



ปรับกำไรฯ Q4/48 ลงเป็น 148 ล้านบาท

## บมจ. แสตนลิวรี

ปรับประมาณการกำไรฯไตรมาส 4/48 ลงเป็น 148 ล้านบาท

ชื่อ	ถ้ายั่งยืน 2.9 บ. ได้ ก็จะยังโอเคอยู่			
แพตตี คอโมตริจิตร	ราคาปัจจุบัน (บ.)	3.0		
66.2231.1111 Ext.522	ราคาเป้าหมาย (บ.)	3.4		
patiti@kgi.co.th	Upside (%)	14		
	<b>Sales</b>	<b>Net income</b>		
	<b>Bt mn</b>	<b>Bt mn</b>		
		<b>EPS</b>		
		<b>Bt/share</b>		
		<b>P/E</b>		
		<b>(x)</b>		
2004	6,569	499	0.37	8.1
2005F	9,691	848	0.58	5.2
2006F	10,650	660	0.45	6.7
Dividend yield - 12/05F (%)				5.8
Price to book value - 12/05F (x)				0.6
Absolute performance (3,6,12M) (%)			14.5; 14.5; -6.3	
Relative performance (3,6,12M) (%)			5; 7.6; -15.4	

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- คาดกำไรไตรมาส 4/48 ที่ 148 ล้านบาท จากการเปลี่ยนวิธีบันทึกค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายตามสัดส่วนของยอดขายและการก่อสร้าง
- เงินปันผลปี 48 คาดว่าจะแบ่งจ่ายเป็น 2 งวด
- ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปรับลงเป็น 3.4 บาท

คาดกำไรไตรมาส 4/48 ที่ 148 ล้านบาท จากการเปลี่ยนวิธีบันทึกค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายตามสัดส่วนของยอดขายและการก่อสร้าง

ในไตรมาส 4/48 SIRI จะต้องบันทึกค่าใช้จ่ายจากการส่งเสริมการขายต่างๆ เช่น การทำโปรโมชั่นและการแจกของแถม เป็นรายการค่าใช้จ่ายในบัญชีค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (SG&A) เนื่องจากผู้สอบบัญชีไม่อนุญาตให้รอไปบันทึกเป็นงวดเดียวเมื่อโอนโครงการ ซึ่งก่อนหน้านี้ SIRI ไม่ได้ทยอยลงบัญชีในส่วนนี้ตามสัดส่วนของความสำเร็จของยอดขายและการก่อสร้าง ดังนั้น คาดว่าจะส่งผลให้ SG&A ในไตรมาสนี้เพิ่มขึ้นเป็น 606 ล้านบาท หรือคิดเป็น 18.8% ของยอดขายได้รวม และส่งผลให้กำไรในไตรมาส 4/48 ลดลงจากที่เราระบุประมาณการไว้เดิมที่ 204 ล้านบาท เหลือ 148 ล้านบาท แต่ก็ยังเป็นตัวเลขกำไรที่เพิ่มขึ้นจากไตรมาส 4/47 ถึง 21% YoY และเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 3/48 ถึง 32% QoQ สำหรับผลการดำเนินงานปี 2548 คาดว่า SIRI จะมีกำไรสุทธิ 848 ล้านบาท

### ตารางที่ 1: คาดกำไรสุทธิไตรมาส 4/48 ที่ 148 ล้านบาท

Profit & Loss (Btmm)	4Q05F	4Q04	YoY (%)	3Q05	QoQ (%)	2005F	2004	YoY (%)
Sales	3,228	2,008	61	2,693	20	9,691	6,569	48
Gross Profit	816	565	44	670	22	2,418	1,980	22
EBITDA	231	281	(18)	241	(4)	744	877	(15)
EBIT	210	182	15	220	(5)	671	658	2
Interest Expense	(25)	(46)	(46)	(25)	-	(136)	(121)	13
Pre-exceptional Profit	139	131	6	104	34	357	513	(31)
Extra items	-	(35)	(100)	-	n.a.	456	(28)	(1,715)
<b>Net Profit</b>	<b>148</b>	<b>122</b>	<b>21</b>	<b>112</b>	<b>32</b>	<b>848</b>	<b>499</b>	<b>70</b>
Normalized Profit	148	157	(6)	112	32	392	527	(26)
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.10</b>	<b>0.08</b>	<b>21</b>	<b>0.08</b>	<b>32</b>	<b>0.58</b>	<b>0.37</b>	<b>56</b>
Financial Ratio								
Gross Margin (%)	25.3	28.1		24.9		24.9	30.1	
EBIT Margin (%)	6.5	9.0		8.2		6.9	10.0	
SG&A to sales (%)	18.8	19.1		16.7		18.0	20.1	
Net Margin (%)	4.6	7.8		4.2		4.0	8.0	

Source: KGI Securities (Thailand) estimates

<http://www.kgiworld.co.th>

### Disclaimer

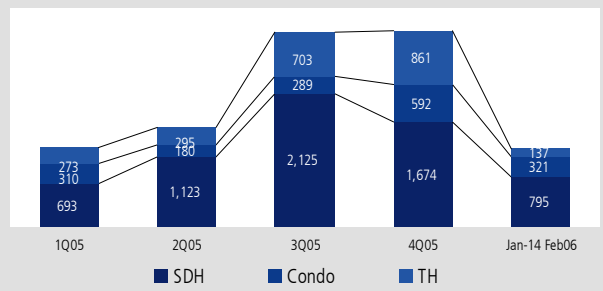
รายงานฉบับนี้จัดทำโดยสถาบันวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ ประเทศไทย (จำกัด) มหาชน (โดยพิจารณาจากข้อมูลที่มีอยู่และเห็นว่าจะเชื่อถือได้ ประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ทั้งนี้ วัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อความหรือทัศนะที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไม่มีการฉ้อโกง ไม่ถือเป็นการยื่นข้อเท็จจริง หรือรับรองความถูกต้องแท้จริงของข้อมูล หรือเป็นการชักชวน ชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่กล่าวในรายงาน

อย่างไรก็ตาม ยอดขายยังคงเติบโตอย่างน่าประทับใจ

ถึงแม้ว่า SIRI จะต้องบันทึกค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายเพิ่มขึ้นจากการเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชี แต่ SIRI ยังคงมีจุดแข็งในด้านเติบโตของยอดขาย โครงการที่ยังคงเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่ง โดยยอดขายของเดือนมกราคมอยู่ที่ 722 ล้านบาท และครึ่งเดือนกุมภาพันธ์อยู่ที่ 531 ล้านบาท รวมยอดขายจากต้นปี 49 ปีถึงปัจจุบันที่ 1.25 พันล้านบาท แบ่งเป็นยอดขายบ้านเดี่ยว 59% ยอดขายคอนโด 37% และยอดขายทาวน์เฮ้าส์ 4% ซึ่งหาก SIRI สามารถขายได้ในระดับนี้ไปเรื่อยๆ จะทำให้บริษัทมียอดขายในปีนี้ได้สูงถึง 9-10 พันล้านบาททีเดียว

ตารางที่ 2: ยอดขาย ม.ค. ถึง 14 ก.พ. เติบโตอย่างแข็งแกร่งถึง 1.3 พันล้านบาท

Revenue breakdown, percent



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

การบันทึกค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้น ส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรฯเพียง 3%

เราคาดว่าผลกระทบจากการบันทึกค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขายที่เร็วขึ้น จะมีผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิของบริษัทในปี 49 และปี 50 เพียง 3% เท่านั้น โดยเราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 49 ลงเป็น 660 ล้านบาท และปี 50 ลงเป็น 744 ล้านบาท โดยใช้สมมติฐานสัดส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อยอดขายที่ 17.0% ในปี 49 และ 16.5% ในปี 50

ตารางที่ 3: Revised up 2006 and 2007 earnings by 3% and 9%

	2006F			2007F		
	Previous	Adjusted	% (+/-)	Previous	Adjusted	% (+/-)
Sales	10,653	10,653	0.0	11,666	11,666	0.0
Net profit	680	660	(2.9)	766	744	(2.9)
Gross margin	25.6	26.1	0.5	25.3	25.8	0.5
SG&A to sales	16.3	17.0	0.7	15.8	16.5	0.8

Source: KGI Securities (Thailand) estimates

SIRI มั่นใจว่าจะจ่ายปันผลปี 48 ได้ที่อัตราส่วน 50% ของกำไรจากการดำเนินงาน แต่จะเป็นการแบ่งจ่ายเป็น 2 งวด

จากการสอบถามผู้บริหารของบริษัท SIRI ยังคงยืนยันว่าจะจ่ายปันผลได้ตามนโยบายเดิมที่ 50% ของกำไรจากการดำเนินการ โดยเราได้ลองใช้สมมติฐานแบบอนุรักษ์นิยมที่ 30% Dividend Payout ได้อัตราการจ่ายปันผลที่ 0.17 บาทต่อหุ้น ซึ่งยังคงสูงกว่าที่เคยจ่ายที่ 0.16 บาทต่อหุ้นในปี 47 แต่อย่างไรก็ตาม เนื่องจาก SIRI อาจนำกำไรสะสมที่มีอยู่ไปล้างมูลค่าส่วนลดของหุ้น (Share Discount) จำนวน 1.07 พันล้านบาทได้ไม่ทันกำหนดส่งมอบในไตรมาสนี้ จึงทำให้ SIRI อาจจำเป็นต้องแบ่งจ่ายเงินปันผลงวดปี 48 ออกเป็น 2 งวด โดยคาดว่าจะเป็นการแบ่งจ่ายที่สัดส่วน 70% สำหรับงวดปกติ และอีก 30% สำหรับการจ่ายปันผลระหว่างกาล ตามลำดับ



21 กุมภาพันธ์ 2549

ปรับกำไรฯ Q4/48 ลงเป็น 148 ล้านบาท

**ตารางที่ 4: ยังมั่นใจจ่ายปันผลปี 48 ได้อย่างน้อย 0.17 บาทต่อหุ้น**

(Bt mn)	25% Pay out	30% Pay out	35% pay out
9M05 Retained earnings	1,204	1,204	1,204
4Q05F net profit	148	148	148
Less: Share discount	(1,069)	(1,069)	(1,069)
<b>Cash available for dividend</b>	<b>283</b>	<b>283</b>	<b>283</b>
<b>Dividend payout (%)</b>	<b>25</b>	<b>30</b>	<b>35</b>
2005F net profit	848	848	848
2005F EPS (Bt/share)	0.58	0.58	0.58
Shares outstanding (mn)	1,474	1,474	1,474
Cash needed for dividend payment	212	254	297
Remaining cash at year end	71	29	(13)
<b>Expected 2005 DPS (Bt/share)</b>	<b>0.14</b>	<b>0.17</b>	<b>0.20</b>

Source: KGI Securities (Thailand) estimates

**ปรับราคาเป้าหมายปี 49 ลง 4% เป็น 3.4 บาท ยังคงแนะนำซื้อ**

จากการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 49 และปี 50 ลง 3% ส่งผลให้เราปรับราคาเป้าหมายปี 49 ลง 4% เป็น 3.4 บาท (จากเดิม 3.5 บาท) ณ ราคาปัจจุบันที่ 3.0 บาท ยังมี Upside อีก 14% ยังคงแนะนำซื้อ

**Disclaimer**