

<b>ราคาปัจจุบัน</b>	<b>1.82 บาท</b>	<b>คำแนะนำ</b>	<b>ซื้อ</b>	<b>Target Price</b>	<b>2.26 บาท</b>
---------------------	-----------------	----------------	-------------	---------------------	-----------------

**ความเห็น:**

- SIRI รายงานผลประกอบการ 1Q58 มีกำไรสุทธิ 540.56 ล้านบาท ลดลง 56%qoq และ 35.0%yoy แต่หากไม่รวมรายการพิเศษจะพบว่ากำไรจากการดำเนินงานปกติลดลง 69%QoQ แต่เติบโตเมื่อเทียบกับ 1Q57
- SIRI มี Presale ล่าสุดที่ 6,500 ล้านบาท คิดเป็น 20% ของเป้าหมาย และ มี Backlog จำนวน 34,657 ล้านบาท คาดรองรับรายได้จนถึงปี'61 แต่ปรับกำไรสุทธิจากเดิม 3,483 ล้านบาท ลง 7% มาอยู่ที่ 3,237 ล้านบาท เนื่องจากทำการปรับ GPM ลงมาอยู่ที่ 31.5% จากก่อนหน้าที่ 33%
- เรายังคงใช้ P/E ที่ 10 เท่า สำหรับการประเมินราคาหุ้น SIRI แต่ประมาณการกำไรที่ปรับใหม่ลดลง ทำให้ได้ราคาเหมาะสมลดลงมาอยู่ที่ 2.26 บาท/หุ้น จากเดิม 2.40 บาท/หุ้น แนะนำ "ซื้อ"

จำนวนหุ้น	14,273.14	ล้านหุ้น
ราคา Par	1.07	บาท
มูลค่าตลาด	25,977.12	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%	
<b>การดำเนินธุรกิจ :</b>		
พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขายและให้เช่า		
<b>นักวิเคราะห์</b>		
จิตรลดา เลขาพันธ์	02-684-8788	
<b>ผู้ช่วยนักวิเคราะห์</b>		
อรณิชา เลิศสัจจามันท์		

**1Q58 ทำโปรโมชันพยุรายได้แต่กดดันกำไร**

SIRI รายงานผลประกอบการ 1Q58 มีกำไรสุทธิ 540.56 ล้านบาท ลดลง 56%qoq และ 35.0%yoy แต่หากไม่รวมรายการพิเศษกำไรจากการขายที่ดินจำนวน 402.93 ล้านบาท และขาดทุนจากการลดลงของมูลค่าโครงการ 202.63 ล้านบาท พบว่ามีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 425.6 ล้านบาท มีกำไรลดลง 69%QoQ หลังใน 4Q57 มีการโอนโครงการค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับ 1Q57 พบว่าดีขึ้นจากขาดทุนประมาณ 41 ล้านบาท โดยในช่วง 1Q58 บริษัทมีการทำการโปรโมชันลดราคาขายโครงการคอนโดมิเนียมในมือ ส่งผลให้ GPM ใน 1Q58 อยู่ที่ 30% ซึ่งถือว่าต่ำกว่าที่ทำได้ในช่วงที่ผ่านมาซึ่งเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 33% เนื่องจากโครงการที่โอนมี GPM ที่ต่ำ และมีการทำโปรโมชัน ส่วนรายได้ใน 1Q58 อยู่ที่ 6,488 ล้านบาท โดยมาจากการโอนโครงการคอนโดมิเนียม ประมาณ 3,957 ล้านบาท หรือ คิดเป็นสัดส่วน 61% ของรายได้รวม

**Backlog รองรับเป้าหมายรายได้ประมาณ 80% แต่เราคงประมาณการรายได้เดิม**

SIRI ทำยอด Presale ล่าสุดได้ 6,500 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 20% ของเป้าหมายขายใหม่ที่ 33,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% จากเป้าหมายเดิม ขณะที่ backlog ล่าสุด อยู่ที่ 34,657 ล้านบาท คาดสามารถรองรับรายได้จนถึงปี'61 และในจำนวนนี้คาดประมาณ 20,889 ล้านบาท สามารถทยอยโอนและรับรู้รายได้ในปี'58 ซึ่งเมื่อคิดรวมกับรายได้ใน 1Q58 พบว่ารองรับเป้าหมายรายได้เดิมของบริษัทไปแล้วถึง 77% และล่าสุด SIRI ได้ปรับเป้าหมายรายได้ปี'58 เพิ่มขึ้น 6% เป็น 35,000 ล้านบาท ขณะที่เรายังคงประมาณการรายได้เดิมไว้ที่ 33,885 ล้านบาท

**ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี'58 ลง 7% จากประมาณการเดิม**

ปรับกำไรสุทธิจากเดิม 3,483 ล้านบาท ลง 7% มาอยู่ที่ 3,237 ล้านบาท จากการปรับ GPM ให้สอดคล้องกับที่เกิดขึ้นใน 1Q58 คาด GPM เฉลี่ย 31.5% ลดลงจากประมาณการเดิมที่ 33% ขณะที่คาดว่าทิศทางของผลประกอบการสำหรับ 9M58 ที่เหลือมีแนวโน้มดีขึ้นตามลำดับ คาดรายได้จะเติบโตต่อเนื่อง และคาดว่าจะเห็นการเติบโตมากที่สุดในช่วง 2H58 เนื่องจาก SIRI มีแผนการโอนโครงการคอนโดมิเนียมหลายโครงการ และคาดผลประกอบการในช่วง 2H58 จะดีกว่า 1H58 เนื่องจากโครงการที่คาดว่าจะโอนมี GPM ที่สูงกว่า โดยเฉลี่ยประมาณ 33%- 34%

**แนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี'58 ใหม่ที่ 2.26 บาท อิง PER 10 เท่า.....เรายังคงใช้ P/E ที่ 10 เท่า สำหรับการประเมินราคาหุ้น SIRI แต่ประมาณการกำไรที่ปรับใหม่ลดลง ทำให้ได้ราคาเหมาะสมลดลงมาอยู่ที่ 2.26 บาท/หุ้น จากเดิมที่ 2.40 บาท/หุ้น โดย ณ ราคาปัจจุบันมี Upside ประมาณ 24%**

**Financial Summary**

Unit : MB	FY12	FY13	FY14	FY15F	FY16F
Revenue	29,821	28,597	28,093	33,885	35,580
Growth (%)	45%	-4%	-2%	21%	5%
Net Profit	2,939	1,929	3,393	3,237	3,739
Growth (%)	46%	-34%	76%	-5%	16%
EPS (Bt.)	0.37	0.20	0.25	0.23	0.23
BV (Bt.)	1.93	1.79	1.82	1.89	2.04
Dividend (Bt.)	0.13	0.15	0.07	0.11	0.12
PE (x)	8.45	7.91	6.83	9.02	8.73
PBV (x)	1.63	0.89	0.93	1.08	1.00
Dividend Yield (%)	4.03%	9.34%	4.13%	5.54%	5.73%

ที่มา : SIRI และประมาณการโดย AIRA

Financial Result

Income Statement ('000)	1Q15	4Q14	1Q14	%qoq	%yoy	2015F	2014	%
Sale and Service	6,488	10,373	4,355	-37%	49%	33,885	28,093	21%
Other Income	480	118	1,146	307%	-58%	810	1,419	-43%
Total Revenue	6,968	10,491	5,501	-34%	27%	34,695	29,512	18%
Cost of Sale	(4,561)	(6,959)	(2,950)	-34%	55%	(23,211)	(18,905)	23%
Gross Profit	1,926	3,413	1,405	-44%	37%	10,674	9,188	16%
SG&A	(1,312)	(1,535)	(1,379)	-15%	-5%	(6,438)	(5,506)	17%
Net Interest Income(Expense)	(185)	(174)	(155)	6%	19%	(606)	(631)	-4%
Net Profit	541	1,232	830	-56%	-35%	3,237	3,393	-5%
Gross Profit Margin (%)	30%	33%	32%			32%	33%	
Net Profit Margin (%)	8%	12%	19%			10%	12%	

Figure1: SIRI's Presale

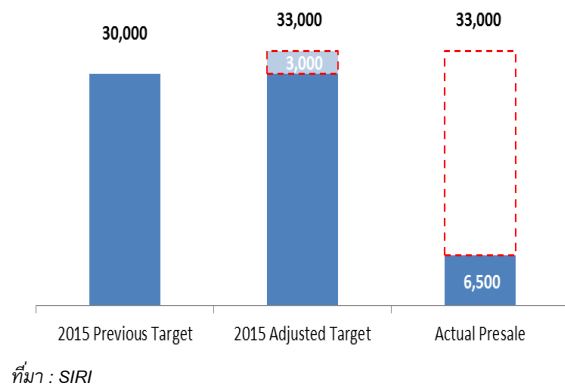
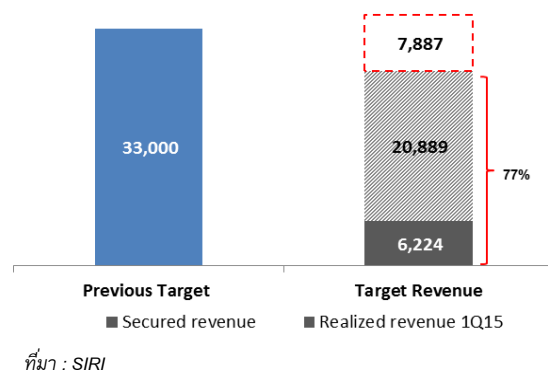








Figure2: SIRI's Target Revenue and Backlog in 2015



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

 Score Range 90-100 : Excellent	 Score Range 80-89 : Very Good	 Score Range 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 หรืออาจให้บริการทางคำแนะนำเชิงธุรกิจ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด