

|              |          |         |      |              |          |
|--------------|----------|---------|------|--------------|----------|
| ราคาปัจจุบัน | 1.70 บาท | คำแนะนำ | ซื้อ | Target Price | 2.10 บาท |
|--------------|----------|---------|------|--------------|----------|

**ความเห็น :**

- SIRI รายงานผลกำไรสุทธิ 3Q58 จำนวน 1,061 ล้านบาท เดบิต 18%QoQ และ 34%YoY จากยอดโอนโครงการที่เติบโตมากถึง 7%QoQ และ 43%YoY
- SIRI ปรับลดแผนการเปิดตัวโครงการและเป้าหมายยอดขายปี'58 ลง 40% และ 9% ตามลำดับ ทั้งนี้เรายังคงประมาณการรายได้ทั้งปีเดิมที่ 34,108 ล้านบาท (21%YoY) จาก Backlog รอรับรู้รายได้ที่แข็งแกร่ง โดยคาดการณ์กำไรสุทธิทั้งปี 3,321 (-2%YoY)
- คาดรายได้ปี'59 เดบิตต่อเนื่องที่ 35,964 ล้านบาท เดบิต 5.4% จาก Backlog รอโอนปี'59 จำนวน 11,032 ล้านบาท และการขายโอนโครงการคอนโดมิเนียมเสร็จก่อนขายที่จะเปิดตัวในปี'59
- ประเมินราคาเป้าหมายเหมาะสมปี'59 ที่ 2.10 บาท อ้างอิง PER 10 เท่า ณ ระดับราคาปัจจุบันมี Upside 24% และคาดผลตอบแทนเงินปันผลปี'59 ที่ 7% ยังแนะนำ "ซื้อ"

|   |             |          |
|---|-------------|----------|
| จำนวนหุ้น                               | 14,285.50   | ล้านหุ้น |
| ราคา Par                                | 1.07        | บาท      |
| มูลค่าตลาด                              | 24,285.35   | ล้านบาท  |
| Free Float                              | 85.79%      |          |
| <b>ผู้ถือหุ้นรายใหญ่ (18/03/15) :</b>   |             |          |
| 1) บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด         | 6.29%       |          |
| 2) UBS AG Singapore Branch              | 4.70%       |          |
| 3) บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด         | 4.68%       |          |
| 4) Chase Nominees Limited               | 2.77%       | 188      |
| 5) นาย วันจักร์ บุรณศิริ                | 2.63%       |          |
| <b>การดำเนินธุรกิจ :</b>                |             |          |
| พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขายและให้เช่า |             |          |
| <b>นักวิเคราะห์</b>                     |             |          |
| จิตรลดา เลขาพันธ์                       | 02-684-8788 |          |
| <b>ผู้ช่วยนักวิเคราะห์</b>              |             |          |
| อรณิชา เลิศสัจจามันท์                   |             |          |

**ผลประกอบการ 3Q58 เดบิตโตโดดเด่นสุดในรอบปี.....**SIRI รายงานผลการดำเนินงาน 3Q58 มีผลกำไรสุทธิ 1,061 ล้านบาท เติบโตเทียบกับคาดการณ์ที่ 1,035 ล้านบาท เดบิต 18%QoQ และ 34%YoY จากรายได้รวมที่ 10,551 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8%QoQ และ 45%YoY ซึ่งสูงสุดในรอบปี โดยแบ่งเป็นโครงการแนวราบ 28% และ แนวสูง 72% และในไตรมาสนี้ SIRI มีการบันทึกการขายพิเศษ 2 รายการ ได้แก่ (1) กำไรจากการขายที่ดิน 283 ล้านบาท (2) การบันทึกกลับรายการตั้งสำรองต้นทุนโครงการเก่า 24 ล้านบาท ซึ่งหากไม่รวมรายการดังกล่าวบริษัทจะมีกำไรจากธุรกิจปกติที่ 825 ล้านบาท (+35.8%QoQ และ 14%YoY) ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q58 อยู่ที่ 28.5% ดีขึ้นจาก 2Q58 แต่ลดลงจาก 32.9% เมื่อ 3Q57 เนื่องจากบริษัทได้มีการปรับลดราคาการขายโครงการลง เพื่อเร่งขายโครงการเก่าในสต็อก

