

Sansiri Pcl: SIRI

2Q03 Earnings Result 15/08/03

Year-end Dec.	FY00	FY01	FY02	FY03F	FY04F
Net profit (Btmn)	747	(89)	49	590	913
EPS (Bt)	2.67	(0.32)	0.10	0.68	1.05
EPS growth (%)	-153%	-112%	-132%	572%	55%
PER (x)	5.3	(44.1)	138.2	20.6	13.3
P/BV (x)	5.7	6.6	2.1	3.1	2.6
EBITDA (Btmn)	(154)	11	143	746	1,647
EBITDA growth (%)	244%	211%	676%	455%	541%
EV/EBITDA (x)	(9.0)	64.4	48.7	17.6	8.7
DPS (Bt)	-	-	-	0.34	0.53
Yield (%)	-74%	-107%	1178%	421%	121%

SIRI ประกาศผลการดำเนินงาน Q2/46 มีกำไรก่อนรายการพิเศษ 51 ล้านบาท โดยมีกำไรจากการปรับโครงสร้างหนี้ของบริษัทย่อย 116 ล้านบาทจากการจ่ายหนี้ปรับโครงสร้างค่างวดสุดท้าย ส่งผลให้ผลกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 217% q-q เป็น 172 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.20 บาท โดยในไตรมาสนี้ รายได้รวมของ SIRI ปรับเพิ่มขึ้น 281% y-y และ 38% q-q เป็น 593 ล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 34.68% สัดส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารเป็น 17% ของรายได้รวม เนื่องจากเป็นช่วงเริ่มเปิดโครงการใหม่ CNS เชื่อว่าแนวโน้มกำไรของ SIRI จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดในช่วงครึ่งหลังของปี 46 โดยคาดยอดขายได้รวมจะปรับเพิ่ม 211% เป็น 3.96 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยรวมทุกธุรกิจ 31.18% และคาดกำไรสุทธิเป็น 590 ล้านบาท CNS แนะนำ BUY โดยมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 47 ที่ 18.57 บาทต่อหุ้น

ผลกำไรจากการดำเนินงานใน Q2/46 ปรับตัวดีขึ้นจาก Q2/45 เนื่องจากรายได้จากการขายโครงการปรับตัวเพิ่มขึ้น 389% y-y เป็น 455 ล้านบาท จากการรับรู้รายได้จาก 5 โครงการคือโครงการสาทรทรวงแหวน โครงการคอนโดลิริสาทร สวนพลู สุขุมวิท 13 และราชมติร์ โดยอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายโครงการปรับเพิ่มเป็น 39.71% จาก 25% ใน Q2/45 ในขณะที่รายได้จากบริษัทย่อยลดลง 1% y-y แต่เพิ่มขึ้น 6% q-q เป็น 54 ล้านบาท รายได้ค่าเช่าปรับลดลง 19% y-y เป็น 32 ล้านบาท ในไตรมาสนี้ บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากโครงการขาย 77% รายได้ค่าเช่า 6% รายได้จากซีพีเทลลิสม 8% และรายได้จากบริษัทย่อย 8% และอื่น ๆ 1% ตามลำดับ

รายได้จากโรงแรมซีพีเทลลอสลดลง 6% q-q เป็น 47 ล้านบาท จากการปรับตัวลดลงของอัตราการเข้าพัก (Occupancy rate) เนื่องจากผลกระทบจากวิกฤตโรค SARS เป็นหลัก

ใน Q3/46 SIRI จะเปิดคอนโดมิเนียมเพิ่ม 4 โครงการมูลค่ารวม 3 พันล้านบาท คือ 1) คอนโดมิเนียม Low-rise (ชอยเย็นอากาศ) - มูลค่า 340 ล้านบาท จำนวน 74 ยูนิต 2) คอนโดมิเนียม High-rise (สุขุมวิท 24) - มูลค่า 1,200 ล้านบาท 3) คอนโดมิเนียม Low-rise (สุขุมวิท 10) - มูลค่า 620 ล้านบาท และ 4) คอนโดมิเนียม (สาทร) โดยคาดว่าจะเปิด 3 โครงการแรกได้ในช่วงปลายปี 46

ปัจจุบัน SIRI มี 16 โครงการในมือมูลค่ารวมกว่า 2.1 หมื่นล้านบาท โดย CNS ประเมินการรายได้รวมปี 46 เติบโต 211% เป็น 3.96 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 31.18% คาดกำไรสุทธิปรับเพิ่ม 1098% เป็น 590 ล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.68 บาท โดย CNS คาดรายได้จากโครงการขายปรับเพิ่ม 253% เป็น 3.06 พันล้านบาท คาดรายได้โรงแรมปรับตัวเพิ่ม 160% เป็น 290 ล้านบาท และคาดรายได้จากบริษัทย่อย (รวมรายได้รับจ้างบริหารและรายได้จากโครงการขาย) คาดปรับเพิ่ม 222% เป็น 460 ล้านบาท

CNS ประเมินราคาหุ้น SIRI ตามปัจจัยพื้นฐานปี 47 โดยวิธี DCF อยู่ที่ 18.57 บาทต่อหุ้น ณ ราคาปิด 15/8/03 ที่ 14.00 บาท ยัง Undervalued อยู่ 22% CNS แนะนำ 'Buy'

Market Price: Bt 14.50

BUY

Profit & Loss (Btmn)	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03
Sales Revenue	156	368	583	429	593
Costs of Sales	(116)	(286)	(437)	(296)	(387)
Gross Profit	39	83	147	133	206
Depreciation Expenses	16	75	(12)	39	35
EBITDA	6	85	55	68	141
SG&A Expenses	(49)	(73)	(80)	(104)	(101)
EBIT	(10)	10	67	29	105
Interest Expenses	(3)	(13)	(25)	(21)	(26)
Other Income (Exp.)	2	4	7	7	8
Pre-tax Profit	(11)	1	49	15	87
Corporate Tax	(1)	(1)	(3)	(5)	(12)
Pre-exceptional Profit	(11)	1	46	9	75
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	1	0	(0)	39	122
Gn (Ls) from affiliates	1	(0)	0	(0)	0
Minority Interest	0	3	6	7	(24)
Net Profit (Loss)	(10)	4	52	54	172
Normalized Profit (excl. EPS (Bt)	(0.04)	0.01	0.11	0.06	0.20

Balance Sheet (Btmn)	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03
Cash & S-T Investments	125	768	1,263	463	560
Current Assets	764	3,627	5,017	6,197	6,785
Fixed Assets	1,072	3,163	3,160	3,147	3,150
Total Assets	1,837	6,790	8,177	9,344	9,936
Current Portion of Debt	8	88	133	123	150
Current Liabilities	337	769	1,909	2,762	3,438
LT Debt	918	2,847	2,979	3,246	2,963
Total Liabilities	1,255	3,616	4,889	6,008	6,402
Paid-up Capital	2,800	8,670	8,670	7,413	7,415
Retained Earnings	(2,331)	(2,327)	(2,275)	24	197
Minority interest	0	3	64	58	82
Total Equity	581	3,174	3,288	3,336	3,534

Financial Ratio	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03
Gross Margin (%)	25.1%	22.5%	25.2%	30.9%	34.7%
EBITDA Margin (%)	-6.5%	2.8%	11.5%	6.8%	17.7%
EBIT Margin (%)	3.6%	23.1%	9.4%	15.9%	23.7%
Net Margin (%), excl. fx	-6.4%	1.0%	8.9%	12.7%	29.1%
Current Ratio (x)	2.27	4.72	2.63	2.24	1.97
Interest Coverage (x)	(3.93)	0.80	2.70	1.36	4.09
Debt to Equity (x)	2.16	1.14	1.49	1.80	1.81
BV (Bt)	2.08	7.46	6.76	3.85	4.08

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนี้ไม่ได้ บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำการลงทุน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มีได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีผลย้อนหลังให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจนการลงลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

STRONG BUY หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
BUY หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ 5% ถึง 15% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
HOLD หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นดีกว่าตลาดฯ ไม่เกิน 5% ภายในระยะเวลา 6 เดือน
REDUCE หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวต่ำกว่าตลาดฯ 5 ถึง 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน
SELL หมายถึง นักวิเคราะห์คาดว่าราคาหุ้นจะปรับตัวขึ้นต่ำกว่าตลาดฯ 15% หรือมากกว่า ภายในระยะเวลา 6 เดือน