

# Sansiri Pcl: SIRI

## 2003 Earnings Result 08/03/04

Year-end Dec.	FY00	FY01	FY02	FY03F	FY04F
Net profit (Btmn)	747	(89)	49	580	1,375
EPS (Bt)	2.67	(0.32)	0.10	0.66	0.93
EPS growth (%)	-153%	-112%	-132%	547%	42%
PER (x)	3.7	(31.1)	97.2	15.0	10.5
P/BV (x)	4.0	4.7	1.5	2.2	1.7
EBITDA (Btmn)	(154)	11	143	724	2,022
EBITDA growth (%)	244%	211%	676%	453%	570%
EV/EBITDA (x)	(9.0)	64.4	34.6	15.6	7.9
DPS (Bt)	-	-	-	0.15	0.40
Yield (%)	-74%	-107%	1178%	406%	179%

**SIRI** รายงานกำไรสุทธิปี 46 เพิ่มขึ้น 1,077% y-y เป็น 580 ล้านบาท หรือ EPS 0.66 บาท ใกล้เคียงกับที่ CNS ประมาณการไว้ โดยบริษัทมีกำไรพิเศษรวม 316 ล้านบาท โดยรายได้รวมปรับเพิ่มขึ้น 181% y-y เป็น 3.58 พันล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 33.83% จาก 24.44% ในปี 45 สัดส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารที่ลดลงจาก 19.60% ของรายได้รวมเป็น 702 ล้านบาท ภาวะดอกเบี้ยเพิ่มขึ้น เป็น 77 ล้าน CNS ประเมินรายได้จากโครงการขายอาจมีการชะลอตัวจากการแข่งขันในธุรกิจที่สูงขึ้น และแนวโน้มของอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากข้อจำกัดผลกระทบค่าใช้จ่ายด้านภาษีการโอนให้ผู้ซื้อได้เพียงบางส่วน โดย CNS ปรับราคาตามปัจจัยพื้นฐานหลังเพิ่มทุนลงเป็น 12.33 บาทต่อหุ้น คำแนะนำ ซื้อ

- รายได้จากการขายโครงการปรับตัวเพิ่มขึ้น 181% y-y เป็น 3.58 พันล้านบาท จากการรับรู้รายได้จาก 5 โครงการหลัก คือโครงการสาทรวงแหวน โครงการคอนโดลิริสาทร ส่วนพลู สุขุมวิท 13 และราชดำริ
- อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจขายโครงการปรับเพิ่มเป็น 33.83% จาก 22.44% ในปี 45 จากการรับรู้รายได้จากโครงการที่เปิดตั้งแต่ปลายปี 45 ซึ่งมีต้นทุนที่ติดต่াপริมาณกับบริษัทที่มีการปรับขึ้นราคาขายต่อผู้ซื้อเพื่อตอบสนองความต้องการบ้านของบริษัทในทำเลที่มีศักยภาพและความต้องการสูง
- รายได้จากธุรกิจโรงแรมโซฟิเทลลิสม์ปรับเพิ่ม 209% y-y เป็น 343 ล้านบาท บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากโครงการขาย 75% รายได้ค่าเช่า 13% รายได้จากบริษัทย่อย 6% และอื่น ๆ 6% ตามลำดับ
- บริษัทมีบันทึกกำไรพิเศษจำนวน 316 ล้านบาท และมีค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มขึ้น 168% y-y เป็น 702 ล้านบาท ส่วนภาวะดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 77 ล้านบาท ส่งผลให้กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 1,077% y-y เป็น 580 ล้านบาทหรือกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.66 บาท
- ในเดือนกุมภาพันธ์ SIRI มีการเพิ่มทุนจำนวน 648.77 ล้านบาท ทำให้หุ้นจดทะเบียนและชำระแล้วเพิ่มจาก 883 ล้านหุ้นเป็น 1.47 พันล้านหุ้น โดย CNS เชื่อว่าจะเป็นผลดีกับ SIRI ในระยะยาว โดยเงินจากการระดมทุนครั้งนี้จะถูกนำไปใช้เพื่อซื้อที่ดินและเป็นเงินทุนเพื่อพัฒนาโครงการของบริษัทต่อไป
- สำหรับนโยบายการดำเนินงาน SIRI จะเปิดโครงการเพิ่มมูลค่ารวม 2.27 หมื่นล้านบาท แบ่งโครงการบ้านเดี่ยว 6 โครงการมูลค่า 1.78 หมื่นล้านบาท โครงการคอนโด 4 โครงการมูลค่า 3.0 พันล้านบาท และโครงการจากพลัส พร็อพเพอร์ตี้ 5 โครงการมูลค่า 1.9 พันล้านบาท ปัจจุบัน SIRI มีโครงการขายในมือมูลค่ารวม 4.25 หมื่นล้านบาท ในขณะที่ พลัส พร็อพเพอร์ตี้ มีโครงการในมือมูลค่ารวม 4.24 พันล้านบาท
- CNS ปรับประมาณการรายได้รวมปี 47 ลงเป็น 1.25 หมื่นล้านบาทจากระยะเวลาในการเปิดโครงการขายที่มีแนวโน้มการชะลอตัวลง คาดอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยลดลงเป็น 30.32% จากแนวโน้มการแข่งขันที่สูงขึ้นและการแบกรับภาระภาษีธุรกิจเฉพาะและภาษีการโอนบางส่วน และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 1.38 พันล้านบาทคิดเป็นกำไรสุทธิต่อหุ้นที่ 0.93 บาท CNS ปรับประเมินราคาปัจจุบันพื้นฐานปี 47 หลังเพิ่มทุนจาก 15.10 บาทเป็น 12.33 บาท (วิธี DCF) คำแนะนำ ซื้อ

## Market Price: Bt 8.20

## BUY

Profit & Loss (Btmn)	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	2003
Sales Revenue	429	593	1,255	1,303	3,580
Costs of Sales	(296)	(387)	(840)	(845)	(2,369)
Gross Profit	133	206	415	458	1,211
Depreciation Expenses	39	35	51	89	215
EBITDA	68	141	245	270	724
SG&A Expenses	(104)	(101)	(221)	(277)	(702)
EBIT	29	105	194	181	510
Interest Expenses	(21)	(26)	(23)	(6)	(77)
Other Income (Exp.)	7	8	10	8	32
Pre-tax Profit	15	87	181	183	465
Corporate Tax	(5)	(12)	(17)	(47)	(81)
Pre-exceptional Profit	9	75	164	136	384
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	39	122	154	1	316
Gn (Ls) from affiliates	(0)	0	1	0	2
Minority Interest	7	(24)	(75)	(29)	(122)
Net Profit (Loss)	54	172	244	109	580
Normalized Profit (excl. EPS (Bt)	0.06	0.20	0.28	0.12	0.66

Balance Sheet (Btmn)	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	2003
Cash & S-T Investments	463	560	422	551	551
Current Assets	6,197	6,785	8,716	11,022	11,022
Fixed Assets	3,147	3,150	3,082	3,211	3,211
Total Assets	9,344	9,936	11,798	14,233	14,233
Current Portion of Debt	123	150	827	541	541
Current Liabilities	2,762	3,438	4,650	5,755	5,755
LT Debt	3,246	2,963	3,226	4,474	3,616
Total Liabilities	6,008	6,402	7,876	10,229	10,229
Paid-up Capital	7,413	7,415	7,506	7,557	7,557
Retained Earnings	24	197	441	549	549
Minority interest	58	82	157	99	99
Total Equity	3,336	3,534	3,923	4,005	4,005

Financial Ratio	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03	2003
Gross Margin (%)	30.9%	34.7%	33.1%	35.1%	33.8%
EBITDA Margin (%)	6.8%	17.7%	15.5%	13.9%	14.2%
EBIT Margin (%)	15.9%	23.7%	19.6%	20.7%	20.2%
Net Margin (%), excl. fx	12.7%	29.1%	19.4%	8.3%	7.4%
Current Ratio (x)	2.24	1.97	1.87	1.92	1.9
Interest Coverage (x)	1.36	4.09	8.34	28.31	6.6
Debt to Equity (x)	1.80	1.81	2.01	2.55	1.0
BV (Bt)	3.85	4.00	4.44	4.53	4.4

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย บริษัทหลักทรัพย์ พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลซึ่งจัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกจัดอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) บริษัทไม่รับประกันความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นข้อเสนอแนะได้ บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมถึงบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ทุกเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีผลย้อนหลังให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง นำออกแสดง ทำให้อีกฝ่ายหนึ่ง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นกรณีการกล่าว คำ หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับนี้และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจนในการสื่อสารหรือขายหลักทรัพย์อย่างมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

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