

COMPANY REPORT

Sector : Property

SANSIRI PCL (SIRI)

2 มิถุนายน 2549

ราคาปิด 3.16 บาท

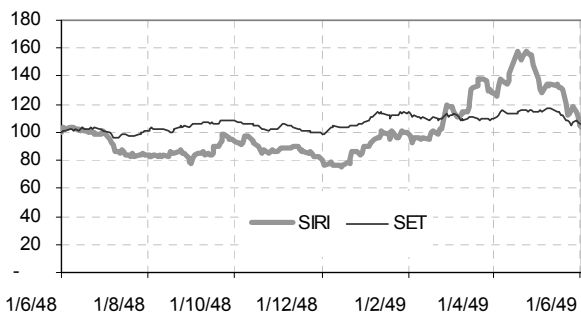
“ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 4.32 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2547	2548F	2549F	2550F	2551F
Normalized Profit (Btm)	527	488	704	842	946
Extra items	(28.3)	415	0	0	0
Normalized EPS (Bt)	498	904	704	842	946
Growth (%)	916	1,101	1,277	1,256	1,382
EPS with Extra items (Bt)	0.48	0.33	0.48	0.57	0.64
Growth (%)	-6%	-30%	44%	20%	12%
PER (X)	6.9	5.2	6.6	5.5	4.9
DPS (Bt)	0.16	0.22	0.17	0.20	0.22
Yield (%)	5.1%	7.0%	5.3%	6.3%	7.1%
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	14.3	8.8	10.1	8.0	6.8

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	710.3
Market Cap. (Btm.)	4,657
No. of share outstanding	1,473.6 m
Major Shareholders as of March 31, 2006	
1. Natural Park Plc.	21.90 %
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	13.71 %
3. Chase Nominees Limited 42	8.42 %

Source: SET Smart Program by SET



Source: SET SMART PROGRAM by SET

Quarterly performance (Btm)	1Q49	4Q48	1Q48	%qoq	%yoy
Sales	2,282	3,345	1,690	-32%	35%
Cost of sales	1,734	2,583	1,408	-33%	23%
Selling & admin exp.	499	516	341	-3%	46%
Interest exp.	22	18	48	21%	-55%
Taxes	29	128	16	-77%	89%
Net profits	135	203	51	-34%	164%

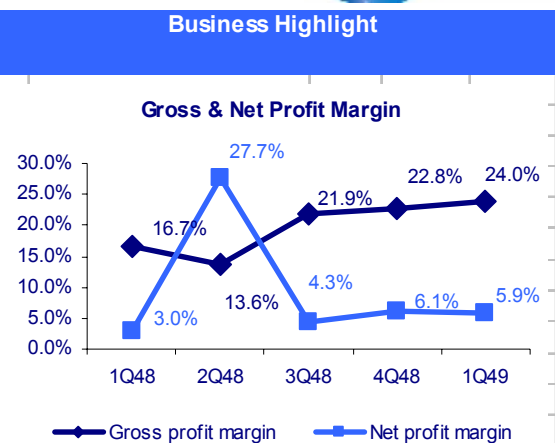
Analyst: Wilasinee Boonmasungson
02 672-5937
wilasinee@globlexsecurities.com

ยอดขาย presale เติบโตสูงเป็นฐานการเติบโตใน 1-2 ปีข้างหน้า

SIRI ได้ปรับการสร้างบ้านให้มีขนาดเล็กลงเพื่อจับตลาดกลุ่มกลาง-ล่าง ขณะที่ความสามารถในการทำกำไรปรับดีขึ้นจากปีที่แล้ว ประกอบกับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลปี 49 ที่ระดับ 5.3% เราแนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมาย 4.32 บาทสำหรับปี 49 ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- Q1/49 มีกำไรสุทธิ 135 ล้านบาท ลดลง 34%qoq แต่เพิ่มขึ้นถึง 164%yoy โดยมีรายได้รวม 2,412 ล้านบาท ซึ่งเป็นรายได้จากการขายโครงการ 2,282 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 35%yoy แต่ลดลง 32%qoq อัตรากำไรขั้นต้น 24% ดีขึ้นจาก 22.8% ในไตรมาส 4/48 แต่อัตรากำไรสุทธิลดลงจาก 6.1% เหลือ 5.9% เกิดจากการเปิดตัวโครงการใหม่ทำให้ค่าใช้จ่ายขายและบริหารสูงขึ้นมาก โดยมีสัดส่วน 21.9% ของยอดขายเทียบกับสัดส่วนในปี 48 ซึ่งอยู่ที่ 17.8% ของยอดขาย
- คาดยอดขายปี 49 เติบโต 9% ปัจจุบันบริษัทมียอดขายที่รอรับรู้สูงถึง 11,360 ล้านบาทซึ่งราว 64% หรือคิดเป็น 7,319 ล้านบาทจะรับรู้ในปีนี้ ส่วนที่เหลือจะทยอยรับรู้ในปี 50-51 ในขณะที่ยอดขาย presale ยังทำได้ดีในช่วงไตรมาสแรกสวนทางกับผู้ประกอบการรายอื่นที่ส่วนใหญ่มียอดขายชะลอตัว ยอดขาย presale 6,600 ล้านบาทในช่วง 5 เดือนแรกของปี 49 ซึ่งสูงกว่ายอด presale ทั้งปี 47 ทำให้บริษัทเพิ่มเป้าหมายยอดขายจาก 11,000 ล้านบาทเป็น 14,000 ล้านบาทโดยยอดขาย presale สิ้น Q1/49 ทำได้ 5,149 ล้านบาทหากนับถึงสิ้นเดือนพ.ค.49 ทำได้แล้วกว่า 6.7 พันล้านบาทเศษ เราคาดยอดขายโครงการปี 49 ประมาณ 10,400 ล้านบาทซึ่งเติบโต 9%yoy ขณะที่กำไรรวมทั้งปี 48 ประมาณ 10,984 ล้านบาท
- ความสามารถในการทำกำไรมีแนวโน้มดีขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นในปี 48 อยู่ในระดับต่ำเพียง 19.8% เนื่องจากต้นทุนโครงการที่เกิดขึ้นจริงสูงกว่าคาด แต่กลับมีแนวโน้มดีขึ้นในปีนี้คงจะเห็นได้จากอัตรากำไรขั้นต้นในช่วงไตรมาสแรกอยู่ที่ 24% เพิ่มขึ้นจาก 23% ในไตรมาส 4/48 ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 27% ในการประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี ทำให้เราคาดกำไรปกติปี 49 ประมาณ 704 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 51% จากกำไรปกติปี 48 (ไม่รวมรายการพิเศษจำนวน 443 ล้านบาทที่เกิดขึ้นในปี 48)
- เพิ่มจำนวนโครงการใหม่ที่จะเปิดปีนี้จาก 16 เป็น 20 โครงการ เนื่องจากการปรับการสร้างบ้านให้มีขนาดเล็กลงในแบรนด์ “สราญศิริ” และ “เศรษฐศิริ” สำหรับบ้านเดี่ยวและแบรนด์ “พร้อมพัฒนา” สำหรับบ้านแฝด รวมทั้งการเปิดตัวคอนโดมิเนียมเพื่อจับกลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่างภายใต้แบรนด์ “คอน โควัน” ตามแนวเส้นทางรถไฟฟ้าเพื่อรองรับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปในสถานการณ์น้ำมันแพง
- แผนล้างส่วนต่ามูลค่าหุ้นจะทำให้จ่ายเงินปันผลได้ตามปกติ เนื่องจากบริษัทยังมีส่วนต่ามูลค่าหุ้นอยู่ 1,069 ล้านบาทบริษัทจึงมีแผนล้างส่วนต่าดังกล่าวด้วยวิธีการลดราคาหุ้นเพื่อให้จ่ายเงินปันผลได้ตามปกติ ทั้งนี้เราคาดอัตราเงินปันผลทั้งปี 49 ราว 0.17 บาท yield 5.3%
- แนะนำ “ซื้อ” โดยมีราคาเป้าหมาย 4.32 บาท หากกำหนดให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ PER ระดับเดียวกับกลุ่มที่ 9 เท่าจะได้ราคาเหมาะสม 4.32 บาท ที่ราคาปิดล่าสุด 3.16 บาทซื้ออยู่ที่ PER ระดับ 6.3 เท่า และมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 5.3% จากอัตราเงินปันผลที่คาดว่าจะ 0.17 บาทต่อหุ้น แนะนำ ซื้อ

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	47A	48A	49F	50F	51F
Cash	337	1,249	1,372	1,391	1,591
Receivables	1,689	2,575	3,318	3,431	3,777
Inventory	12,465	11,407	12,783	12,522	13,783
Current assets	15,674	16,205	18,344	18,336	20,134
Non-current assets	3,600	2,117	2,490	2,935	3,175
Total assets	19,274	18,322	20,834	21,271	23,309
Current liabilities	5,272	5,496	9,539	8,994	10,425
Long-Term liabilities	6,873	5,083	3,100	3,528	3,520
Total liabilities	12,145	10,579	12,640	12,522	13,945
Paid-up, prem share & other	6,301	6,248	7,303	7,310	7,310
Retained earnings	827	1,495	892	1,439	2,054
Equity	7,128	7,743	8,194	8,749	9,364



P&L (Btm)	47A	48A	49F	50F	51F
Sales	5,691	9,280	10,400	11,320	12,460
Cost of sales	4,589	7,444	7,592	8,264	9,096
Gross profits	1,102	1,837	2,808	3,056	3,364
Other revenues	917	781	584	633	688
Selling & admin exp.	1,319	1,656	2,184	2,264	2,492
Other expense	3	2	5	6	6
EBIT	697	959	1,203	1,420	1,554
Interest exp.	121	129	209	217	203
EBT	577	830	994	1,203	1,351
Taxes	64	369	298	361	405
Pre-excep. Net profits	512	461	696	842	946
Exceptionals	-14	443	8	0	0
Net profits	498	904	704	842	946
EBITDA	916	1,101	1,277	1,505	1,648
EPS (Bt) - basic	0.46	0.61	0.48	0.57	0.64
EPS (Bt) - fully diluted	0.31	0.43	0.33	0.40	0.45

Cashflow projection (Btm)	47A	48A	49F	50F	51F
EBIT(1-t)	488	671	842	994	1,088
Dep. & Amortization	219	141	74	86	94
Change in net working capital	(5,397)	605	2,028	(519)	(167)
Capital expenditure	(110)	(70)	(156)	(147)	(125)
Firm free cashflow	(4,800)	1,348	2,788	413	890

Financial Ratios	47A	48A	49F	50F	51F
Gross profit margin	19%	20%	27%	27%	27%
Net profit margin	9%	10%	7%	7%	8%
Current ratio (x)	3.0	2.9	1.9	2.0	1.9
Times interest earned (x)	5.8	7.4	5.8	6.6	7.7
D/E Ratio	1.7	1.4	1.5	1.4	1.5
ROA	3%	5%	3%	4%	4%
ROE	7%	12%	9%	10%	10%

Trends (%)	47A	48A	49F	50F	51F
Sales growth	99%	52%	9%	9%	10%
Expense growth	93%	54%	7%	8%	10%
EBIT growth	28%	38%	25%	18%	9%
Net profit growth	-14%	-10%	51%	21%	12%

Quarterly performance (Btm)	1Q48	2Q48	3Q48	4Q48	1Q49
Sales	1,690	1,654	2,591	3,345	2,282
Cost of sales	1,408	1,430	2,023	2,583	1,734
Selling & admin exp.	341	348	450	516	499
Interest exp.	48	39	25	18	22
Taxes	16	101	125	128	29
Net profits	51	458	112	203	135

Source: Company Reports and Globlex Securities estimated

Sansiri's Projects (as of 31 May 2006)	Type	Value (Btm)	% Sold
1 Baan Nunthasiri	Condo	1,112	90%
2 The Lanai Sathorn	Condo	490	55%
3 Baan Sanploen	Condo.	732	100%
4 Baan Sirisukhumvit 24	Condo	1,301	100%
5 Baan Sirisilom	Condo	819	100%
6 Baan SiriResidence	Condo	1,395	100%
7 Baan SiriThirtyOne	Condo	769	42%
8 Las Tortugas	Condo	917	84%
9 Narasiri-Sathorn-Wongw aen	SDH	2,272	100%
10 Narasiri-Pattanakarn	SDH	3,914	64%
11 Setthasiri-Sanambin-Nam	SDH	2,311	92%
12 Setthasiri-Ramindra	SDH	784	100%
13 Baan Sansiri-Sukhumvit 67	SDH	3,508	86%
14 Saransiri Ramindra	SDH	455	89%
15 Setthasiri Sukhapiban 2	SDH	3,041	30%
16 The Emperor Narasiri	SDH	1,306	22%
17 The Gallery Setthasiri	SDH	695	30%
18 Setthasiri Prachacheun	SDH	5,174	20%
19 Saransiri Ramindra 2	SDH	1,306	13%
20 Prompt Pat Ramindra	SDH	1,031	14%
21 Saransiri Rachapruak	SDH	1,492	10%

Plus's Projects (as of 31 May 2006)	Type	Value (Btm)	% Sold
1 Sukhumvit PLUS-Rama IV	Condo	898	99%
2 The FortyNine PLUS II	Condo	275	100%
3 Sathorn Plus (OTP)	Condo	250	100%
4 Sathorn Plus (BTG)	Condo	293	87%
5 Plus City Park-Kasetnaw amin	TH	380	100%
6 Plus City Park-Ladprao 71	TH	273	97%
7 Plus City Park-Rama IX	TH	769	98%
8 Plus City Park-Ekamai Ramindra	TH	933	77%
9 Plus City Park-Sukhumvit 101/1	TH	488	100%
10 Plus City Park-Ngamw ongw an	TH	279	64%
11 Plus City Park-Sanambinnam	TH	529	52%
12 Plus Park Avenue-Lasalle	TH	333	28%
13 CondoOne Ladprao 15	Condo	174	99%
14 CondoOne Ladprao 18	Condo	270	98%
15 CondoOne Siam	Condo	430	99%
16 CondoOne Thonglor	Condo	411	99%
17 CondoOne SKV 52	Condo	240	100%
18 CondoOne SKV 67	Condo	276	62%
19 CondoOne Sathorn	Condo	218	26%

Source: SIRI