



## สารสนเทศ

SIRI

ชื่อ

14.40 บาท

หมวดอุตสาหกรรม:	ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์
ราคา (52 สัปดาห์ : บาท)	
สูงสุด	18.20
ต่ำสุด	4.48
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)	867.03
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	8.55
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	12,485.25

## การเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

ช่วงเวลา	เปรียบเทียบ (%)		
	ราคาหุ้น	หมวดฯ	SET
1 สัปดาห์	-4.00	8.37	6.29
1 เดือน	-20.88	5.32	1.80
3 เดือน	39.81	51.33	19.45
6 เดือน	90.73	86.03	50.93
12 เดือน	207.69	115.51	75.11

## ผู้ถือหุ้น 5 อันดับแรก (23 ม.ค. 46)

อันดับ	ชื่อผู้ถือหุ้น	สัดส่วน (%)
1	บริษัท สเตป บาลานซ์ จำกัด	30.56
2	Morgan Stanley & Co Internationa	8.18
3	Capital Sign Investment	4.61
4	นายสกันธร ศิวโรรสกุล	4.61
5	Univenture Asset Management	4.05

## นโยบายการจ่ายปันผล

ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิ

งบรวม	กำไรสุทธิ	EPS	DPS	BPS	ROE	P/E	Yield	P/BPS
สิ้นสุด	(ล้านบาท)	(บาท)	(บาท)	(บาท)	(%)	(เท่า)	(%)	(เท่า)
12/41 A	-1,610	-23.09	0.00	9.11	-38.48	-0.62	0.00	1.58
12/42 A	-1,294	-5.07	0.00	1.36	-372.91	NA	0.00	10.58
12/43 A	750	2.77	0.00	2.45	109.50	NA	0.00	5.89
12/44 A	-89	-0.32	0.00	2.11	-15.04	-45.00	0.00	6.83
12/45 A	49	0.10	0.00	3.72	1.53	144.00	0.00	3.87
12/46 E	867	1.00	0.33	4.72	21.18	14.40	2.26	3.05
12/47 E	2,070	1.33	0.67	6.06	23.46	10.83	4.62	2.38

## ณ ก.ย. 46 SIRI มียอดขายรอรับรูรายได้แล้ว 6,531 ล้านบาท

จากความสำเร็จในงาน Living in Style ที่ศูนย์ประชุมสิริกิติ์ และการขายในโครงการที่เปิดขายในปัจจุบัน SIRI มียอดขายรอรับรูรายได้ ณ ก.ย. 46 ที่มากที่สุดเป็นประวัติการณ์ ประกอบการอสังหาฯ โดยยอดขายรอรับรูรายได้จำนวน 6,531 ล้านบาทได้หักการรับรู้รายได้ใน 1H46 โดยยอดขายรอรับรูรายได้ส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดฯ ซึ่งใช้เวลาการก่อสร้าง 1-2 ปี ทำให้การรับรู้รายได้จะเข้ามาใน 2547 ในขณะที่โครงการบ้านเดี่ยวที่เริ่มใช้ระบบ Pre-Built จะมีการรับรู้รายได้เข้ามาในสัดส่วนที่มากขึ้นในปี 2547 ทำให้ยอดรับรูจะเพิ่มขึ้นมากใน 2547

โครงการ	มูลค่าขาย			ยอดขายที่ยังไม่ได้รับรูรายได้ ณ ก.ย.46 (หักยอดรับรู 1H46)
	เปิดขาย	(ล.บ.)	%ขาย	
<b>ที่ดินเปล่า</b>				
นาราสิริ-วัชรพล 2-3	2545	444.00	100.00%	0.00
นาราสิริ-ปิ่นเกล้า	2545	330.00	100.00%	0.00
นาราสิริ-วงแหวน	พ.ค.46	2,100.00	43.00%	822.74
นาราสิริ-พัฒนาการ	ส.ค.46	3,683.00	4.00%	147.32
นาราสิริ-สุขุมวิท 67	ส.ค.46	3,283.00	7.00%	229.81
นาราสิริ-สนามบินน้ำ	ส.ค.46	2,796.00	2.00%	55.92
เศรษฐสิริ-ปัญญา-รามอินทรา	ส.ค.46	1,052.00	1.00%	10.52
สราญสิริ-รังสิต-คลอง2	ส.ค.46	1,278.00	3.00%	38.34
คอนโด-บ้านราชดำริ	ม.ค.46	926.00	94.00%	774.95
คอนโด-บ้านแสนเพลินหัวหิน	พ.ค.46	729.00	100.00%	729.00
คอนโด-บ้านสิริฤดี-ซอยร่วมฤดี	พ.ค.46	484.00	100.00%	484.00
คอนโด-บ้านนันทสิริ-สาทร	ส.ค.46	1,043.00	68.00%	709.24
คอนโด-บ้านสิริสุขุมวิท 10	พ.ย.46	603.00	0.00%	0.00
คอนโด-บ้านสิริสุขุมวิท 24	พ.ย.46	1,227.00	0.00%	0.00
คอนโด-บ้านสิริสีลม	พ.ย.46	735.00	0.00%	0.00
คอนโดสิริสาทร-เย็นอากาศ*	ต.ค.45	529.00	100.00%	394.98
คอนโดสิริสาทร-สวนพหล*	ม.ค.46	335.00	84.00%	246.22
คอนโดสิริสาทร-สุขุมวิท13*	ม.ค.46	315.00	98.00%	289.47
คอนโดสิริเย็นอากาศ*	ก.ย.46	350.00	68.00%	238.00
PLUS-คอนโด-สุขุมวิท38**	มี.ค.46	256.00	100.00%	256.00
CITY PLUS-ทาวนเฮ้าส์-สุขุมวิท50**	มี.ค.46	140.00	100.00%	105.00
PLUS-คอนโด-สุขุมวิท67**	พ.ค.46	275.00	67.00%	184.25
CITY PLUS-ทาวนเฮ้าส์-เอกมัย10**	มิ.ย.46	107.00	20.00%	21.40
PLUS-สุขุมวิท-พระราม4**	มิ.ย.46	857.00	37.00%	317.09
PLUS-สุขุมวิท49**	ส.ค.46	272.00	100.00%	272.00
PLUS-Garden Court-สุขสวัสดิ์**	ส.ค.46	436.00	47.00%	204.92
คอนโด-ภูเก็ต***		3,276.00	0.00%	0.00
<b>รวม</b>		<b>27,861.00</b>		<b>6,531.17</b>

\*โครงการบริษัทย่อย:SANSIRI VENTURE โดยที่ SIRI ถือหุ้น 51%

\*\*โครงการบริษัทย่อย:PLUS PROPERTY PARTNER โดยที่ SIRI ถือหุ้น 60.48%

\*\*\*โครงการบริษัทย่อย:SIRI PHUKET โดยที่ SIRI ถือหุ้น 51%:ปัจจุบันได้เลื่อนกำหนดการขายออกไป

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ซึ่งผู้จัดทำได้แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับวิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นหลัก

โครงการ	มูลค่าขาย			ยอดขายที่ยังไม่ได้รับรู้รายได้ ณ ก.ย.46 (หักยอดรับรู้ 1H46)	รับรู้รายได้ 1Q46	รับรู้รายได้ 2Q46	รับรู้รายได้ 3Q46E	รับรู้รายได้ 4Q46E	รับรู้รายได้ 2546E	รับรู้รายได้ 2547E
	เปิดขาย	(ล.ม.)	%ขาย							
ที่ดินเปล่า					4.12				4.12	
นาราสิริ-วัชรพล 2-3	2545	444.00	100.00%	0.00	86.00				86.00	
นาราสิริ-บ้านเกล้า	2545	330.00	100.00%	0.00	153.00	60.00			213.00	
นาราสิริ-วงแหวน	พ.ค.46	2,100.00	43.00%	822.74	0.00	80.26	303.58	742.21	1,126.05	973.99
นาราสิริ-พัฒนาการ	ส.ค.46	3,683.00	4.00%	147.32	0.00	0.00	0.00	208.08	208.08	998.76
นาราสิริ-สุขุมวิท 67	ส.ค.46	3,283.00	7.00%	229.81	0.00	0.00	0.00	170.99	170.99	2,581.94
นาราสิริ-สนามบินน้ำ	ส.ค.46	2,796.00	2.00%	55.92	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1,164.22
เศรษฐสิริ-ปัญญา-รามอินทรา	ส.ค.46	1,052.00	1.00%	10.52	0.00	0.00	0.00	144.19	144.19	588.52
สวนสิริ-รังสิต-คลอง2	ส.ค.46	1,278.00	3.00%	38.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	530.37
คอนโด-บ้านราชดำริ	ม.ค.46	926.00	94.00%	774.95	0.00	95.49	86.23	104.18	285.90	640.11
คอนโด-บ้านแสนเพลินหัวหิน	พ.ค.46	729.00	100.00%	729.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	619.65
คอนโด-บ้านสิริฤๅติ-ซอยร่วมฤๅติ	พ.ค.46	484.00	100.00%	484.00	0.00	0.00	0.00	144.49	144.49	339.51
คอนโด-บ้านนนทสิริ-สาทร	ส.ค.46	1,043.00	68.00%	709.24	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1,043.00
คอนโด-บ้านสิริสุขุมวิท 10	พ.ย.46	603.00	0.00%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	211.05
คอนโด-บ้านสิริสุขุมวิท 24	พ.ย.46	1,227.00	0.00%	0.00					0.00	245.40
คอนโด-บ้านสิริสีลม	พ.ย.46	735.00	0.00%	0.00					0.00	147.00
คอนโดสิริสาทร-เย็นอากาศ*	ต.ค.45	529.00	100.00%	394.98	4.02	130.00	280.37	114.63	529.02	0.00
คอนโดสิริสาทร-สวนพลู*	ม.ค.46	335.00	84.00%	246.22	0.00	35.18	60.26	87.10	182.54	152.43
คอนโดสิริสาทร-สุขุมวิท13*	ม.ค.46	315.00	98.00%	289.47	0.00	19.23	80.00	66.00	165.23	149.77
คอนโดสิริเย็นอากาศ*	ก.ย.46	350.00	68.00%	238.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	350.00
PLUS-คอนโด-สุขุมวิท38**	มี.ค.46	256.00	100.00%	256.00	0.00	0.00	0.00	62.50	62.50	187.50
CITY PLUS-ทาว์นแฮ็ลล์-สุขุมวิท50*	มี.ค.46	140.00	100.00%	105.00	0.00	35.00	50.00	55.19	140.19	0.00
PLUS-คอนโด-สุขุมวิท67**	พ.ค.46	275.00	67.00%	184.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	247.69
CITY PLUS-ทาว์นแฮ็ลล์-เอกมัย10**	มี.ย.46	107.00	20.00%	21.40	0.00	0.00	0.00	8.04	8.23	98.77
PLUS-สุขุมวิท-พระราม4**	มี.ย.46	857.00	37.00%	317.09	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	771.45
PLUS-สุขุมวิท49**	ส.ค.46	272.00	100.00%	272.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	272.00
PLUS-Garden Court-สุขสวัสดิ์**	ส.ค.46	436.00	47.00%	204.92	0.00	0.00	109.00	218.00	327.00	109.00
คอนโด-ภูเก็ต***	-	3,276.00	0.00%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>รวม</b>		<b>27,861.00</b>		<b>6,531.17</b>	<b>247.14</b>	<b>455.16</b>	<b>969.44</b>	<b>2,125.60</b>	<b>3,797.53</b>	<b>12,422.15</b>

โดยเราคาดหมายยอดรับรู้รายได้ใน 2H46 จะสูงกว่าใน 1H46 และยอดรับรู้รายได้ทั้งปีในปี 2546 และ 2547 ที่ระดับ 3,797 ล้านบาท และ 12,422 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 337% YoY และ 227% YoY ตามลำดับ เมื่อผนวกรวมกับรายได้จากธุรกิจอื่นๆ (ค่าบริการจัดการอสังหาฯ, โรงแรม, คาเฟ่จากอพาร์ทเมนท์) เราคาดหมายรายได้รวมที่ 4,502 ล้านบาท และ 12,811 ล้านบาทใน 2546 และ 2547 ด้วยสัดส่วนของรายได้จากอสังหาฯมีสัดส่วนมากกว่า Gross Margin ในระดับ 35% ก็จะทำให้กำไรจากการดำเนินงานเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 675 ล้านบาท และ 3,122 ล้านบาทในปี 2546 และ 2547 จาก 21 ล้านบาทใน 2546 ส่วนกำไรจากรายการพิเศษในปี 2546 จะมาจากการขายอาคารอพาร์ทเมนท์-สุขุมวิท 12 และ โรงแรมโซฟิเทล ไปไท่กอล์ฟ ซึ่งคาดว่าจะได้กำไรจากการขาย 140 ล้านบาท รับรู้ใน 3Q46 ทำให้กำไรสุทธิปีนี้เพิ่มขึ้นจาก 49 ล้านบาท สู่ระดับ 867 ล้านบาทในปีนี้ ส่วนปีหน้ากำไรสุทธิจะขยายตัว 138% YoY จากการขยายตัวของยอดรับรู้รายได้ 227% YoY ส่วนการขยายตัวของกำไรต่อหุ้นในปี 2547 ยังคงมีอยู่ถึง 33% แมวเราได้รวมจำนวนหุ้นที่จะเพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุน

อนึ่งการขายอาคารอพาร์ทเมนท์-สุขุมวิท 12 และ โรงแรมโซฟิเทลจะทำให้ SIRI สามารถไปลดหนี้ไป 1,200 ล้านบาท ซึ่งทำให้ออกเบียดายใน 2547 ลดลงไป 84 ล้านบาท แต่จะสูญเสียรายได้จากอพาร์ทเมนท์ และ โรงแรมตั้งแต่ใน 4Q46 และ 2547

	2545	2546E	2547E	45/46%	46/47%
ยอดรับรู้รายได้	868	3,798	12,422	337.39%	227.11%
รายได้รวม	1,277	4,502	12,811	252.60%	184.55%
กำไรจากการดำเนินงาน	21.81	675.98	3122.32	2999.40%	361.90%
<b>กำไรก่อนรายการพิเศษ</b>	<b>26</b>	<b>562</b>	<b>2,070</b>	<b>2058.39%</b>	<b>268.50%</b>
<b>กำไรก่อนรายการพิเศษต่อหุ้น</b>	<b>0.05</b>	<b>0.65</b>	<b>1.33</b>	<b>1200.00%</b>	<b>104.62%</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>49</b>	<b>867</b>	<b>2,070</b>	<b>1659.26%</b>	<b>138.90%</b>
<b>กำไรต่อหุ้น</b>	<b>0.10</b>	<b>1.00</b>	<b>1.33</b>	<b>900.00%</b>	<b>33.00%</b>

**คาดหมายกำไรสุทธิใน 3Q46 เพิ่มขึ้น 5198% YoY 13% QoQ**

การรับรู้รายได้ใน 3Q46 ที่ระดับ 969 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มขึ้น 112% QoQ 257% YoY จะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการทำกำไรอย่างไรก็ดี ค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นในงาน Living in Style ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเพิ่มขึ้นสู่ระดับ 260 ล้านบาทจากระดับ 54 ล้านบาท และ 79 ล้านบาทใน 3Q45 และ 2Q46 ทำให้กำไรก่อนรายการพิเศษไม่ขยายตัวมากนักจาก 2Q46 แต่ ยังสูงกว่า 3Q45 แต่ด้วยรายการพิเศษเป็นกำไรจากการขายอพาร์ทเมนท์-สุขุมวิท 12 จำนวน 140 ล้านบาท ทำให้กำไรสุทธิยังมีทิศทางที่ดีขึ้น

	3Q45	2Q46	3Q46E	QoQ%	YoY%
ยอดรับรู้รายได้	271	455	969	112.99%	257.38%
รายได้รวม	369	595	1,170	96.48%	216.87%
<b>กำไรก่อนรายการพิเศษ</b>	<b>4</b>	<b>51</b>	<b>55</b>	<b>8.49%</b>	<b>1393.75%</b>
<b>กำไรก่อนรายการพิเศษต่อหุ้น</b>	<b>0.01</b>	<b>0.06</b>	<b>0.06</b>	<b>0.00%</b>	<b>500.00%</b>
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>4</b>	<b>172</b>	<b>195</b>	<b>13.04%</b>	<b>5198.10%</b>
<b>กำไรต่อหุ้น</b>	<b>0.01</b>	<b>0.20</b>	<b>0.22</b>	<b>10.00%</b>	<b>2100.00%</b>

**มองการประกาศเพิ่มทุนเป็นการลดความเสี่ยงทางการเงินและเพิ่มศักยภาพในการขยายตัวในปี 2548**

รายละเอียดของมติการเพิ่มทุน:

- ยกเลิกทุนจดทะเบียนของหุ้นที่ยังไม่ชำระ 200 ล้านหุ้น 1,710 ล้านบาท (ราคาชำระ 8.55 บาท)
  - ลดทุนจดทะเบียนที่ชำระแล้ว โดยการลดราคาชำระจาก 8.55 บาท เหลือ 5 บาท เพื่อมาหักกลางกับส่วนต่อมูลค่าหุ้น โดยการลดทุนวิธีนี้จะไม่กระทบต่อส่วนผู้ถือหุ้นและจำนวนหุ้นที่ออกและชำระแล้ว
  - เพิ่มทุนจดทะเบียนโดยการออกหุ้นใหม่ 648.77 ล้านหุ้น (พาร 5 บาท) โดยจัดสรร 589.218 ล้านหุ้นให้กับผู้ถือหุ้นเดิมในอัตราส่วน 3 หุ้นเดิม ต่อ 2 หุ้นใหม่ ในราคา 5 บาท, 6.738 ล้านหุ้น สำหรับรองรับการออก ESOP# 2, 3, 4 และ 52.820 ล้านหุ้นจะสำรองสำหรับการออก ESOP#5
- ทั้งนี้ การประชุมผู้ถือหุ้นจะกำหนดในวันที่ 28 ต.ค. 46 โดยกำหนดการขึ้นเครื่องหมาย XR จะกำหนดภายหลังการลดทุนโดยวิธีลดพาร

โดยรวม หุ้นที่เพิ่มขึ้นทั้งหมดรวมหุ้นที่รองรับการใช้สิทธิของ ESOP จะอยู่ 1,550.95 ล้านหุ้น เพิ่มขึ้น 78% แต่ประมาณการกำไรสุทธิในปี 2547 เพิ่มขึ้น 138% ทำให้ผลกระทบจาก Dilution Effect ไม่มาก กำไรต่อหุ้นยังแสดงการขยายตัว 33% นอกจากนี้ในประมาณการใหม่ของเราจะไม่บรรจุการใช้เม็ดเงินใหม่จำนวน 2,946 ล้านบาท มาเปิดโครงการใหม่ในปีหน้า โดยผู้บริหารมีที่ดินเจรจาอยู่พร้อมที่จะเข้าซื้อหลายแปลงรวมทั้งที่ดินในมือมีกว่า 300 ไร่ เราอาจจะได้เห็นการเปิดโครงการใหม่อีกใน 1Q47 นอกเหนือจาก 3 โครงการคอนโดที่จะเปิดใน พ.ย. 46 ซึ่งอาจจะมีการรับรู้รายได้และกำไรจากโครงการเหล่านี้ได้ทันทีในปี 2547 ส่งผลให้ประมาณการของเราอาจมีการปรับขึ้นในอนาคต

การได้เม็ดเงินใหม่ จะทำให้การก่อหนี้ลดลง โดยผู้บริหารมีแผนจะใช้หนี้สินในการลงทุนพัฒนาโครงการใดๆลดลง จาก 1 เทา สู่ระดับ 0.80 เทา เหล่านี้จะทำให้ D/E ของ SIRI ลดลงต่ำกว่า 1 เทา ความเสี่ยงทางการเงินของ SIRI จะลดลงตามมาด้วย

**การประเมินมูลค่าหุ้น**

จากการประเมินการทำการใดๆในปี 2547 บนสมมุติฐานจำนวนหุ้น 1,550 ล้านหุ้น (หลังเพิ่มทุน) กำไรต่อหุ้นยังขยายตัว 33% เราจึงมองว่าการเพิ่มทุนไม่ส่งผลต่อการเจือจางของกำไรต่อหุ้นมากนัก ทั้งนี้ยังมีได้รวมถึง Upside ของการทำการใดๆที่เกิดจากการใช้เงินเพิ่มทุนใหม่ เราจึงมองในเชิงบวกต่อการเพิ่มทุน และหากพิจารณาถึง P/E-2547 ที่ 10.90 เท่า ถือว่าเป็นระดับที่ไม่สูง หากเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 11-12 เท่า และ ณ อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น 33% เราเชื่อว่าราคาหุ้น SIRI มีโอกาสที่จะขึ้นไปซื้อขายที่ระดับ P/E-2547 12 เท่า หรือ 16 บาท

ราคาเป้าหมายที่ 16 บาท เป็นราคาเป้าหมายหลัง XR หากคำนวณโดยใช้สัดส่วนการเพิ่มทุน 3:2 ราคา 5 บาท ราคาเป้าหมายก่อน XR จะอยู่ที่ 23 บาท เราแนะนำ "ซื้อกองทุนเพิ่มทุน"

	PER 03	PER 04	EPS Growth%
LPN	10.25	7.68	33.41%
SPALI	8.62	7.72	11.54%
PF	9.26	7.73	19.85%
MK	9.30	8.33	11.59%
NOBLE	9.27	8.63	7.34%
<b>SIRI</b>	<b>14.40</b>	<b>10.83</b>	<b>33.00%</b>
GOLD	15.48	9.63	60.71%
QH	11.67	10.12	15.28%
AP	11.94	10.64	12.24%
LALIN	14.71	12.44	18.18%
LH	12.75	11.96	6.59%

ดนัย ตูลยาพิศิษฐ์ชัย ต่อ 481