

COMPANY REPORT

Sector: Property

SANSIRI PCL(SIRI)

30 กันยายน 2552

ราคาปิด 4.48 บาท

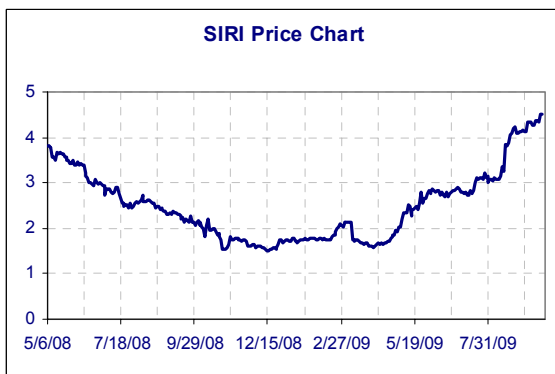
“ถือ” ราคาเป้าหมายปี 53 = 5 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Net profit (Btm)	708	914	1,160	1,003	1,106
EPS (Bt)	0.49	0.62	0.79	0.34	0.37
EPS Growth %	46.8	27.5	27.0	-56.8	10.1
PER (x)	9.2	7.2	5.7	13.2	12.0
DPS (Bt)	0.23	0.28	0.20	0.17	0.19
Yield (%)	5.1	6.3	4.4	3.8	4.2
BV (Bt)	5.7	3.5	3.2	5.5	5.7
P/BV (x)	0.8	1.3	1.4	0.8	0.8
EV/EBITDA (x)	8.5	5.8	6.7	8.5	7.9

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	715.29
Market Cap.	Bt7,191.2bn
Total Shares	1,473.6 m common share Par Bt4.28
Major Shareholders as of March 13, 2009	
TRENDY PLAN INVESTMENTS LIMITED	13.45 %
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	11.81 %
UOB KAY HIAN PRIVATE LIMITED	8.76 %

Source: Set Smart



Source: Set Smart

Analyst: Wilasinee Boonmasungsong
02 672-5999 x 5937
wilasinee@globlexsecurities.com

เตรียมเพิ่มทุนเพื่อฐานเงินทุนที่แข็งแกร่ง

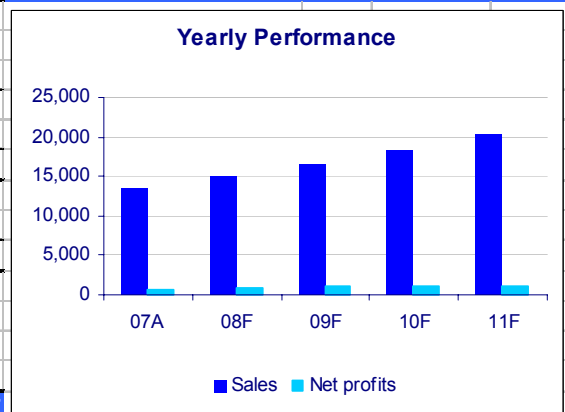
ประเด็นการเพิ่มทุนของ SIRI กลับมาอีกครั้งหนึ่งโดยล่าสุดได้ประกาศเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงจำนวน 1.47 พันล้านบาท ราคาหุ้นละไม่ต่ำกว่า 4.28 บาทซึ่งจะทำให้ได้เงินทุนอย่างน้อย 6.3 พันล้านบาทสำหรับเป็นเงินทุนหมุนเวียนและพัฒนาโครงการในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้ฐานเงินทุนแข็งแกร่งขึ้น แต่จะกดดันอัตราดอกเบี้ยของกำไรต่อหุ้นในปี 53 อย่างมาก ราคาปิดล่าสุดมี upside gain ไม่มากจากราคาเหมาะสม เรายแนะนำ “ถือ” โดยมีราคาเหมาะสม 5 บาทสำหรับปี 53

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

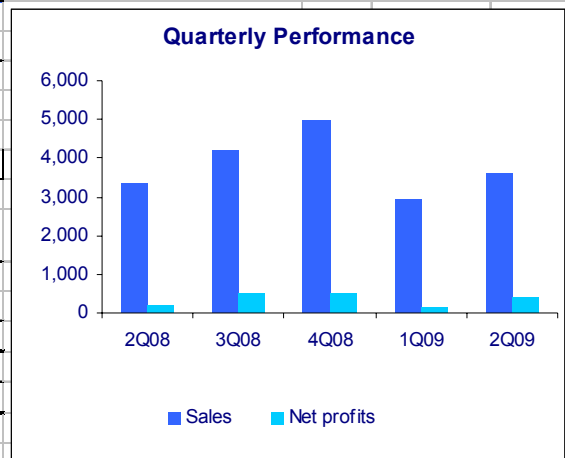
- ประกาศเพิ่มทุนแบบเฉพาะเจาะจงและแจกวอแรนท์ : บริษัทประกาศเพิ่มทุนโดยจัดสรรแบบเฉพาะเจาะจงจำนวน 1.47 พันล้านบาท ราคาหุ้นละไม่ต่ำกว่า 4.28 บาทจะทำให้ได้เงินทุนอย่างน้อย 6.3 พันล้านบาทเพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนและซื้อที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการในอนาคตซึ่งจะช่วยให้ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้นและรักษาฐานการเติบโตของยอดขายระดับหมื่นล้านบาท นอกจากนี้บอร์คมีมติออกวอแรนท์ (SIRI-W1) จำนวน 736.8 ล้านหน่วยให้ฟรีกับผู้ถือหุ้นเดิมจัดสรรในอัตราส่วน 2 หุ้นเดิมได้ 1 วอแรนท์ ราคาใช้สิทธิ 5.20 บาท กำหนดอายุ 5 ปี (คาว์วันออก 27 พ.ย.52) กำหนดใช้สิทธิทุกไตรมาสตั้งแต่ปีที่ 3 เป็นต้นไป กำหนด XW วันที่ 7 ต.ค.52 ซึ่งต้องรอให้ผู้ถือหุ้นอนุมัติก่อนในการประชุมผู้ถือหุ้นวันที่ 6 พ.ย.52
- อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นในปี 53 ถูกกดดันหนัก : จากนี้ไปความสามารถในการทำกำไรจะเป็นตัววัดประสิทธิภาพในการดำเนินงานและผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นในระยะยาว เราคาดยอดขายและกำไรสุทธิปี 52 ราว 1.66 หมื่นล้านบาทและ 1.16 พันล้านบาทซึ่งเติบโต 10% และ 27% ตามลำดับ ขณะที่ยอดขายปี 53 คาดว่ายังเติบโตได้อีก 11% เป็น 1.8 หมื่นล้านบาทแต่ในปี 53 การที่ต้องกลับมาจ่ายภาษีธุรกิจเฉพาะและค่าธรรมเนียมการโอนในอัตราเดิมหลังสิ้นสุดลงมาตรการภาษีกระตุ้นภาคอสังหาฯในไตรมาสแรก ประกอบกับผลของการเพิ่มทุนทำให้เรคาดกำไรสุทธิหดตัว 14% เหลือ 1 พันล้านบาท และกำไรต่อหุ้น 0.34 บาทซึ่งแสดงถึงอัตราการหดตัวของกำไรต่อหุ้นที่ลดลงถึง 57% จาก 0.79 บาทในปี 52
- ยอดขายมีศักยภาพในการเติบโตจากการมียอดขายรอโอนในระดับสูง : ปัจจุบันบริษัทมียอดขายรอโอน (backlog) สูงถึง 1.8 หมื่นล้านบาทซึ่งคาดว่าจะโอนภายในปีนี้ราว 8.7 พันล้านบาท อีก 6.1 พันล้านบาทมีกำหนดโอนในปี 53 และ 3.4 พันล้านบาทจะโอนในปี 54 ทั้งนี้ยอดขายรอโอนมีโอกาสเติบโตสูงจากแผนเปิดขายโครงการใหม่ในช่วง 4Q52 อีก 3 โครงการและการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายในงาน “Sansiri Best Buy” ระหว่าง 1-4 ต.ค.52 น่าจะช่วยกระตุ้นยอดขายได้ดีและส่งผลให้ backlog ยังทรงตัวในระดับสูง
- แนะนำ “ถือ” โดยมีราคาเหมาะสม 5 บาทสำหรับปี 53 : บนสมมติฐานว่าบริษัทสามารถเพิ่มทุนได้สำเร็จซึ่งส่งผลให้อัตราการเติบโตของกำไรต่อหุ้นลดลงถึง 57% ในปี 53 โดยจะกลับมาขยายตัวอย่างน้อย 10% ในปี 54 ประกอบกับฐานเงินทุนที่แข็งแกร่งทำให้บริษัทเติบโตได้อย่างมั่นคงได้ในอนาคต ราคาปิดล่าสุดมี upside gain จากราคาเหมาะสม 5 บาทซึ่งประเมินด้วยวิธี P/BV ที่ระดับ 0.9 เท่า ขณะที่ระยะสั้นราคาหุ้นมีโอกาสปรับขึ้นจากการเก็งกำไรราคาหุ้นก่อนประกาศราคาซื้อขายให้กับนักลงทุนที่จะเข้ามาซื้อหุ้นแบบเฉพาะเจาะจง เราจึงแนะนำ “ถือ” สำหรับการลงทุนระยะยาว

Financial Highlight

Balance Sheet (Btm)	07A	08F	09F	10F	11F
Cash	1,805	1,976	1,801	1,802	1,803
Receivables	2,295	2,220	2,445	2,703	2,990
Inventory	13,245	15,518	15,379	15,305	16,927
Current assets	18,327	20,897	21,187	21,552	23,284
Non-current assets	2,742	2,595	2,894	10,413	11,586
Total assets	21,068	23,492	24,081	31,965	34,870
Current liabilities	8,512	8,665	10,731	11,203	13,402
Long-Term liabilities	4,211	5,873	3,817	4,424	4,576
Total liabilities	12,722	14,537	14,548	15,627	17,978
Paid-up, prem share & other	6,262	6,296	6,294	12,598	12,598
Retained earnings	2,084	2,658	3,239	3,740	4,293
Equity	8,346	8,955	9,532	16,338	16,891

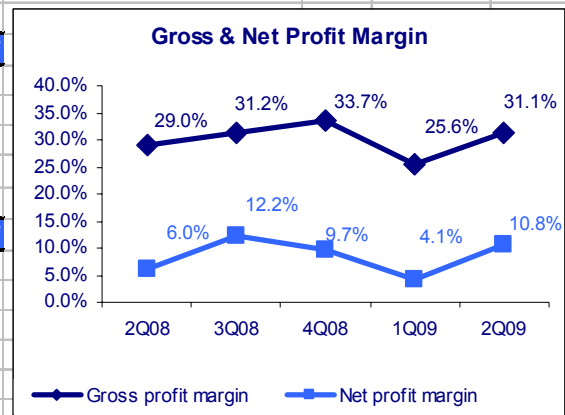


P&L (Btm)	07A	08F	09F	10F	11F
Sales	13,550	15,037	16,559	18,310	20,251
Cost of sales	9,609	10,441	11,840	13,000	14,378
Gross profits	3,941	4,596	4,719	5,310	5,873
Other revenues	176	140	161	186	213
Selling & admin exp.	2,980	2,453	2,815	3,662	4,050
Other expense	4	0	0	0	0
EBIT	1,132	2,283	2,066	1,833	2,036
Interest exp.	69	92	125	153	183
EBT	1,063	2,192	1,940	1,680	1,853
Taxes	403	726	776	672	741
Pre-excep. Net profits	699	1,462	1,160	1,003	1,105
Exceptionals	9	-549	0	0	1
Net profits	708	914	1,160	1,003	1,106
EBITDA	1,364	2,484	2,267	1,921	2,129
EPS (Bt) - basic	0.49	0.62	0.79	0.34	0.37



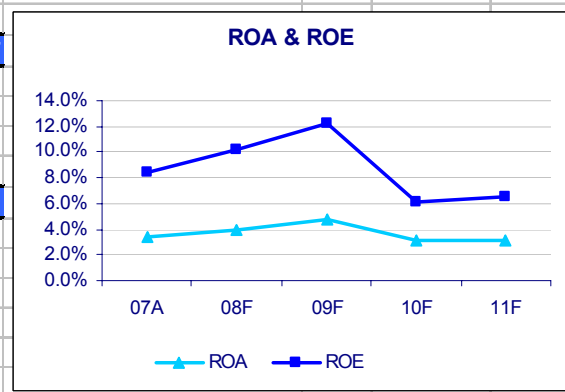
Cashflow projection (Btm)	07A	08F	09F	10F	11F
EBIT(1-t)	793	1,598	1,446	1,283	1,425
Dep. & Amortization	232	200	201	87	93
Change in net working capital	(964)	(431)	1,602	107	468
Capital expenditure	(392)	(132)	(248)	(458)	(506)
Firm free cashflow	(332)	1,236	3,000	1,020	1,481

Financial Ratios	07A	08F	09F	10F	11F
Gross profit margin	29.1%	30.6%	28.5%	29.0%	29.0%
Net profit margin	5.2%	6.1%	7.0%	5.5%	5.5%
Current ratio (x)	2.2	2.4	2.0	1.9	1.7
Times interest earned (x)	16.4	24.9	16.5	12.0	11.1
D/E Ratio	1.5	1.6	1.5	1.0	1.1
ROA	3.4%	3.9%	4.8%	3.1%	3.2%
ROE	8.5%	10.2%	12.2%	6.1%	6.5%



Trends (%)	07A	08F	09F	10F	11F
Sales growth	19%	11%	10%	11%	11%
Expense growth	18%	5%	13%	12%	11%
EBIT growth	32%	102%	-10%	-11%	11%
Norm. profit growth	75%	29%	27%	-14%	10%

Quarterly performance (Btm)	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09
Sales	3,328	4,193	4,970	2,923	3,597
Cost of sales	2,363	2,885	3,296	2,176	2,477
Selling & admin exp.	540	589	813	496	549
Interest exp.	26	13	44	25	18
Taxes	145	202	319	107	160
Net profits	200	511	482	119	387



Source: Company Reports and Globlex Securities estimated