



Sansiri : SIRI

Peak presale in 1Q/49

Year-end 31 Dec	2003	2004	2005	2006F	2007F
Sales (Bt m)	3,580	6,569	9,910	12,434	13,429
Gross Profit (Bt m)	510	658	808	1,034	1,275
EBITDA (Bt m)	724	877	949	1,116	1,367
EBITDA (%chg)	406%	21%	8%	18%	22%
Normalized Profit (Bt m)	264	527	488	675	842
Net Profit (Bt m)	580	499	904	675	842
EPS (Bt)	0.66	0.37	0.61	0.46	0.57
EPS (%chg)	547%	-44%	66%	-25%	25%
DPS (Bt)	0.15	0.16	0.22	0.23	0.29
Dividend Yield (%)	3.5%	3.8%	5.3%	5.5%	6.8%
BVPS (Bt)	4.53	5.29	5.25	5.62	5.94
P/E (x)	6.37	11.30	6.82	9.13	7.32
P/BV (x)	0.92	0.79	0.80	0.74	0.70

Source: Company reports, SCIS Research

Event

- ในปี 2549 SIRI มีแผนที่จะพัฒนาโครงการใหม่ 16 โครงการรวม มูลค่ากว่า 1.6 หมื่นล้านบาท ซึ่ง 11 โครงการรวมมูลค่า 1 หมื่นล้านบาทได้เปิดขายแล้วใน Q1/49 ส่งผลให้ SIRI ประสบความสำเร็จจากยอดจอง (Presale) ใน Q1/49 โดยสามารถทำได้ถึง 5,500 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนยอดจองบ้านเดี่ยว 24% ทาวน์เฮาส์ 12% และคอนโดมิเนียมกว่า 64% เมื่อเปรียบเทียบกับยอดจองใน Q4/48 ที่เท่ากับ 3,100 ล้านบาท คิดเป็นอัตราการเติบโตที่ 75% qoq
- ผลจากยอดจองที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดเนื่องจาก SIRI มีการขยายฐานลูกค้าเพิ่มขึ้นโดย ใน Q1/49 SIRI พัฒนาโครงการบ้านแฝดที่ราคาเฉลี่ยเริ่มต้นที่ 1.9 ล้านบาท (พร้อมพาร์ท) รวมถึงประสบความสำเร็จจากโครงการคอนโดมิเนียม One Plus ทั้ง 6 โครงการที่เปิดขายใน Q1/49 รวมมูลค่ากว่า 1.8 พันล้านบาท รวมทั้งการพัฒนาโครงการ Home Office และ เพื่อเจาะตลาดกลุ่มคนทำงานระดับกลางมากขึ้น
- ณ ขณะนี้ SIRI มี Backlog ที่คาดว่าจะรับรู้รายได้ในปี 2549 เท่ากับ 8.7 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนมากจากโครงการบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมประเภทละ 40% ส่วนที่เหลือมาจากโครงการทาวน์เฮาส์

Comment

- จากยอดจองใน Q1/49 ที่ 5,500 ล้านบาท SCIS มีความเห็นว่าจะมีเพียง 55% หรือประมาณ 3 พันล้านบาทที่จะสามารถรับรู้เป็นรายได้ในปี 2549 เนื่องจากยอดจองนี้ได้รวมโครงการคอนโดมิเนียมมูลค่ากว่า 2 พันล้านบาทที่จะรับรู้รายได้ในปี 2550-2551 ดังนั้นหากรวมกับยอด Backlog ที่ 8.7 พันล้านบาท ส่งผลให้ ณ สิ้น Q1/49 SIRI มีรายได้ที่คาดว่าจะรับรู้ได้ในปี 2549 แล้วถึง 11,700 ล้านบาท ส่งผลให้ SICS ปรับประมาณการรายได้ในปี 2549 เพิ่มขึ้น
- ณ สิ้นปี 2548 SIRI มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) เท่ากับ 1.4 เท่าหรือเท่ากับเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งการเปิดโครงการใหม่มากถึง 16 โครงการรวมมูลค่ากว่า 1.6 หมื่นล้านบาทในปี 2549 ส่งผลให้ SIRI จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนสูงเพื่อเพิ่มสภาพสภาพคล่องทางการเงิน ในขณะเดียวกันหากยอดขายใน 3 ไตรมาสที่เหลือในปี 2549 ไม่เป็นไปตามเป้า SIRI อาจมีความเสี่ยงต่อสัดส่วนหนี้สินต่อทุนที่เพิ่มขึ้น

Rating

- ผลจากการปรับประมาณกำไรสุทธิเพิ่มขึ้น ทำให้มูลค่าที่เหมาะสมของ SIRI ซึ่งประเมินจาก PEG ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4.20 บาทต่อหุ้น อย่างไรก็ตาม SIRI ประสบความสำเร็จจากการเปิดโครงการใหม่ และ ยอด Presales ที่อยู่ในระดับสูง แต่ปัจจัยเสี่ยงด้านอุปสงค์ของตลาดและมูลค่าโครงการที่เหลือขายอาจส่งผลกระทบต่อพื้นฐานบริษัท ประกอบกับราคาตลาด ณ ปัจจุบันใกล้เคียงกับราคาเป้าหมาย SCIS จึงแนะนำ "ถือ"

Report No. : SIRI 06/004

7 April 2006

Fair value (FY2006) **Bt 4.20**Market price (05/04/06) **Bt 4.18**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)	5,953
% Weight in the Index	0.11
Turnover Ratio (%)	40.94
52W High/Low (Bt)	4.32/2.28
P/E Sector (x)	13.02
Foreign Limit (%)	39.00
Foreign Available (%)	18.42
Free Float (%)	55.24
Thai NVDR (%)	7.17
Dividend Payout (%)	35.88
Last XD Date	23/03/2006

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

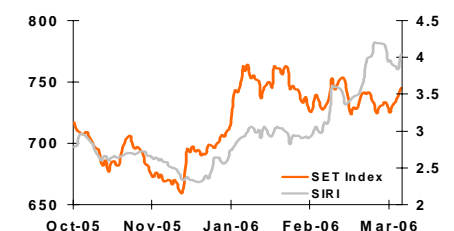
Analyst Registration No. 17835

Termporn Tantivivat

Tel: (662) 624-8915

Email : termport@scis.co.th

Stock Performance



	3M	6M	12M
Absolute (%)	41.26	45.32	31.17
Rel. to SET (%)	40.49	39.83	19.96

ตารางแสดงประมาณการผลประกอบการปี 2547 – 2551

Profit & Loss (Btmn)					
FY Ended December	2003	2004	2005	2006F	2007F
Sales & Service	3,580	6,569	9,910	12,434	13,429
Costs of Sales & Service	(2,369)	(4,589)	(7,444)	(9,223)	(9,937)
Gross Profit	1,211	1,980	2,466	3,211	3,492
Depreciation Expense	215	219	141	82	92
EBITDA	724	877	949	1,116	1,367
SG&A Expense	(702)	(1,322)	(1,658)	(2,177)	(2,217)
EBIT	510	658	808	1,034	1,275
Interest Expense	(77)	(121)	(129)	(157)	(175)
Other Income (Expense)	32	40	151	50	54
Pre-tax Profit	465	577	830	927	1,154
Corporate Tax	(81)	(64)	(369)	(278)	(346)
Pre-exceptional Profit	384	513	461	649	808
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0
Extraordinary Items	316	(28)	415	0	0
Gn (Ls) from Affiliates	2	(0)	0	0	0
Minority Interest	(122)	14	27	26	34
Net Profit	580	499	904	675	842
Normalized Profit	264	527	488	675	842

Key Statistics & Ratios					
FY Ended December	2003	2004	2005	2006F	2007F
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin	33.8%	30.1%	24.9%	25.8%	26.0%
EBITDA Margin	20.2%	13.4%	9.6%	9.0%	10.2%
EBIT Margin	14.2%	10.0%	8.2%	8.3%	9.5%
ROE	14.5%	7.0%	11.7%	8.2%	9.6%
ROA	3.8%	3.5%	2.3%	3.8%	4.3%
ROCE	4.8%	4.2%	6.1%	6.3%	7.3%
Cash Cycle (Days)					
Collection Days	78.5	83.7	87.5	85.9	84.8
Inventory Days	585.1	495.3	517.8	513.6	511.5
Payment Days	27.0	24.2	24.5	24.6	24.9
Net Cash Cycle Days	636.6	554.9	580.7	574.9	571.4
Liquidity Ratios (X)					
Current Ratio	1.9	3.0	2.9	3.4	3.4
Quick Ratio	0.2	0.4	0.7	0.59	0.59
Leverage Ratios (X)					
Liabilities/Equity	2.55	1.70	1.37	1.55	1.56
Interest-bearing Debt/Equity	1.81	1.27	0.86	1.00	1.00
Interest Coverage	9.44	7.28	7.35	7.12	7.80
Debt Service Coverage	1.17	0.46	0.54	0.60	0.68
Percentage Growth (%)					
Sales Growth	181%	83%	51%	25%	8%
EBITDA Growth	406%	21%	8%	18%	22%
Normalized Profit Growth	939%	74%	-8%	38%	25%
Net Profit Growth	1077%	-14%	81%	-25%	25%
EPS Growth	547%	-44%	66%	-25%	25%
Per/Share Data (Bt)					
EPS	0.66	0.37	0.61	0.46	0.57
DPS	0.15	0.16	0.22	0.23	0.29
BV	4.53	5.29	5.25	5.62	5.94
EV	11.75	10.64	7.86	9.69	10.06
Multiplier (X)					
PE	6.37	11.30	6.82	9.13	7.32
P/BV	0.92	0.79	0.80	0.74	0.70
EV/EBITDA	14.34	16.35	12.20	12.79	10.84
Dividend yield (%)	3.5%	3.8%	5.3%	5.5%	6.8%

Balance Sheet (Btmn)					
FY Ended December	2003	2004	2005	2006F	2007F
Cash & S - T Investments	551	337	1,249	125	125
Current Assets	10,974	15,674	16,205	18,945	20,023
Fixed Assets	3,259	3,600	2,117	2,207	2,336
Total Assets	14,233	19,274	18,322	21,152	22,359
Short-term Loan &	3,832	1,875	1,114	1,546	1,534
Current Portion of Debt	541	1,783	2,848	1,691	1,830
Current Liabilities	5,755	5,272	5,496	5,532	5,844
LT Debt	3,616	5,944	3,343	5,636	6,098
Total Liabilities	10,229	12,145	10,579	12,872	13,609
Paid-up Capital	7,557	7,368	7,368	7,368	7,368
Retained Earnings	549	827	1,495	2,009	2,513
Minority Interests	99	2	(50)	(75)	(110)
Total Equity	4,005	7,128	7,743	8,279	8,749

ที่มา : SCIS Research

