

# Sansiri Pcl.

## Highlight

SIRI ประสบความสำเร็จอย่างสูงจากงาน ‘แสนสิริ ลิฟวิ่ง อินสไตล์’ ที่ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ ระหว่างวันที่ 7-10 สิงหาคม 46 โดย SIRI นำโครงการทั้งหมดกว่า 2 หมื่นล้านบาทออกนำเสนอขายต่อตลาด พร้อมเน้นแผนเชิงรุกโดยการเปิดเพิ่ม 4 โครงการคอนโดใหม่มูลค่ารวมกว่า 3 พันล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ซึ่ง SIRI ถือหุ้นอยู่ 60% ได้เปิดเพิ่ม 2 โครงการคอนโดมูลค่ารวม 521 ล้านบาทในทำเลสุขสวัสดิ์ และสุขุมวิท49 โดยสินค้าของบริษัทเกือบทุกโครงการสามารถทำยอดขายในระดับสูงในงานเปิดตัวที่ศูนย์สิริกิติ์ในสัปดาห์ที่ผ่านมา

สำหรับ 4 โครงการคอนโดที่เปิดตัวใหม่ของ SIRI ประกอบด้วย 1) โครงการคอนโด Low rise มูลค่า 340 ล้านบาทในทำเลซอยเย็นอากาศ 2) โครงการคอนโด High rise มูลค่า 1,200 ล้านบาท ในทำเลสุขุมวิท24 3) โครงการคอนโด Low rise มูลค่า 620 ล้านบาท และ 4) โครงการคอนโดในทำเลสาทร คาดสามารถเปิดบางโครงการได้ใน Q4/46 และเริ่มทยอยรับรู้รายได้ช่วงปลายปี 47 และปี 48

ปัจจุบัน SIRI มีโครงการขายในมือทั้งหมด 16 โครงการมูลค่ารวม 2.09 หมื่นล้านบาทแบ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 6 โครงการมูลค่า 1.47 หมื่นล้านบาทและโครงการคอนโด 10 โครงการมูลค่า 6.78 พันล้านบาท สำหรับบริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ปัจจุบันมี 7 โครงการมูลค่ารวม 2.12 พันล้านบาทมีการปิดการขายแล้ว 2 โครงการ โดย SIRI และ PLUS จะเริ่มโอนและรับรู้รายได้จากการขายอย่างมีนัยสำคัญในช่วงครึ่งหลังของปี 46 และปี 47 ซึ่งจะส่งผลให้รายได้ของ SIRI จะมีการเติบโตอย่างก้าวกระโดด CNS คาดรายได้จากการขายโครงการในปี 46 เติบโตถึง 247% เป็น 3.01 พันล้านบาท ส่วนรายได้จากธุรกิจโรงแรมโซฟิเทลลีสม คาดว่าจะมีการฟื้นตัวหลังผ่านจะต่ำสุดในเดือนพฤษภาคมจากวิกฤตโรค SARS โดย CNS คาดรายได้โรงแรมปี 46 จะปรับตัวเพิ่ม 165% เป็น 294 ล้านบาท สำหรับรายได้จากบริษัทย่อย (รวมรายได้รับจ้างบริหารและรายได้จากโครงการขาย) คาดปรับเพิ่ม 220% เป็น 461 ล้านบาท

CNS ประเมินการรายได้รวมปี 46 เติบโต 207% เป็น 3.91 พันล้านบาท โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 30.43% และคาดกำไรสุทธิปรับเพิ่ม 1,018% เป็น 551 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.64 บาท และเนื่องจากโครงการรายได้ของ SIRI จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดในครึ่งหลังปี 46 และทั้งปี 47 CNS จึงให้น้ำหนักในการประเมินราคาหุ้น SIRI โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานของปี 47 เป็นหลัก โดย CNS ประเมิน Fair Value ปี 47 โดยวิธี DCF อยู่ที่ 18.57 บาทต่อหุ้น ณ ราคาปิด 8/8/03 ที่ 14.0 บาท ยัง Undervalued อยู่ 32.64% CNS แนะนำ ‘Buy’

### Analyst Meeting

- SIRI เปิด 4 โครงการคอนโดมูลค่ารวม 3 พันล้านบาทในทำเลเย็นอากาศ สุขุมวิท และสาทร
- PLUS เปิด 2 โครงการคอนโดมูลค่ารวม 521 ล้านบาท ปัจจุบันมีโครงการรวม 7 โครงการมูลค่ารวม 2.12 พันล้านบาท
- คาดรายได้เฉพาะจากธุรกิจขายโครงการปี 46 ปรับเพิ่ม 247% เป็น 3.01 พันล้านบาท ปัจจุบัน SIRI มี 16 โครงการในมือมูลค่ารวม 2.1 หมื่นล้านบาท
- CNS ประเมินการรายได้รวมและกำไรสุทธิปรับเพิ่ม 207% และ 1,018% ตามลำดับ
- CNS ประเมินราคาตามปัจจัยพื้นฐานของ SIRI ในปี 47 ที่ 18.57 บาทต่อหุ้น แนะนำ ‘BUY’

## Today Focus

Sector

Property

Sector Rating

Overweight

## SIRI

Fair Price

Bt18.57

Market Price

Bt14.00

Stock Rating

Current

BUY

Previous

BUY

Published date

13 August 2003

### Key data

Price 12-mth High/Low (Bt)	8.55/4.46
3-mth Avg. Daily T/O (Btmn)	1,051.51
Shares in Issue (mn)	867.21
Par Value (Bt)	8.55
Market Capitalization (Btmn)	7,154.48
Foreign Limit/Actual	39%/33%
Free Float	23%
NVDR	7.06%
Dividend Policy	>=50%

Analyst

Patti Tomaitrichitr, CFA

662-285-0060 Ext. 3505

[Patti.tomaitrichitr@th.nomura.com](mailto:Patti.tomaitrichitr@th.nomura.com)

### Consolidated Financial Summary

Year	NP	EPS	EPS Growth	PER	P/BV	EBITDA	EBITDA	EV/EBITDA	DPS	Div. Yield
Dec. 31	(Btmn)	(Bt)	(%)	(X)	(X)	(Btmn)	Growth (%)	(X)	(Bt)	(%)
2000	747	2.67	-153%	5.25	5.73	(154)	-74%	(9.05)	0.00	0%
2001	(89)	(0.32)	-112%	(44.15)	6.65	11	-107%	64.39	0.00	0%
2002	49	0.10	-132%	138.19	2.07	143	1178%	48.74	0.00	0%
2003F	551	0.64	527%	22.04	3.12	684	378%	19.16	0.32	2%
2004F	912	1.05	66%	13.31	2.61	1,647	141%	8.76	0.53	4%

**SIRI เปิด 4 โครงการคอนโดมิเนียม มูลค่ารวม 3 พันล้านบาทในทำเลชอยเย็นอากาศ สุขุมวิท 24 สุขุมวิท 10 และสาทร**

SIRI ยังคงเน้นแผนเชิงรุกโดยเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่ม 4 โครงการมูลค่ารวม 3.0 พันล้านบาทในงาน ‘แสนสิริ ลิฟวิ่ง อินสไตส์’ ที่ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ ระหว่างวันที่ 7-10 สิงหาคม 46 โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. โครงการคอนโดมิเนียม Low-rise (ชอยเย็นอากาศ) - มูลค่าโครงการ 340 ล้านบาท จำนวน 74 ยูนิต โดยโครงการนี้จะมีทำเลที่ตั้งใกล้กับโครงการคอนโดสิริสาทรเดิมของ SIRI ที่เปิดขายไปกลางปี 45 สำหรับโครงการนี้ คาดสามารถเปิดโครงการในปลายปี 46 และใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 10-11 เดือนและเสร็จสิ้นการก่อสร้างและเริ่มรับรู้อย่างได้ในกลางปี 47
2. โครงการคอนโดมิเนียม High-rise (สุขุมวิท 24) - มูลค่าโครงการ 1,200 ล้านบาท คาดราคาขายต่อยูนิตอยู่ที่ประมาณ 8-12 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเปิดโครงการได้ในช่วงปลายปี 46
3. โครงการคอนโดมิเนียม Low-rise (สุขุมวิท 10) - มูลค่าโครงการ 620 ล้านบาท คาดเปิดโครงการได้ช่วงปลายปี 46
4. โครงการคอนโดมิเนียม (สาทร) คาดมูลค่าโครงการประมาณ 800 ล้านบาท

**คาดการณ์เฉพาะจากการขายโครงการปี 46 ปรับเพิ่ม 247% เป็น 3.01 พันล้านบาท ปัจจุบัน SIRI มีโครงการในมือ 16 โครงการมูลค่ารวม 2.1 หมื่นล้านบาท**

ปัจจุบัน SIRI บริษัทมีโครงการในมือรวม 16 โครงการมูลค่ารวม 2.13 หมื่นล้านบาทแบ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 6 โครงการมูลค่ารวม 1.41 หมื่นล้านบาทในทำเล สาทรวงแหวน พัฒนาการ สุขุมวิท 67 สนามบินน้ำ ปัญญาอินทรา และสนามบินน้ำ โครงการคอนโดมิเนียม 10 โครงการมูลค่า 6.78 พันล้านบาทในทำเล ชอยเย็นอากาศ สวนพลู สุขุมวิท ราชดำริ ชอยร่วมฤดี สาทรชอยจัสแม็กซ์ หัวหิน และภูเก็ต นอกจากนี้ยังมีโครงการอาคารพาณิชย์ที่ สิลม 1 โครงการมูลค่า 292 ล้านบาทซึ่งจะเป็นการรับรู้อย่างดีจากสถิติการเช่าระยะเวลา 30 ปี

CNS ประมาณการยอดขายได้จากโครงการขายปี 46 ของ SIRI ปรับเพิ่มอย่างก้าวกระโดดถึง 247% เป็น 3.0 พันล้านบาท โดยในปี 46 จะเป็นการรับรู้อย่างดีจากโครงการสาทรวงแหวน 27% โครงการสุขุมวิท 67 14% โครงการคอนโดสิริสาทร 13% โครงการพัฒนาการ 11% และโครงการอื่น ๆ อีก 35% ตามลำดับ

**Table 1: SIRI's Sales Progress and Projected Revenue in 2003F**

Summary of Projects on hand as of 2003	B'tmn	No. of units	Pirce /unit	Sales progress (%)	Revenue (03F)	Revenue (04F)
<b>Projects in 2002</b>						
1. Narasiri - Watcharapol	500	75	6.67	100%	100	
2. Narasiri - Pinklao	330	37	8.92	100%	175	
<b>Total</b>	<b>830</b>					
<b>Projects in 2003</b>						
1. Narasiri - Sathorn Wonwan	2,170	163	13.31	19%	812	865
2. Narasiri - Patthanakarn	2,900	177	16.38	0%	328	1,147
3. Narasiri - Sukhumvit 67	2,690	96	28.02	0%	420	1,541
4. Narasiri - Sanambinnam	2,450	299	8.19	0%	82	737
5. Sirisathorn Condo - Yen Arkard(51%)	529	169	3.13	100%	379	150
6. Suanplu Condo - (Sathon Nang Linchi)	335	75	4.47	76%	134	201
7. Sirisukhumvit 13 Condo (51%)	308	73	4.22	90%	148	160
8. Ratchadamri condo	926	32	28.94	75%	347	579
9. Baan Sanpeon Condo - Hua Hin	729	129	5.65	100%	-	254
10. Siriruedee Condo - Soi Ruam Rudee	477	68	7.01	87%	-	126
11. Siriphuket condo - Kata Noi Beach,	3,276	71	46.14	0%	-	-
12. Sretthasiri - Panyaindra	990	143	6.92	0%	104	554
13. Saransiri - Rangsit Klong2	376	75	5.01	0%	-	125
14. Nanthasiri condo - Sathorn Jusmag	950	80	11.88	0%	-	416
15. Condo - Yen Arkard (new)	340	74	4.59	0%	-	193
16. Condo - Sukhumvit 24 (New)	1,200	150	8.00	0%	-	200
17. Condo - Sukhumvit 10 (New)	620	130	4.77	0%	-	286
18. Condo - Sathorn (New)	800	n.a.	n.a.	0%	-	-
<b>Commercial bldgs:</b>						
19. Sun Square Silom (51%)	-	n.a.	n.a.	100%	-	10
<b>Total</b>	<b>21,266</b>				<b>3,029</b>	<b>7,545</b>

Source: CNS

**บริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ ('PPP') เปิด 2 โครงการใหม่มูลค่า 521 ล้านบาท ประมาณการรายได้ปี 46 เพิ่มสูงขึ้น 220% เป็น 461 ล้านบาท**

บริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ('PPP') ซึ่ง SIRI ถือหุ้นอยู่ 60% เปิดตัวขายโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่ม 2 โครงการมูลค่ารวม 521 ล้านบาทในงาน ‘แสนสิริ ลิฟวิ่ง อินสไตส์’ ที่ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ในเดือน สิงหาคม 46 โดยมีรายละเอียดโครงการดังนี้

1. โครงการคอนโด Green Court (สุขสวัสดิ์) - มูลค่าโครงการ 255 ล้านบาท จำนวน 270 ยูนิต เปิดตัวโครงการไปแล้วในเดือนสิงหาคม 46 โดยโครงการนี้เป็นโครงการอพาร์ทเมนท์เก่าของบริษัท ภัทรเรียลเอสเตท ที่ตัดขายชำระหนี้ให้กับธนาคารเจ้าหนี้และ SIRI ซ้อมาปรับปรุงตกแต่งเป็นโครงการเพื่อขาย โดยโครงการนี้จะสามารถรับรู้อย่างดีได้ทันทีเมื่อขาย คาดรับรู้อย่างดีได้ในครึ่งหลังปี 46
2. โครงการคอนโด 49 PLUS (สุขุมวิท 49) - มูลค่าโครงการ 266 ล้านบาท จำนวน 77 ยูนิต ปัจจุบันมียอดจองแล้วกว่าครึ่งจากการเปิดตัวขายในงานที่ศูนย์สิริกิติ์ คาดรับรู้อย่างดีในปี 47

ปัจจุบัน บริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ('PPP') มีโครงการในมือทั้งหมด 7 โครงการมูลค่ารวม 2.1 พันล้านบาท โดยแบ่งเป็นโครงการคอนโดมิเนียม 5 โครงการในทำเลสุขุมวิท 38 สุขุมวิท 67 สุขุมวิทพระโขนง สุขสวัสดิ์ และ สุขุมวิท 49 และโครงการบ้านแถวเข้าสู่อีก 2 โครงการในทำเลเอกมัยชอย 10 และสุขุมวิท 50 โดย SIRI จะใช้ชื่อ

'Plus' เก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากการขาดแคลนอุปทานอาคารชุดในทำเลใจกลางเมืองและเพื่อเจาะตลาดกลุ่มลูกค้าระดับกลาง ในขณะที่SIRI จะเน้นกลุ่มลูกค้าระดับบน โดยในอนาคต SIRI มีโครงการที่จะนำบริษัทย่อยนี้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับความคืบหน้าของโครงการขาย ปัจจุบัน พลัส สามารถปิดการขายโครงการอย่างสมบูรณ์แล้ว 2 โครงการ คือโครงการคอนโดที่สุขุมวิท38 และโครงการบ้านทาวน์เฮ้าส์ที่สุขุมวิท 50 ส่วนอีก 5 โครงการที่เหลือคือ โครงการคอนโดที่สุขุมวิท67 โครงการบ้านทาวน์เฮ้าส์ที่เอกมัย10 โครงการคอนโดที่สุขุมวิทพระโขนง โครงการคอนโด Green Court และโครงการคอนโดสุขุมวิท49 ณ วันที่ 5 สิงหาคม 46 มียอดขายแล้ว 36% 8% 23% 23%และ 9% ตามลำดับ

**Table 2: PLUS's Sales Progress as of 15 Jun 2003**

PLUS's sales progress as of Jun 03	Value	Total	Unit	Sales	Revenue	Revenue
1. Plus 38 HIP Condo - Sukhumvit 38	250	112	2.23	100%	56	134
2. Plus 67 HIP Condo 2 - Sukhumvit 67	239	121	1.98	36%	-	128
3. City Plus Townhouse - Akemai Soi 10	105	13	8.08	8%	8	97
4. City Plus Townhouse - Sukhumvit 50	135	31	4.35	100%	131	4
5. Sukhumvit Plus Condo - Sukhumvit Prakanong	868	383	2.27	23%	-	-
6. Garden Court - Suksawasdi	255	270	0.94	23%	14	94
7. 49 Plus condo - Sukhumvit 49	266	77	3.45	9%	52	214
<b>Total</b>	<b>2,118</b>	<b>1,007</b>			<b>261</b>	<b>672</b>

Source: CNS

CNS ประมาณการรายได้จากธุรกิจรับจ้างบริหารโครงการและรายได้จากการขายโครงการของบริษัทย่อยพลัส หรือเพอร์ดี พาร์ทเนอร์ ("PPP") ในปี 46 เพิ่มขึ้น 220% เป็น 461 ล้านบาทจาก 144 ล้านบาท สำหรับโครงการบ้านทาวน์เฮ้าส์ที่เอกมัย10 และสุขุมวิท50 และโครงการคอนโดที่สุขุมวิท38 คาดจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ในช่วงปลายปี 46 โดย CNS ประมาณการรายได้จากการขายโครงการของบริษัท พลัสในปี 46 และปี 47 ที่ 261 ล้านบาทและ 672 ล้านบาทตามลำดับ (ปัจจุบัน SIRI ถือหุ้นใน 'พลัส' 60%)

**คาดการณ์รายได้จากค่าเช่าและโรงแรม  
ซีพีเทลลีลัมปรับตัวกลับสู่ภาวะ  
ปกติหลังหมดวิกฤตโรค SARS**

หลังจากที่องค์การอนามัยโลก ("WHO") ประกาศว่าสามารถควบคุมการระบาดของโรค SARS ได้แล้ว ทำให้ธุรกิจที่เคยได้รับผลกระทบเช่นธุรกิจโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ให้เข้ามีแนวโน้มปรับตัวที่ดีขึ้น โดย CNS คาดว่าอัตราการเข้าพัก (Occupancy rate) จะปรับตัวดีขึ้นใน Q3/46 ที่ 60-65% และกลับเข้าสู่สภาวะปกติใน Q4/46 โดย CNS ประมาณการรายได้จากซีพีเทลลีลัมปี 46 ปรับตัวเพิ่ม 165% เป็น 294 ล้านบาท สัดส่วนรายได้รายได้จากธุรกิจโรงแรมคิดเป็น 8% ของรายได้บริษัททั้งหมด โดยลูกค้ากลุ่มเป้าหมายของโรงแรมเป็นลูกค้าชาวญี่ปุ่นและยุโรปเป็นหลัก

สำหรับรายได้อื่น ๆ ในปี 46 CNS คาดรายได้จากค่าเช่ารวมอยู่ที่ 108 ล้านบาทโดยจะเป็นค่าเช่าจากอาคารสำนักงานสิริภิญโญ โครงการสิริพาร์ทเมนท์ที่วิฑูและที่สุขุมวิท12 นอกจากนี้ คาดรายได้จากบริษัทย่อยปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญถึง 220% เป็น 461 ล้านบาท

**Table 3: SIRI's 2003F Projected Recurring Income**

Recurring income projects	Rental space (sq.m.)	Occupany (%)	No.of units	Revenue (03F)	Revenue (04F)
1. Siripinyo Office Building	16,766	100	n.a.	59	59
2. Siri Apartment - Sukhumvit 12	5,230	95	21.0	19	19
3. Siri Apartment - Wireless road	5,900	95	23.0	20	26
<b>Hotel</b>					
1. Sofetel - Silom	n.a.	52%	440.00	294	364
2. Hua Hin Resort	n.a.	11%	36.00	2	11
<b>Business Mgt Income + income from subs</b>					
1. Bus mgt income				204	204
2. Revenue from PPP				261	672
<b>Revenue from leasehold</b>					
1. Baan Sansiri				32	32
2. Sun Square Silom				-	10
<b>Total</b>				<b>891</b>	<b>1,396</b>

Source: CNS

**CNS ประมาณการรายได้รวมและ  
กำไรสุทธิ SIRI เติบโต 207% และ  
1,018% ในปี 46 อัตรากำไรขั้นต้น  
เฉลี่ยทุกธุรกิจที่ 30.43%**

สำหรับงบรวมของ SIRI CNS ประมาณการรายได้รวมปี 46 เติบโต 207% เป็น 3.91 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสำหรับทุกธุรกิจของบริษัทอยู่ที่ 30.43% และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 46 เติบโต 1,018% เป็น 551 ล้านบาท คิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.64 บาท โดยคาดการณ์ส่วนรายได้ปี 46 มาจากรายได้จากโครงการขาย 76% รายได้จากบริษัทย่อย 12% รายได้จากโรงแรมซีพีเทลลีลัม 8% รายได้จากค่าเช่า 3% และอื่น ๆ 1% ตามลำดับ

