร้างกำไรในปี 2546** SYRUS ได้คาดการณ์รายได้จากธุรกิจโรงแรมในปี 2546 จำนวน 403 ลบ. ทั้งจากรายได้ค่าห้องพัก และ ค่าอาหาร ซึ่งแม้จะมีการปรับประกันกระแสเงินสดขั้นต่ำจากกลุ่ม Accor ที่ 120 ลบ. ต่อปี แต่เนื่องจากปัจจุบันโรงแรมมีหนี้เป็นจำนวน 1.2 พันลบ. ทำให้มีภาระดอกเบี้ยจ่ายถึงปีละ 75 ลบ. นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายด้านค่าเสื่อมราคาอีกปีละ 50 ลบ. ทำให้ผลการดำเนินงานของโรงแรมน่าจะขาดทุนเล็กน้อย อย่างไรก็ตามหากสามารถปรับราคาห้องพัก และ อัตราการเข้าพักได้รวดเร็วก็จะทำให้ผลกำไรดีขึ้น โดยมีเป้าหมายเพิ่มอัตราค่าห้องพักเป็น 2,700 บาทต่อคืน ในปีนี้ ขณะที่ในปัจจุบันอัตราค่าห้องพักเฉลี่ยอยู่ที่ 2,400 บาทต่อคืน และ อัตราการเข้าพักอยู่ที่ 70% จากจำนวนห้องพักทั้งหมด 444 ห้อง (มีห้องพักที่ไม่ปล่อยเช่าจำนวน 10 ห้อง)

สรุปข้อมูลโรงแรม ณ ปัจจุบัน

Location	unit	Launch	Investment (Btmn)	current room rate (Bt/night)	Occupancy rate (%)
Sofitel Silom	Silom	Sep-02	2,200	2300	70

Source: SIRI

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซริส จำกัด ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรถือว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

- **คาดการณ์กำไรในครั้งแรกของปี 2546 ไม่ประทับใจ...แต่ครึ่งปีหลังก้าวกระโดด** SYRUS คาดว่ากำไรสุทธิของ SIRI ในปี 2546 จะเท่ากับ 473 ลบ. (กำไรต่อหุ้นปรับลด 0.55 บาทต่อหุ้น) คิดเป็นกำไรปกติ 436 ลบ. (ไม่รวมกำไรจากการขายหุ้นในบ.สิริ ภูเก็ต ให้ N-PARK ในไตรมาส 1/46 จำนวน 37.8 ลบ.) ซึ่งคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ก้าวกระโดดถึง 861% จาก 49.3 ลบ. ในปี 2545 เนื่องมาจากการเปิดโครงการใหม่ และ อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ดีขึ้น อย่างไรก็ตามคาดว่ารายได้ในครั้งแรกของปี 2546 จะลดลงจากไตรมาส 4/45 มากเนื่องจากรายได้ของโครงการเก่าถูกรับรู้ส่วนใหญ่ในปลายปี 2545 ขณะที่รายได้จากโครงการใหม่จะเข้ามาเพียง 1 โครงการในไตรมาส 2/46 และ จะเข้ามาอย่างต่อเนื่องในช่วงครึ่งหลังของปี 2546 จากการเปิดโครงการอีก 3 โครงการที่เหลือ ซึ่งจะทำให้ครึ่งปีหลังมีกำไรสุทธิถึงกว่า 417 ลบ. หรือ 88% ของกำไรสุทธิทั้งปี ขณะที่ในปี 2547 จะมีการขยายตัวของกำไรที่สูงถึง 84% อีก 1 ปีต่อเนื่อง เป็น 871 ลบ. (1.01 บาทต่อหุ้น) จากการรับรู้รายได้ของโครงการที่เปิดในปลายปี 2546
- **ลดพาร์เหลือ 8.55 บาทต่อหุ้นในไตรมาส 4/45...ถึงปันผล 50% ของกำไรสุทธิ SIRI** มีมติดลดทุนจดทะเบียนจาก 1.1 หมื่นลบ. เป็น 9.42 พันลบ. โดยลดราคาพาร์จาก 10 บาท ต่อหุ้น เป็น 8.55 บาทต่อหุ้น และ โอนสำรองส่วนล้ามูลค่าหุ้นที่มีอยู่ 988 ลบ. มาล้างขาดทุนสะสมจำนวน 2.34 พันลบ. ณ ปลายไตรมาส 3/45 อย่างไรก็ตามการลดทุน และ โอนสำรองครั้งนี้ไม่สามารถทำให้ขาดทุนสะสมหมดไป โดยหลังจากการลดทุน และ โอนสำรองฯ ครั้งนี้แล้วคาดว่าจะทำให้งบดุลผลขาดทุนสะสมอยู่ 41 ลบ. ซึ่ง SYRUS คาดว่า SIRI จะเริ่มมีผลกำไรสะสมได้ในไตรมาส 2/46 ซึ่งจะทำให้เริ่มจ่ายปันผลได้ โดยในปัจจุบัน SIRI มีนโยบายจ่ายปันผลที่ 50% ของกำไรสุทธิ ทำให้คาดว่าในปี 2546 จะสามารถจ่ายปันผลได้ 0.25 บาทต่อหุ้นหรือคิดเป็นอัตรำปันผลตอบแทนประมาณ 3% จากราคาในปัจจุบัน
- **คำแนะนำ “ซื้อ”** เนื่องจากปัจจุบัน SIRI กำลังอยู่ในช่วงของการเปลี่ยนแปลง โดยได้มีการเพิ่มทุนเข้ามาเป็นจำนวนมากในไตรมาส 3/45 ทำให้การเติบโตของกำไรของปี 2545 ไม่ทันกับส่วนของผู้ถือหุ้นที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้กำไรต่อหุ้นปรับลด และ อัตราผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ในครั้งแรกของปี 2546 มีการเปิดโครงการใหม่เพียงแห่งเดียวทำให้กำไรจะอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตามหากการดำเนินเป็นไปตามแผนที่วางไว้จะทำให้้อัตรากำไรสุทธิของกำไรในปี 2546 และ 2547 สูงขึ้นอย่างมาก โดยเติบโตถึง 861% และ 84% ตามลำดับ ประกอบกับประมาณการ ROE เฉลี่ย ที่สูงขึ้นจาก 2.5% ในปี 2545 เป็น 13.4% และ 20.3% ในปี 2546 และ 2547 ตามลำดับ ดังนั้นจึงแนะนำให้ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายปลายปี 2546 ที่ 10.5 บาท ซึ่งคิดเป็นอัตราส่วน PBV และ PE ที่ 2.4 เท่า และ 19.1 เท่า ซึ่งให้อัตราผลตอบแทนที่คาดหวัง 49% จากราคาปัจจุบัน

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซริส จำกัด (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อใจหรือความเชื่อส่วนตัว และความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน