

BUY

ราคาปิด 25 พ.ค. 2547 : 5.2 บาท

ราคาเป้าหมายปลายปี 2547 : 7.0 บาท

Consolidated earnings

(Bt mn)	2003	3m04	2004E	2005E
Normalized profit	267	78	906	1,205
Net profit	580	78	906	1,205
EPS (Bt)	0.66	0.05	0.61	0.82
% growth y-y	1,054.4	-63.3	-6.2	33.1
Dividend (Bt)	0.13	0.0	0.31	0.40
BV/share (Bt)	4.4	4.6	5.1	5.9
ROA (%)	4.1	1.6	4.3	5.5
ROE (%)	16.3	4.6	15.8	14.8
Net D/E (x)	2.4	1.0	1.7	1.5
EBITDA/shr (Bt)	0.8	0.1	1.1	1.3
EV/EBITDA (x)	8.7	12.3	6.2	5.4
PER (x)	7.9	24.6	8.5	8.3
PBV (x)	1.2	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	1.9	0.0	4.5	6.0
YE no. of shares (mn)	884	1,473	1,473	1,473
Par (Bt)	8.55	5	5	5

Source: Company data, SYRUS estimates

Quarterly result

Btmm	1Q03	4Q03	1Q04A	(%) q-q	(%) y-y
Sales	247.1	1,087.6	808.0	(25.7)	226.9
Total revenue	436.9	1,306.1	1,032.4	(21.0)	136.3
Net profit	54.4	108.8	77.9	(28.4)	43.1
Normalize profit	15.7	107.6	77.9	(27.7)	395.0
EPS (Bt)	0.06	0.12	0.05	(57.0)	(15.8)
Norm EPS (Bt)	0.02	0.12	0.05	(56.6)	191.4
BVPS (Bt)	3.85	4.53	4.63	2.1	20.3
Gross margin (%)	29.7	36.1	33.3		
SG&A to sales (%)	24.0	21.2	23.6		
Net margin (%)	12.5	8.3	7.5		
Norm margin (%)	3.6	8.2	7.5		
ROE (%)	6.5	10.9	4.6		
Net D/E (x)	1.7	2.4	1.5		
# shares	867.0	883.8	1,473.0		

Source: Company data, SYRUS estimates

Contact person:

Research: Satit Buachoo

Tel : 0-2646-9963

email : satitb@syrus.co.th

www.syrus.co.th

แสลงสิริ

SIRI / SIRI.BK

COMPANY NOTE

อสังหาริมทรัพย์

26 พฤษภาคม 2547

ปรับมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานลง แต่ปี 48 ยังเติบโตกว่ากลุ่ม

- การคาดการณ์กำไรที่พึ่งพิงสถานการณ์ครึ่งปีหลังค่อนข้างมาก ผลประกอบการไตรมาส 1/47 คิดเป็นเพียง 8.5 % ของคาดการณ์กำไรทั้งปี 47 ขณะที่กำไรไตรมาส 1/46 คิดเป็น 9.5% ของผลประกอบการทั้งปี ซึ่งแสดงว่ารายได้และกำไรจะพึ่งพิงยอดขายในครึ่งปีหลังค่อนข้างมาก โดยเฉพาะโครงการสิริสุขุมวิท (ซอย สุขุมวิท 67) ซึ่งเป็นโครงการที่มีผลต่อการประมาณการรายได้สูงนั้นมียอดขายในช่วงที่ผ่านมาไม่ดีนัก
- ยอดขายบ้านไตรมาส 2/47 ยังไม่ฟื้นตัว ยอดขาย (Pre-sales) ตั้งแต่สิ้นไตรมาส 1/47 จนถึงปัจจุบันมีเพียง 322 ลบ. เมื่อเทียบกับ 1 พันลบ. ในไตรมาส 1/47 และ 2.47 พันลบ. ในไตรมาส 4/46 นั่นถือว่าอัตราการขายในช่วงครึ่งปีแรกนั้นช้ากว่าคาดมาก

ยอดขาย (Pre-sales) ของ SIRI

	4Q03	1Q04	2Q04*
Presales	2,468	1,021	322

Source: SIRI, *as of 25 May 2004

- เตรียมแผนกระตุ้ยยอดขายครึ่งปีหลัง ผู้บริหารของ SIRI กล่าวว่าจะจัดรายการกระตุ้ยยอดขายในครึ่งปีหลัง เพื่อให้มียอดขายได้ตามเป้าโดยเฉพาะในโครงการบ้านเดี่ยว
- โครงการใหม่มีปัจจุบันสูงถึง 2.35 หมื่นลบ. ปัจจุบันกลุ่ม SIRI (SIRI, Siri venture และ Plus Property Partner) มีโครงการเพื่อขายรวม 2.35 หมื่นลบ. เป็นบ้านเดี่ยว 62% ทาวน์เฮ้าส์ 1% และ คอนโดมีเนียม 37.4% ซึ่งสามารถขายได้แล้ว 58% จากมูลค่ารวม โดยที่เหลือส่วนใหญ่จะเป็นโครงการบ้านเดี่ยวซึ่งขายได้เพียง 14.2% ของที่เปิดขาย

โครงการในปัจจุบัน

Current project	No. of project	Value (mn)	Unit	Avg price	Sold (%)	Backlog (mn)
SDH	6.0	14,473.0	837.0	17.3	14.2%	1,013.5
TH	2.0	242.0	42.0	5.8	70.8%	36.4
Condominium	15.0	8,785.0	1,905.0	4.6	86.9%	6,009.8
Total value	23.0	23,500.0	2,784.0	8.4	58.1%	7,059.7

Source: SIRI, Syrus estimates

- เตรียมเปิดโครงการใหม่อีก 2.3 หมื่นลบ. ในปี 48 เน้นบ้านเดี่ยวเป็นหลัก จากการเพิ่มทุนครั้งที่ผ่านๆ มา SIRI ได้นำเงินไปเตรียมพัฒนาโครงการสำหรับปี 48 โดยจะเปิดเพิ่มอีก 12 โครงการ มูลค่ารวม 2.3 หมื่นลบ. ซึ่งจะเน้นบ้านเดี่ยวเป็นหลักโดยมีสัดส่วน 77% ของที่เปิดขายทั้งหมด ซึ่งสัดส่วนคอนโดมีเนียมลดลงเป็น 6% เนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงของอุตสาหกรรมคอนโดมีเนียม รวมมูลค่าโครงการปัจจุบันเหลือเพื่อขาย และ โครงการใหม่ที่จะเปิดจะมีมูลค่าสูงถึง 3.3 หมื่นลบ.

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไคร้ส์ จำกัด ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทางใดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

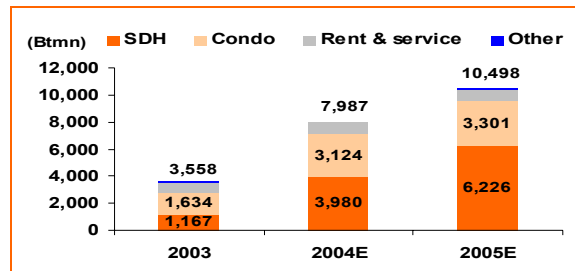
โครงการที่มีแผนจะเปิดในปี 47 และ 48

	Value (Btmn)	Unit	Avg price (Btmn)	Luanch (E)
Single detached house				
Bhuddhamonthon Sai 1	883	87	10.1	2005
Wongwaen	1,350	90	15.0	2005
Prachachuen	6,385	600	10.6	2005
Panya Ramindra Road	3,253	487	6.7	2005
Sukhapiban 2	3,342	496	6.7	2005
Sanambin Nam	2,632	333	7.9	2005
Total	17,845	2,093	8.5	
Townhouse				
CITY PLUS (Kaset Nawamindra)	360	93	3.9	4Q04
CITY PLUS (Ladprao 71)	255	65	3.9	4Q04
CITY PLUS (Sukhumvit 101/1)	490	107	4.6	2005
Total	3,949	1,410	2.8	
Condominium				
Baan Sathornsiri	430	41	10.5	2004
Baan SiriThirtyOne	717	104	6.9	2004
Sukhumvit 49	290	63	4.6	2004
Total	1,437	208	6.9	
Grand total	23,231	3,711	6.3	

Source: SIRI, Syrus estimates

- คาดรายได้รวมปี 47 เติบโต 121% จากการขายบ้านและคอนโดมีเนียม SYRUS คาดว่ายอดขายรายได้รวมของ SIRI ในปี 47 จะเท่ากับ 8.0 พันลพ. เติบโต 121% จาก 3.6 พันลพ. ในปี 46 โดยหลักใหญ่จะมาจากยอดขายบ้านและคอนโดมีเนียมที่คาดว่าจะมีการเติบโตจาก 2.86 พันลพ. เป็น 7.1 พันลพ. หรือเติบโต 149% ขณะที่คาดว่าปี 48 จะยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่องอีกประมาณ 30% จากปี 47

ประมาณการรายได้ของ SIRI



Source: SIRI, Syrus estimates

- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 47 ลง 23% โดยคาดว่าจะกำไรสุทธิปี 47 จะเท่ากับ 906 ลพ. (0.61 บาทต่อหุ้น) ลดลงจากก่อนหน้านี้ที่ 1.18 พันลพ. (0.80 บาทต่อหุ้น) เนื่องจากยอดขายที่ช้ากว่าคาด การเลื่อนรับรู้ของโครงการคอนโดมีเนียมซึ่งต้องรอการอนุมัติจากคณะกรรมการสิ่งแวดล้อม และ อัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลดลง แต่ยังคงคิดเป็นอัตรากำไรเติบโตถึง 56% จากปีก่อน ซึ่งหากพิจารณาถึงกำไรปกติแล้วจะเติบโต 240%

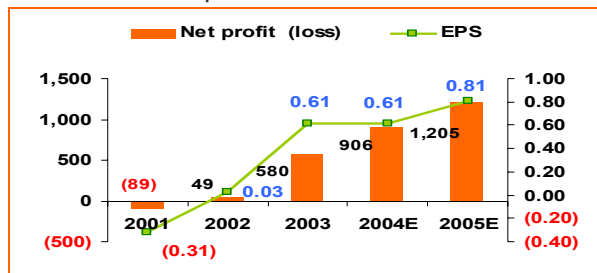
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซรัส จำกัด (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสวิสลิทธีในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

- **คาดกำไรปี 48 เติบโตสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม** การเลื่อนก่อสร้างคอนโดมิเนียมเนื่องจากความล่าช้าในกระบวนการอนุมัติการก่อสร้างของคณะกรรมการสิ่งแวดล้อมใน 3 โครงการ (Siri Twenty four, Siri Sukhumvit 10 และ Siri Silom) ทำให้การรับรู้รายได้เลื่อนไปในปี 48 ประกอบกับการเปิดตัวโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้นมากในปลายปี 47 – 48 ทำให้คาดว่ายอดขายได้ยังคงเติบโตอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโตตามไปด้วย ซึ่งคาดว่าปี 48 จะมีกำไรสุทธิเท่ากับ 1.2 พันลบ. หรือเติบโตกว่า 30% จากปี 47 ซึ่งเป็นการเติบโตที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มซึ่งคาดว่าจะเท่ากับ 15%

ประมาณการกำไรสุทธิของ SIRI



Source: Company data, Syrus estimates

- **ระดับสินค้าคงเหลือที่สูงทำให้ภาระทางการเงินสูงตามไปด้วย** การสะสม land bank และสินค้าคงเหลือที่ระบายออกไปช้าส่งผลให้ภาระทางการเงินของ SIRI สูง โดยปัจจุบันอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนสูงถึง 1.5 เท่า ขณะที่ แนวโน้มค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามหากบริษัทประสบความสำเร็จในการขายในครึ่งปีหลังของปีก็จะทำให้ฐานะทางการเงินแข็งแกร่งขึ้น
- **ปรับราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 47 ลงเป็น 7.0 บาท** ในการประเมินมูลค่าหุ้นตามวิธี DCF นั้นเราได้ให้อัตราการคิดลดที่สูงขึ้นเนื่องจากความเสี่ยงในการรับรู้รายได้ในครึ่งหลังของปีด้วย จึงได้ปรับราคาตามปัจจัยพื้นฐานลงเป็น 7.0 บาท ซึ่งหากคิดเป็น PE ปี 47 จะเท่ากับ 11.5 เท่า ซึ่งคาดว่าในปี 48 จะยังมีอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิอีกถึง 30% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมเนื่องจากโครงการคอนโดมิเนียมที่เลื่อนการรับรู้รายได้ นอกจากนี้ปัจจุบันซื้อขายที่ PBV เพียง 1.0 เท่า และราคายังต่ำกว่าราคาตามปัจจัยพื้นฐาน 34.6% จึงแนะนำให้ “ซื้อ”

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ไซริส จำกัด (“บริษัท”) ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อใจหรือความเชื่อส่วนตัว และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน