

Sansiri Pcl.

Today Focus

Sector

Property

Sector Rating

Overweight

SIRI

Fair Price

Bt18.57

Market Price

Bt16.10

Stock Rating

Current

BUY

Previous

BUY

Published date

6 October 2003

Key data

Price 12-mth High/Low (Bt)	18.50/4.46
3-mth Avg. Daily T/O (Btmn)	135.92
Shares in Issue (mn)	877.88
Par Value (Bt)	8.55
Market Capitalization (Btmn)	13,431.67
Foreign Limit/Actual	39%/35.5%
Free Float	22.9%
NVDR	3.19%
Dividend Policy	>=50%

Analyst

Patti Tomaitrichitr, CFA

662-285-0060 Ext. 3505

Patti.tomaitrichitr@th.nomura.com

แผนขายโซฟิเทล และ อพาร์ทเมนท์สุขุมวิท 12 ให้ Property Fund

SIRI มีแผนจะขายเงินลงทุนในโรงแรมโซฟิเทลสีลมและโครงการเซอร์วิทอพาร์ทเมนท์ - สุขุมวิท 12 ใน Q4/46 ให้กับ Property Fund คาดราคาขายอยู่ที่ 2.5 พันล้านบาทและ 200-300 บาทตามลำดับ โดยในอนาคตอีก 2-3 ปีข้างหน้า SIRI จะหันมาเน้นโครงการเพื่อขายมากขึ้น โดย SIRI จะนำเงินที่ได้จากการขายเป็นใช้ชำระหนี้เงินกู้จำนวน 1.4 พันล้านบาทให้กับกลุ่ม Richy Holding Alliances ผู้ลงทุนในโรงแรมโซฟิเทลสีลม และใช้ลงทุนในหน่วยลงทุน Property Fund ประมาณ 600-700 ล้านบาท และส่วนที่เหลือจะใช้ในการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคตต่อไป CNS คาด SIRI จะมีกำไรจากการขายทั้ง 2 โครงการประมาณ 250-350 ล้านบาท และคาดว่าจะรับรู้กำไรพิเศษได้ใน Q1/47

สำหรับ 4 โครงการคอนโดที่เปิดตัวใหม่ของ SIRI ประกอบด้วย 1) คอนโดสิริเอ็นอากาศ มูลค่า 350 ล้านบาท 2) คอนโดสิริสุขุมวิท10 มูลค่า 603 ล้านบาท 3) คอนโดสิริสุขุมวิท24 มูลค่า 1,227 ล้านบาท และ 4) คอนโดสิริสีลม มูลค่า 735 ล้านบาท คาดสามารถเปิดบางโครงการได้ใน Q4/46 และเริ่มทยอยรับรู้รายได้ช่วงปลายปี 47 และปี 48

ปัจจุบัน SIRI มีโครงการขายในมือทั้งหมด 16 โครงการมูลค่ารวม 2.47 หมื่นล้านบาทแบ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 6 โครงการมูลค่า 1.41 หมื่นล้านบาทและโครงการคอนโด 11 โครงการมูลค่า 6.75 พันล้านบาท สำหรับบริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ปัจจุบันมี 7 โครงการมูลค่ารวม 2.34 พันล้านบาทมีการปิดการขายแล้ว 3 โครงการ

สำหรับประมาณการ Q3/46 คาดรายได้เติบโต 235 y-y และ 108% q-q เป็น 1.23 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทุกธุรกิจที่ 30.76% โดยอัตรากำไรขั้นต้นของโครงการขายอยู่ที่ 37.00% คาดกำไรสุทธิอยู่ที่ 68.83 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.08 บาท

CNS ประมาณการรายได้รวมปี 46 และปี 47 เติบโต 218% และ 152% เป็น 4.04 พันล้านบาทและ 10.17 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 31.80% และ 32.90% กำไรสุทธิปรับเพิ่ม 1,069% และ 181% เป็น 576 ล้านบาทและ 1.62 พันล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.66 บาทและ 1.87 บาท CNS ประเมิน Fair Value ปี47 โดยวิธี DCF อยู่ที่ 18.57 บาทต่อหุ้น ณ ราคาปิด 3/10/03 ที่ 16.10 บาท Undervalued อยู่ 15.34% คำแนะนำ 'Buy'

Company visit

- SIRI จะขายโรงแรมโซฟิเทลสีลมและเซอร์วิทอพาร์ทเมนท์สุขุมวิท 12 ให้กับ Property Fund ใน Q4/46
- คาดการณ์กำไรสุทธิใน Q3/46 ที่ 68.83 ล้านบาทหรือกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.08 บาท
- ปัจจุบัน SIRI มี 16 โครงการในมือมูลค่ารวม 2.47 หมื่นล้านบาท คาดรายได้โครงการขายปี 46 และปี 47 ปรับเพิ่ม 245% และ 201% เป็น 3.0 พันล้านบาทและ 9.0 พันล้านบาท
- คาดการณ์รายได้จากบริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ปี 46 ปรับเพิ่ม 306% เป็น 584 ล้านบาท
- คาดการณ์รายได้จากโรงแรมปี 46 เพิ่ม 194% เป็น 327 ล้านบาท
- CNS ประมาณการกำไรสุทธิปี 46 และปี 47 ปรับเพิ่ม 1,068% และ 181% ตามลำดับ
- CNS ประเมินราคาตามปัจจัยพื้นฐานของ SIRI ในปี 47 ที่ 18.57 บาทต่อหุ้น แนะนำ 'BUY'

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)	(%)
2544	(89)	(0.32)	-112%	(50.77)	7.64	11	-107%	64.39	0.00	0%
2545	49	0.10	-132%	158.92	2.38	143	1178%	55.87	0.00	0%
2546F	576	0.66	555%	24.25	3.66	639	346%	23.69	0.33	2%
2547F	1,618	1.87	181%	8.63	2.80	2,035	219%	7.98	0.93	6%
2548F	1,619	1.87	0%	8.62	2.46	2,407	18%	6.55	0.93	6%

SIRI มีแผนจะขายโรงแรมโซฟิเทล สีสม และ เซอร์วิทอ พาร์ทเมนท์ สุขุมวิท 12 ให้กับ Property Fund ในช่วงปลายปี 46

ใน Q4/46 SIRI มีแผนขายโรงแรมโซฟิเทล สีสม และโครงการเซอร์วิทอพาร์ทเมนท์ สุขุมวิท 12 ให้กับ Property Fund โดยบริษัทคาดว่าจะสามารถได้รับเงินจากการขายโรงแรมโซฟิเทล สีสม ประมาณ 2.5 พันล้านบาทและจากโครงการเซอร์วิทอพาร์ทเมนท์ สุขุมวิท12 ประมาณ 200-300 ล้านบาท คาดบริษัทจะมี Yield จากทั้ง 2 รายการนี้ประมาณ 5% โดยในอนาคตอีก 2-3 ปีข้างหน้า SIRI จะหันมามุ่งเน้นการพัฒนาโครงการเพื่อขายเป็นหลัก เนื่องจากโครงการเพื่อขายสามารถสร้างผลตอบแทนในระยะสั้นได้เร็วกว่าโครงการ Recurring Income เช่น โรงแรม หรือ เซอร์วิทอพาร์ทเมนท์

สำหรับเงินที่ได้รับจากการขายทั้ง 2 รายการนี้ SIRI มีแผนจะใช้เงินที่ได้จากการขายดังนี้

1. จ่ายคืนเงินกู้จำนวน 1.4 พันล้านบาทให้กับกลุ่ม Richy Holding Alliances กลุ่มผู้ลงทุนในโรงแรมโซฟิเทล สีสม
2. ลงทุนในหน่วยลงทุนของ Property Fund ที่จัดตั้งขึ้นมาสำหรับบริหารโรงแรมโซฟิเทล สีสม โดยคาดว่าจะมีมูลค่าประมาณ 600-700 ล้านบาท
3. เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการซื้อที่ดินเพิ่มเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคต

CNS คาดว่า บริษัทจะสามารถเสร็จสิ้นขั้นตอนการขายโครงการทั้งสองโครงการได้ในเดือนธันวาคม 46 และคาดว่า SIRI จะสามารถรับรู้รายได้พิเศษจากรายการนี้ประมาณ 250-350 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะไปรับรู้ได้ในต้นปี 47 โดยผลจากการขายโครงการของบริษัทจะมีผลกับ SIRI ดังนี้

