

บมจ. แอสสิริ (SIRI)

กลุ่ม พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

2 มิถุนายน 2549

ชื่อลงทุน

ประสบความสำเร็จในการขายโครงการ ยอดออร์รับรู้อยู่ในระดับสูง

ข้อมูลหุ้น ณ 1 มิถุนายน 2549	
ราคาปัจจุบัน	3.16 บาท
ราคาเหมาะสม	4.48 บาท
ราคาสูงสุด (1ปี)	4.90 บาท
ราคาต่ำสุด (1ปี)	2.28 บาท
ราคาพาร์	5.00 บาท
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว	1,474 ล้านบาท
มูลค่าตลาด	4,657 ล้านบาท

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ณ 31 มีนาคม 2549		
1 บริษัท แมสเซอริล พาร์ค จำกัด	21.90	%
2 บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	13.71	%
3 CHASE NOMINEES LIMITED	42	%
4 บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด	5.56	%
5 HSBC (Singapore) Nominee	3.65	%

นโยบายจ่ายเงินปันผล
ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษี
หากไม่มีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทฯ

แนวโน้มการเปลี่ยนแปลงราคาของ SIRI		
1 สัปดาห์	-10.23	%
1 เดือน	-17.71	%
3 เดือน	+6.76	%
6 เดือน	+18.80	%



Year	Sales (Btm)	Net Profit (Btm)	EPS (Bt)	EPS Growth	PER (x)	DPS (Bt)	BV (Bt)	PBV (x)	Dividend Yield
2003*	3,548	580	0.66	n.a.	17.8	0.15	4.42	2.65	1.3%
2004	6,534	499	0.34	-48.4%	9.5	0.16	4.84	0.66	5.0%
2005	9,868	904	0.61	81.2%	4.5	0.22	5.29	0.52	8.0%
2006F	11,166	776	0.53	-14.1%	8.5	0.26	5.55	0.81	5.9%
2007F	13,224	851	0.58	9.7%	7.8	0.29	5.84	0.77	6.4%

*Par 8.55 Baht

คำแนะนำ :
จากการประมาณการกำไรสุทธิปี 49 เท่ากับ 0.53 บาทต่อหุ้น เมื่อประเมินมูลค่าโดยใช้ PER เท่ากับ 8.5 เท่า ได้ราคาเป้าหมายเท่ากับ 4.48 บาท เนื่องจาก SIRI มียอดขายออร์รับรู้อยู่ในระดับสูง รวมทั้งประสบความสำเร็จในการขายโครงการใหม่ๆ จึงคาดว่าบริษัทจะสามารถสร้างรายได้ได้ตามเป้าหมาย
แนะนำ ซื้อลงทุน

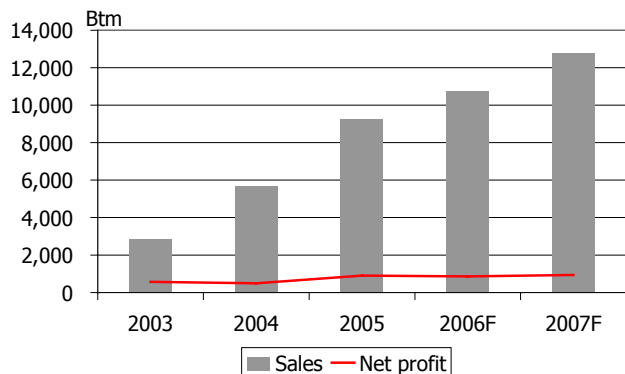
ประเด็นสำคัญ :

- **ประมาณการยอดขายออร์รับรู้อยู่ได้ปี 49 เท่ากับ 10,761 ล้านบาท**
ประมาณการยอดขายออร์รับรู้อยู่ได้จากการขายในปี 49 ประมาณ 10,761 ล้านบาท เติบโต 16% จากปีก่อน ซึ่งส่วนใหญ่มาจากยอดขายที่จองไว้แล้ว ดังนั้นจึงคาดว่ารายได้ในปีนี้จะไม่ได้รับผลกระทบจากภาวะอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัวลง รวมทั้งที่อยู่อาศัยของบริษัทซึ่งมีระดับราคาปานกลาง - ราคาถูก เป็นสินค้าที่ยังคงมีความต้องการสูง
- **จุดแข็งจากการมีประเภทสินค้า และระดับราคาที่หลากหลาย**
SIRI มีโครงการที่หลากหลาย โดย SIRI พัฒนาโครงการบ้านเดี่ยวระดับราคาตั้งแต่ 3 - 54 ล้านบาท ภายใต้แบรนด์ สราญสิริ เศรษฐสิริ นาราสิริ และบ้านแอสสิริ รวมทั้งโครงการคอนโดมิเนียมระดับพรีเมียม ขณะที่บริษัทย่อย คือ บริษัท พลัส พร็อพเพอร์ตี้พาร์ทเนอร์ (Plus) ดำเนินโครงการทาวน์ฮัสส์ ภายใต้ แบรนด์ Plus City Park และโครงการคอนโดมิเนียมระดับราคาปานกลาง ในแบรนด์ Plus และ Condo One ซึ่งการกระจายฐานลูกค้าจะช่วยลดความเสี่ยงของบริษัทหากเกิดการชะลอตัวของลูกค้าในกลุ่มใดกลุ่มหนึ่งได้ โดยจะเห็นได้จากในช่วงไตรมาสแรกซึ่งอสังหาริมทรัพย์ระดับราคาสูงชะลอตัว แต่ CondoOne ซึ่งเปิดตัว 6 โครงการในไตรมาสแรกนี้ ได้รับการตอบรับเป็นอย่างดีและทำยอดขายได้เกิน 90% เกือบทุกโครงการ
- **ผลประกอบการไตรมาส 1/49 มีกำไรสุทธิ 134.7 ล้านบาท**
ผลประกอบการไตรมาสแรกของ SIRI มียอดออร์รับรู้อยู่ได้ 2,282 ล้านบาท และกำไรสุทธิ 134.7 ล้านบาท เติบโต 3.3% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่บริษัทสามารถสร้างยอดขาย Presales ได้ถึง 5,149 ล้านบาท โดยยอดขายส่วนใหญ่มาจากโครงการบ้านเดี่ยวของบริษัทและโครงการคอนโดมิเนียม "คอนโดวัน" ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสินค้าของบริษัทตรงกับความต้องการของผู้บริโภค จึงสามารถสร้างยอดขายได้ดีในภาวะที่ตลาดชะลอตัว
- **ยอดขายออร์รับรู้อยู่ได้ 11,360 ล้านบาท เตรียมส่งมอบในช่วงปี 49 - 51**
ณ วันที่ 22 พฤษภาคม 49 บริษัทมียอดขายออร์รับรู้อยู่ได้จากโครงการที่เปิดตัวแล้ว 11,360 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้อยู่ได้ภายในปี 2551 โดยคาดว่าจะสามารถรับรู้อยู่ได้จากยอดขายส่วนนี้ในช่วงไตรมาส 2 - 4 ของปี 49 เท่ากับ 7,319 ล้านบาท
- **เตรียมเปิดโครงการเพิ่มในปี 49 อีก 9 โครงการ**
หลังจากเปิดโครงการในช่วง ไตรมาส 1/49 ไปแล้ว 11 โครงการ บริษัทมีแผนเปิดโครงการเพิ่มภายในปี 49 อีก 9 โครงการ เป็นโครงการบ้านเดี่ยว 2 โครงการ คอนโดมิเนียม 6 โครงการ และทาวน์ฮัสส์ 1 โครงการ ทำให้ในปี 49 จะมีโครงการใหม่ทั้งสิ้น 20 โครงการ เพิ่มขึ้นจากเดิมที่วางแผนไว้ในช่วงต้นปี โดยโครงการที่เพิ่มขึ้นเป็นโครงการคอนโดมิเนียมซึ่งบริษัทประสบความสำเร็จในการขาย

นักวิเคราะห์ : โกลินทร์ ศรีไพบูลย์, ศิริรัตน์ ธรรมศิริ
โทรศัพท์ : 02-659-8025
E-mail : sirirat@uobkayhian.co.th

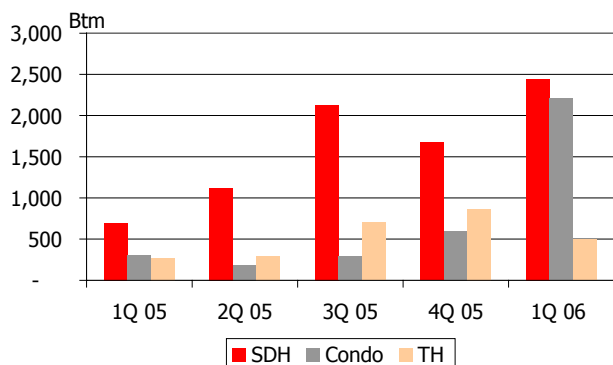
2 มิถุนายน 2549

ภาพที่ 1 : ยอดขายและกำไรสุทธิของบริษัท ปี 2003 – 2007F



Source : SIRI , UOBKHST estimate

ภาพที่ 2 : ยอดขายรายไตรมาสของสินค้าแต่ละประเภท



Source : SIRI

▲ ยอดขาย Presale ไตรมาส 1/49 ของบริษัทเติบโตขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับไตรมาส 1/48 และ 4/48 โดยยอดขายคอนโดมิเนียมที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างมากมาจากการเปิดตัวโครงการ “คอนโดวัน” ถึง 6 โครงการ ในไตรมาสนี้ และประสบความสำเร็จในการขายเป็นอย่างดี

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ได้แก่ บ้านจัดสรรประเภทบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และคอนโดมิเนียม รวมทั้งดำเนินโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า ได้แก่ อาคารสำนักงานให้เช่า และอาคารชุดพักอาศัย นอกจากนี้ยังมีธุรกิจบริหารและจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์โดยบริษัท พลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของSIRI และยังดำเนินธุรกิจโรงแรม 1 แห่ง คือ โรงแรม คาซ่า เดล มาเร หัวหิน

ข้อมูลเพิ่มเติม

ที่ประชุมผู้ถือหุ้นของบริษัทที่มีมติให้ดำเนินการลดทุนจดทะเบียนของบริษัท โดยการลดมูลค่าที่ตราไว้ของหุ้นจากเดิมหุ้นละ 5 บาท เป็นหุ้นละ 4.28 บาท เพื่อนำส่วนเกินหุ้นที่เกิดจากการลดทุน 1,061.01 ล้านบาท ไปหักลบกับส่วนด้ามูลค่าหุ้นที่ค้างอยู่ในบัญชีของบริษัทจำนวน 1,068.62 ล้านบาท และส่วนด้ามูลค่าหุ้นที่เหลือ 7.6 ล้านบาท จะนำไปหักลบกับกำไรสะสมของบริษัท ซึ่งจะทำให้ส่วนด้ามูลค่าหุ้นของบริษัทเป็น 0 และสามารถจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นได้ตามกฎหมายของตลาดหลักทรัพย์ การดำเนินการดังกล่าวเป็นการเปลี่ยนแปลงทางบัญชี และไม่ส่งผลกระทบต่อมูลค่าหุ้น

Current Project (% Sold as of 22 May 06)

By	Type	Projects	Value (Btm)	Total Units	% Sold
SIRI	SDH	11	24,766	2,603	46%
	Duplex	1	1,031	499	13%
Plus	Condo	8	7,535	999	90%
	Condo	4	1,716	593	97%
	TownHouse	8	3,984	989	76%
PPV	CondoOne	4	444	262	95%
	CondoOne	2	1,357	472	98%

Source : SIRI

Future Project

Project	Type	Launch
Saransiri Rachapreuk	SDH	2Q /06
CondoOne - Sathorn	Condo	2Q /06
Setthasiri Sanambin-Nam 2	SDH	3Q /06
Plus Park Avenue - Sanambinnam	TH	4Q /06
Condo 3 Projects	Condo	3Q /06
Condo 2 Projects	Condo	4Q /06

ปัจจัยเสี่ยง

- การปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัย อัตราดอกเบี้ยที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งความเข้มงวดในการพิจารณาสินเชื่อ ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค
- ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง ซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงจากราคาน้ำมันเป็นหลัก อาจทำให้ต้นทุนของบริษัทเพิ่มสูงขึ้นและกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทได้
- ความเสี่ยงจากการสร้างบ้านก่อนขาย การสร้างบ้านพร้อมอยู่มีความเสี่ยงในการที่พื้นที่สร้างเสร็จไม่ตรงกับความต้องการของตลาด เนื่องจากความต้องการของผู้บริโภคเปลี่ยนแปลงไปอย่างรวดเร็ว จึงต้องมีการวางแผนบริหารสินค้าคงคลังอย่างมีประสิทธิภาพ
- ความเสี่ยงจากการขายคอนโดมิเนียมก่อนการเริ่มสร้าง การเสนอขายคอนโดมิเนียมก่อนเริ่มสร้าง มีความเสี่ยงด้านการควบคุมต้นทุนการผลิต เนื่องจากเป็นการตั้งราคาขายก่อนสร้าง ดังนั้นจึงมีความเป็นไปได้ที่อัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงหากต้นทุนการผลิตสูงขึ้น