**SIRI ปรับลดแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ลง 40%....**SIRI ปรับลดแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งปีลง 40% จาก 17 โครงการ มูลค่ารวม 37,853 ล้านบาท เหลือ 11 โครงการ มูลค่ารวม 22,813 ล้านบาท คาดส่วนหนึ่งมาจากความล่าช้าของการยื่นขอ EIA ในบางโครงการ ขณะที่บริษัทได้ปรับลดเป้า Presale ทั้งปี'58 ลงเพียง 9% เมื่อเทียบกับมูลค่าการเปิดตัวโครงการที่ลดลง จาก 33,000 ล้านบาท เหลือ 30,000 ล้านบาท เนื่องจากยอดขายโครงการแนวราบมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้น และ SIRI สามารถทำยอดขายโครงการคอนโดมิเนียมในช่วง 10M58 ได้ดีกว่าคาด โดยบริษัทมียอดขายสะสมรวม 10M58 จำนวน 25,709 ล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณ 86%ของเป้าหมายยอดขายปี'58

**4Q58 บริษัทมียอด Backlog รอรับรู้รายได้แข็งแกร่ง.....**SIRI มียอด Backlog คงเหลือรอโอนในช่วง 4Q58 ที่ 8,440 ล้านบาท และเมื่อรวมกับรายได้การโอนโครงการในช่วง 9M58 ที่ 25,647 ล้านบาท รองรับประมาณการรายได้การโอนของเราแล้ว 103% ทำให้คาดแนวโน้มรายได้รวมทั้งปีมีโอกาสปรับสูงขึ้นกว่าประมาณการเราที่ 34,108 ล้านบาท ขณะที่เรายังคงประมาณการกำไรปี'58 เดิมที่ 3,321 (-2%YoY)

**Financial Summary**

| Unit : MB          | FY12   | FY13   | FY14   | FY15F  | FY16F  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue            | 29,821 | 28,597 | 28,093 | 34,108 | 35,964 |
| Net Profit         | 2,939  | 1,929  | 3,393  | 3,321  | 3,548  |
| Norm Profit        | 2,939  | 1,929  | 2,660  | 2,642  | 3,311  |
| EPS (Bt.)          | 0.37   | 0.20   | 0.25   | 0.23   | 0.23   |
| Norm EPS (Bt.)     | 0.37   | 0.20   | 0.20   | 0.18   | 0.21   |
| BV (Bt.)           | 1.93   | 1.79   | 1.82   | 1.89   | 2.06   |
| Dividend (Bt.)     | 0.13   | 0.15   | 0.07   | 0.12   | 0.11   |
| PE (x)             | 8.45   | 7.91   | 6.83   | 7.57   | 7.68   |
| PBV (x)            | 1.63   | 0.89   | 0.93   | 0.93   | 0.85   |
| Dividend Yield (%) | 4.03%  | 9.34%  | 4.13%  | 6.60%  | 6.51%  |

ที่มา : SIRI และประมาณการโดย AIRA

ปี'59 คาดเติบโตจากโครงการสร้างเสร็จก่อนขาย.....SIRI มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี'59 รวม 17 โครงการ มูลค่า 36,000 ล้านบาท แบ่งเป็นโครงการคอนโดมิเนียม 9 โครงการ (JV 5-6 โครงการ) และแนวราบ 8 โครงการ ทำให้บริษัทตั้งเป้า Presale รวมทั้งปี'59 ที่ 40,000 ล้านบาท ซึ่งคาดมาจากการขายโครงการระดับ High-End เป็นหลัก โดยในปี'59 SIRI มีแผนเปิดตัวโครงการ Super Luxury พร้อมโอนบนถนนวิฑูย์ มูลค่าประมาณ 7,000-8,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตามแม้ในปี'59 บริษัทจะยังคงมี Backlog รอโอนเพียง 11,032 ล้านบาท หรือคิดเป็นประมาณ 32% ของประมาณการรายได้ที่เรา แต่ด้วยโครงการคอนโดมิเนียม จำนวน 3 โครงการ ที่จะเปิดตัวในปีหน้าเป็นโครงการสร้างเสร็จก่อนขาย ทำให้เรายังคงประมาณการรายได้ทั้งปี'59 เดิมที่ 35,964 ล้านบาท เติบโต 5% และคาดการณ์กำไรสุทธิที่ 3,548 ล้านบาท เติบโตประมาณ 7%


แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี'59 ที่ 2.10 บาท อิง PER 10X.....มองผลการดำเนินงานหลักปี'59 เติบโตต่อเนื่องจากปี'58 และคาดการณ์แข็งแกร่งทางธุรกิจของ SIRI หลังการร่วมทุนกับ BTS สามารถหนุนการเติบโตระยะยาวของบริษัทได้ไม่ยาก ประเมินราคาเหมาะสมปี'59 ที่ 2.10 บาท อ้างอิง PER 10 เท่า ณ ระดับราคาปัจจุบันมี Upside ประมาณ 24% และคาดการณ์ผลตอบแทนเงินปันผลปี'59 ที่ 7% ยังแนะนำ “ซื้อ”

**Financial Result**






| Income Statement ('000)      | 3Q15    | 2Q15    | 3Q14    | %qoq | %yoy | 2015F    | 2014     | %   |
|------------------------------|---------|---------|---------|------|------|----------|----------|-----|
| Sale and Service             | 10,551  | 9,809   | 7,285   | 8%   | 45%  | 34,108   | 28,093   | 21% |
| Other Income                 | 381     | 342     | 98      | 12%  | 291% | 1,291    | 1,419    | -9% |
| Total Revenue                | 10,932  | 10,150  | 7,383   | 8%   | 48%  | 35,399   | 29,512   | 20% |
| Cost of Sale                 | (7,543) | (7,128) | (4,888) | 6%   | 54%  | (24,217) | (18,905) | 28% |
| Gross Profit                 | 3,008   | 2,681   | 2,398   | 12%  | 25%  | 9,891    | 9,188    | 8%  |
| SG&A                         | (1,734) | (1,693) | (1,342) | 2%   | 29%  | (5,969)  | (5,506)  | 8%  |
| Net Interest Income(Expense) | (202)   | (196)   | (173)   | 3%   | 17%  | (759)    | (631)    | 20% |
| Net Profit                   | 1,061   | 901     | 794     | 18%  | 34%  | 3,175    | 3,393    | -6% |
| Gross Profit Margin (%)      | 29%     | 27%     | 33%     |      |      | 29%      | 33%      |     |
| Net Profit Margin (%)        | 10%     | 9%      | 11%     |      |      | 9%       | 12%      |     |

