



บริษัท แอสสิริ (SIRI)

“กำไรปี 46 เพิ่มแรงจากขายโรงแรมให้กองทุนอสังหาฯและ P/E 47 กลับมาต่ำ

3 ตุลาคม 2546

ราคาปิด 15.30 บาท คำแนะนำ: ซื้อ ราคาเป้าหมาย 23.50 บาท

วานนี้ได้มีโอกาสสัมภาษณ์ผู้บริหารพบว่าประเด็นที่น่าสนใจสองเรื่อง คือ การตัดสินใจขายโรงแรมและอพาร์ทเมนท์อย่างละหนึ่งโครงการออกไปให้กับกองทุนอสังหาริมทรัพย์ และการขายบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมเป็นไปอย่างรวดเร็วกว่าคาดการณ์ไว้แต่เดิม

สำหรับข้อดีของการขายโรงแรมโซฟิเทล สิลมและเซอร์วิส อพาร์ทเมนท์ที่สุขุมวิท 12 คือ ได้รับเงินเข้ามาประมาณ 2,500 ล้านบาท มีกำไรจากการขายบันทึกเข้ามา 300 ล้านบาท ในไตรมาส 4 ปีนี้ทันที ทำให้กำไรสุทธิปีนี้ปรับเพิ่มขึ้น 60% เป็น 864 ล้านบาท จากเดิมที่ 496 ล้านบาท ส่วนเงินที่ได้รับจะนำไปรีไฟแนนซ์เงินกู้เดิมประมาณ 1,400 ล้านบาท ทำให้ประหยัดดอกเบี้ยจ่ายปี 47 ได้อย่างเต็มที่ ส่วนเงินที่เหลืออีก 1,300 ล้านบาท จะนำไปซื้อหน่วยลงทุนในกองทุนแห่งนี้โดยถือหน่วยลงทุนในสัดส่วน 20-30% ประโยชน์คือ จะได้รับเงินปันผลโดยไม่เสียภาษีในอนาคต แต่ปี 47 เป็นต้นไปบริษัทจะไม่มีกรรับรู้อยู่ได้จากโรงแรมและอพาร์ทเมนท์ที่ขายอีกต่อไป

เนื่องจากการเร่งเปิดขายโครงการใหม่ในปีี้และขายดีกว่าที่คาดไว้ บ้านเดี่ยวเช่น นราสิริ-วงแหวน และคอนโดมิเนียมเช่น บ้านนนทสิริ และ บ้านสิริเอ็นอากาศ รวมทั้งยอดขายบริษัทย่อยคือ พลัส ก็ดีมาจึงคาดว่ากรรับรู้อยู่จากการขายปี 47 จะปรับเพิ่มขึ้นอีก 47% จากประมาณการเดิมเป็น 12,587 ล้านบาท กำไรก่อนรายการพิเศษปรับเพิ่ม 37% เป็น 1,577 ล้านบาท และทั้ง 2 รายการคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นเทียบกับประมาณการปี 46 มากเป็น 231% และ 180% ตามลำดับ ที่ P/E เหมาะสมปี 47 13.0 เท่า ราคาเป้าหมายปรับเพิ่มขึ้นเป็น 23.50 บาท จากเดิมที่ 17.25 บาท ราคาปิดวานนี้เป็นส่วนลดถึง 35% จากราคาเป้าหมายใหม่ และ P/E ปี 47 กลับมาต่ำที่สุดเทียบกับอุตสาหกรรมที่อยู่อาศัยคือ 8.3 เท่าจากผู้ครองแชมป์เดิมคือ SPALI ที่ 8.9 เท่า การที่กำไรปี 46 เพิ่มขึ้น คาดว่ากรจ่ายปันผลงวดปี 46 จะดีขึ้นเป็น 0.50 บาท หรือคิดเป็นอัตราผลตอบแทน 3.3% นับว่าอยู่ในเกณฑ์ดี และเพิ่มขึ้นสูงเป็น 5.9% ในปี 47

ประเด็นสำคัญ:

- การขายโรงแรมและอพาร์ทเมนท์ช่วยเสริมกำไรปี 46 แบ่งเป็นกำไรจากโรงแรมประมาณ 200 ล้านบาท และอพาร์ทเมนท์ 100 ล้านบาท ลักษณะกองทุนเป็นประเภทที่ 1 และเป็นกองทุนปิด ให้ผลตอบแทนประมาณ 5% ในอนาคตเมื่อกองทุนแห่งนี้มีกำไร SIRI จะได้รับเงินปันผลที่ไม่เสียภาษี ตามข้อกำหนดของกองทุน และมีมูลค่าสินทรัพย์สุทธิ (NAV) ไว้อ้างอิง สำหรับปรับมูลค่าเงินลงทุน (mark to market) แต่จะไม่กระทบต่อบงกำไรขาดทุน เพราะเป็นเงินลงทุนระยะยาว แต่จะปรับจากส่วนผู้ถือหุ้น
- การจ่ายคืนหนี้ทำให้เกิดการประหยัดดอกเบี้ยจ่าย จะไม่เห็นผลมากในปี 46 เพราะกว่าจะดำเนินการเสร็จเป็นปลายปี แต่คาดว่าปี 47 จะประหยัดดอกเบี้ยจ่ายได้ประมาณ 70 ล้านบาท เงินก้อนนี้นำไปใช้คืนหนี้ของบริษัทในกลุ่ม SIRI คือ ริชชี โฮลดิ้ง จะส่งผลดีต่ออัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนให้ลดลงไปอีก จากครั้งแรกปี 46 ที่ 1.2 เท่าเป็น 0.8 เท่า ทำให้ความเสี่ยงด้านการเงินต่ำลง
- มียอดขายที่ยังไม่รับรู้รายได้ 6,900 ล้านบาท คาดว่าจะบันทึกรายได้ในปีี้ 2,700 ล้านบาท ปี 47 4,100 ล้านบาท และปี 48 เหลือมาได้อีก 100 ล้านบาท ทำให้มีความมั่นใจในเรื่องประมาณการรายได้และผลกำไรที่จะเกิดขึ้นในอนาคต
- โครงการ SIRI ขายดีมาก โครงการคอนโดมิเนียมขายดีมาก เช่น สิริเอ็นอากาศ เปิดขายเพียง 2 สัปดาห์ มีความคืบหน้าการขายแล้ว 68% หรือบ้านนนทสิริ แค่เพียง 2 เดือนขายได้เพิ่มถึง 43% เทียบกับมูลค่าขาย ปัจจุบันเป็น 68% ส่วนบ้านเดี่ยวที่ขายคืบหน้าไปมากแล้วคือ นราสิริ สาทร-วงแหวน ปัจจุบันอยู่ที่ 43% โครงการนี้จะให้รายได้หลักในครึ่งหลังปีี้และปีหน้า ส่วนโครงการที่เปิดขายในระยะนี้ก็เป็นไปด้วยดี

- กลางพ.ย.เปิดขายคอนโดมิเนียมอีก 3 โครงการ มูลค่าขายประมาณ 2.6 พันล้านบาท ในทำเล สุขุมวิท 10 และ 24 รวมทั้งสี่ลม คาดว่าจะขายได้ดี เพราะคอนโดใจกลางเมืองยังขาดแคลน และบริษัทเป็นมืออาชีพและมีชื่อเสียงทางด้านนี้มาก
- โครงการบริษัทย่อยคือ พลัส ก็ขายดีช่วยเสริมกำไรให้ SIRI โครงการที่ขายดีมากที่สุดคือ 49 Plus ปัจจุบันขายได้แล้ว 100% ตลอดจนโครงการอื่นๆ เช่น PLUS 67 การ์เด้น คอร์ท และ สุขุมวิท พลัส การที่ SIRI ถือหุ้นอยู่ 60% จึงทำให้กำไรเข้ามารับรู้ในงบการเงินรวมของ SIRI

	2542	2543	2544	2545	2546 (F)	2547 (F)
รายได้ (ลบ.)	232	179	511	1,273	4,457	12,941
กำไรสุทธิ (ลบ.)	-1,293	747	-93	49	864	1,577
กำไรก่อนรายการพิเศษ (ลบ.)	-865	-184	-65	26	496	1,577
EPS (บาท)	-7.44	2.76	-0.33	0.10	1.00	1.82
EPS- normalized (บาท)	-4.97	-0.68	-0.23	0.05	0.57	1.82
BV- Adj. (บาท)	1.36	2.43	2.09	3.72	4.71	6.04
DPS (บาท)	0	0	0	0	0.50	0.91
P/E (เท่า)	n.m.	5.5	n.m.	153.0	15.4	8.4
P/E-normalized (เท่า)	n.m.	n.m.	n.m.	290.4	26.7	8.4
P/BV (เท่า)	11.2	6.3	7.3	4.1	3.2	2.5
Dividend Yield (%)	0%	0%	0%	0%	3.3%	5.9%

สมบัติ เอกวรรณพัฒนา

 E-mail: sombat_a@ays.co.th