1. ภาระหนี้สินทางการเงินของบริษัทจะลดลง จากการชำระคืนเงินกู้จำนวน 1.4 พันล้านบาทให้กับกลุ่ม Richy ส่งผลให้อัตราหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ลดลงในอนาคต
2. ภาระดอกเบี้ยจ่ายของบริษัทจะลดลงจากการชำระหนี้สิน โดยคาดว่าจะสามารถลดดอกเบี้ยจ่ายลงได้ปีละ 70 ล้านบาท ตั้งแต่ปี 47 เป็นต้นไป
3. บริษัทจะมีสถานะกระแสเงินสดที่แข็งแกร่งขึ้น และสามารถนำเงินที่ได้จากการขายครั้งนี้บางส่วนไปลงทุนเพิ่มเพื่อพัฒนาโครงการขายของบริษัท

ผลจากการขาย 2 โครงการดังกล่าว ทำให้ในอนาคต SIRI จะไม่มีการบันทึกรายได้จากโรงแรมโซฟิเทล สีสมและจากโครงการพาร์ทเมนท์ สุขุมวิท 12 อีกต่อไป อย่างไรก็ตาม บริษัทจะยังคงได้รับผลประโยชน์จากการเข้าลงทุนในหน่วยลงทุนของ Property Fund ที่จัดตั้งขึ้นใหม่แทน โดยจะได้รับในรูปของเงินปันผลจากหน่วยลงทุน และจากการรับรู้กำไรจากการขายหน่วยลงทุนในกรณีที่มีการขายหน่วยลงทุนดังกล่าวในอนาคต

สำหรับอีก 2 โครงการ Recurring Income ที่เหลือคือ โครงการอาคารสำนักงาน สิริภินโญ และโครงการเซอร์วิทอพาร์ทเมนท์ วิทยุ SIRI ยังไม่มีแผนจะขายเงินลงทุนใน 2 โครงการ เนื่องจากทั้ง 2 โครงการเป็นโครงการ Leasehold ที่ยังติดสัญญาเช่า Leasehold อยู่

SIRI เปิด 4 โครงการคอนโดมิเนียมมูลค่ารวม 3 พันล้านบาทในทำเลชอยเย็นอากาศ สุขุมวิท 24 สุขุมวิท 10 และสีลม

SIRI ยังคงเน้นแผนเชิงรุกโดยเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่ม 4 โครงการมูลค่ารวม 2.9 พันล้านบาทในงาน ‘แสนสิริ ลีฟวิ่ง อินสไตล์’ ที่ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ ระหว่างวันที่ 7-10 สิงหาคม 46 โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. โครงการคอนโดมิเนียม Low-rise สิริ เย็นอากาศ - มูลค่าโครงการ 350 ล้านบาท จำนวน 79 ยูนิต โดยโครงการนี้จะมีทำเลที่ตั้งใกล้กับโครงการคอนโดสิริสาทรเดิมของ SIRI ที่เปิดขายไปกลางปี 45 สำหรับโครงการนี้ SIRI ถือหุ้น 51% และ ยูนิเวนเจอร์ถือหุ้น 49% ซึ่งได้เปิดโครงการในเดือนกันยายน 46 และใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 10-11 เดือนและเสร็จสิ้นการก่อสร้างและเริ่มรับรู้รายได้ในกลางปี 47
2. โครงการคอนโดมิเนียม Low-rise สิริ สุขุมวิท10 - มูลค่าโครงการ 603 ล้านบาท จำนวน 125 ยูนิต มี 2 อาคาร คาดเปิดโครงการได้เดือนพฤศจิกายน 46
3. โครงการคอนโดมิเนียม High-rise สิริ สุขุมวิท24 - มูลค่าโครงการ 1,227 ล้านบาท จำนวน 160 ยูนิต คาดสามารถเปิดโครงการได้ในเดือนพฤศจิกายน 46
4. โครงการคอนโดมิเนียม Low-rise สิริ สีลม ชอยศรีเวียง - มูลค่าโครงการ 735 ล้านบาท จำนวน 125 ยูนิต คาดเปิดโครงการได้ในเดือนพฤศจิกายน 46

คาดการณ์กำไรสุทธิใน Q3/46 ที่ 68.83 ล้านบาทหรือกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.08 บาท

CNS ประมาณการรายได้รวมของ SIRI ใน Q3/46 เพิ่มขึ้น 235% y-y และ 108% q-q เป็น 1.23 พันล้านบาท แบ่งเป็นรายได้จากโครงการขายจำนวน 920 ล้านบาท รายได้จากธุรกิจโรงแรมโซฟิเทลสีลมจำนวน 95 ล้านบาท รายได้จากบริษัทย่อย 184 ล้านบาท รายได้จากเช่าและอื่น ๆ 33 ล้านบาท โดยรายได้จากโครงการขายของบริษัทย่อยหรือพรีอเพอร์ลิสจะมาจากโครงการคอนโดมิเนียม Garden Court และโครงการทาวน์เฮ้าส์ สุขุมวิท 50 เป็นหลัก คาดอัตรากำไรขั้นต้นสำหรับโครงการขายปรับตัวดีขึ้นเป็น 37.00% จาก 21.40% ใน Q3/45

ในขณะที่ไตรมาสนี้ บริษัทมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยเนื่องจากการเปิดงานขายโครงการของบริษัทในงาน ‘แสนสิริ ลีฟวิ่ง แฟร์’ ที่ศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ในเดือนสิงหาคม 46 ประกอบกับบริษัทมีการเลื่อนการเปิดโครงการหลายโครงการที่แต่แรกคาดว่าจะเปิดใน Q4/46 ขึ้นมาเปิดตัวใน Q3/46 จึงทำให้ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น 314% y-y และ 199% q-q เป็น 301 ล้านบาท คาดภาระดอกเบี้ยจ่ายไตรมาสนี้อยู่ที่ 26 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรก่อนรายการพิเศษ (Normalised profit) ใน Q3/46 เพิ่มขึ้น 1,769% y-y และ 33% q-q เป็น 68.83 ล้านบาท ในขณะที่ใน Q2/46 บริษัทมีรายได้พิเศษจำนวน 116 ล้านบาท ดังนั้น จึงส่ง

ผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 817% y-y แต่ลดลง 60% q-q เป็น 68.83 ล้านบาทหรือกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.08 บาท

Table 1: SIRI's quarterly preview for Q3/2003F

Profit & Loss (Btmn)	3Q/02	2Q/03	3Q/03	YoY	QoQ
Sales	368	593	1,233	235%	108%
Gross Profit	83	206	380	359%	85%
EBITDA	85	141	115	35%	-18%
SG&A Expense	(73)	(101)	(301)	314%	199%
EBIT	10	105	79	675%	-25%
Interest Expense	(13)	(26)	(26)	101%	0%
Other Income (Exp.)	4	9	10	165%	20%
Pre-tax Profit	1	88	64	4615%	-27%
Pre-exceptional Profit	1	76	42	7263%	-44%
Extra items	0	122	0	#DIV/0!	-100%
Gn (Ls) from affiliates	(0)	0	0	-100%	-100%
Minority Interest	3	(24)	26	685%	-209%
Net Profit	4	173	69	1769%	-60%
Normalized Profit (excl. forex and extra. EPS (Bt)	0.01	0.20	0.08	817%	-60%
Financial Ratio					
Gross Margin (%)	22.5%	34.68%	30.81%		
EBIT Margin (%)	2.8%	17.7%	6.4%		
EBITDA Margin (%)	23.1%	23.7%	9.3%		
Net Margin (%), excl. fx	1.0%	8.7%	5.6%		

Source: CNS

คาดการณ์รายได้เฉพาะจากการขายโครงการปี 46 ปรับเพิ่ม 245% เป็น 3.0 พันล้านบาท ปัจจุบัน SIRI มีโครงการในมือ 16 โครงการมูลค่ารวม 2.47 หมื่นล้านบาท

ปัจจุบัน SIRI บริษัทที่มีโครงการในมือรวม 16 โครงการมูลค่ารวม 2.47 หมื่นล้านบาทแบ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 6 โครงการมูลค่ารวม 1.41 หมื่นล้านบาทในทำเล สาทรวงแหวน พัฒนาการ สุขุมวิท 67 สนามบินน้ำ ปัญญาอินทรา และสนามบินน้ำ โครงการคอนโดมิเนียม 10 โครงการมูลค่า 6.75 พันล้านบาทในทำเล เอ็นอากาศ สวนพลู สุขุมวิท ราชดำริ ซอยร่วมฤดี สาทรซอยจัสแม็กซ์ หัวหิน และสีลม นอกจากนี้ยังมีโครงการอาคารพาณิชย์ที่ สีสลม 1 โครงการมูลค่า 292 ล้านบาทซึ่งจะเป็นการรับรู้รายได้จากสิทธิ์การเช่าระยะเวลา 30 ปี

CNS ประเมินการยอดขายได้จากโครงการขายปี 46 ของ SIRI ปรับเพิ่มอย่างก้าวกระโดดถึง 245% เป็น 3.0 พันล้านบาท คาดรายได้จากการขายโครงการเป็น 74% ของรายได้รวมทั้งหมด โดยในปี 46 จะเป็นการรับรู้รายได้จากโครงการสาทรวงแหวน 35% โครงการพัฒนาการ 14% โครงการสุขุมวิท 67 7% โครงการคอนโดมิเนียมสีสร 13 สวนพลู และโครงการอื่น ๆ อีก 49% ตามลำดับ

Table 2: SIRI's Sales Progress and Projected Revenue in 2003F and 2004F

Summary of Projects on hand as of 2003	Bt'mn	No. of units	Pirce /unit	Sales progress	Revenue (03F)	Revenue (04F)
Projects in 2002						
1. Narasiri - Watcharapol	500	75	6.67	100%	100	
2. Narasiri - Pinklao	330	37	8.92	100%	175	
Total	830					
Projects in 2003						
SDHs:						
1. Narasiri - Sathorn Wonwan	2,100	157	13.38	43%	1,057	869
2. Narasiri - Patthanakarn	3,683	177	20.81	4%	416	1,457
3. Narasiri - Sukhumvit 67	3,283	96	34.20	7%	205	1,881
4. Narasiri - Sanambinnam	2,796	299	9.35	2%	-	842
5. Sretthasiri - Panyaindra	1,052	143	7.36	1%	-	589
6. Saransiri - Rangsit Klong2	1,278	240	5.33	3%	27	320
Condo:						
7. Sirisathorn Condo - Yen Arkard(51%)	529	169	3.13	100%	379	150
8. Suanplu Condo - (Sathon Nang Linchi)	335	75	4.47	84%	134	201
9. Sirisukhumvit 13 Condo (51%)	315	72	4.38	97%	153	162
10. Ratchadamri Condo	926	32	28.94	94%	347	579
11. Baan Sanpeon Condo - Hua Hin	729	129	5.65	100%	-	254
12. Sirirudee Condo - Soi Ruam Rudee	484	68	7.12	100%	-	128
13. Nanthasiri Condo - Sathorn Jusmag	1,043	76	13.72	68%	-	480
14. Siriyenakat Condo (51%) - new	350	79	4.43	68%	-	186
15. Sirisukhumvit10 Condo (New)	603	125	4.82	0%	-	121
16. Sirisukhumvit24 Condo (New)	1,227	160	7.67	0%	-	460
17. Sirisilom Condo (New)	735	125	5.88	0%	-	323
Commercial bldgs:						
18. Sun Square Silom (51%)	-	n.a.	n.a.	-	-	10
Total	21,468				2,993	9,011

Source: CNS

คาดการณ์ได้บริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ ('PPP') เพิ่มสูงขึ้น 306% เป็น 584 ล้านบาท

สำหรับบริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ('PPP') ซึ่ง SIRI ถือหุ้นอยู่ 60% ปัจจุบันมีโครงการในมือ 7 โครงการมูลค่ารวม 2.34 พันล้านบาท แบ่งเป็นโครงการทาวน์เฮ้าส์ 2 โครงการมูลค่ารวม 247 ล้านบาท และโครงการคอนโด 5 โครงการมูลค่ารวม 2.09 พันล้านบาท โดยจุดประสงค์ในการพัฒนาโครงการภายใต้บริษัทพลัส พร็อพเพอร์ตี้ นั้น SIRI จะใช้ชื่อ 'Plus' เก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากการขาดแคลนอุปทานอาคารชุดในทำเลใจกลางเมือง และเพื่อเจาะตลาดกลุ่มลูกค้าระดับกลาง ในขณะที่ SIRI จะเน้นกลุ่มลูกค้าระดับบน โดยในอนาคต SIRI มีโครงการที่จะนำบริษัทย่อยนี้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับความคืบหน้าของโครงการขาย ปัจจุบัน พลัส สามารถปิดการขายโครงการอย่างสมบูรณ์แล้ว 3 โครงการคือโครงการคอนโดที่สุขุมวิท 38 และสุขุมวิท 49 และโครงการบ้านทาวน์เฮ้าส์ที่สุขุมวิท 50 ส่วนอีก 5 โครงการที่

เหลือคือ โครงการคอนโดที่สุขุมวิท67 โครงการบ้านทาวน์เฮ้าส์ที่เอกมัย10 โครงการคอนโดที่สุขุมวิทพระโขนง โครงการคอนโด Green Court และโครงการคอนโดสุขุมวิท49 ณ วันที่ 29 กันยายน 46 มียอดขายแล้ว 67% 20% 37% 47% ตามลำดับ

Table 3: PLUS's Sales Progress as of 19 Sep 2003

PLUS's sales progress as of Sep 03	Value (Bt)	Total units	Unit price	Sales progress (%)	Revenue (03F)	Revenue (04F)
1. Plus 38 HIP Condo - Sukhumvit 38	250	112	2.23	100%	57	137
2. Plus 67 HIP Condo 2 - Sukhumvit 67	239	121	1.98	67%	-	148
3. City Plus Townhouse - Akemai Soi 10	105	11	9.55	18%	10	117
4. City Plus Townhouse - Sukhumvit 50	135	31	4.35	100%	135	5
5. Sukhumvit Plus Condo - Sukhumvit Prakanong	857	383	2.24	37%	-	-
6. Garden Court - Suksawasdi	436	338	1.29	47%	129	219
7. 49 Plus condo - Sukhumvit 49	272	77	3.53	100%	53	219
Total	2,294	1,073			384	844

Source: CNS

CNS ประมาณการรายได้จากธุรกิจรับจ้างบริหารโครงการและรายได้จากการขายโครงการของบริษัทย่อยพลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ (“PPP”) ในปี 46 และปี 47 เพิ่มขึ้น 306% และ 79% เป็น 584 ล้านบาทและ 1.05 พันล้านบาท สำหรับโครงการบ้านทาวน์เฮ้าส์ที่เอกมัย10 และสุขุมวิท50 โครงการ Garden Court และโครงการคอนโดที่สุขุมวิท38 คาดจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ในช่วงปลายปี 46 โดย CNS ประมาณการรายได้จากการขายโครงการของบริษัท พลัสในปี 46 และปี 47 ที่ 384 ล้านบาทและ 844 ล้านบาทตามลำดับ (ปัจจุบัน SIRI ถือหุ้นใน ‘พลัส’ 60%)

**คาดการณ์รายได้โรงแรมโซฟิเทลสีลม
ปรับเพิ่ม 194% ในปี 46**

หลังจากที่องค์การอนามัยโลก (“WHO”) ประกาศว่าสามารถควบคุมการระบาดของโรค SARS ได้แล้ว ทำให้ธุรกิจที่เคยได้รับผลกระทบเช่นธุรกิจโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ให้เข้ามีแนวโน้มปรับตัวที่ดีขึ้น โดย CNS คาดว่าอัตราการเข้าพัก (Occupancy rate) จะปรับตัวดีขึ้นใน Q3/46 ที่ 65% และกลับเข้าสู่สภาวะปกติใน Q4/46 โดย CNS ประมาณการรายได้จากโซฟิเทลสีลมปี 46 ปรับตัวเพิ่ม 194% เป็น 327 ล้านบาท สัดส่วนรายได้รายได้จากธุรกิจโรงแรมคิดเป็น 8% ของรายได้บริษัททั้งหมด โดยลูกค้ากลุ่มเป้าหมายของโรงแรมเป็นลูกค้าชาวญี่ปุ่นและยุโรปเป็นหลัก

สำหรับรายได้อื่น ๆ ในปี 46 CNS คาดรายได้จากค่าเช่ารวมอยู่ที่ 107 ล้านบาทโดยจะเป็นค่าเช่าจากอาคารสำนักงานสิริภิญโญ โครงการสิริอพาร์ทเมนท์ที่วิทยุและที่สุขุมวิท12 นอกจากนี้ คาดรายได้จากบริษัทย่อยปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญถึง 306% เป็น 584 ล้านบาท

Table 4: 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	-	-
3. Siri Apartment - Wireless road	5,900	95	23.0	20	26
Hotel					
1. Sofotel - Silom	n.a.	58%	440.00	331	-
2. Hua Hin Resort	n.a.	11%	36.00	2	11
Business Mgt Income + income from subs					
1. Bus mgt income				204	204
2. Revenue from PPP				384	844
Revenue from leasehold					
1. Baan Sansiri				32	32
2. Sun Square Silom				-	10
Total				1,033	1,186

Source: CNS

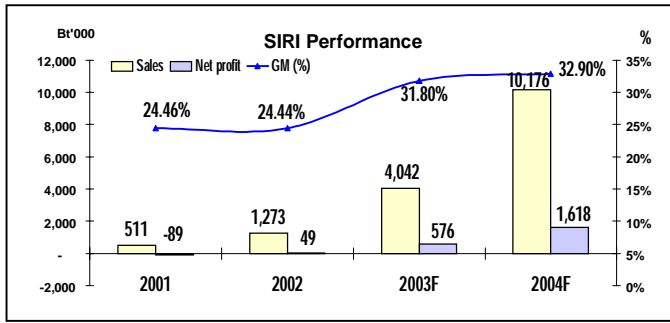
CNS ประมาณการรายได้รวมและกำไรสุทธิ SIRI เติบโต 218% และ 1,068% ในปี 46 อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทุกธุรกิจที่ 31.80%

สำหรับงบรวมของ SIRI CNS ประมาณการรายได้รวมปี 46 เติบโต 218% เป็น 4.04 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสำหรับทุกธุรกิจของบริษัทอยู่ที่ 31.80% และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 46 เติบโต 1,069% เป็น 576 ล้านบาท คิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.66 บาท โดยคาดการณ์รายได้ปี 46 มาจากรายได้จากโครงการขาย 74% รายได้จากบริษัทย่อย 14% รายได้จากโรงแรมโซฟิเทลสีลม 8% รายได้จากค่าเช่า 3% และอื่น ๆ 1% ตามลำดับ

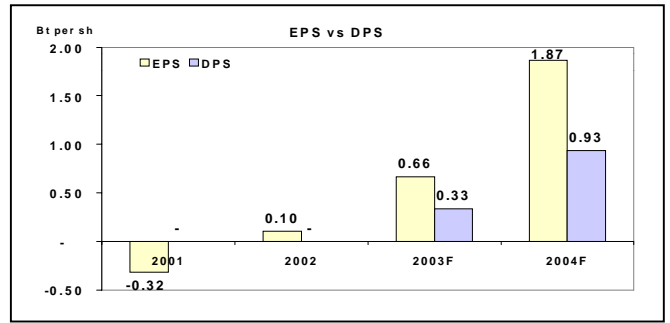
สำหรับประมาณการรายได้ปี 47 คาดเติบโตอย่างต่อเนื่องที่ 152% เป็น 10.17 พันล้านบาท แบ่งเป็นรายได้จากโครงการขาย 9.00 พันล้านบาท รายได้จากบริษัทย่อย 1.05 พันล้านบาท รายได้จากค่าเช่า 85 ล้านบาท และรายได้อื่น ๆ 42 ล้านบาท คาดอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทุกธุรกิจปรับตัวสูงขึ้นเป็น 32.90% และกำไรสุทธิปี 47 ที่ 1.62 พันล้านบาทหรือคิดเป็นกำไรต่อหุ้นที่ 1.87 บาท

Fig 1: SIRI's projected performance

Fig 2: 2003F Revenue Breakdown



Source: CNS



Source: CNS

คำแนะนำ 'BUY' ราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 47 ที่ 18.57 บาทต่อหุ้น

เนื่องจากโครงการรายได้ของ SIRI จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดในปี 47 CNS จึงให้นำหนักในการประเมินราคาหุ้น SIRI โดยใช้ปัจจัยพื้นฐานของปี 47 เป็นหลัก โดย CNS ประเมิน Fair Value ของ SIRI ปี 47 โดยวิธี DCF อยู่ที่ 18.57 บาทต่อหุ้น ณ ราคาปิด 3/10/03 ที่ 16.10 บาท Undervalued อยู่ 15.34% คำแนะนำ 'Buy'

Table 5: Valuation Assumptions of DCF Methodology

Valuation	2004F
Risk free rate (%)	3.50%
Market risk (%)	20.00%
WACC (%)	9.08%
Present value of free cash flows (Bt,mn)	1,121
Present value of terminal value (Bt,mn)	17,264
Total present value of FCF (Bt,mn)	18,386
Less: debt as at end-2003 (Bt,mn)	(2,408)
Plus: S-T investment & cash (Bt,mn)	125
Total equity values (Bt,mn)	16,103
No. of fully-diluted shares outstanding (mn)	867
Equity value/share (Bt)	18.57

Source: CNS