ที่มา : SIRI และประมาณการโดย AIRA

**CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2014 (IOD)**

| <br>Score Range<br>90-100 : Excellent | <br>Score Range<br>80-89 : Very Good | <br>Score Range<br>70-79 : Good |        |        |        |        |        |        |        |
|--|---|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| BAFS   | AAV   | EE   | PAP    | STA    | 2S     | CKP    | L&E    | PRIN   | TASCO  |
| BTS  | ACAP  | ERW  | PE     | SVI    | AF     | CM     | LRH    | PTG    | TBSP   |
| BCP  | ADVANCE   | GBX  | PG     | T CAP  | AH     | CMR    | LST    | QLT    | TEAM   |
| CPN  | ANAN  | GC   | PHOL   | TF     | AHC    | CSC    | MAJOR  | QTC    | TFD    |
| EGCO   | AOT   | GFPT   | PJW    | THAI   | AIT    | CSP    | MAKRO  | RCL    | TFI    |
| GRAMMY   | ASIMAR  | GUNKUL   | PM     | THANI  | AJ     | CSS    | MATCH  | SABINA | THANA  |
| HANA   | ASK   | HEMRAJ   | PPS    | THCOM  | AKP    | DCC    | MBK    | SALEE  | THIP   |
| INTUCH   | ASP   | HMPRO  | PR     | TIP    | AKR    | DEMCO  | MBKET  | SCBLIF | THREL  |
| IRPC   | BANPU   | ICC  | PRANDA | TIPCO  | AMANAH | DNA    | MEGA   | SCCC   | TIC    |
| IVL  | BAY   | KCE  | PS     | TK     | AMARIN | EA     | MFC    | SCG    | TICON  |
| KBANK  | BBL   | KSL  | PT     | TKT    | AMATA  | ESSO   | MFEC   | SEAFCO | TIW    |
| KKP  | BIGC  | LANNA  | QH     | TNITY  | AP     | FE     | MJD    | SEAOIL | TKS    |
| KTB  | BKI   | LH   | RATCH  | TNL    | APCO   | FORTH  | MODERN | SFP    | TLUXE  |
| MINT   | BLA   | LHBANK   | ROBINS | TOG    | APCS   | FPI    | MONO   | SIAM   | TMI    |
| PSL  | BMCL  | LOXLEY   | RS     | TRC    | AQUA   | GENCO  | MOONG  | SIRI   | TMT    |
| PTT  | BROOK   | LPN  | S & J  | TRUE   | ARIP   | GL     | MPG    | SKR    | TNDT   |
| PTTEP  | CENTEL  | MACO   | SAMCO  | TSTE   | AS     | GLOBAL | MTI    | SMG    | TPC    |
| PTTGC  | CFRESH  | MC   | SCC    | TSTH   | ASIA   | GLOW   | NC     | SMK    | TPCORP |
| SAMART   | CIMBT   | MCOT   | SINGER | TTA    | AYUD   | GOLD   | NTV    | SMPC   | TRT    |
| SAMTEL   | CK  | NBC  | SIS    | TTW    | BEAUTY | HOTPOT | NUSA   | SMT    | TRU    |
| SAT  | CNT   | NCH  | SITHAI | TVO    | BEC    | HTC    | NWR    | SOLAR  | TSC    |
| SC   | CPF   | NINE   | SNC    | UAC    | BFIT   | HTECH  | NYT    | SPC    | TTCL   |
| SCB  | CSL   | NKI  | SNP    | VGI    | BH     | HYDRO  | OGC    | SPCG   | TUF    |
| SE-ED  | DELTA   | NMG  | SPI    | VNT    | BJC    | IFS    | OISHI  | SPPT   | TVD    |
| SIM  | DRT   | NSI  | SSF    | WACOAL | BJCHI  | IHL    | PACE   | SST    | TWFP   |
| SPALI  | DTAC  | OCC  | SSI    |        | BOL    | INET   | PATO   | STANLY | UMI    |
| TISCO  | EAST W  | OFM  | SSSC   |        | BTNC   | IRC    | PB     | STEC   | UP     |
| TMB  |   |  |        |        | BWG    | IRCP   | PDI    | STPI   | UPF    |
| TOP  |   |  |        |        | CCET   | ITD    | PICO   | SUC    | UPOIC  |
|  |   |  |        |        | CGD    | KBS    | PPM    | SWC    | UV     |
|  |   |  |        |        | CGS    | KGI    | PPP    | SYMC   | UWC    |
|  |   |  |        |        | CHOW   | KKC    | PREB   | SYNEX  | VIH    |
|  |   |  |        |        | CI     | KTC    | PRG    | SYNTEC | WAVE   |
|  |   |  |        |        | WHA    | WIN    | WINNER | YUASA  | ZMICO  |

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

| Score Range   | Number of Logo  | Description  |
|---------------|---|--------------|
| 90-100        |  | Excellent    |
| 80-89         |  | Very Good    |
| 70-79         |  | Good         |
| 60-69         |  | Satisfactory |
| 50-59         |  | Pass         |
| Lower than 50 | No logo given   | N/A          |

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่เป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพซอกกิ้ง และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด