



Siam City Securities

Stock Note

Research Department

## Sansiri : SIRI

### Not Well-Prepared Cash Flow

Year-end 31 Dec	2003	2004	2005	2006F	2007F
Sales (Bt m)	3,580	6,569	9,910	10,764	11,626
Gross Profit (Bt m)	510	658	808	922	1,056
EBITDA (Bt m)	724	877	949	1,005	1,148
EBITDA (%chg)	406%	21%	8%	6%	14%
Normalized Profit (Bt m)	264	527	488	593	682
Net Profit (Bt m)	580	499	904	593	682
EPS (Bt)	0.66	0.37	0.61	0.40	0.46
EPS (%chg)	547%	-44%	66%	-34%	15%
DPS (Bt)	0.15	0.16	0.22	0.20	0.23
Dividend Yield (%)	4.0%	4.3%	6.0%	5.5%	6.3%
BVPS (Bt)	4.53	5.29	5.25	5.56	5.80
P/E (x)	5.61	9.95	6.00	9.15	7.96
P/BV (x)	0.81	0.70	0.70	0.66	0.63

Source: Company reports, SCIS Research

### Event

- ในปีนี้ SIRI มีการขยายฐานลูกค้าเพิ่มขึ้นโดย มีแผนพัฒนาโครงการบ้านแฝดที่ราคาเฉลี่ยเริ่มต้นที่ 1.9 ล้านบาท 1 โครงการ รวมถึงการเริ่มพัฒนาโครงการ Home Office และ โครงการคอนโดมิเนียมที่อยู่ใกล้เส้นทาง MRT และ BTS อีก 6 โครงการ ที่ราคาเริ่มต้น 1.8 ล้านบาทเพื่อเจาะตลาดกลุ่มคนทำงานระดับกลางมากขึ้น
- ณ ขณะนี้ SIRI มี Backlog ที่คาดว่าจะรับรู้รายได้ในปี 2549 เท่ากับ 8.7 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนมากจากโครงการบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมประเภทละ 40% ส่วนที่เหลือมาจากโครงการทาวน์เฮาส์

### Comment

- SCIS มีความเห็นว่า การเปิดโครงการใหม่มากถึง 16 โครงการรวมมูลค่าโครงการกว่า 1.6 หมื่นล้านบาทในปี 2549 ทำให้ SIRI ต้องใช้เงินทุนเป็นจำนวนมาก ซึ่งหากอุปสงค์ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย SIRI จะประสบกับปัญหาสภาพคล่องทางการเงิน ซึ่ง SIRI ต้องมีรายได้จากโครงการบ้านเดี่ยวที่สามารถรับรู้รายได้ในปี 2549 เพิ่มขึ้นเพื่อนำไปพัฒนาโครงการ One Plus Condominium ที่คาดว่า โครงการแรกจะสามารถเริ่มก่อสร้างใน 4 เดือนข้างหน้า และสามารถรับรู้รายได้ได้ใน Q4/50 ส่วนโครงการที่เหลือจะรับรู้ได้ในช่วงปี 2550-2551
- ถึงแม้ว่า SIRI จะประสบความสำเร็จจากการ Presales โครงการ One Plus Condominium แต่การรับรู้ราคาต่ำกว่าที่กำหนดเนื่องจากผลกระทบการซื้อกำหนดจากสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อมในเรื่องระยะรั้ง (Set Back) ของตึก
- SCIS คาดว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการเปิดโครงการในปี 2549 จำนวน 16 โครงการจะไม่สามารถชดเชยกับต้นทุนการก่อสร้างที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นได้และส่งผลกระทบต่อเนื้อหาให้อัตรารายได้กำไรขั้นที่อยู่ในระดับต่ำที่ 25-26%

### Rating

- ถึงแม้ว่า SIRI จะประสบความสำเร็จจากการเปิดโครงการใหม่ และ ยอด Presales ที่อยู่ในระดับสูง แต่ปัจจัยเสี่ยงด้านสภาพคล่องและอุปสงค์ของตลาดอาจส่งผลกระทบต่อบริษัท ประกอบกับราคา ราคา ณ ปัจจุบันใกล้เคียงกับราคาเป้าหมายที่ 3.76 บาท SCIS จึงแนะนำ "ถือ" (ประเมินโดยวิธี PEG ภายใต้อัตราพื้นฐาน PEG ที่ 9 เท่า)

Report No. : SIRI 06/003

16 March 2006

Fair value (FY2006) Bt 3.76

Market price (15/03/06) Bt 3.68

Industry/Sector  
**Property & Construction/  
Property Development**

Sector Rating  
**Bullish**

Stock Rating

Previous **HOLD**  
Current **HOLD**

### Market data

Par Value (Bt)	4.28
Paid-up (m shares)	1,473
Market Cap (Bt m)	5,422
% Weight in the Index	0.11
Turnover Ratio (%)	39.92
52W High/Low (Bt)	3.72/2.28
P/E Sector (x)	12.82
Foreign Limit (%)	39.00
Foreign Available (%)	14.70
Free Float (%)	55.24
Thai NVDR (%)	7.17
Dividend Payout (%)	47.28
Last XD Date	28/03/2006

### Major shareholders (%) (as of 21/10/2005)

บริษัท แชนเซอร์ล พาร์ค จำกัด(มหาชน)	21.90
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	7.17
Chase Nominees Limited 42	5.59

Analyst :

**Tarisa Chaisuntornytin**

Analyst Registration No. 17835

Tel: (662) 624-8910

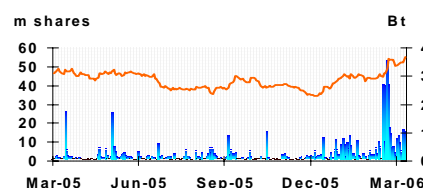
Email : tarisac@scis.co.th

**Temporn Tantivivat**

Tel: (662) 624-8915

Email : tempornpt@scis.co.th

### Stock Performance



	3M	6M	12M
Absolute (%)	57.27	35.29	17.20
Rel. to SET (%)	46.65	29.28	11.73