

21 พฤษภาคม 2547

## บมจ แسنสิริ (SIRI)

 ใหม่ : **ซื้อ**

 เดิม : **ซื้อ**

### อสังหาริมทรัพย์

### คาดการณ์กำไรเติบโตแม้ว่างบไตรมาส1/47ต่ำกว่าคาด

ราคา **5.05 บาท**  
เป้าหมาย **12.00 บาท**

จากงบไตรมาส 1/47 กำไรออกมา 78 ล้านบาท สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้วถึง 43% แต่ต่ำกว่าที่เราคาด 170 ล้านบาทมาก เนื่องจากยอดขายบ้านและอัตรากำไรลดลง อย่างไรก็ตาม การโอนบ้านที่ขายไปแล้วล่วงหน้าและการเปิดโครงการบ้านพร้อมอยู่หลายแห่งจะเพิ่มรายได้แก่บริษัทในช่วงไตรมาสที่เหลือ

เรายังคงคาดการณ์ว่ากำไรในปี 2547 เท่ากับ 1.48 พันล้านบาท ถึงแม้ว่ากำไรในไตรมาสนี้จะคิดเป็นเพียง 5% ของตัวเลขที่เราคาดการณ์ไว้ตลอดทั้งปี รายได้จากการโอนบ้านล่วงหน้าจะยังคงดีขึ้นเรื่อย ๆ เนื่องจาก ยอดขายล่วงหน้าส่วนใหญ่จะมีอายุใกล้ 1 ปี ในครึ่งหลังปีนี้ และการเปิดโครงการบ้านพร้อมอยู่ในครึ่งปีหลังนี้จะช่วยผลักดันกำไรได้ดี นอกจากนี้ในระยะเวลาดังกล่าวนี้เราคาดว่าบริษัทน่าจะมีกระแสเงินสดที่ดีขึ้นและความเสี่ยงทางการเงินที่ลดลงไปพร้อม ๆ กับการเติบโตในกำไรในระยะใกล้

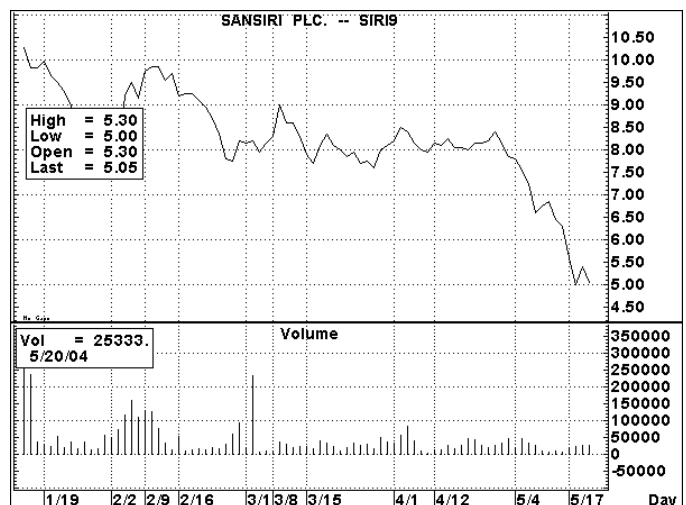
จากภาวะตลาดในปัจจุบันที่มีแรงเทขายทั่วไปในตลาด และ หุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ก็มีราคาตกลงทั้งกลุ่ม โดยที่ราคา SIRI เองก็มีตกลงถึง 36% ในขณะที่ PER ในปี 2547-2548 ได้ลดลงเหลือ 5-6 เท่า ราคาหุ้นเป้าหมายได้ลดลง 58% เหลือ 12 บาท แต่เรายังคงคำแนะนำ **ซื้อ**

นักวิเคราะห์ : พงษ์พันธ์ อภิญากุล  
โทร : 0-2658-6300 ต่อ1450  
อีเมล : [pongpan@kimeng.co.th](mailto:pongpan@kimeng.co.th)

#### ประมาณการกำไร

สิ้นสุดเดือนธันวาคม	2002	2003	2004F	2005F	2006F
ยอดขาย	1,273	3,580	6,971	6,795	6,319
กำไรสุทธิ	49	580	1,484	1,596	1,167
กำไรต่อหุ้น	0.06	0.44	0.96	1.03	0.75
การเติบโต(%)	118%	658%	118%	8%	(27%)
เงินสด/หุ้น(บาท)	0.1	0.4	1.1	1.2	1.0
PER (X)	87.3	11.5	5.3	4.9	6.7
มูลค่า/ช	3.8	3.1	7.2	7.9	8.2
EV/EBITDA (x)	68.7	20.6	5.1	4.0	4.0
ตอบแทนปันผล (%)	0%	3%	8%	8%	7%

ที่มา: ผลประกอบการบริษัท และ ประมาณการกิมเอ็ง.



### การรับรู้รายได้ซ้ำทำให้การคาดการณ์ต่ำกว่าจริง

SIRI มั่นที่กรายได้เท่ากับ 808 ล้านบาทแตกต่างจากที่เราคาดไว้ที่ 1.2 พันล้านบาท แต่ยอดขายล่วงหน้าก็ได้เพิ่มขึ้นเป็น 1หมื่นล้านบาท โดยรายได้เหล่านี้จะถูกบันทึกลงในบัญชีภายในไตรมาสที่เหลือ SIRIมีแผนที่จะเปิดตัวโครงการ 5 โครงการ คือ นราสิริ วงแหวน,นราสิริ พัฒนาการ,บ้านสิริ สุขุมวิท,บ้าน นราสิริ สนามบินน้ำ และเศรษฐสิริ ปัญญา-รามอินทรา โดยโครงการทั้งหมดนี้มีมูลค่าหนึ่งหมื่นสามพันล้านบาท ในขณะที่ความคืบหน้าของโครงการอยู่ที่ประมาณ 40-90% ดังนั้นเราจึงคาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสที่เหลือ

### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส 1/47

	1Q04	1Q03	% Chg	4Q03	% Chg
ยอดขาย	1,024	429	138.7%	1,303	(21.4%)
ต้นทุนขาย	670	296	126.0%	845	(20.7%)
กำไรพื้นฐาน	355	133	167.2%	458	(22.5%)
ค่าใช้จ่ายทั่วไป	242	104	133.5%	277	(12.5%)
กำไรจากการประกอบการ	112	29	287.4%	181	(37.9%)
ดอกเบี้ยจ่าย	21	21	(1.8%)	6	227.9%
รายได้อื่นๆ	8	7	13.7%	8	0.5%
กำไรก่อนภาษี	99	15	581.7%	183	(45.6%)
กำไรปกติ	78	16	394.8%	108	(27.6%)
กำไรสุทธิ	78	54	43.1%	109	(28.8%)
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.09	0.06	40.3%	0.12	(28.8%)
กำไรพื้นฐาน	34.6	30.9		35.1	
กำไรจากการประกอบการ	11.0	6.8		13.9	

ที่มา: ผลประกอบการบริษัท.

ในปีนี้อำไรขั้นต้นจะยังคงอยู่ที่ 35% เทียบกับ เท่าเท่ากับ 34.6%ในไตรมาสที่แล้ว บริษัทได้จะขึ้นราคาบ้านในราวๆ 5-10% ในโครงการใหม่เพื่อรองรับต้นทุนวัตถุดิบที่เพิ่มขึ้นและภาวะภาษีธุรกิจเฉพาะ และบริษัทก็สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายในการบริหารและค่าใช้จ่ายอื่นๆ ได้อยู่ที่ 242ล้านบาท โดยที่เราคาดไว้เท่ากับ235ล้านบาท กำไรจากการดำเนินงานจะเพิ่มสูงขึ้นในอนาคตเนื่องจากค่าวัสดุต่างๆนั้นคงที่ ในขณะที่ รายได้จะขยายตัวมาก

### ความเสี่ยงทางการเงินจะลดลงเมื่อกระแสเงินสดเพิ่มขึ้น

เงินลงทุนในโครงการต่างๆจะเพิ่มขึ้นจาก 11.9พันล้านบาท เป็น8.7พันล้านบาท เงินทุนที่ต้องใช้เพิ่มประมาณ 3.1 พันล้านบาท SIRI นำเงินสดจากการเพิ่มทุน ที่จริงแล้วบริษัทสามารถทำกระแสเงินสดได้ 1 พันล้านบาทและหนี้สุทธิที่ลดลงเหลือ 6.27พันล้านบาท เราคาดว่าบริษัทจะมีฐานะกระแสเงินสดดีขึ้นจากการเปิดตัวโครงการใหม่ ๆ ที่เป็นบ้านพร้อมอยู่ซึ่งจะให้กระแสเงินสดเป็นบวกทันทีที่เปิดขาย ในไตรมาส2ปี2547นี้

### อัตราส่วนทางการเงินโดยย่อ

	Q1/03	Q2/03	Q3/03	Q4/03	Q1/04
หนี้สินต่อทุน(X)	1.33	1.36	1.51	1.97	1.31
กำไรก่อนภาษี/ดอกเบี้ย(X)	(1.4)	3.1	6.2	18.1	1.3
สินค้าคงเหลือ/วัน	1,410	1,312	1,271	1,304	1,501
ลูกหนี้/วัน	36	41	115	76	103
เจ้าหนี้/วัน	71	87	124	73	77
หนี้สินสุทธิ (หักเงินสด:ล้านบาท)	2,942	3,456	4,939	7,102	6,269
ทุนหมุนเวียน(ล้านบาท)	4,314	4,940	7,056	8,743	11,881

ที่มา: ผลประกอบการบริษัท.

### สาขากรุงเทพฯ

#### สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10  
540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี  
เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร 0-2658-6300  
โทรสาร 0-2658-6301

#### สาขาพารุค

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน  
พารุค แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร  
กรุงเทพฯ 10200  
โทร 0-2225-0242  
โทรสาร 0-2225-0523

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารดิเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2664-9800  
โทรสาร 0-2664-9811

#### สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์  
เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100  
โทร 0-2622-9412  
โทรสาร 0-2622-9383

#### สาขาพารุคอินทาวน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิต)  
ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง  
เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310  
โทร 0-2935-6111  
โทรสาร 0-2935-6070

#### สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
ห้อง 3B ถนนมัสยิด อำเภอเมือง  
จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 269-400  
โทรสาร (044) 269-410

#### สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์  
ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
จังหวัดชลบุรี 20000  
โทร (038) 792-479  
โทรสาร (038) 792-493

#### สาขาสมุทรสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเก็ด 4 ถนนพระราม 2 ต.  
แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000  
โทร. (034) 724-062 ถึง 67  
โทรสาร (034)-724-068

#### สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า  
ถนนหลวงพ่อดำ เขตคลองใหญ่  
อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000  
โทร (076) 355-730-6  
โทรสาร (076) 355-737

#### สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย  
เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทร 0-2665-7000  
โทรสาร 0-2665-7050

#### สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3  
ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ  
อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
จังหวัดสมุทรปราการ 10270  
โทร 0-2758-7003  
โทรสาร 0-2758-7248

#### สาขาทีเวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีเวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118  
ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา  
รังสิต อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130  
โทร 0-2958-0591  
โทรสาร 0-2958-0590

#### สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ  
ยวงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2349-50

#### สาขาต่างจังหวัด

##### สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-000  
โทรสาร (053) 284-019

##### สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา  
1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000  
โทร (044) 288-455  
โทรสาร (044) 288-466

##### สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2  
ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน  
อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110  
โทร (038) 862-022-9  
โทรสาร (038) 862-043

##### สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุฑาทิศ 3  
ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 346-400  
โทรสาร (074) 239-509

##### สาขาอุบลราชธานี

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์  
ตำบลอุบลราชธานี อำเภออุบลราชธานี  
จังหวัดอุบลราชธานี 27120  
โทร (037) 226-347-8  
โทรสาร (037) 226-346

#### สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1  
ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2231-2700  
โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

#### สาขาจันทบุรี

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์จันทบุรี  
จันทบุรี ชั้น 14 ถนนจันทบุรี ตำบลบางเขน  
อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 11000  
โทร 0-2550-0577  
โทรสาร 0-2550-0566

#### สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น  
14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงมุกดาโล เขต  
ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600  
โทร 0-2876-6500  
โทรสาร 0-2876-6531

#### สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302  
ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์  
เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700  
โทร 0-2884-9847  
โทรสาร 0-2884-6920

#### สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมไหศวรรย์ ตำบลหายยา  
อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100  
โทร (053) 284-138  
โทรสาร (053) 284-138

#### สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000  
โทร (044) 519-370  
โทรสาร (044) 519-476

#### สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย  
ถนนขวาง ตำบลตลาด อำเภอเมืองจันทบุรี  
จังหวัดจันทบุรี 22000  
โทร (039) 346-626-30  
โทรสาร (039) 346-631

#### สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า  
ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่  
อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร (074) 247-199  
โทรสาร (074) 247-701

#### สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง  
อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000  
โทร (073) 255-493-7  
โทรสาร (073) 255-498

#### สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008  
ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต  
ประเวศ กรุงเทพฯ 10260  
โทร 0-2721-9949  
โทรสาร 0-2721-8320

#### สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต  
จตุจักร กรุงเทพฯ 10900  
โทร 0-2541-1411  
โทรสาร 0-2541-1108

#### สาขาบางแค

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน  
เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
กรุงเทพฯ 10160  
โทร 0-2804-4235  
โทรสาร 0-2804-4251

#### สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C  
ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก  
กรุงเทพฯ 10500  
โทร 0-2636-7550-6  
โทรสาร 0-2636-7565

#### สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรีย์ ตำบลสบตุ๋ย อำเภอเมือง  
ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100  
โทร (054) 319-211  
โทรสาร (054) 319-216

#### สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราช ตำบลในเมือง อำเภอ  
เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000  
โทร (045) 265-631  
โทรสาร (045) 265-631

#### สาขาสมุทรสาคร

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1  
ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร  
จังหวัดสมุทรสาคร 74000  
โทร (034) 811-377  
โทรสาร (034) 811-383

#### สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม  
ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี  
จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000  
โทร (077) 205-460  
โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่ามีแนวโน้มเชื่อถือได้ ประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้น  
เพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนที่ใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูล  
และความเห็นอื่น ๆ และวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงาน  
ของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด