

**Sansiri : SIRI****Expanding more condominium projects in 2006**

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)	1,211	1,980	2,466	3,212	3,492
EBITDA (Bt m)	724	877	949	1,134	1,367
EBITDA (%chg)	406%	21%	8%	20%	20%
Normalized Profit (Bt m)	264	527	488	692	842
Net Profit (Bt m)	580	499	904	692	842
EPS (Bt)	0.66	0.37	0.61	0.47	0.57
EPS (%chg)	547%	-44%	66%	-23%	21%
DPS (Bt)	0.15	0.16	0.22	0.24	0.29
Dividend Yield (%)	4.3%	4.6%	6.5%	6.9%	8.4%
BVPS (Bt)	4.53	5.29	5.25	5.63	5.94
P/E (x)	5.22	9.24	5.58	7.27	5.98
P/BV (x)	0.75	0.65	0.65	0.61	0.58

Source: Company reports, SCIS Research

Investment Points

- รั้งรายได้จาก **Backlog** กว่า 7 พันล้านบาทในปี: SIRI มียอด Backlog ที่สามารถรับรู้เป็นรายได้ 11,360 ล้านบาท ซึ่ง 7,319 ล้านบาทจะสามารถรับรู้เป็นรายได้ในปี 2549 ส่วนที่เหลือจะสามารถรับรู้เป็นรายได้ในปี 2550-2551 ดังนั้น SCIS คาดว่าในปี 2549 SIRI จะมีรายได้รวมทั้งสิ้น 12,434 ล้านบาทหรือเติบโต 25% yoy
- ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานคาดการณ์ในระดับสูงที่ **18% ในปี 2549** : สืบเนื่องจากการจัดงานส่งเสริมการขายในหลายโครงการที่เปิดขายไป Q1/49 ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานเพิ่มขึ้นเท่ากับ 20.9% และ SCIS คาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานของ SIRI ในปี 2549 จะทรงตัวอยู่ในระดับสูงเท่ากับ 18% เนื่องจากอุปสงค์ในตลาดที่เบาบางลงส่งผลให้ผู้ประกอบการต้องแข่งขันทางการตลาดสูงขึ้น
- อัตราการทำกำไรขั้นต้นมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น : ในปี 2548 SIRI มีอัตราการทำกำไรขั้นต้นเพียง 24.9% อย่างไรก็ตามใน Q1/49 จากการรับรู้รายได้บางส่วนจากโครงการใหม่ ส่งผลให้ SIRI มีอัตราการทำกำไรที่ดีขึ้นเท่ากับ 27.4% อย่างไรก็ตามในปี 2549 SCIS คาดว่าจากต้นทุนทางการผลิตและค่าก่อสร้างที่ปรับตัวสูงขึ้น SIRI จะสามารถมีกำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้นเล็กน้อยเท่ากับ 25.8%
- แนวโน้ม **Q2/49** : SCIS คาดว่า SIRI จะสามารถรับรู้รายได้บางส่วนจากโครงการคอนโดมิเนียม Siri Thirty-One และจากโครงการบ้านเดี่ยวใน Q2/49 ส่งผลให้รายได้ของ SIRI ปรับตัวดีขึ้นกว่า Q1/49

Overview

- สำหรับปี 2549 SIRI มีแผนที่จะเปิดขาย 20 โครงการมูลค่าโครงการรวมกว่า 2 หมื่นล้านบาทซึ่งเพิ่มขึ้นจากแผนเดิมที่ 16 โครงการมูลค่า 1.6 หมื่นล้านบาท ณ ขณะนี้ SIRI ได้เปิดการขายไปแล้ว 12 โครงการเหลือเพียง 8 โครงการที่จะเปิดขายในเดือนมิถุนายนเป็นต้นไปซึ่ง 6 จาก 8 โครงการคาดว่าจะเปิดโครงการคอนโดมิเนียมที่เน้นตลาดระดับกลางและล่างในที่ตั้งที่เดินทางสะดวก

Risk

- ณ สิ้นปี 2548 SIRI มีสัดส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E) เท่ากับ 1.4 เท่าหรือเท่ากับเฉลี่ยของกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งการเปิดโครงการใหม่มากถึง 20 โครงการรวมมูลค่ากว่า 2 หมื่นล้านบาทในปี 2549 ส่งผลให้ SIRI จำเป็นต้องใช้เงินลงทุนสูงเพื่อเพิ่มสภาพสภาพคล่องทางการเงิน ในขณะที่เดียวกันหากยอดขายและการรับรู้รายได้ล่าช้าไม่เป็นไปตามเป้า SIRI อาจจะมีความเสี่ยงต่อสัดส่วนหนี้สินต่อทุนและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น

Valuation & Rating

- จากยอดจอง Presales ที่โดดเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ Backlog ที่รอรับรู้เป็นรายได้กว่า 1.1 หมื่นล้านบาทและผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะสามารถเติบโตอย่างต่อเนื่องในปี SCIS ประเมินราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 4.20 บาทต่อหุ้น ถึงแม้ราคาปิดในวันที่ 22 พ.ค. เท่ากับเพียง 3.42 บาทต่อหุ้นแต่จากเงินลงทุนจำนวนมากและรากฐานที่มีความเสี่ยง SCIS ยังคงคำแนะนำที่ "ถือ"

Report No. : SIRI 06/007

24 May 2006

Fair value (FY2006) **Bt 4.20**Market price (23/05/06) **Bt 3.42**

Industry/Sector

**Property & Construction /
Property Development**

Sector Rating

Neutral

Stock Rating

Previous

HOLD**Current****HOLD****Market data**

Par Value (Bt)	4.28
Paid-up (m shares)	1,473
Market Cap (Bt m)	5,039
% Weight in the Index	0.09
Turnover Ratio (%)	51.81
52W High/Low (Bt)	4.90/2.28
P/E Sector (x)	11.30
Foreign Limit (%)	39.00
Foreign Available (%)	19.36
Free Float (%)	55.24
Thai NVDR (%)	13.71
Dividend Payout (%)	35.88
Last XD Date	28/03/2006

Major shareholders (%) (as of 31/03/06)

บริษัท แชนเซอร์ล พาร์ค จำกัด (มหาชน)	21.90
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	13.71
CHASE NOMINEES LIMITED 42	8.42

Analyst :

Tarisa Chaisuntornytin

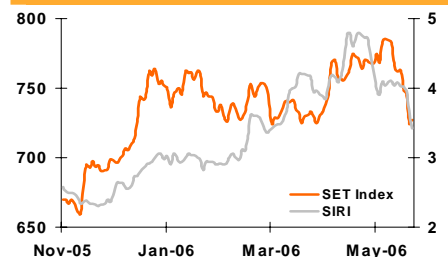
Analyst Registration No. 17835

Assistant Analyst :

Termporn Tantivivat

Tel: (662) 624-8915

Email : termportn@scis.co.th

Stock Performance

	3M	6M	12M
Absolute (%)	10.32	32.55	6.21
Rel. to SET	11.15	21.98	-2.05

ตารางแสดงประมาณการผลประกอบการปี 2546 – 2550

Profit & Loss (Bt m)						Financial Ratios					
FY Ended December	2003	2004	2005	2006F	2007F	FY Ended December	2003	2004	2005	2006F	2007F
Sales	3,580	6,569	9,910	12,434	13,429	Profitability Ratio (%)					
Costs of Sales	(2,369)	(4,589)	(7,444)	(9,222)	(9,937)	Gross Margin	33.8%	30.1%	24.9%	25.8%	26.0%
Gross Profit	1,211	1,980	2,466	3,212	3,492	EBITDA Margin	20.2%	13.4%	9.6%	9.1%	10.2%
Depreciation Expense	215	219	141	99	92	EBIT Margin	14.2%	10.0%	8.2%	8.3%	9.5%
EBITDA	724	877	949	1,135	1,367	ROE	14.5%	7.0%	11.7%	8.4%	9.6%
SG&A Expense	(702)	(1,322)	(1,658)	(2,176)	(2,217)	ROA	3.8%	3.5%	2.3%	3.9%	4.3%
EBIT	510	658	808	1,036	1,275	ROCE	4.8%	4.2%	6.1%	6.3%	7.3%
Interest Expense	(77)	(121)	(129)	(157)	(175)	Cash Cycle (Days)					
Other Income (Expense)	32	40	151	50	54	Collection Days	78.5	83.7	87.5	85.9	84.8
Pre-tax Profit	465	577	830	929	1,154	Inventory Days	585.1	495.4	517.8	513.6	511.5
Corporate Tax	(81)	(64)	(369)	(261)	(346)	Payment Days	27.0	24.2	24.5	24.6	24.9
Pre-exceptional Profit	384	513	461	668	808	Net Cash Cycle Days	636.6	554.9	580.7	574.9	571.4
Forex Gain (Loss)	0	0	0	0	0	Liquidity Ratios (X)					
Extraordinary Items	316	(28)	415	0	0	Current Ratio	1.9	3.0	2.9	3.4	3.4
Minority Interest	(122)	14	27	26	34	Quick Ratio	0.2	0.4	0.7	0.59	0.59
Net Profit	580	499	904	693	842	Leverage Ratios (X)					
Normalized Profit	264	527	488	693	842	Liabilities/Equity	2.55	1.70	1.37	1.55	1.55
Balance Sheet (Bt m)						Interest-bearing Debt/Equity	1.81	1.27	0.86	0.99	1.00
FY Ended December	2003	2004	2005	2006F	2007F	Interest Coverage	9.44	7.28	7.35	7.22	7.82
Cash & S-T Investments	551	337	1,249	125	125	Debt Service Coverage	1.17	0.46	0.54	0.61	0.68
Current Assets	10,974	15,674	16,205	18,942	20,023	Percentage Growth (%)					
Fixed Assets	3,259	3,600	2,117	2,207	2,336	Sales Growth	181%	83%	51%	25%	8%
Total Assets	14,233	19,274	18,322	21,149	22,359	EBITDA Growth	406%	21%	8%	20%	20%
Short-term Loan and	3,832	1,875	1,114	1,526	1,524	Normalized Profit Growth	939%	74%	-8%	42%	21%
Current Portion of Debt	541	1,783	2,848	1,691	1,830	Net Profit Growth	1077%	-14%	81%	-23%	21%
Current Liabilities	5,755	5,272	5,496	5,511	5,835	EPS Growth	547%	-44%	66%	-23%	21%
LT Debt	3,616	5,944	3,343	5,636	6,098	Per/Share Data (Bt)					
Total Liabilities	10,229	12,145	10,579	12,852	13,600	EPS	0.66	0.37	0.61	0.47	0.57
Paid-up Capital	7,557	7,368	7,368	7,368	7,368	DPS	0.15	0.16	0.22	0.24	0.29
Retained Earnings	549	827	1,495	2,027	2,523	BV	4.53	5.29	5.25	5.63	5.94
Minority	99	2	(50)	(75)	(110)	EV	10.99	9.88	7.10	8.92	9.29
Total Equity	4,005	7,128	7,743	8,297	8,759	Multiplier (X)					
Cash Flow Statement (Bt m)						PE	5.22	9.24	5.58	7.27	5.98
FY Ended December	2003	2004	2005	2006F	2007F	P/BV	0.75	0.65	0.65	0.61	0.58
Net Profit	580	499	904	693	842	EV/EBITDA	13.42	15.18	11.02	11.57	10.01
Depreciation/amort'n	183	184	100	58	51	Dividend yield (%)	4.3%	4.6%	6.5%	6.9%	8.4%
Change in work's cap	(1,862)	(5,247)	1,165	(3,152)	(897)						
Other non-cash items	134	150	111	111	111						
Operating Cash Flow	(1,100)	(4,564)	2,168	(2,400)	(4)						
Capex	(2,192)	(235)	(153)	1,821	181						
Free cash flows	(3,292)	(4,799)	2,015	(579)	177						
Dividends	0	(221)	(236)	(161)	(347)						
New shares issued	144	2,949	0	0	0						
Net cash flows	(3,014)	(1,921)	1,891	(629)	(59)						

Source : Company Data / SCIS Research

