

**Sector : Property**
**9.25 บาท**
**SANSIRI PCL (SIRI)**
**ซื้อ**
**EARNINGS FORECAST**

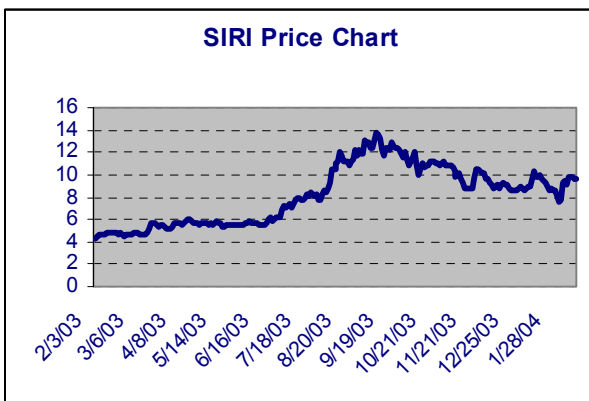
Year to Dec	2543	2544	2545	2546	2547F	2548F
Net Profit (Btm)	750	(93)	49	729	1,197	1,447
EPS (Bt)-basic	5.05	(0.35)	0.08	0.74	0.89	1.06
Grow th (%)	N/A	-107%	122%	855%	21%	19%
EPS (Bt)-fully diluted	4.29	(0.32)	0.07	0.44	0.62	0.74
Grow th (%)	N/A	-107%	122%	518%	40%	19%
PER-Basic	1.8	(26.5)	119.6	12.5	10.4	8.7
PER-Fully diluted	2.2	(29.0)	129.1	20.9	14.9	12.6
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.37	0.45	0.53
Yield (%)	0%	0%	0%	4.0%	4.8%	5.7%
EBITDA (Bt)	(149)	26	182	1,217	2,278	2,635
EV/EBITDA (x)	(92)	524	88	14	9	7

*Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates*
**SHARE PRICE PERFORMANCE**

	1M	3M	12M
<b>Price:</b>	-25.38 %	-23.62 %	-17.09 %
<b>Rel. to SET:</b>	-23.09 %	-35.19 %	-15.23 %
<b>52 Wk Range:</b>	<b>High:</b> 18.50 (September 12, 2003) <b>Low:</b> 5.80 Bt (February 25, 2003)		

**PERTINENT INFORMATION**

<b>SET Index</b>	748.83
<b>Market Cap. (Btm.)</b>	8,175.15
<b>No. of share outstanding</b>	883.8 m (Par 5 Baht)
<b>Major Shareholders: (as of August 2, 2003)</b>	
1. Natural Park Plc.	24.8%
2. Management and families	10.0%
3. Morgan Stanley & Co International Limited	7.9%

**SIRI Price Chart**

*Source: SET SMART PROGRAM by SET*
**แนวโน้มตลาด**

ในปีที่ผ่านมา SIRI ครอบส่วนแบ่งการตลาดสูงสุดราว 36% ในตลาดคอนโดมิเนียมระดับบน โดยมี พลัส พร็อพเพอร์ตี้พาร์ทเนอร์ ซึ่งเป็นบริษัทย่อยเข้าไปเจาะตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลางได้สำเร็จ ด้วยศักยภาพในการเติบโตของยอดขายอย่างต่อเนื่องและความสามารถในการทำกำไรของ SIRI เราแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมายที่ 11.80 บาท

- คาดยอดขายในปี 47 ขยายตัวประมาณ 107% โครงการอสังหาริมทรัพย์ทั้งของแสนสิริเอง โครงการที่แสนสิริลงทุนผ่านสิริเวนเจอร์ (ถือหุ้นอยู่ 51%) และโครงการของบริษัทพลัส พร็อพเพอร์ตี้พาร์ทเนอร์ จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อย มีมูลค่ารวมทั้งสิ้นราว 22,000 ล้านบาทเศษล้วนมีศักยภาพในการขาย เนื่องจากอยู่ในทำเลที่ตั้งที่ดี บางโครงการที่ยังก่อสร้างไม่เสร็จแต่สามารถขายได้หมดแล้ว อาทิ คอนโดมิเนียมบ้านแสนเพลิน บ้านสิริฤดี บ้านราชดำริ เราคาดว่ายอดขายที่รับรู้เป็นรายได้ในปี 47 ประมาณ 8,712 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปี 46 ราว 107% กำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติประมาณ 1,197 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปี 46 ประมาณ 21%
- ได้รับมูลค่าเพิ่มจากเงินลงทุนในบริษัทย่อย ปลายปี 46 SIRI เพิ่มสัดส่วนการลงทุนในบริษัท พลัส พร็อพเพอร์ตี้พาร์ทเนอร์ จำกัด จากเดิม 60.48% เป็น 95.26% ทำให้ส่วนแบ่งยอดขายเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนการลงทุนที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ SIRI ได้วางกลยุทธ์ให้พลัส พร็อพเพอร์ตี้จับตลาดคอนโดมิเนียมระดับกลางถึงระดับบน ซึ่งก็ได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี ปี 46 มียอดขาย 720 ล้านบาทและคาดว่าปี 47 จะเพิ่มขึ้นเป็น 1,580 ล้านบาท โดยโครงการที่จะเปิดใหม่ในปีนี้มีมูลค่าประมาณ 1,900 ล้านบาท ทั้งนี้ SIRI ยังมีแผนจะนำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในอนาคตอีกด้วย
- ฐานะการเงินของบริษัทแข็งแกร่งขึ้น ภายหลังจากการเพิ่มทุนโดยให้สิทธิแก่ผู้ถือเดิมในเดือน ต.ค. 46 ทำให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (Debt to Equity Ratio) ลดลงจาก 1.52 เท่าในปี 45 เหลือ 1.16 เท่าในปี 46 และ 1.04 เท่าในปี 47 แสดงถึงฐานะการเงินที่มั่นคงมากขึ้น
- คาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลได้เป็นครั้งแรก จากผลการดำเนินงานที่อยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับบริษัทได้ทำการล้างขาดทุนสะสมโดยการลดมูลค่าพาร์จากหุ้นละ 8.55 บาทเหลือ 5 บาทเรียบร้อยแล้วเมื่อต้นปี 47 เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลจากผลการดำเนินงานในปี 46 ประมาณ 0.37 บาทต่อหุ้น และ 0.45 บาทต่อหุ้นในปี 47 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) เท่ากับ 4% และ 4.8% ตามลำดับ
- ราคาหุ้นในปัจจุบันยังต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน แนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 11.80 บาท เราคำนวณมูลค่าพื้นฐานของ SIRI ด้วยวิธี Discounted Cash Flow ได้ที่ 11.80 บาท ณ ราคาปิดที่ระดับ 9.25 บาท คิดเป็นค่า P/E ของปี 47 ได้เท่ากับ 10.4 เท่าและ P/E แบบปรับลดอยู่ที่ 14.9 เท่า โดยราคาตลาดยังต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐานกว่า 28%

**Analyst: Wilasinee Boonmasungson**  
**02 672-5999 x 5937**  
**wilasinee@globlexsecurities.com**

Financial Highlight						
Balance Sheet (Btm)	43A	44A	45A	46A	47F	48F
Cash	131	132	1,263	422	23	29
Receivables	8	74	214	673	1,394	1,620
Inventory	388	407	2,875	5,048	9,409	11,034
Current assets	668	687	5,017	8,261	13,906	13,812
Non-current assets	1,270	1,082	3,160	3,312	4,241	4,743
Total assets	1,937	1,769	8,177	11,573	18,147	18,555
Current liabilities	427	274	1,909	3,795	5,246	5,594
Non-current liabilities	823	909	2,979	2,355	3,844	3,192
Total liabilities	1,250	1,183	4,889	6,149	9,091	8,786
Paid-up, prem share & other	2,913	2,911	5,500	4,427	7,375	7,376
Retained earnings	(2,228)	(2,324)	(2,275)	862	1,403	2,069
Equity	685	586	3,224	5,289	8,778	9,445
Minority Interest	2	(1)	64	135	279	324

P&L (Btm)	43A	44A	45A	46A	47F	48F
Sales	143	511	1,273	4,206	8,712	10,123
Cost of sales	118	386	962	2,776	5,924	6,884
Gross profits	24	125	311	1,430	2,788	3,239
Other revenues	42	18	38	252	523	607
Selling & admin exp.	263	171	259	631	1,220	1,417
Other expense	5	5	3	3	4	5
EBIT	(201)	(33)	87.7	1,048	2,087	2,425
Interest exp.	86	27	43	171	244	224
EBT	(287.9)	(59.5)	45	878	1,843	2,200
Taxes	1	1	5	171	553	660
Pre-excep. Net profits	(288.9)	(60.6)	40	706	1,290	1,540
Exceptionals	1,039	(32.3)	9	22	-93	-93
Net profits	750.2	(92.9)	49	729	1,197	1,447
EBITDA	(148.9)	26.1	182	1,217	2,278	2,635
EPS (Bt) - basic	5.05	(0.35)	0.08	0.74	0.89	1.06
EPS (Bt) - fully diluted	4.29	(0.32)	0.07	0.44	0.62	0.74

Cashflow projection (Btm)	43A	44A	45A	46A	47F	48F
EBIT(1-t)	(141)	(23)	61	734	1,461	1,697
Dep. & Amortization	53	59	94	169	191	210
Change in net working capital	N/A	(172)	(2,695)	(1,359)	(4,194)	441
Capital expenditure	(36)	(21)	(24)	(118)	(244)	(283)
Firm free cashflow	N/A	(158)	(2,563)	(574)	(2,786)	2,065

Financial Ratios	43A	44A	45A	46A	47F	48F
Gross profit margin	17%	24%	24%	34%	32%	32%
Net profit margin	525%	-18%	4%	17%	14%	14%
Current ratio (x)	1.6	2.5	2.6	2.2	2.7	2.5
Quick Acid Ratio (x)	0.65	1.02	1.12	0.85	0.86	0.50
Times interest earned (x)	(0.3)	(1.2)	2.0	6.1	8.5	10.8
Average interest rate (%)	33%	15%	1%	4%	4%	4%
Marginal tax rate (%)	0%	2%	10%	20%	30%	30%
EBIT/Sales (%)	-141%	-6%	7%	25%	24%	24%
ROA	39%	-5%	1%	6%	7%	8%
ROE	110%	-16%	2%	14%	14%	15%

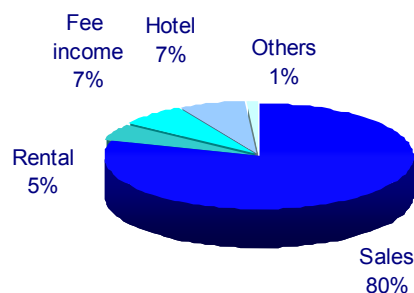
Trends (%)	44A	45A	46A	47F	48F
Sales grow th	186%	148%	240%	107%	16%
Expense grow th	45%	118%	179%	110%	16%
EBIT grow th	-84%	-366%	1095%	99%	16%
Net profit grow th	-112%	153%	1379%	64%	21%

Quarterly performance (Btm)	2Q45	3Q45	4Q45	1Q46	2Q46	3Q46
Sales	155.6	368.4	583.2	429.1	593.0	1,255
Cost of sales	116.5	285.5	436.5	296.4	387.4	840.1
Selling & admin exp.	48.8	71.8	79.1	102.9	99.6	220.0
Interest exp.	2.6	12.8	24.8	21.4	25.7	23.3
Taxes	0.8	0.8	3.1	5.2	12.3	17.0
Net profits	(9.9)	3.7	52.2	54.4	56.6	244.0

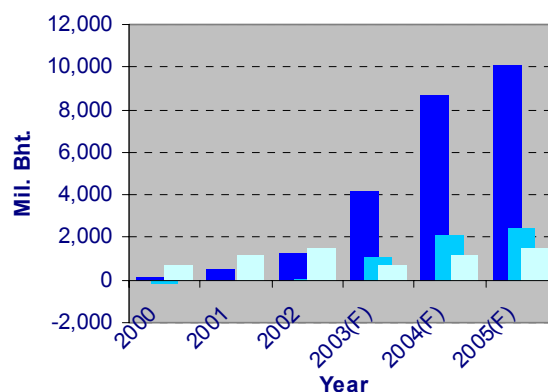
Source: Company Reports and Globlex Securities estimated

## Business Highlight

### Revenue Structure 2003(F)



### Financial Highlights



■ Sales ■ EBIT ■ Net profits

Sansiri's Projects	Type	Value (Mil.Bt)	% Sold
1 Baan Ratchadamri	Condo	947	100%
2 Baan Sirisukhumvit 24	Condo	1084	98%
3 Baan Sirisilom	Condo	798	76%
4 Baan Sirisukhumvit 10	Condo	609	76%
5 Baan Nunthasiri	Condo	1052	76%
6 Baan Sanploen	Condo.	729	100%
7 Baan Siriruedee	Condo.	485	100%
8 SUN Square	Com. Bldg	292	100%
9 Setthasiri Panya-Indra	SDH	1053	2%
10 Saransiri Rangsit Klong2	SDH	1279	4%
11 Narasiri-Sathorn-Wongw aen	SDH	2352	45%
12 Narasiri-Pattanakarn	SDH	3688	5%
13 Baan Sansiri-Sukhumvit 67	SDH	3304	7%
14 Setthasiri-Sanambin-Nam	SDH	2797	2%
16 Suan Flu (51%)	Condo	342	84%
17 Sukhumvit 13 (51%)	Condo	314	98%
18 Baan SiriYenarkart (51%)	Condo	353	88%

Plus's Projects	Type	Value (Mil.Bt)	% Sold
1 Plus 38	Condo.	256	100%
2 Plus 67	Condo.	274	86%
3 City Plus Sukhumvit 50	Tow nhouse	140	100%
4 City Plus Ekamai 10	Tow nhouse	106	10%
5 Garden Court-Suksaw asdi	Condo.	435	70%
6 Sukhumvit Plus-Rama IV	Condo.	855	47%
7 Sukhumvit 49	Condo.	272	100%

Source: Company Reports