NOMURA

Sansiri Pcl.

Highlights

SIRI มีแผนเปิด 3 โครงการใหม่มูลค่ารวม 2.31 พันล้านบาทใน Q2/46 โดยเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 2 โครงการมูลค่า 990 ล้านบาทและ 376 ล้านบาทในทำเลปัญญาอินทราและรังสิตคลอง2 ตามลำดับ และโครงการคอนโดมิเนียมในทำเลสาทรซอยจัสแม็กซ์ มูลค่า 950 ล้านบาท โดยโครงการบ้านเดี่ยวทั้ง 2 โครงการแรกจะเป็นเฟสแรกที่จะเป็นการร่วมทุนกับ บบส. แบบ Consotium โดยเป็นการพัฒนาโครงการบนที่ดินเดิมของ N-Park

CNS คาดรายได้เฉพาะจากการขายโครงการของบริษัทปี 46 ปรับเพิ่ม 255% เป็น 3.1 พันล้านบาท ปัจจุบัน SIRI มี 15 โครงการในมือมูลค่ารวมกว่า 1.9 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ซึ่ง SIRI ถือหุ้นอยู่ 60% ได้มีการพัฒนาโครงการของตัวเองโดยเจาะกลุ่มลูกค้าเป้าหมายระดับกลางในขณะที่ SIRI เน้นลูกค้าระดับบน โดยปัจจุบัน 'พลัส' มีโครงการในมือรวม 5 โครงการมูลค่ารวม 1.59 พันล้านบาท มีการปิดการขายแล้ว 2 โครงการ ปัจจุบันมียอดขายรวมกว่า 570 ล้านบาท คาดรายได้จากการขายโครงการของ 'พลัส' ปี 46 และ ปี 47 ที่ 195 ล้านบาทและ 364 ล้านบาทตามลำดับ สำหรับรายได้จากธุรกิจโรงแรมโซฟิเทลลีลม คาดว่าจะมีการฟื้นตัวหลังผ่านจะต่ำสุดในเดือนพฤษภาคมจากวิกฤตโรค SARS โดย CNS คาดรายได้โรงแรมปี 46 จะปรับตัวเพิ่ม 165% เป็น 294 ล้านบาท สำหรับรายได้จากบริษัทย่อย (รวมรายได้รับจ้างบริหารและรายได้จากโครงการขาย) คาดปรับเพิ่ม 175% เป็น 395 ล้านบาท

สำหรับรายได้รวมปี 46 CNS ประมาณการรายได้รวมเติบโต 207% เป็น 3.91 พันล้านบาท โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 30.76% และคาดกำไรสุทธิปรับเพิ่ม 859% เป็น 472 ล้านบาท คิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.54 บาท CNS ประเมินราคาหุ้น SIRI ตามปัจจัยพื้นฐานโดยวิธี DCF อยู่ที่ 9.48 บาทต่อหุ้น ณ ราคาปิด 30/6/03 ที่ 8.30 บาท ยัง Undervalued อยู่ 14.22% CNS เปลี่ยนคำแนะนำจาก 'Reduce' เป็น 'Buy'

Company visit

- **SIRI เปิด 3 โครงการใหม่มูลค่ารวม 2.316 พันล้านบาทใน Q2/46 และความคืบหน้าของโครงการคอนโดมิเนียม สิริภูเก็ต**
- **คาดรายได้เฉพาะจากธุรกิจขายโครงการปี 46 ปรับเพิ่ม 255% เป็น 3.1 พันบ้านบาท ปัจจุบัน SIRI มี 15 โครงการในมือมูลค่ารวม 1.9 หมื่นล้านบาท**
- **บริษัทย่อย พลัส ปิดการขาย 2 ใน 5 โครงการ ปัจจุบันมียอดขายรวมมูลค่ารวม 570 ล้านบาท**
- **คาดรายได้จากค่าเช่าและธุรกิจโรงแรมโซฟิเทลสีลมกลับสู่ภาวะปกติหลังพ้นวิกฤตโรค SARS**
- **CNS ประมาณการรายได้รวมและกำไรสุทธิปรับเพิ่ม 207% และ 859% ตามลำดับ**
- **CNS ประเมิน ราคาตามปัจจัยพื้นฐานของ SIRI ที่ 9.48 บาทต่อหุ้น แนะนำ 'BUY'**

Today Focus

Sector

Property

Sector Rating

Overweight

SIRI

Fair Price	**Bt9.48**
Market Price	**Bt8.30**

Stock Rating

Current	**BUY**
Previous	REDUCE

Published date

2 July 2003

Key data

Price 12-mth High/Low (Bt)	8.55/4.46
3-mth Avg.Daily T/O (Btmn)	1,051.51
Shares in Issue (mn)	867.21
Par Value (Bt)	8.55
Market Capitalization (Btmn)	7,154.48
Foreign Limit/Actual	39%/33%
Free Float	23%
NVDR	7.06%
Dividend Policy	>=50%

Analyst

Patti Tomaitrichitr, CFA

662-285-0060 Ext. 3505

Patti.tomaitrichitr@th.nomura.com

Consolidated Financial Summary

Year Dec. 31	NP (Btmn)	EPS (Bt)	EPS Growth (%)	PER (X)	P/BV (X)	EBITDA (Btmn)	EBITDA Growth (%)	EV/EBITDA (X)	DPS (Bt)	Div. Yield (%)
2000	747	2.67	-153%	2.74	2.99	(154)	-74%	(9.05)	0.00	0%
2001	(89)	(0.32)	-112%	(23.02)	3.47	11	-107%	64.39	0.00	0%
2002	49	0.10	-132%	72.06	1.08	143	1178%	26.33	0.00	0%
2003F	472	0.54	438%	13.40	1.66	711	397%	10.56	0.27	4%
2004F	888	1.02	88%	7.13	1.39	1,566	120%	5.32	0.51	7%

SIRI เปิด 3 โครงการใหม่ใน Q2/46 โดยขั้นแรกจะเปิด 3 โครงการมูลค่ารวม 2.316 พันล้านบาท ในทำเลปัญญาอินทรา รังสิตคลอง 2 และสาทร

ใน Q2/46 SIRI มีแผนเปิดโครงการบ้านเดี่ยวเพิ่ม 3 โครงการมูลค่ารวม 2.316 พันล้านบาทมีรายละเอียดดังนี้

1. โครงการบ้านเดี่ยวเศรษฐสิริ (ปัญญาอินทรา) – มูลค่าโครงการ 990 ล้านบาท จำนวน 143 ยูนิต ซึ่งโครงการนี้เป็นหนึ่งในโครงการที่ SIRI ร่วมทุนแบบ Consortium กับ บบส. เพื่อพัฒนาโครงการบนที่ดินเดิมของ "แนเชอรัล พาร์ค" รามอินทรา คาดสามารถเปิดโครงการในปลายปี 46 และใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 5-6 เดือนและเสร็จสิ้นการก่อสร้างและเริ่มรับรู้รายได้ในเดือนธันวาคม 46 โดยบริษัทมีแผนจะสร้างประมาณ 15-20 ยูนิตต่อเดือนเพื่อควบคุมความเสียงที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของอุปสงค์ในโครงการ
2. โครงการบ้านเดี่ยวสราญสิริ (รังสิต คลอง2) - มูลค่าโครงการ 376 ล้านบาท บนที่ดินเนื้อที่ 52 ไร่ คาดราคาขายต่อยูนิตอยู่ที่ประมาณ 4-6 ล้านบาท เป็นอีกหนึ่งโครงการที่บริษัทร่วททุนกับ บบส. โดยคาดสามารถเปิดโครงการได้ในช่วงปลายปี 46
3. โครงการคอนโดมิเนียนันทสิริ (สาทร ซอยจัสเม็กซ์) – มูลค่าโครงการ 950 ล้านบาท บนที่ดินเนื้อที่ 4 ไร่ คาดเปิดโครงการได้ช่วงปลายปี 46

ข้อตกลงกับ บบส. ในการบริหารโครงการ

สำหรับโครงการที่ SIRI ร่วมทุนแบบ Consortium กับบรรษัทบริหารสินทรัพย์สถาบันการเงิน (บบส) เพื่อจะพัฒนาบนโครงการเดิมของ "แนเชอรัล พาร์ค" รามอินทรา บนพื้นที่กว่า 200 ไร่ ราคาที่ดินเกือบ 1 พันล้านบาท ตามสัญญาข้อตกลง บบส. จะแปลงที่ดินเป็นทุนและยังครอบครองกรรมสิทธิ์ที่ดินในระหว่างที่ SIRI ทำการพัฒนาและโอนขาย โดย SIRI จะเป็นผู้ออกค่าใช้จ่ายในการลงทุนและการก่อสร้าง การพัฒนา การตลาดและการบริหารโครงการจนกว่าจะแล้วเสร็จและจำหน่ายให้กับลูกค้าโครงการ สำหรับผลประโยชน์ที่เกิดจากการพัฒนาโครงการนี้ SIRI จะได้รับในรูปแบบของการแบ่งปันผลตอบแทนจากรายได้การขายโครงการ โดยจะทยอยรับชำระส่วนแบ่งจาก บบส. เมื่อมีการโอนขายในแต่ละยูนิต และได้รับสิทธิประโยชน์ได้รับการยกเว้นภาษีธุรกิจเฉพาะ ภาษีค่าธรรมเนียมการโอน รวมทั้งได้รับการยกเว้นไม่ต้องอยู่ภายใต้พระราชบัญญัติจัดสรรของกรมที่ดิน ส่งผลให้มีความสะดวกและรวดเร็วในการดำเนินโครงการมากกว่าการดำเนินโครงการปกติ

ความคืบหน้าของโครงการสิริภูเก็ต

สำหรับโครงการคอนโดมิเนียม สิริภูเก็ต ในทำเลที่หาดกะตะ จังหวัดภูเก็ต มูลค่าโครงการ 3.27 พันล้านบาท (ปรับเพิ่มจาก 2.5 พันล้านบาท) คาดราคาต่อยูนิตที่ 7 แสนถึง 1.7 ล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ คาดะสามารถเปิดโครงการได้ในต้นปี 47 โดยจะดำเนินงานโดยบริษัทสิริภูเก็ต ซึ่งมี SIRI และ N-Park ถือหุ้นในสัดส่วน 51:49 โดยโครงการนี้เป็นโครงการอาคารสูงเน้นกลุ่มลูกค้าเป้าหมายชาวต่างชาติที่ต้องการมีบ้านพักตากอากาศในภูเก็ต ซึ่งเมื่อพัฒนาเสร็จแล้ว SIRI มีแผนจะขายโครงการครึ่งหนึ่งให้ N-Park ซึ่งเป็นการขอซื้อเพื่อการลงทุนส่วนตัวของ N-Park เองโดย CNS มองว่าเป็นผลดีกับSIRI เนื่องจากทำให้ความเสียงทางการตลาดและการขายของ SIRI ลดลง

คาดรายได้เฉพาะจากการขายโครงการปี46 ปรับเพิ่ม 255% เป็น 3.1 พันล้านบาท ปัจจุบัน SIRI มีโครงการในมือ 15 โครงการมูลค่ารวม 1.9 หมื่นล้านบาท

ปัจจุบัน SIRI บริษัทมีโครงการในมือรวม 15 โครงการมูลค่ารวม 1.9 หมื่นล้านบาทแบ่งเป็นโครงการบ้านเดี่ยว 6 โครงการมูลค่ารวม 1.16 หมื่นล้านบาทในทำเล สาทรวงแหวน พัฒนาการ สุขุมวิท67 สนามบินน้ำ ปัญญาอินทรา และสนามบินน้ำ โครงการคอนโดมิเนียม 8 โครงการมูลค่า 7.53 พันล้านบาทในทำเล เย็นอากาศ สวนพลู สุขุมวิท13 ราชดำริ ซอยร่วมฤดี สาทรซอยจัสแม็กซ์ หัวหิน และภูเก็ต นอกจากนี้ยังมีโครงการอาคารพาณิชย์ที่สีลม 1 โครงการมูลค่า 292 ล้านบาทซึ่งจะเป็นการรับรู้รายได้จากสิทธิ์การเช่าระยะเวลา 30 ปี

CNS ประมาณการยอดรายได้จากโครงการขายปี 46 ของ SIRI ปรับเพิ่มอย่างก้าวกระโดดถึง 255% เป็น 3.1 พันล้านบาท โดยในปี 46 จะเป็นการรับรู้รายได้จากโครงการสาทรวงแหวน 28% โครงการสุขุมวิท67 14% โครงการคอนโดสิริสาทร 12% โครงการพัฒนาการ 11% และโครงการอื่น ๆ อีก 35% ตามลำดับ

Table 1: SIRI's Sales Progress and Projected Revenue in 2003F

Summary of Projects on hand as of 2003	Bt'mn	No. of units	Pirce /unit	Sales progress (%)	Revenue (03F)	Revenue (04F)
Projects in 2002						
1. Narasiri - Watcharapol	500	75	6.67	100%	100	
2. Narasiri - Pinklao	330	37	8.92	100%	175	
Total	830					
Projects in 2003						
1. Narasiri - Sathorn Wonwan	2,170	163	13.31	19%	879	932
2. Narasiri - Patthanakarn	2,900	177	16.38	0%	328	1,229
3. Narasiri - Sukhumvit 67	2,690	96	28.02	0%	420	1,681
4. Narasiri - Sanambinnam	2,450	299	8.19	0%	82	737
5. Sirisathorn Condo - Yen Arkard(51%)	529	169	3.13	100%	379	150
6. Suanplu Condo - (Sathon Nang Linchi)	335	75	4.47	76%	134	201
7. Sirisukhumvit 13 Condo (51%)	308	73	4.22	90%	148	160
8. Ratchadamri condo	926	32	28.94	75%	347	579
9. Baan Sanpeon Condo - Hua Hin	729	129	5.65	100%	-	254
10. Siriruedee Condo - Soi Ruam Rudee	477	68	7.01	87%	-	126
11. Condotel / Villa - Kata Noi Beach,	3,276	71	46.14	0%	-	-
12. Sretthasiri - Panyaindra	990	143	6.92	0%	104	554
13. Saransiri - Rangsit Klong2	376	75	5.01	0%	-	125
14. Nanthasiri condo	950	80	11.88	0%	-	416
Commercial bldgs:						
Sun Square Silom (51%)	-	n.a.	n.a.	100%	-	10
Total	**19,106**				**3,095**	**7,155**

Source: CNS

บริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ ('PPP') ปิด 2 โครงการจากโครงการในมือทั้งหมด 5 โครงการ ประมาณการรายได้ปี 46 เพิ่มสูงขึ้น 177% เป็น 398 ล้านบาทจาก 144 ล้านบาท

ปัจจุบัน บริษัทย่อย พลัส พร็อพเพอร์ตี้ ('PPP') ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่ SIRI ถือหุ้นอยู่ 60% มีโครงการในมือทั้งหมด 5 โครงการมูลค่ารวม 1.6 พันล้านบาทโดยแบ่งเป็นโครงการคอนโดมิเนียม 3 โครงการในทำเลสุขุมวิท 38 สุขุมวิท 67 และสุขุมวิทพระโขนง และโครงการบ้านเทาว์เฮ้าส์อีก 2 โครงการในทำเลเอกมัยซอย 10 และสุขุมวิท 50 โดย SIRI จะใช้ชื่อ 'Plus' เก็บเกี่ยวผลประโยชน์จากการขาดแคลนอุปทานอาคารชุดในทำเลใจกลางเมืองและเพื่อเจาะตลาดกลุ่มลูกค้ากระดับกลาง ในขณะที่SIRI จะเน้นกลุ่มลูกค้าระดับบน โดยในอนาคต SIRI มีโครงการที่จะนำบริษัทย่อยนี้เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

สำหรับความคืบหน้าของโครงการขาย ปัจจุบัน พลัส สามารถปิดการขายโครงการอย่างสมบูรณ์แล้ว 2 โครงการ คือโครงการคอนโดที่สุขุมวิท38 และโครงการบ้านทาวน์ฮ้าวส์ที่สุขุมวิท 50 ส่วนอีก 3 โครงการที่เหลือคือ โครงการคอนโดที่สุขุมวิท67 โครงการบ้านเทาวน์เฮ้าส์ที่เอกมัย10 และโครงการคอนโดที่สุขุมวิทพระโขนง ณ เดือนมิถุนายน 46 มียอดขายแล้ว 19% 8% และ 15% ตามลำดับ

Table 1: PLUS's Sales Progress as of 15 Jun 2003

PLUS's sales progress as of Jun 03	Value	Total	Unit	Sales	Revenue	Revenue
1. Plus 38 HIP Condo - Sukhumvit 38	250	112	2.23	100%	56	134
2. Plus 67 HIP Condo 2 - Sukhumvit 67	239	121	1.98	19%	-	128
3. City Plus Townhouse - Akemai Soi 10	105	13	8.08	8%	8	97
4. City Plus Townhouse - Sukhumvit 50	135	31	4.35	100%	131	4
5. Sukhumvit Plus Condo - Sukhumvit Prakanong	868	383	2.27	15%	-	-
Total	1,597	660		34%	**195**	**364**

Source: CNS

CNS ประมาณการรายได้จากธุรกิจรับจ้างบริหารโครงการและรายได้จากการขายโครงการของบริษัทย่อยพลัส พร็อพเพอร์ตี้ พาร์ทเนอร์ ("PPP") ในปี 46 เพิ่มขึ้น 175% เป็น 395 ล้านบาทจาก 144 ล้านบาท สำหรับโครงการบ้านเทาว์ฮ้าวส์ที่เอกมัย10 และสุขุมวิท50 และโครงการคอนโดที่สุขุมวิท38 คาดจะเริ่มทยอยรับรู้รายได้ในช่วงปลายปี 46 โดย CNS ประมาณการรายได้จากการขายโครงการของบริษัท พลัสฯในปี 46 และปี 47 ที่ 195 ล้านบาทและ 364 ล้านบาทตามลำดับ

คาดรายได้จากค่าเช่าและโรงแรมโซฟิเทลสีลมปรับตัวกลับสู่ภาวะปกติหลังหมดวิกฤตโรค SARS

หลังจากที่องค์การอนามัยโลก ("WHO") ประกาศว่าสามารถควบคุมการระบาดของโรค SARS ได้แล้ว ทำให้ธุรกิจที่เคยได้รับผลกระทบเช่นธุรกิจโรงแรมและเซอร์วิทอพาร์ทเม้นท์ให้เช่ามีแนวโน้มปรับตัวที่ดีขึ้น โดย CNS คาดว่าอัตราการเข้าพัก (Occupancy rate) จะปรับตัวดีขึ้นใน Q3/46 และกลับเข้าสู่สภาวะปกติใน Q4/46 สำหรับธุรกิจโรงแรมโซฟิเทล CNS ประมาณการอัตราการเข้าพักใน Q2-Q4/46 ที่ 30% 40% และ 65% ตามลำดับ โดย CNS ประมาณการรายได้จากโซฟิเทลสีลมปี 46 ปรับตัวเพิ่ม 165% เป็น 294 ล้านบาท สัดส่วนรายได้รายได้จากธุรกิจโรงแรมคิดเป็น 4% ของรายได้บริษัททั้งหมด โดยลูกค้ากลุ่มเป้าหมายของโรงแรมเป็นลูกค้าชาวญี่ปุ่นและยุโรปเป็นหลัก

สำหรับรายได้อื่น ๆ ในปี 46 CNS คาดรายได้จากค่าเช่ารวมอยู่ที่ 108 ล้านบาทโดยจะเป็นค่าเช่าจากอาคารสำนักงานสิริภิญโญ โครงการสิริอพาร์ทเม้นท์ที่วิทยุและที่สุขุมวิท12 นอกจากนี้ คาดรายได้จากบริษัทย่อยปรับเพิ่มอย่างมีนัยสำคัญถึง 175% เป็น 395 ล้านบาท

Table 1: SIRI's 2003F Projected Recurring Income

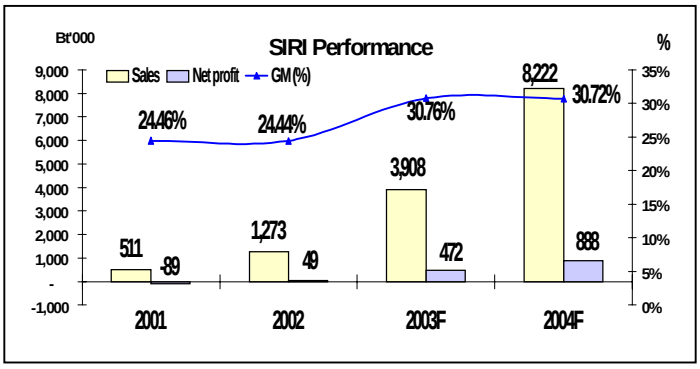
Recurring income projects	Rental space (sq.m.)	Occupany (%)	No.of units	Revenue (03F)	Revenue (04F)
1. Siripinyo Office Building	16,766	100	n.a.	59	59
2. Siri Apartment - Sukhumvit 12	5,230	95	21.0	19	19
3. Siri Apartment - Wireless road	5,900	95	23.0	20	26
Hotel					
1. Sofetel - Silom	n.a.	52%	440.00	294	364
2. Hua Hin Resort	n.a.	11%	36.00	2	11
Business Mgt Income + income from subs					
1. Bus mgt income				204	204
2. Revenue from PPP				195	364
Revenue from leasehold					
1. Baan Sansiri				32	32
2. Sun Square Silom				-	10
Total				**825**	**1,088**

Source: CNS

CNS ประมาณการรายได้รวมและกำไรสุทธิ SIRI เติบโต 207% และ 859% ในปี 46 อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทุกธุรกิจที่ 30.76%

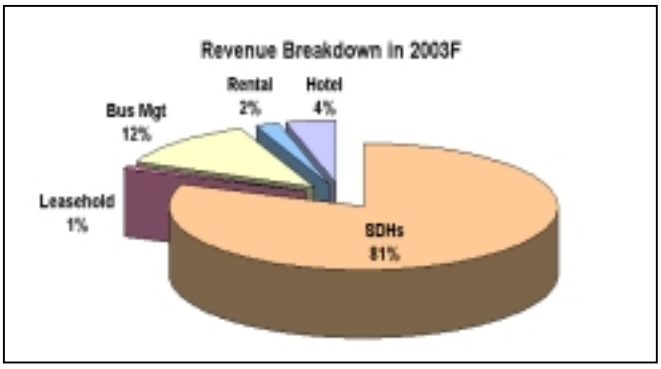
สำหรับงบรวมของ SIRI CNS ประมาณการรายได้รวมปี 46 เติบโต 207% เป็น 3.91 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสำหรับทุกธุรกิจของบริษัทอยู่ที่ 30.76% และคาดกำไรสุทธิปี 46 เติบโต 859% เป็น 472 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.54 บาท โดยคาดสัดส่วนรายได้ปี 46 มาจากรายได้จากโครงการขาย 81% รายได้จากบริษัทย่อย 12% รายได้จากโรงแรมโซฟิเทลสีลม 4% รายได้ค่าเช่า 2% และอื่น ๆ 1% ตามลำดับ

Fig 2:SIRI's projected performance



Source: CNS

Fig 4: 2003F Revenue Breakdown



Source: CNS

คำแนะนำ 'BUY' ราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 46 ที่ 9.48 บาทต่อหุ้น

CNS ประเมินหามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานโดยใช้สมมุติฐานให้บริษัทมียอดขายรวมเติบโต 10% ต่อปีตั้งแต่ปี 47 ถึงปี 50 และเติบโตต่อเนื่องในอัตรา 4.5% ต่อปีหลังจากปี 50 เป็นต้นไป และใช้สมมุติฐาน Rf 4%, Market risk 20%, และ Beta 1.143 โดย CNS ประเมินราคาตามปัจจัยพื้นฐานปี 46 ที่ 9.48 บาทต่อหุ้น ณ ระดับราคาตลาดที่ 8.30 บาท (ราคาวันที่ 30 กรกฎาคม 46) SIRI undervalued อยู่ 14.22% จากราคาตลาด ดังนั้น CNS เปลี่ยนคำแนะนำจาก "Reduce" เป็น "BUY" ราคาพื้นฐานปี 46 ที่ 9.48 บาทต่อหุ้น

Table 3: Valuation Assumptions of DCF Methodology

Valuation	2003F
Risk free rate (%)	4.00%
Market risk (%)	20.00%
WACC (%)	11.37%
Present value of free cash flows (Bt,mn)	(1,291)
Present value of terminal value (Bt,mn)	10,612
Total present value of FCF (Bt,mn)	9,322
Less: debt as at end-2003 (Bt,mn)	(1,757)
Plus: S-T investment & cash (Bt,mn)	659
Total equity values (Bt,mn)	8,223
No. of fully-diluted shares outstanding (mn)	867
Equity value/share (Bt)	**9.48**

Source: CNS

Table 4: Financial statement

Profit & Loss (Btmn) FY Ended December	2001	2002	2003F	2004F	2005F
Sales	511	1,273	3,908	8,222	9,044
Costs of Sales	(386)	(962)	(2,706)	(5,696)	(6,274)
Gross Profit	125	311	1,202	2,526	2,770
Depreciation Expense	59	94	121	114	119
EBITDA	11	143	711	1,566	1,715
SG&A Expense	(173)	(262)	(612)	(1,074)	(1,175)
EBIT	(48)	49	590	1,452	1,595
Interest Expense	(27)	(43)	(104)	(156)	(129)
Other Income (Expense)	15	15	38	54	59
Pre-tax Profit	(59)	21	524	1,350	1,525
Corporate Tax	(1)	(5)	(46)	(380)	(429)
Pre-exceptional Profit	(61)	16	477	969	1,097
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	(31)	24	39	0	0
Gn (Ls) from Affiliates	0	(0)	(0)	0	0
Minority Interest	3	9	(43)	(82)	(97)
Net Profit	(89)	49	472	888	1,000
Normalized Profit	(58)	25	434	888	1,000
EPS (Bt)	(0.32)	0.10	0.54	1.02	1.15
No. of shares outstanding	280	486	867	867	867

Balance Sheet (Btmn) FY Ended December	2001	2002F	2003F	2004F	2005F
Cash & S - T Investments	175	1,416	659	709	769
Current Assets	687	5,017	7,390	12,189	12,085
Fixed Assets	1,086	3,160	3,362	3,398	3,297
Total Assets	1,773	8,177	10,752	15,588	15,381
Short-term Loan and	13	1,347	1,478	2,526	2,748
Current Portion of Debt	17	133	77	179	111
Current Liabilities	274	1,909	2,586	4,851	5,130
LT Debt	159	2,229	3,278	4,976	3,844
Total Liabilities	1,183	4,889	6,948	11,050	10,191
Paid-up Capital	2,800	8,670	7,413	7,413	7,413
Retained Earnings	(2,320)	(2,275)	442	1,094	1,650
Minority Interests	(1)	64	107	189	286
Total Equity	590	3,288	3,804	4,537	5,190

Cash Flow Statement FY Ended December	2001	2002	2003F	2004F	2005F
Net profit	(89)	49	472	888	1,000
Foreign exchange	0	0	0	0	0
Depreciation and	27	62	89	73	78
Changes in WC & Others	(37)	(2,152)	(2,109)	(3,193)	374
Net operating cash flow	(99)	(2,040)	(1,547)	(2,232)	1,452
Net capital expenditure	119	(2,211)	(377)	(410)	(67)
Free cash flow	20	(4,251)	(1,924)	(2,642)	1,385
Other items	(76)	(615)	44	75	99
Dividends paid	0	0	0	(236)	(444)
Equity issued	0	2,586	0	0	0
(Inc)/dec in net debt	(56)	(2,280)	(1,880)	(2,804)	1,040
Net cash/(debt) at beg.of the	43	(14)	(2,294)	(4,174)	(6,978)
(Inc)/dec in net debt	(56)	(2,280)	(1,880)	(2,804)	1,040
Net cash/(debt) at end of the	(14)	(2,294)	(4,174)	(6,978)	(5,938)

Key Statistics & Ratios FY Ended December	2001	2002	2003F	2004F	2005F
Per/Share Data (Bt)					
EPS	(0.32)	0.10	0.54	1.02	1.15
DPS	0.00	0.00	0.27	0.51	0.58
BV	2.11	6.76	4.39	5.23	5.99
EV	7.33	7.75	8.67	9.60	8.87
Multiplier (X)					
PE	(26.17)	81.93	15.23	8.11	7.20
P/BV	3.94	1.23	1.89	1.59	1.39
EV/EBITDA	183.32	26.33	10.56	5.32	4.49
Dividend yield (%)	0%	0%	3%	6%	7%
Percentage Growth (%)					
Sales Growth	185%	149%	207%	110%	10%
EBITDA Growth	-107%	1178%	397%	120%	9%
Normalized Profit Growth	-70%	-152%	1495%	88%	13%
Net Profit Growth	-112%	-155%	859%	88%	13%
EPS Growth	-112%	-132%	438%	88%	13%
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	24.5%	24.4%	30.8%	30.7%	30.6%
EBITDA Margin	2.2%	11.2%	18.2%	19.0%	19.0%
EBIT Margin	-9.4%	3.9%	15.1%	17.7%	17.6%
ROE	-15.1%	1.5%	12.4%	19.6%	19.3%
ROA	-2.6%	0.9%	5.7%	8.1%	7.5%
ROCE	-8.4%	1.4%	12.0%	22.5%	24.7%
Asset Utilization (X)					
Fixed Asset Turnover	0.4	0.6	1.2	2.4	2.7
Receivable Turnover	29.4	41.3	38.3	44.1	54.7
Inventory Turnover	1.0	0.6	0.7	0.9	0.8
Payable Turnover	20.0	17.8	18.5	17.5	13.5
LIQUIDITY RATIOS (X)					
Current Ratio	2.5	2.6	2.9	2.5	2.4
Quick Ratio	1.0	1.0	0.6	0.6	0.5
LEVERAGE RATIOS (X)					
Liabilities/Equity	2.01	1.49	1.83	2.44	1.96
Interest-beaning Debt/Equity	(0.03)	0.05	0.29	0.42	0.25
Interest Coverage	0.42	3.34	6.81	10.04	13.27
Debt Service Coverage	0.26	0.81	3.93	4.68	7.15

Profit & Loss (Btmn) Interim Profit & Loss	1Q/02	2Q/02	3Q/02	4Q/02	1Q/03
Sales	166	156	368	583	429
Gross Profit	42	39	83	147	133
EBITDA	(2)	6	85	55	68
SG&A Expense	(60)	(49)	(73)	(80)	(104)
EBIT	(18)	(10)	10	67	29
Interest Expense	(3)	(3)	(13)	(25)	(21)
Other Income (Expense)	1	2	4	7	7
Pre-tax Profit	(19)	(11)	1	49	15
Corporate Tax	0	(1)	(1)	(3)	(5)
Pre-exceptional Profit	(19)	(11)	1	46	9
Extraordinary Items	23	1	0	(0)	39
Minority Interest	0	0	3	6	7
Net Profit	3	(10)	4	52	54
Normalized Profit	(20)	(11)	4	52	16
EPS (Bt)	0.01	(0.04)	0.01	0.11	0.06

Source: CNS

Non-Finance

Sector	หมายถึง	กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่	**Net Profit**	หมายถึง	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
Sector Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ	**EPS**	หมายถึง	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
Overweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	**EPS Growth**	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
Neutral	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	**PER**	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
Underweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	**P/BV**	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
Stock Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ(ดูตารางด้านล่าง)	**EBITDA**	หมายถึง	กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)
Current	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน	**EBITDA Growth**	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)
Previous	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้	**EV / EBITDA**	หมายถึง	มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)
Market Price	หมายถึง	ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน	**DPS**	หมายถึง	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Fair Price	หมายถึง	ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน	**Dividend Yield**	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

Financial Institution

Sector	หมายถึง	กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่	**Net Profit**	หมายถึง	กำไรสุทธิ (ล้านบาท)
Sector Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ	**EPS**	หมายถึง	กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)
Overweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	**EPS Growth**	หมายถึง	อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)
Neutral	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับเท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	**PER**	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)
Underweight	หมายถึง	ให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรมระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม	**P/BV**	หมายถึง	ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)
Stock Rating	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ(ดูตารางด้านล่าง)	**BIS Ratio**	หมายถึง	อัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยง (%)
Current	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน	**NPLs/Loans**	หมายถึง	หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (%)
Previous	หมายถึง	การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้	**ROE**	หมายถึง	อัตราส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (%)
Market Price	หมายถึง	ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน	**DPS**	หมายถึง	เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)
Fair Price	หมายถึง	ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน	**Dividend Yield**	หมายถึง	อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

Strong Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Buy หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Hold หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% หรือปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Reduce หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
Sell หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวลงต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดหามาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำไปใช้ข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใด ๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่าง ๆ อาจจะทำการลงทุน ไม่ว่าจะซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุน ไม่ว่าจะซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมิต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนสิทธิในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสาร ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า ทางกลับกัน ผู้ใดจะอ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์