

## บมจ. แสตนลิวรี

ผลประกอบการไตรมาส 1/51: ขาดทุนจากค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงคอนโดวัน

ชื่อ				
ชื่อนี้ สลิธิเรียจซ์	ราคาปัจจุบัน (บ.)		3.50	
66.2231.1111 Ext.527	ราคาเป้าหมาย (บ.)		4.20	
thaninees@kgi.co.th	Upside (%)		20.0	
	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share	P/E (x)
2006	11,339	404	0.27	12.8
2007	13,550	708	0.48	7.3
2008F	16,048	916	0.62	5.6
Dividend yield -12/08F (%)				7.6
Price to book value - 12/08F (x)				0.6
Absolute performance (3,6,12M) (%)				-1.1; 0.6; 16.7
Relative performance (3,6,12M) (%)				-2.3; 3.3; -0.9

### สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- รายงานผลขาดทุนสุทธิในไตรมาส 1/51 ที่ 254 ล้านบาท เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน 379 ล้านบาทจากการปรับปรุง Condo One
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงอีกครั้งในไตรมาส 3/51
- ลงคำแนะนำ 'ถือ' โดยมีราคาเป้าหมายที่ 4.20 บาท

### ขาดทุนในไตรมาส 1/51 จากค่าใช้จ่ายพิเศษ

SIRI รายงานผลขาดทุนสุทธิจำนวน 254 ล้านบาทในไตรมาส 1/51 จากค่าใช้จ่ายพิเศษจำนวน 379 ล้านบาทจากการปรับปรุงคอนโดมิเนียมที่บันทึกเข้ามาในไตรมาสนี้ หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษ กำไรจากการดำเนินงานอยู่ที่ 12 ล้านบาท ลดลง 71.4% YoY และ 96.8% QoQ ตัวเลขดังกล่าวต่ำกว่าประมาณการของเราที่คาดว่าจะมีกำไร 1 ล้านบาท ในขณะที่ตลาดได้คาดการณ์เกี่ยวกับผลประกอบการในไตรมาสนี้ค่อนข้างต่างกัน ตั้งแต่ขาดทุน 10 ล้านบาทไปจนถึงกำไร 19 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการกำไรตลอดปีของเราไว้ที่ 916 ล้านบาท เนื่องจากเราเชื่อว่ากำไรของบริษัทฯ จะฟื้นตัวในไตรมาส 2/51 และครึ่งหลังของปี

ค่าใช้จ่ายพิเศษ 379 ล้านบาทจากการปรับปรุงคอนโดเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ขาดทุน

กรมโยธาฯ ได้มีคำสั่งให้ SIRI และ Plus Property ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ แก้ไข

ตารางที่ 1: สรุปตัวเลขผลประกอบการไตรมาส 1/51

Bt mn	1Q08	1Q07	YoY (%)	4Q07	QoQ (%)	Comment
Sales and services	2,546	2,654	(4.1)	4,952	(48.6)	In line
Cost of sales	(1,898)	(1,941)	(2.2)	(3,417)	(44.5)	
Gross profit	648	713	(9.1)	1,534	(57.8)	
SG&A	(512)	(625)	(18.1)	(987)	(48.1)	
Corporate income tax	(60)	(56)	7.0	(171)	(64.8)	Effective tax rate of 38.0%
Extraordinary items	(379)	0	N.A.	163	(332.9)	Loss from modification of condominium
Normalized profit	12	42	(71.4)	377	(96.8)	
Net profit	(254)	42	(711.0)	491	(151.7)	Loss on a Bt379mn one-off expense on 11 Condo One projects
EPS (Bt)	(0.17)	0.03	(711.0)	0.33	(151.7)	
Percent	1Q08	1Q07	YoY (ppts)	4Q07	QoQ (ppts)	
Gross margin	25.5	26.9	(1.4)	31.0	(5.5)	Dropped from cost adjustment on Condo One projects
SG&A to sales	20.1	23.6	(3.4)	19.9	0.2	Maintained at a manageable level
Net margin	(10.0)	1.6	(11.5)	9.9	(19.9)	

Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

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

### Disclaimer

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยสถาบันวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ ประเทศไทย (จำกัด) มหาชน (โดยพิจารณาจากข้อมูลจากผู้จัดทำและผู้ให้ข้อมูลและเห็นว่าเชื่อถือได้ ประกอบกับทัศนะส่วนตัวของผู้จัดทำ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้นักลงทุนใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ ข้อความหรือทัศนะที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ไม่มีการชดเชย ไม่ถือว่าการยื่นข้อเท็จจริง หรือรับรองความถูกต้องแท้จริงของข้อมูล หรือเป็นการชักชวน ชี้นำให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ ที่กล่าวในรายงาน

'Condo One' ทั้ง 11 แห่งซึ่งก่อสร้างผิดจากแบบแปลนที่ได้ขออนุมัติไว้ตาม พรบ. ควบคุมอาคาร พ.ศ. 2522 คำตั้งดังกล่าวเป็นผลให้ Plus Property ต้องบันทึกย้อนรายการขายและต้นทุนการขายจำนวน 50 ล้านบาทที่ได้บันทึกไว้ในปี 2550 อีกทั้งต้องตัดต้นทุนค่าพัฒนาโครงการอีกจำนวน 211 ล้านบาทเป็นค่าใช้จ่าย นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังบันทึกสำรองสำหรับค่าใช้จ่ายในการแก้ไขโครงการคอนโดมิเนียมอีก 60 ล้านบาท รวมถึงค่าชดเชยรวมดอกเบี้ยสำหรับการยกเลิกสัญญา ซึ่ง Plus Property จะต้องจ่ายให้กับลูกค้าอีกจำนวน 58 ล้านบาท ค่าใช้จ่ายเหล่านี้ถูกบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายพิเศษในรายการผลขาดทุนจากการแก้ไขคอนโดมิเนียมในบัญชีกำไรขาดทุนของ SIRI ในไตรมาส 1/51

รายรับไตรมาส 1/51 อยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท ลดลง 4.1% YoY และ 48.6% QoQ

รายรับไตรมาส 1/51 ลดลง 4.1% YoY และ 48.6% QoQ อยู่ที่ 2.5 พันล้านบาท ตัวเลขดังกล่าวเกิดจากรายรับบางส่วนที่มาจากโครงการ Condo One ถูกหักออกจากบัญชีรายรับในไตรมาสนี้ อย่างไรก็ตาม ตัวเลขดังกล่าวยังคงใกล้เคียงกับประมาณการของเรา

อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาส 1/51 ลดลงเหลือ 25.5%

อัตรากำไรขั้นต้นไตรมาส 1/51 ลดลงเหลือ 25.5% จาก 26.9% ในไตรมาส 1/50 และ 31.0% ในไตรมาส 4/50 โดยตัวเลขดังกล่าวลดลงจากการปรับต้นทุนสำหรับโครงการ Condo One ซึ่งรายรับและค่าก่อสร้างบางส่วนถูกบันทึกในไตรมาส 4/50 เป็นหลัก SIRI คาดว่าการก่อสร้างคอนโดมิเนียมในโครงการดังกล่าวจะเสร็จสิ้นในเดือน มิ.ย. และเริ่มโอนได้ในไตรมาส 3/51 ซึ่งจะเป็นอีกช่วงที่อัตรากำไรขั้นต้นจะตกต่ำ สำหรับในปี 2551 SIRI เชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะอยู่ระหว่าง 27-30% ขึ้นอยู่กับโครงการใหม่ที่บริษัทฯ คาดว่าจะเปิดขึ้นในครึ่งหลังของปี 51

ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารต่อยอดขายลดลง YoY แต่คงที่ QoQ

ค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารต่อยอดขายลดลง 3.4 ppts YoY แต่คงที่ QoQ ที่ 20.1% ในไตรมาส 1/51 เราค่อนข้างพอใจกับตัวเลขที่ดีขึ้นดังกล่าว เนื่องจากบริษัทฯ ได้พิสูจน์ให้เห็นถึงความมุ่งมั่นในการลดต้นทุนทางการตลาด สัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารต่อยอดขายมีแนวโน้มลดลง นับตั้งแต่ต้นปี 2550 และเราคาดว่าสัดส่วนดังกล่าวจะลดลงอย่างเห็นได้ชัดในไตรมาส 2/51 และครึ่งหลังของปี จากการประหยัดค่าก่อสร้างต่างๆ ประมาณ 4.185%

ลงคำแนะนำ 'ถือ' โดยมีราคาเป้าหมายที่ 4.20 บาท

แม้เราจะชอบ SIRI ในแง่ที่บริษัทฯ มีฐานที่มั่นคงในตลาดบ้านราคาสูง บริษัทฯ ยังคงมีปัจจัยเสี่ยงเกี่ยวกับการเพิ่มทุน ทั้งนี้ SIRI วางแผนเพิ่มทุนเป็น 18.9 พันล้านบาท จาก 6.3 พันล้านบาทในปัจจุบัน โดยมีราคา Par ที่ 4.28 บาทต่อหุ้น ลงคำแนะนำ 'ถือ' โดยมีราคาเป้าหมายที่ 4.20 บาท