

บมจ. แอสเสอรี่ (SIRI)

7 มิถุนายน 2548

คำแนะนำ

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย 4.27(+36%)

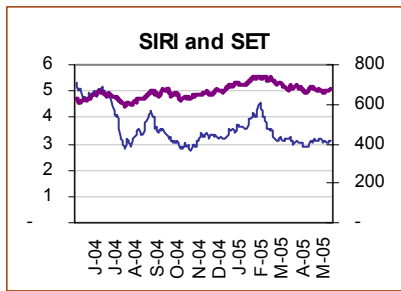
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ข้อมูลหุ้น

ราคาปิด	3.14 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	5.30/ 2.76บาท
มูลค่าตลาด	4,627 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 5)	4,627 ล้านหุ้น
มูลค่าตามบัญชี/หุ้น (1Q05)	4.92 บาท
Free Float (2/6/48)	61.66%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน ('000)	5,009.43
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน (ลบ.)	18.54

ผู้ถือหุ้นใหญ่ (2/4/2547)

บมจ. แอสเสอรี่ พาร์ค	24.62%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.23%



— SIRI (แกนซ้าย)
— SET (แกนขวา)

ความเคลื่อนไหวของราคาหุ้น

	Absolute	Relative	BETA
1 m	0.6%	1.7%	0.32
3 m	-10.8%	-4.8%	-1.48
6 m	-5.4%	-3.9%	-0.88
9 m	-6.5%	-13.6%	-0.46
1 yr	-40.8%	-45.6%	-0.27
YTD	-3.1%	-2.8%	-0.99

นักวิเคราะห์

อุบลศรี สุทธาวร
(662) 286 3999 ต่อ. 508
ubonsris@trinitythai.com
http://www.trinitythai.com

Downside Risk ต่ำ

- คาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิของปี 2548นี้จะเพิ่มขึ้นสูงมากทำให้ ณ ราคาปัจจุบัน SIRI ซื้อขายที่ P/E ต่ำเพียง 5.44 เท่า และต่ำกว่า Book value ปัจจุบันถึง 36%
- ผลจากการขายเงินลงทุนในโรงแรมโซฟิเทล สิลม ส่งผลดีต่อกระแสเงินสดและทำให้อัตรารส่วนหนี้สินต่อทุนปรับตัวดีขึ้นจาก 1.7 เท่าลดลงเหลือ 1.23 เท่า
- ราคาเป้าหมายคำนวณจาก NPV ปัจจุบันได้ ณ 4.27 บาทต่อหุ้น แนะนำซื้อ

คาดการณ์รายได้และกำไรสุทธิของปี 2548นี้จะเพิ่มขึ้นสูงมาก โดยคาดว่าจะสูงถึง 8,489.60 ล้านบาท นอกจากนี้ในไตรมาส 2/48คาดว่าบริษัทจะมีการบันทึกกำไรได้กำไรจากการขายโรงแรมโซฟิเทล สิลม ให้กับกองทุนอสังหาริมทรัพย์มีอาชีพร่วมเป็นจำนวนประมาณ 413 ล้านบาท สำหรับประมาณรายได้รวมในปีนี้อาจจะสูงถึง 9,674 ล้านบาท และมีกำไรสุทธิ 849.83 ล้านบาทหรือคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.58 บาท เพิ่มขึ้นจากปีก่อนถึง 56% ทำให้ ณ ระดับราคาปัจจุบัน SIRI ซื้อขายที่ระดับ P/E เพียง 5.44 เท่า นอกจากนี้ยังมี downside risk ที่ค่อนข้างต่ำเนื่องจากซื้อขายต่ำกว่า Book Value ปัจจุบันอยู่ถึง 36%

ผลจากการขายเงินลงทุนในโรงแรมโซฟิเทล สิลม ซึ่ง SIRI ถือหุ้น 100% ผ่านบริษัท ริชชี โฮลดิ้ง อัดลกายแอนท์ จำกัด ซึ่งหลังจากหักส่วนหนี้สินของบริษัท ริชชีฯ ไปประมาณ 1,300 ล้านบาท ได้ส่งผลโดยตรงให้เงินกู้ยืมระยะยาวของ SIRI ลดลงด้วย และยังเหลือกระแสเงินสดรับอีกประมาณ 1,100 ล้านบาทที่จะบันทึกเข้ามาในไตรมาส 2/48 นี้ ซึ่งคาดว่าบริษัทฯจะนำไปชำระหนี้ในส่วนอื่น ๆ อีกเพื่อเป็นการลดภาระต้นทุนทางการเงินต่อไป ในเบื้องต้นเราคาดว่าจะทำให้อัตรารส่วนหนี้สินต่อทุนลดลงจาก 1.7 เท่าเหลือประมาณ 1.23 เท่า

ราคาเหมาะสม 4.27 บาท คำนวณจากมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกิจการ ถึงแม้ว่า SIRI จะซื้อขายที่ระดับ P/E ที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมค่อนข้างมาก แต่ความสามารถในการทำกำไรเช่นในปีนี้อาจจะยังไม่มีแนวโน้มในระยะยาว เราจึงประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธีการคำนวณมูลค่าปัจจุบันสุทธิของกิจการภายใต้สมมติฐาน WACC ที่ 12.6% ทำให้ได้ราคาเหมาะสมที่ 4.27 บาทต่อหุ้น แนะนำซื้อ

ข้อมูลทางการเงินของ SIRI

Year End	Revenue (mBt)	Net profit (mBt)	EBITDA (mBt)	Net Margin (%)	EBITDA Margin (%)	EPS (Bt/share)	P/E (x)	P/BV (x)
2002	1,272.91	49.25	150.05	3.87%	11.79%	0.1	na	1.42
2003	3,580.10	463.90	924.49	12.96%	25.82%	0.65	19.77	2.75
2004	6,568.92	498.67	853.79	7.59%	13.00%	0.37	9.72	0.67
2005E	9,674.00	849.83	1,569.47	8.78%	16.22%	0.58	5.44	0.62

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SIRI' NPV	(Bt m)
NPV of SDH	1,687.55
NPV of TH	65.81
NPV of Condominium	1,533.57
NAV of Rental Business	1,561.43
Cash	2,052.77
Plus: Real estate for Development	8,195.32
Less: Total Debt	8,798.38
Net NPV	6,298.07
No. Of Shares	1,473.63
NPV/share (Bt/share)	4.27

Rf	4.0%
Cost of debt	5.0%
Tax	30.0%
Rm	16.0%
Debt proportion	0.6
Equity proportion	0.4
Beta	1.51
WACC	12.6%
Long term growth rate	2.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179/109-110 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2286-3999 โทรสาร. 0-2670-9312

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขาย หลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน