

28 พฤษภาคม 2546

**บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI)**

ใหม่: เปลี่ยนเป็น LALIN, NOBLE และ LH

เดิม : ธี

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

**ความเสี่ยงทางด้านกำไรและการเงินระดับสูง**

ราคา 7.25 บาท  
เป้าหมาย 8.00 บาท

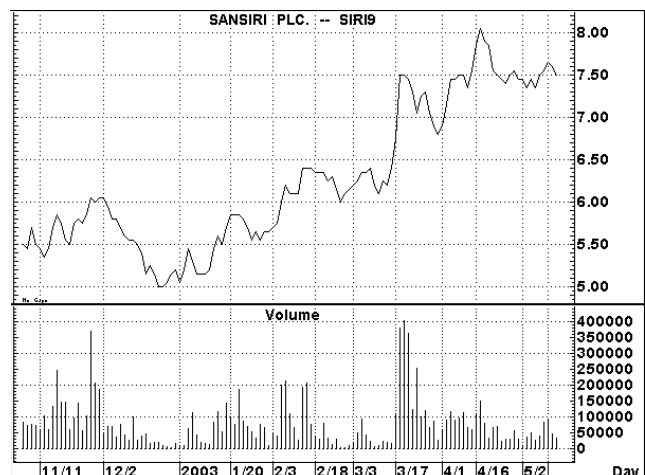
เนื่องจากกำไรปกติในไตรมาส 1/46 ออกมาต่ำกว่าคาด เราจึงได้ปรับลดประมาณการในช่วงปี 2546-2547 ลง 18-19% ซึ่งเนื่องจากการลดความเร็วในการลงรายได้จากบ้านเดี่ยวและค่าโฮตีย์จะเพิ่มสูงมากขึ้นจากการเปิดโครงการใหม่หลาย ๆ แห่ง แม้ว่าเราจะคาดให้อัตรากำไรพื้นฐานเพิ่มขึ้นจากราคาบ้านที่ปรับตัวขึ้น หากดูพื้นฐานธุรกิจแล้วก็นับว่า SIRI อยู่ในเกณฑ์ใช้ได้ เนื่องจากทำเลที่ดินมีศักยภาพดี และคุณภาพการก่อสร้างเยี่ยม แต่ภาระหนี้ที่สูงขึ้นมากตามความต้องการเงินหมุนเวียนก็ยังเป็นกังวล ซึ่งความผกผันของการขยายตัวอุปสงค์บ้านเดี่ยวและการแข่งขันที่เพิ่มอูณหภูมิขึ้น ทำให้ความเสี่ยงธุรกิจและการเงินเพิ่มขึ้นตามลำดับ เราจึงได้ปรับลด NPV ของ SIRI จาก 8.5 บาท/หุ้น เหลือ 8 บาท

แม้ว่าเราคาดการณ์โตของกำไรจะสูงในช่วงปี 2546-2548 แต่ราคาหุ้นก็ยังไม่ถูกเมื่อเทียบกับหุ้นตัวอื่น ๆ ที่เราดูทั้งด้าน PER ที่ EV/EBITDA และส่วนต่างของ NPV จากราคาคอนนี้หุ้น SIRI ซื้อขายกันที่มากกว่า 10 เท่าของ PER และ EV/EBITDA บนธุรกิจปีหน้า แต่คนอื่นอยู่ต่ำกว่า 10 เท่า และหุ้นอยู่ต่ำกว่า NPV เพียง 10% ดูแล้วหุ้นตัวอื่นให้ส่วนต่างที่สูงกว่า เราจึงอยากเสนอให้นักลงทุนไป "ซื้อ" หุ้น LALIN, NOBLE และ LH ในขณะที่จะดีกว่า เนื่องจากหุ้นเหล่านี้มีคุณภาพกำไรกระแสเงินสดดีกว่าในขณะที่มีความเสี่ยงทางการเงินต่ำกว่า

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

**ตาราง 1 : ประมาณการกำไร**

สิ้นสุดเดือนธันวาคม	2001	2002	2003F	2004F	2005F
ยอดขาย	511	1,273	2,140	2,671	3,456
กำไรสุทธิ	(89)	49	238	418	619
กำไรต่อหุ้น	(0.32)	0.06	0.27	0.48	0.71
การเติบโต(%)	(112%)	118%	374%	76%	48%
เงินสด/หุ้น(บาท)	(0.1)	0.1	0.7	0.9	1.1
PER (X)	-	126.2	26.6	15.1	10.2
มูลค่า/ช	2.1	3.8	4.0	4.5	5.2
EV/EBITDA (x)	565.1	57.6	16.7	10.8	7.5
ตอบแทนปันผล (%)	0%	0%	0%	0%	0%



### กำไรสุทธิออกมาต่ำกว่าคาดในไตรมาส 1/46

กำไรปกติออกมาเพียง 16 ล้านบาท ต่ำกว่าคาดเดิมที่ 39 ล้านบาท แม้จะดีขึ้นจากขาดทุน 16 ล้านบาทในปีก่อน แต่ก็ลดลง 71% จาก 54 ล้านบาท เมื่อไตรมาสก่อน แต่กำไรสุทธิกลับเพิ่มขึ้นมาจาก 3 ล้านบาทในไตรมาสเดียวกันปีก่อน เป็น 54 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทลงกำไรจากการขายบริษัทย่อยไป 39 ล้านบาท SIRI ลงยอดขายบ้านเพียง 247 ล้านบาท เมื่อไตรมาสก่อน ลดลงอย่างมากเมื่อเทียบกับ 401 ล้านบาท ในไตรมาส 4/45 และยังมียอดขายล่วงหน้าจากโครงการเก่าที่ขายหมดแล้ว ต่อไปในไตรมาส 2 และไตรมาส 3/46 นี้ ในขณะที่รายได้จากรกิจโรงแรมกระเตื้องขึ้นในไตรมาสก่อน ด้านโครงการค่าเช่าและบริหารตึกยังคงตัวดั้งเดิม

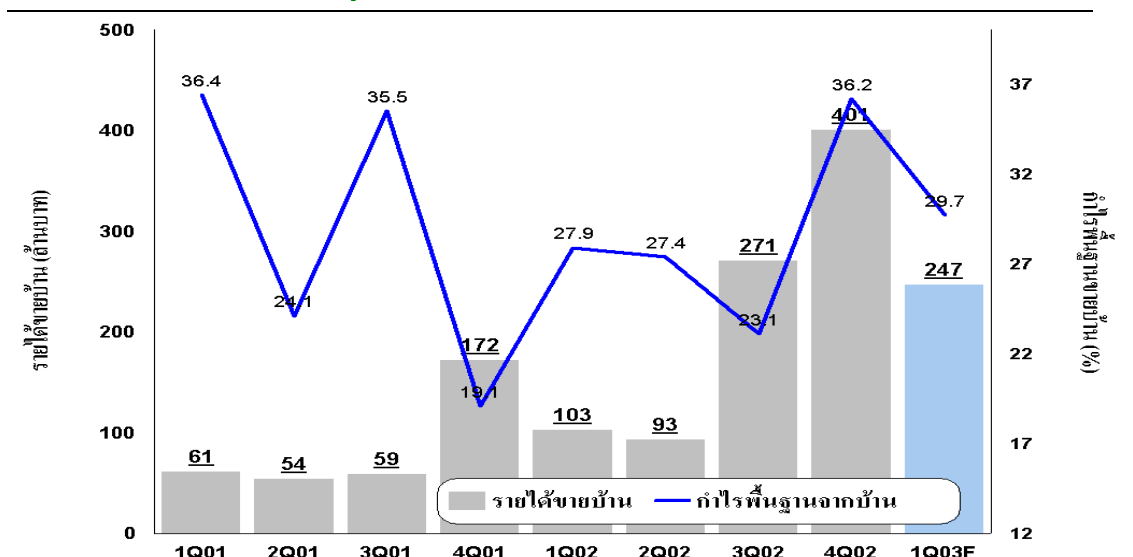
ตาราง 2: งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส 1/46

	1Q03	1Q02	% Chg	4Q02	% Chg
ยอดขาย	429	166	158.9%	583	(26.4%)
ต้นทุนขาย	296	123	140.4%	437	(32.1%)
กำไรพื้นฐาน	133	42	212.6%	147	(9.6%)
ค่าใช้จ่ายทั่วไป	104	60	72.2%	80	30.1%
กำไรจากการประกอบการ	29	(18)	263.3%	67	(56.7%)
ดอกเบี้ยจ่าย	21	3	694.6%	24	(11.4%)
รายได้อื่นๆ	7	1	451.6%	7	(5.9%)
กำไรก่อนภาษี	15	(19)	175.8%	67	(78.3%)
กำไรสุทธิ	54	3	1543.9%	52	3.7%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.1	0.0	430.9%	0.1	3.7%
กำไรพื้นฐาน	30.9	25.6		25.2	
กำไรจากการประกอบการ	6.8	(10.7)		11.5	

### ความผกผันของรายได้บ้านเดี่ยว จะลดลงในครึ่งปีหลัง เนื่องจากขายบ้านพร้อมอยู่มากขึ้น

ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา SIRI ขายโครงการอยู่ 4 แห่ง และทั้งหมดเป็นบ้านสร้างมูลค่ารวม 1.36 พันล้านบาท ทำให้การรับรู้รายได้ผกผันตามไตรมาสมาก แต่โครงการเหล่านี้สร้างไปหมดแล้ว และบันทึกรายได้ไปแล้วราว 85% ซึ่งดูแล้วว่าโครงการใหม่ที่คาดว่าจะเปิดในปีนี้ 5 แห่ง เป็นบ้านพร้อมอยู่ การลงรายได้ในช่วงต่อ ๆ ไป จะมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจากไตรมาส 3/46 นี้ นอกจากนั้นอัตรากำไรจะดีขึ้นและไม่ผกผันมากด้วย

ภาพ 1: รายได้บ้านเดี่ยวและกำไรพื้นฐานรายไตรมาส



### ธุรกิจโรงแรมกระเตื้องขึ้นในไตรมาสก่อนแต่ก็ทรุดลงเวลานี้ เนื่องจากผลลบจากใช้หัวคัมมะ

สอดคล้องกับฤดูกาลการท่องเที่ยวในไตรมาส 4 และไตรมาส 1 ของทุกปี กำไรประกอบการของโรงแรมโซฟิเทล สิลม กลับตัวจากขาดทุนดำเนินการ 56% ในไตรมาส 3/45 และ 8% ในไตรมาส 4/45 เป็น 11% ในไตรมาส 1/46 ซึ่งเนื่องจากรายได้ค่าห้องสูงขึ้น แต่ค่าโสหุ้ยอื่น คงตัวจากประหยัดต่อขนาดเป็นตัวผลักดัน แต่ก็โชคร้ายที่โรงแรมต้องประสบกับผลลบจากใช้หัวคัมมะที่กระหน่ำการท่องเที่ยวไทย บวกกับฤดูกาลท่องเที่ยวสั้น เราคาดโรงแรมก็จะกลับมาขาดทุนอีกใน 2 ไตรมาสต่อไป

ตาราง 3: ข้อมูลธุรกิจโรงแรม

	3Q02	4Q02	1Q03
Room rents	18.6	58.9	65.0
Food and Beverage	6.4	27.2	28.4
<b>Total revenues</b>	<b>25.0</b>	<b>86.0</b>	<b>93.4</b>
Costs of room rents	12.8	35.8	32.0
Costs of food and beverages	8.6	27.2	27.4
SG&A overheads	17.5	30.2	23.6
<b>Total costs</b>	<b>38.9</b>	<b>93.2</b>	<b>83.0</b>
% operating margins	(56%)	(8%)	11%

### ลงทุนหนักในโครงการใหม่ ๆ ทำหนี้สินต่อทุนสูงขึ้น เป็น 1.33 เท่าในไตรมาส 1/46 นี้

SIRI ลงทุนในโครงการบ้านเดี่ยวในระยยะพัฒนาแรก 5 แห่ง มูลค่ารวม 17 พันล้านบาท ซึ่งต้องการเงินสดเข้ามาหมุนเวียนราว 15-30% ของแต่ละโครงการ และบริษัทก็เร่งที่จะเปิดโครงการในปีนี้และเวลาพัฒนาที่จะทยอยออกไปในช่วง 3-5 ปี ทำให้ทุนหมุนเวียนของบริษัทเพิ่มขึ้น จาก 5.57 พันล้านบาทในไตรมาส 4/46 เป็น 6.76 พันล้านบาทในไตรมาสก่อน ทำให้เงินกู้และหนี้สินต่อทุนเพิ่มเป็น 4.35 พันล้านบาท และ 1.33 เท่าในช่วงเดียวกัน

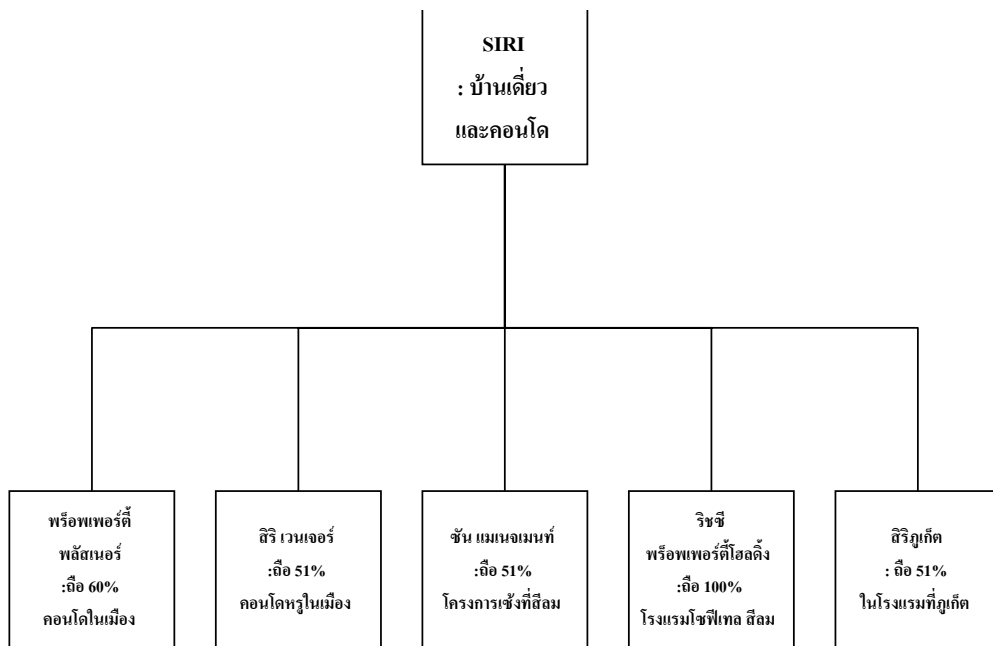
ตาราง 4: อัตราส่วนทางการเงินโดยย่อ

	Q1/02	Q2/02	Q3/02	Q4/02	Q1/03
หนี้สินต่อทุน(X)	0.55	0.35	0.71	1.19	1.33
กำไรก่อนภาษี/ดอกเบี้ย(X)	(28.0)	(26.1)	(4.7)	5.6	(1.4)
สินค้าคงเหลือ/วัน	820	805	2,826	2,066	2,197
ลูกหนี้/วัน	48	46	59	61	36
เจ้าหนี้/วัน	25	30	147	31	71
หนี้สินสุทธิ (หักเงินสด:ล้านบาท)	77	12	931	2,198	2,942
ทุนหมุนเวียน(ล้านบาท)	996	1,052	4,964	5,574	6,761

### ธุรกิจของทั้งกลุ่มรวมบ้านเดี่ยว คอนโด โรงแรม ค่าเช่าและบริหารตึก

นอกจากของ SIRI เองที่ทำบ้านคอนโด ค่าเช่าและบริหารตึก ยังมีบริษัทร่วมทุนอีกรวม 4 แห่งและบริษัทลูกที่ถือทั้งหมดคือของโรงแรมโซฟิเทล สิลม มีบริษัทที่เป็นหลัก 2 แห่งคือ พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ถืออยู่ 60% ที่จับตลาดคอนโดที่ย่านสุขุมวิทและสิริ-เวเนเจอร์ ที่ถืออยู่ 51% กับ UV ที่พัฒนาที่หลุมจันอง หรือชายจุก ๆ เพื่อนำมาพัฒนาด้วย

ภาพ 2: โครงสร้างธุรกิจและบริษัทที่เกี่ยวข้องกัน



## โครงการพัฒนามีอีก 10 แห่ง มูลค่ารวม 20.5 พันล้านบาท

หลังจากปิดโครงการนราสิริ 4 แห่งไปเรียบร้อยแล้ว บริษัทเดินหน้าทำโครงการใหม่ มูลค่ารวม 20.5 พันล้านบาท ซึ่งดูหนักหลังจากเพิ่มทุน 2.52 พันล้านบาทแล้วเมื่อเดือนตุลาคมปีก่อน จำนวนทั้งสิ้นนี้คิดเป็นบ้านเดี่ยว 7 แห่ง และคอนโดใจกลางเมือง 3 แห่ง และมีเวลาการพัฒนาไปอีก 3-6 ปี และบริษัทคาดว่าจะเพิ่มสัดส่วนของบ้านสร้างก่อนขายให้เป็น 70% ในปีนี้ เราคาดว่าโครงการเหล่านี้จะขายดี เนื่องจากทำเลและคุณภาพการก่อสร้างดี

ตาราง 5: รายละเอียดโครงการของสิริ

โครงการปัจจุบัน	ชนิด	มูลค่า (ล้านบาท)	จำนวน หน่วย	ราคา (ล้านบาท)	ตอนนี้	
นราสิริ วัชรพล	บ้านเดี่ยว	584	108	5	ขายหมด	
นราสิริ วัชรพล 2	บ้านเดี่ยว	450	63	7	ขายหมด	
นราสิริ ปิ่นเกล้า	บ้านเดี่ยว	324	38	9	ขายหมด	
นราสิริ ปิ่นเกล้า 2	บ้านเดี่ยว	84	12	7	ขายหมด	
รวม		1,358	209			
โครงการใหม่					กำหนด เปิด	ช่วง พัฒนา
บ้านนราสิริ (สาทร วงแหวน)	บ้านเดี่ยว	1,930	163	12	มิ.ย. 46	39
บ้านนราสิริ (พัฒนาการ)	บ้านเดี่ยว	2,750	175	16	ต.ล. 46	48
สุขุมวิท 67	บ้านเดี่ยว	2,634	96	27	ต.ล. 46	41
รามอินทรา	บ้านเดี่ยว	7,350	1,407	5	ต.ล. 46	79
บ้านนราสิริ (สนามบินน้ำ)	บ้านเดี่ยว	2,260	336	7	ธ.ล. 46	42
บ้านราชดำริ	คอนโด	902	32	28	ธ.ล. 45	28
บ้านแสนเพลิน	คอนโด	724	129	5.6	1Q03	24
บ้านสิริกิติ์	คอนโด	445	68	6.5	2Q03	24
เศรษฐสิริ ปิณทุฆาภิรามอินทรา	บ้านเดี่ยว	850	na			
สราญสิริ รัชสิด คลอง 2	บ้านเดี่ยว	376	na			
รวม		20,221	2,406			

### สิริ-เวนเจอร์ ขายคอนโด 3 แห่งไปแล้วถึง 89%

ซึ่งคิดเป็นยอดขายล่วงหน้ามูลค่าถึง 1 พันล้านบาทแล้วในขณะนี้ โครงการสิริสาทร เซ็นอากาศ นั้นได้ขายไปหมดแล้ว และจะลงบันทึกกำไรได้ในไตรมาส 3 และไตรมาส 4/46 นี้ เนื่องจากสร้างจากโครงการเก่าที่มาสสร้างต่อ ส่วนอีก 2 โครงการการขายกับการโอนจะไม่ตรงกันต้องทอดออกไปในช่วง 18 เดือนข้างหน้า ด้านธุรกิจต่อเนื่องนั้นสิริ-เวนเจอร์ก็คาดจะมีโครงการใหม่ ๆ จากการซื้อที่ของร้อนที่มีอยู่และหาได้ในตลาดต่อไป

ตาราง 6: รายละเอียดโครงการคอนโดผ่าน Sansiri Venture

โครงการปัจจุบัน	กำหนดเปิด	มูลค่า (ล้านบาท)	จำนวนหน่วย	ราคา (ล้านบาท)	% ขาย พฤษภา*46	มูลค่าเหลือ	% ขาย มีนา*46
สิริสาทร เซ็นอากาศ	ต.ค. 45	529	169	3.1	100%	-	100%
สิริสาทร สวนพลู	ม.ค. 46	335	75	4.5	71%	97	60%
สิริ สุขุมวิท	ม.ค. 46	308	73	4.2	90%	31	80%
		<b>1,172</b>	<b>-</b>			<b>-</b>	<b>128</b>

### พร็อพเพอร์ตี้ พลัส ขายคอนโดในเมืองย่านสุขุมวิทไปแล้ว 25%

บริษัทนี้จับตลาดคอนโดและทาวน์เฮ้าส์ในย่านสุขุมวิทและเปิดโครงการไปแล้ว 1.61 พันล้านบาท และ 26% ของจำนวนนั้นได้ขายไปแล้วซึ่งบริษัทพัฒนาผลิตภัณฑ์สำหรับคนทำงานรายได้ปานกลาง-น้อย ภายได้ "ฮิปคอนโด" และสร้างโครงการของคอนโดระดับกลาง 1 แห่ง ที่ซอยสุขุมวิท 50 ซึ่งเราคิดว่าโครงการเหล่านี้ก็นับว่าดี เนื่องจากการแข่งขันยังไม่สูง

ตาราง 7: รายละเอียดโครงการคอนโดผ่าน Property Plus

โครงการปัจจุบัน	กำหนดเปิด	มูลค่า (ล้านบาท)	จำนวน	ราคา (ล้านบาท)	% sold	Value left
พร็อพเพอร์ตี้ พลัส: ถือ 60%	เปิด				May-03	
สุขุมวิท 38 คอนโด	มี.ค. 46	250	112	2.2	100%	-
สุขุมวิท 67 คอนโด	พ.ค. 46	270	121	2.2	13%	235
สุขุมวิท 50 คอนโด	มี.ค. 46	135	31	4.4	90%	14
สุขุมวิท 63 ทาวน์เฮาส์	2Q03	100	13	7.7	7%	93
สุขุมวิท พลัส คอนโด	2Q03	851	383	2.2	0%	851
		<b>1,606</b>				<b>1,192</b>

### ปรับคาดการณ์กำไรลง 19% และ 18% ในปี 2546-2547 นี้

จากงบไตรมาส 1/46 ออกมาไม่ดี เราจึงปรับกำไรในปี 2546 นี้ลงไป 19% เหลือ 238 ล้านบาทและปี 2547 ลง 18% เหลือ 418 ล้านบาท ซึ่งต้องระวังเรื่องการรับรู้รายได้ และการหดตัวของรายได้จากโรงแรม จึงตัดคาดการณ์รายได้ลง 15% และ 29% ใน 2 ปีดังกล่าว ส่วนกำไรจากพื้นฐานถูกปรับขึ้น 2-3% เป็น 34-35% ในช่วงเดียวกัน เนื่องจากราคาขายบ้านดีขึ้น แต่ด้านค่าเสียหายต่อยอดขายสูงขึ้นจากเดิม 17% เป็น 21% เนื่องจากยอดขายขาดต่ำลงและต้องใช้จ่ายในการเปิดโครงการใหม่ ๆ มากขึ้น เราจึงตัดคาดการณ์กำไรประกอบการลงมาจาก 15.2% ในปีนี้ เหลือ 13.4% แต่ของปีหน้าเราคิดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 16% จากการประหยัดต่อขนาดได้

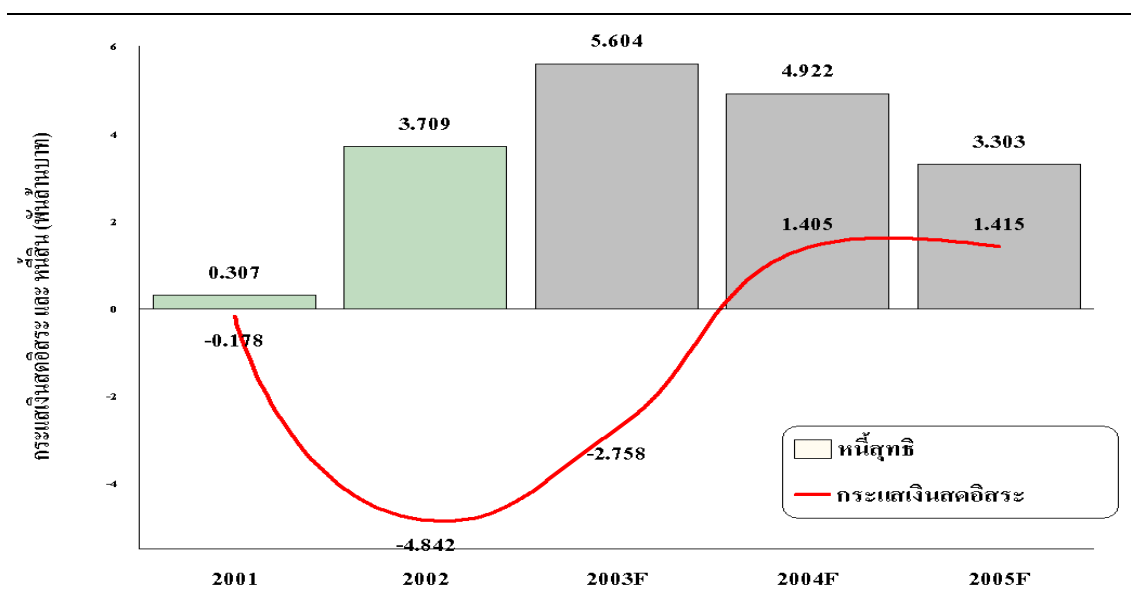
ตาราง 8 : การปรับประมาณการกำไรของ SIRI

	ดั้งเดิม			ปรับ		% เปลี่ยน	
	2002	2003F	2004F	2003F	2004F	2003F	2004F
ยอดขาย	1,273	2,504	3,754	2,140	2,671	(14.5%)	(28.9%)
กำไรพื้นฐาน (%)	24.4%	32.2%	31.9%	34.4%	35.8%	0.0%	0.0%
กำไรจากการประกอบการ (%)	3.9%	15.2%	15.9%	13.4%	19.3%	0.0%	0.0%
ทุนหมุนเวียน (ล้านบาท)	3,252	6,089	6,329	6,511	5,897		
กระแสเงินสดอิสระ	(4,842)	(2,166)	836	(2,758)	1,405		
หนี้สุทธิ (ล้านบาท)	2,077	4,230	3,395	4,787	3,349		
ดอกเบี้ยจ่าย (ล้านบาท)	43	135	134	101	98		
รายการพิเศษ	23	0	0	39	0		
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	49	295	513	238	418	(19.3%)	(18.4%)
กำไรต่อหุ้น(บาท)	0.06	0.34	0.59	0.27	0.48	(19.3%)	(18.4%)

### ความเสี่ยงทางการเงินจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง จากการสร้างโครงการ

เนื่องจากบริษัทเดินหน้าสร้างบ้านใหม่ในช่วงอีก 2 ปีข้างหน้า จะทำให้บริษัทมีเงินสดอิสระขาดคลออีกราว 2.76 พันล้านบาทในปีนี้ และเนื่องจากโครงการต่าง ๆ มีขนาดใหญ่จึงต้องใช้เวลา 12-18 เดือนกว่ากระแสเงินสดในแต่ละโครงการจะเป็นบวกได้ เราจึงคาดให้ภาระหนี้และหนี้สินต่อทุนเพิ่มขึ้นจาก 4.35 พันล้านบาท และ 1.33 เท่าในไตรมาส 1/45 เป็น 5.60 พันล้านบาท และ 1.6 เท่าปลายปี นี้ แม้ว่า SIRI เองตอนนี้ใช้เงินกู้ยืมอยู่มาก แต่ก็ไม่ได้หมายความว่าไม่เพิ่มทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่งหากราคาหุ้นในตลาดจะพุ่งใจให้ขายหุ้นใหม่ได้ราคาดี

ภาพ 3: คาดการณ์ภาระหนี้และกระแสเงินสดอิสระ



งบกำไรขาดทุน					
สิ้นสุดเดือนธันวาคม	2001	2002	2003E	2004E	2005E
ยอดขาย	511	1,273	2,140	2,671	3,456
ต้นทุนขาย	386	962	1,404	1,714	2,286
<b>กำไรพื้นฐาน</b>	<b>125</b>	<b>311</b>	<b>736</b>	<b>958</b>	<b>1,169</b>
ค่าใช้จ่ายทั่วไป	173	261	449	441	501
<b>กำไรจากการประกอบการ</b>	<b>(48)</b>	<b>50</b>	<b>286</b>	<b>517</b>	<b>668</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	27	43	101	98	74
รายได้อื่นๆ	10	15	35	22	54
กำไรก่อนภาษี	(64)	22	220	440	648
ภาษีเงินได้	1	5	-	-	-
รายได้จากริษัทย่อย	1	(0)	-	-	-
ส่วนผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(9)	21	22	29
รายการพิเศษ	(27)	23	39	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(89)</b>	<b>49</b>	<b>238</b>	<b>418</b>	<b>619</b>

งบดุล					
สิ้นสุดเดือนธันวาคม	2001	2002	2003E	2004E	2005E
เงินสด	191	1,632	817	1,573	1,627
ลูกหนี้การค้า	79	214	147	183	66
สินค้าคงเหลือ	972	3,121	6,549	5,878	5,562
เงินลงทุน	17	16	16	16	16
สินทรัพย์คงที่	478	3,187	2,967	2,749	2,468
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>1,774</b>	<b>8,177</b>	<b>10,558</b>	<b>10,471</b>	<b>9,849</b>
เจ้าหนี้การค้า	25	82	185	164	175
เงินกู้ระยะสั้น	147	1,480	1,956	1,718	2,684
เงินกู้ระยะยาว	159	2,229	3,648	3,204	619
หนี้สินอื่นๆ	1,013	3,262	4,827	4,581	2,362
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>590</b>	<b>3,224</b>	<b>3,462</b>	<b>3,881</b>	<b>4,500</b>

งบกระแสเงินสด					
สิ้นสุดเดือนธันวาคม	2001	2002	2003E	2004E	2005E
กำไรสุทธิ	(89)	49	238	418	619
กันเสื่อม	59	94	371	368	380
ทุนหมุนเวียนสุทธิ	54	(2,227)	(3,258)	614	443
กำไรขาดทุนค่าเงิน	-	-	-	-	-
<b>เงินสดจากการประกอบการ</b>	<b>(99)</b>	<b>(2,040)</b>	<b>(2,608)</b>	<b>1,555</b>	<b>1,515</b>
ซื้อสินค้าทุน	(79)	(2,802)	(150)	(150)	(100)
เงินลงทุน	(65)	(1)	-	-	-
<b>เงินสดจากการลงทุน</b>	<b>92</b>	<b>(928)</b>	<b>220</b>	<b>(150)</b>	<b>(100)</b>
จ่ายหนี้คืน/กู้เพิ่ม	(80)	3,404	1,894	(682)	(1,619)
เพิ่มทุน	-	2,586	-	-	-
จ่ายปันผล	-	-	-	-	-
<b>เงินสดจากการหาเงิน</b>	<b>8</b>	<b>4,099</b>	<b>1,894</b>	<b>(682)</b>	<b>(1,619)</b>
<b>เงินสดอิสระ</b>	<b>(178)</b>	<b>(4,842)</b>	<b>(2,758)</b>	<b>1,405</b>	<b>1,415</b>

อัตราส่วนทางการเงิน					
สิ้นสุดเดือนธันวาคม	2001	2002	2003E	2004E	2005E
กำไรพื้นฐาน	24%	24%	34%	36%	34%
กำไรจากการประกอบการ	-9%	4%	13%	19%	19%
หนี้สินต่อทุนสุทธิ (X)	0.2	0.6	1.4	0.9	0.4
กำไรก่อนภาษี/ดอกเบี้ย(X)	(1)	2	3	5	10
สินค้าคงเหลือ/วัน	919	1,184	1,702	1,252	888
ลูกหนี้/วัน	56	61	25	25	7
เจ้าหนี้/วัน	24	31	48	35	28

### สำนักงานใหญ่

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

### สาขาซีคอนสแควร์

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

### สาขานครราชสีมา

เลขที่ 154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3  
 ถนนมนัส ตำบลในเมือง อำเภอเมือง  
 นครราชสีมา จังหวัดนครราชสีมา  
 โทร (044) 269-400  
 โทรสาร (044) 269-410

### สาขาเชียงใหม่ 1

เลขที่ 244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3  
 ถนนวัวลาย ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่  
 จังหวัดเชียงใหม่  
 โทร (053) 254-000  
 โทรสาร (053) 284-019

### สาขาลำปาง

เลขที่ 48/11-12 ถนนมนศรี ตำบลสบตุ๋ย  
 อำเภอเมืองลำปาง จังหวัดลำปาง  
 โทร (054) 319-211  
 โทรสาร (054) 319-216

### สาขาหลักสี่

เลขที่ 333/94 อาคารหลักสี่พลาซ่า ชั้น 8  
 ถนนแจ้งวัฒนะ แขวงตลาดบางเขน เขตหลักสี่  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2990-6900  
 โทรสาร 0-2990-6901

### สาขานิยะ

เลขที่ 52 อาคารนิยะพลาซ่า ชั้น 10,11 และ  
 20 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2231-2700  
 โทรสาร 0-2231-2349-50

### สาขาปิ่นเกล้า

เลขที่ 7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3  
 ห้อง 302 ถนนบรมราชชนนี  
 แขวงอรุณอินทร์ เขตบางกอกน้อย  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2884-9847  
 โทรสาร 0-2884-6920

### สาขาพาหุรัด

เลขที่ 125, 125/1-6, 125/19-25 อาคารดิโอลด์  
 สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนนพาหุรัด แขวงวัง  
 บูรพาภิรมย์ เขตพระนคร กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2225-0242  
 โทรสาร 0-2225-0523

### สาขาญาติ

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

### สาขาท่าพระ

เลขที่ 99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ  
 ชั้น 13 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล  
 เขตธนบุรี กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2876-6500  
 โทรสาร 0-2876-6531

### สาขาจันทบุรี

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

### สาขาสุราษฎร์ธานี

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

### สาขาชลบุรี 1

เลขที่ 44 ถนนวชิรปราการ  
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี  
 จังหวัดชลบุรี  
 โทร (038) 274-533  
 โทรสาร (038) 275-168

### สาขาบางแค

เลขที่ 275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8  
 ถนนเพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2804-4235  
 โทรสาร 0-2804-4251

### สาขาระยอง

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

### สาขาลาดพร้าว

เลขที่ 1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น  
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-  
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว  
 เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2541-1411  
 โทรสาร 0-2541-1108

### สาขาเอ็มโพเรียม

เลขที่ 622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14  
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย  
 กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2664-9800  
 โทรสาร 0-2664-9811

### สาขาหาดใหญ่ 1

เลขที่ 1,3,5 ถนนจตุฎิทิศ 3 ถนนจตุฎิอนุสรณ์  
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่  
 จังหวัดสงขลา  
 โทร (074) 346-400  
 โทรสาร (074) 239-509

### สาขาสุนทร

เลขที่ 137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอ  
 เมืองสุนทร จังหวัดสุนทร  
 โทร (044) 519-370  
 โทรสาร (044) 519-476

### สาขาอโศก

เลขที่ 159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25  
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนอโศก แขวงคลองเตย  
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพมหานคร  
 โทร 0-2665-7000  
 โทรสาร 0-2665-7050

### สาขาชลบุรี 2

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

### สาขาเยาวราช

เลขที่ 215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4  
 ถนนเยาวราช ชั้น 4 ถนนเยาวราช  
 แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ  
 โทร 0-2622-9412  
 โทรสาร 0-2622-9383

### สาขางามวงศ์วาน

เลขที่ 30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์  
 งามวงศ์วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบล  
 บางเขน อำเภอเมืองนนทบุรี  
 จังหวัดนนทบุรี  
 โทร 0-2550-0577  
 โทรสาร 0-2550-0566

### สาขามหาชัย

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

### สาขาภูเก็ต

เลขที่ 22/39-40 อาคารวานิชพลาซ่า  
 ถนนหลวงพ่อดำ ตำบลตลาดใหญ่  
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต  
 โทร (076) 355-730-6  
 โทรสาร (076) 355-737

### สาขาอุบลราชธานี

เลขที่ 187-188 ถนนอุปราชม ตำบลในเมือง  
 อำเภอเมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี  
 โทร (045) 265-631  
 โทรสาร (045) 265-631

### สาขาศรีนครินทร์

เลขที่ 1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ถนนทาวเวอร์  
 ชั้น 3 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลลำไทรเหนือ  
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ  
 จังหวัดสมุทรปราการ  
 โทร 0-2758-7003  
 โทรสาร 0-2758-7248

### สาขาหาดใหญ่ 2

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

### สาขาเชียงใหม่ 2

เลขที่ 201/3 ถนนมหิตล ตำบลหายยา  
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่  
 โทร (053) 284-138  
 โทรสาร (053) 284-138

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีให้มาจนถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ไม่ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชี้แนะการซื้อขายหลักทรัพย์ใดโดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณญาณของตนเองในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด