

## 1Q12 NP beat our expectation

- กำไรสุทธิช่วง 1Q12 ดีกว่าคาด
- อัตรากำไรดีกว่าคาดจากยอดขายโครงการที่อยู่อาศัย
- คงคำแนะนำ BUY จากแนวโน้มกำไรแข็งแกร่งในช่วง 2H12F

## EARNINGS RESULT

Stock Rating	<b>BUY</b>
Previous	BUY
Closing price	THB2.04
Target price 12F (PER)	<b>THB2.42</b>
Consensus Fair value	THB2.33
Sector Rating	<b>BULLISH</b>

### กำไรสุทธิช่วง 1Q12 ดีกว่าคาด

SIRI รายงานกำไรสุทธิช่วง 1Q12 จำนวน 340.3 ล้านบาท ลดลง -68.1% q-q แต่เพิ่มขึ้น 57.4% y-y สูงกว่าที่เราคาดไว้ 13% เนื่องจากบริษัทมีอัตรากำไรจากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ดีกว่าคาด รวมถึงมีอัตราภาษีต่ำกว่าคาด โดยรายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ในช่วง 1Q12 อยู่ที่ 4,884.7 ล้านบาท ลดลง -35.5% q-q แต่เพิ่มขึ้น 42.9% y-y รายได้จากโครงการคอนโดมีสัดส่วนคิดเป็นประมาณ 40% ของรายได้รวมจากการขายโครงการที่อยู่อาศัย ส่วนหลักๆมาจาก 60% มาจากโครงการแนวราบ

### อัตรากำไรดีกว่าคาดจากยอดขายโครงการที่อยู่อาศัย

อัตรากำไรลดลงเล็กน้อยเป็น 34.1% จาก 34.3% ในช่วง 1Q12 นอกจากนี้อัตรากำไรจากการขายอสังหาริมทรัพย์ในช่วง 1Q12 สูงกว่าที่เราคาดไว้ที่ 32.6% เนื่องจากอัตรากำไรอยู่ในระดับสูงที่ 37.5% ส่วนอัตรากำไรจากโครงการแนวราบอยู่ที่ 32% ในช่วง 1Q12 ในขณะที่เดียวกันค่าใช้จ่าย SG&A ในช่วง 1Q12 อยู่ที่ 1,285.8 ล้านบาท ลดลง -14.7% q-q แต่เพิ่มขึ้น 54.4% y-y โดยอัตราค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้รวมอยู่ที่ 25.2% ในช่วง 1Q12 จาก 23.0% ในช่วง 1Q11 และ 19.5% ในช่วง 4Q11 ส่วนอัตรา D/E เพิ่มขึ้นเป็น 1.74x ในช่วง 1Q12 จาก 1.63x ณ สิ้นปี 2011

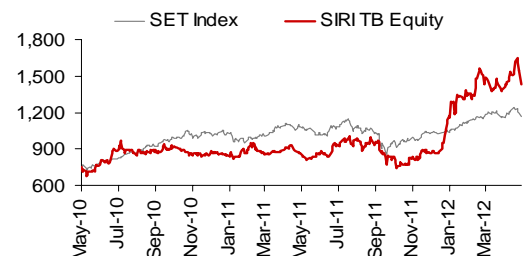
### คงคำแนะนำ BUY จากแนวโน้มกำไรแข็งแกร่งในช่วง 2H12F

กำไรสุทธิช่วง 1Q12 คิดเป็น 13.0% ของประมาณการทั้งปีของเรา และคาดว่า momentum การเติบโตกำไรจะดีขึ้น และจะปรับตัวขึ้นสูงสุดในช่วง 4Q12F ส่วนในช่วง 2Q12F บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 8 โครงการ ได้แก่โครงการคอนโด 6 โครงการ และโครงการบ้านเดี่ยวอีก 2 โครงการ ซึ่งโครงการใหม่ๆดังกล่าวมีทำเลตั้งอยู่ต่างจังหวัด เราคงคำแนะนำ BUY หุ้น SIRI จากแนวโน้ม presales ที่แข็งแกร่งรวมถึงจากแนวโน้มกำไรที่สดใส โดยคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเฉลี่ย 18.1% ในช่วง 2 ปีข้างหน้า

### Forecasts and Valuation

31 Dec (THBmn)	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	20,542	25,897	28,400	30,156
EBITDA	3,138	3,792	3,980	4,300
Norm. Profit	2,013	2,618	2,809	3,051
Net Profit	2,015	2,618	2,809	3,051
EPS (THB)	0.29	0.24	0.26	0.28
EPS Growth (%)	(10.6)	(16.1)	7.3	8.6
PER (x)	7.1	8.5	7.9	7.3
BV/share (THB)	1.6	1.2	1.3	1.4
P/BV (x)	1.3	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	9.6	10.7	10.6	9.9
DPS (THB)	0.14	0.14	0.15	0.16
Dividend yield (%)	6.9	6.7	7.2	7.7
ROE (%)	19.4	21.5	20.6	20.3
Int. bearing D/E (x)	1.63	1.60	1.54	1.43

### Share Price Performance



### SIRI – 1Q12 Results

(THB mn)	1Q11	4Q11	1Q12	q-q	y-y	2012F	% of 12F
Sales & Services	3,614.3	7,748.6	5,109.4	-34.1%	41.4%	25,897.2	19.7%
Gross Profit	1,220.6	2,888.1	1,735.2	-39.9%	42.2%	8,363.1	20.7%
EBITDA	462.7	1,444.2	520.5	-64.0%	12.5%	3,792.1	13.7%
Interest Expense	43.0	77.5	95.2	22.8%	121.3%	217.5	43.8%
Corporate Tax	153.3	283.1	86.4	-69.5%	-43.6%	781.9	11.1%
Forex Gain (Loss)	-	1.6	-	n.a.	n.a.	-	n.a.
Other Extraordinary Items	-	-	-	n.a.	n.a.	-	n.a.
Gn (Ls) from Affiliates	-	-	-	n.a.	n.a.	-	n.a.
Net profit (Loss)	216.2	1,065.0	340.3	-68.1%	57.4%	2,617.6	13.0%
Normalized Profit (Loss)	216.2	1,063.4	340.3	-68.0%	57.4%	2,617.6	13.0%
Reported EPS (THB)	0.03	0.15	0.05	-68.4%	54.9%	0.24	19.9%
Gross Margin (%)	33.8%	37.3%	34.0%			32.3%	
EBITDA Margin (%)	12.8%	18.6%	10.2%			14.6%	
Net Margin (%)	6.0%	13.7%	6.7%			10.1%	
Current Ratio (x)	2.4	2.2	2.1			4.3	
Interest Coverage (x)	1.7	5.4	1.6			4.0	
Debt to Equity (x)	1.5	1.6	1.7			1.6	
BV (THB)	1.4	1.6	1.7			1.2	
ROE (%)	9.0%	39.3%	11.7%			21.5%	

Source: SIRI, CNS estimates

**คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน**

Stock Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 3 ระดับ  
 Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาด 15% หรือมากกว่า  
 Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดไม่เกิน 15% หรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 5%  
 Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาด 5% หรือมากกว่า

**คำจำกัดความ**

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่  
 Sector Rating หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ  
 Bullish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Buy" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Buy"  
 Neutral หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Neutral" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Neutral"  
 Bearish หมายถึง หุ้นส่วนใหญ่ในกลุ่มอุตสาหกรรมได้รับคำแนะนำ "Reduce" หรือ "Sell" หรือคำแนะนำเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักของกลุ่มอุตสาหกรรมคือ "Reduce" หรือ "Sell"  
 Current หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน  
 Previous หมายถึง การให้คำแนะนำการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้  
 Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน  
 Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน  
 Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)  
 EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)  
 EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)  
 PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)  
 P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)  
 EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)  
 EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)  
 EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)  
 DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)  
 Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ในระยะ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่ได้มาจากแหล่งที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่รับประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูลข้อความ ความเห็น และหรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะทำ การลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่าง รอบคอบในการลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างถึง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการ ก่อให้เกิดการเข้าใจผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดย ชัดแจ้ง การลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัท ที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์

## CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES 2011



ADVANC	AOT	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BMCL	CPN	CSL
EASTW	EGCO	ERW	GRAMMY	HEMRAJ	ICC	IRPC	KBANK	KK	KTB	LPN
MCOT	NMG	PS	PSL	PTT	PTTAR***	PTTCH***	PTTEP	QH	RATCH	ROBINS
RS	SAT	SC	SCB	SCC	SE-ED	SIS	THRE	TIP	TIPCO	TISCO
TKT	TMB	TOP								

\*\*\* วันที่ 18 ตุลาคม 2554 PTTAR กับ PTTCH ความรวมกิจการเป็น PTTGC

การประกาศผลจะไม่ประกาศในกลุ่ม 1. บริษัทที่อยู่ระหว่างการถูกดำเนินคดี 2. บริษัทที่อยู่ระหว่างการชี้แจงข้อมูลกับหน่วยงานกำกับดูแล (ระหว่างวันที่ 1 ม.ค.53-16 ธ.ค. 54)



ACAP	AF	AMANAH	AMATA	AP	ASIMAR	ASP	AYUD	BEC	BECL	BFIT
BH	BIGC	BJC	BLA	BROOK	BTS	BWG	CENTEL	CGS	CIMBT	CK
CM	CPALL	CPF	CSC	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC	DTC	ECL	FORTH
GBX	GC	GFPT	GLOW	HANA	HMPRO	HTC	IFEC	INET	INTUCH	IVL
JAS	KCE	KEST	KGI	KSL	KWC	L&E	LANNA	LH	LOXLEY	LRH
LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK	MFC	MFEC	MILL	MINT	MK	MTI
NBC	NCH	NINE	NKI	NOBLE	OCC	OGC	OISHI	PB	PG	PHATRA
PM	PR	PRANDA	PRG	PT	PYLON	S & J	S&P	SABINA	SAMCO	SCCC
SCG	SCSMG	SEAFCO	SFP	SICCO***	SINGER	SIRI	SITHAI	SMT	SNC	SPALI
SPI	SPPT	SSF	SSSC	STA	STANLY	STEC	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC
TASCO	TCAP	TFD	TFI	THAI	THCOM	THIP	TIC	TK	TMT	TNITY
TNL	TOG	TPC	TRC	TRT	TRU	TRUE	TSC	TSTE	TSTH	TTA
TTW	TUF	TVO	TYM	UAC	UMI	UP	UPOIC	UV	VNT	WACOAL
WAVE	ZMICO									

\*\*\* SICCO ขอเพิกถอนหลักทรัพย์จากการเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน ในวันที่ 7 ตุลาคม 2554



2S	A	AEONTS	AFC	AGE	AH	AHC	AI	AIT	AJ	AKR
APRINT	APURE	AS	ASK	BAT-3K	BGT	BLAND	BNC	BOL	BROCK	BSBM
BTNC	CCET	CFRESH	CHARAN	CI	CITY	CMO	CMR	CNS	CNT	CPI
CPL	CRANE	CSP	CSR	CTW	DCC	DRACO	EASON	EIC	ESSO	FE
FOCUS	FSS	GENCO	GFM	GL	GLAND	GOLD	GUNKUL	GYT	HFT	HTECH
IFS	ILINK	IRC	IRCP	IT	ITD	JTS	JUTHA	KASET	KDH	KH
KKC	KMC	KTC	KWH	KYE	LALIN	LEE	LHK	MATCH	MATI	MBAX
M-CHAI	MCS	MDX	MJD	MOONG	MPIC	MSC	NC	NEP	NNCL	NSI
NTV	NWR	OFM	PAF	PAP	PATO	PDI	PHOL	PICO	PL	POST
PPM	PREB	PRECHA	PRIN	PTL	Q-CON	QLT	RASA	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SAUCE	SCBLIF	SCP	SENA	SHANG	SIAM	SIMAT	SKR	SMIT	SMK
SMM	SPC	SPG	SST	STAR	SUC	SVOA	SWC	SYNEX	TBSP	TCB
TCC	TCP	TEAM	TF	TGCI	THANA	THANI	TICON	TIW	TKS	TLUXE
TMD	TNH	TNPC	TOPP	TPA	TPAC	TPCORP	TPIPL	TPP	TR	TTCL
TTI	TWFP	TWZ	TYCN	UBIS	UEC	UOBKH	UPF	US	UT	UVAN
VARO	VIBHA	VNG	WG	WORK	YUASA					

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตรวจสอบของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภาดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ในมูระ พัฒนสิน จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

อ่านรายละเอียดเพิ่มเติมได้ที่ <http://www.thai-iod.com/imgUpload/file/Similar&Event/Presentation%20CGR2011-16%20Dec%2011%20n.pdf>