

กำไรสุทธิออกมาดีกว่าคาด

3Q57 กำไรเติบโตทั้งรายปีและรายไตรมาส

SIRI รายงานผลประกอบการ 3Q57 มีกำไรสุทธิ 94 ล้านบาท เติบโต 81% YoY และ 48% QoQ ดีกว่าที่เราคาด 17% สาเหตุจากการรับรู้รายได้ที่ต่ำกว่าคาด โดยบริษัทมีรายได้ขายและบริการรวม 7.2 พันล้านบาทเพิ่มขึ้น 3% YoY และ 20% QoQ และจากการบันทึกรายได้จากการขายสินค้าคอนโดมิเนียมในสัดส่วน 54% ส่งผลต่ออัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยปรับดีขึ้นเป็น 32.9% ขณะเดียวกัน SIRI ควบคุมค่าใช้จ่ายขายและบริหารได้ดีขึ้นเมื่อเทียบกับยอดขายลดลงสู่ระดับ 18% จากปกติที่มีค่าเฉลี่ยระหว่าง 21-23% กำไรจากการดำเนินงาน (Operating Profit) จึงทำได้ดีขึ้นปรับเพิ่ม 71% YoY และ 46% QoQ

ความสามารถในการทำกำไรดีขึ้น

เราคาดว่า SIRI ยังคงแผนธุรกิจที่ เน้นสร้างความสามารถในการทำกำไรเพิ่มทั้งจากอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง ซึ่งจะทำให้สัดส่วนกำไรที่เติบโตได้ดีขึ้น จากผลประกอบการในงวด 9M57 ที่บริษัทมีกำไรจากการดำเนินงาน 1.8 พันล้านบาทเพิ่มขึ้น 50% YoY มาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นเป็น 32.6% จาก 31.9% และค่าใช้จ่ายขายและบริหารลดลง 22% YoY ซึ่งเมื่อเทียบกับรายได้ลดลงได้ เราคาดว่ากรณีบริษัทคงแผนเน้นสร้างกำไร จะส่งผลดีต่อการเติบโตของกำไรต่อเนื่อง ขณะเดียวกันการควบคุมค่าใช้จ่ายในระดับเหมาะสมของบริษัทเรายังคงติดตามอย่างต่อเนื่อง

4Q57 กำไรเติบโตสุดของปี

สำหรับผลประกอบการ 4Q57 เราคาดว่า จะเป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการดีที่สุดของปี จากงานในมือราว 1 หมื่นล้านบาทรอบันทึกรายได้ราว 60% มาจากสินค้าคอนโดมิเนียมซึ่งมีแผนการโอนกรรมสิทธิ์เพิ่ม 6 แห่ง หากเป็นไปตามที่เราคาด SIRI จะมีการบันทึกรายได้รวมใน 4Q57 ราว 1.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งยังคงอยู่ในประมาณการรายได้ทั้งปีของเราที่ 2.9 หมื่นล้านบาท ขณะที่ในปี 2558 จะมียางในมือระดับ 2.1 หมื่นล้านบาท รอบันทึกรายได้ซึ่งเป็นแผนการโอนกรรมสิทธิ์ของสินค้าคอนโดมิเนียม 19 แห่งซึ่งบริษัทสามารถวางแผนก่อสร้างและโอนกรรมสิทธิ์ดีกว่าที่เราคาด ซึ่งเราได้มีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2558 และ 2559 ปรับเพิ่ม 15% และ 10% ตามลำดับ

มีแผนเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่าสูง

SIRI มีแผนเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมใหม่มูลค่าสูงใกล้สถานีรถไฟ 2 แห่ง คือ โครงการคอนโดมิเนียมมูลค่า 5 พันล้านบาท ซึ่ง SIRI เป็นพันธมิตรร่วมกับ BTS และ โครงการคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ใกล้ วิทยาลัยมูลค่ารวม 6 พันล้านบาท เป็นสินค้าระดับบนที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนดี ทั้ง 2 โครงการมีแผนเปิดตัวในช่วง 1Q58 จากพื้นที่โครงการ เราคาดว่าจะได้รับความสนใจจากลูกค้า การเปิดตัวของโครงการดังกล่าวอยู่ในแผนเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2558 ที่บริษัทตั้งเป้าหมายเปิดตัวใหม่ที่ 3 หมื่นล้านบาท เราคาดว่ายอดขายที่เกิดขึ้นจากโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ดังกล่าวช่วยหนุนการรับรู้รายได้ในปี 2559-2560

Key Income Statement & Financial Ratio (Year Ended-Dec)

Bt Million	3Q14	3Q13	YoY	2Q14	QoQ	9M14	9M13	YoY
Revenue	7,285	7,042	3%	6,080	20%	17,721	19,724	-10%
Gross Profit	2,398	2,229	8%	1,972	22%	5,775	6,295	-8%
Total Operating Expenses	1,342	1,614	-17%	1,249	7%	3,971	5,096	-22%
Operating Profit	1,055	616	71%	723	46%	1,804	1,199	50%
EBITDA	1,133	636	78%	816	39%	1,948	1,381	41%
Net Interest Income (Expenses)	173	181	-4%	136	27%	465	437	6%
Other Income	98	94	4%	64	54%	234	296	-21%
Income Tax	186	89	108%	114	Nm.	501	234	114%
Extra Items	-	-	Nm.	-	Nm.	1,074	-	Nm.
Net Income	794	438	81%	537	48%	2,161	872	148%
EPS (Bt)	0.05	0.03	81%	0.04	48%	0.15	0.05	229%
Gross Profit Margin (%)	32.9%	31.7%		32.4%		32.6%	31.9%	
EBITDA Margin (%)	15.5%	9.0%		13.4%		11.0%	7.0%	
Net Profit Margin (%)	10.9%	6.2%		8.8%		12.2%	4.4%	

Source : Company & kktrade

วิชุดา ปลั่งมณี 662 680 2936
 นักวิเคราะห์การลงทุน
 บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
 wichuda@kktrade.co.th

Earnings Result

Earnings / Po & Rating Change

Trading

Target Price : Bt 2.22

Market Price : Bt 2.00

Valuation Method	PE Multiple
Paid-Up Capital (Bt million)	9,531
Par Value (Bt/share)	1.07
Dividend Payout (%)	> 50%
Free Float (%)	84.81
Book Value (Bt/share)	1.88

Stock Data

52-Week Range (Bt)	1.48-2.88
Sector	Property
Investment Weight	Neutral
Avg. Sector P/E (x)	18.90
Avg. Sector P/BV (x)	2.50

■ **ปรับประมาณการและคำแนะนำ**

เราเชื่อว่าการควบคุมภาระต้นทุนและค่าใช้จ่ายของ SIRI เป็นแนวโน้มที่ดีต่อความสามารถในการทำกำไรของบริษัท จากการเติบโตของกำไรดำเนินงานที่สูงขึ้น ขณะที่การวางแผนก่อสร้างและรับรู้รายได้เป็นไปอย่างรัดกุมมากขึ้น มีผลต่อรายได้ที่มีแนวโน้มเติบโต และ อัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้ดีกว่าที่เราคาด โดยเราได้มีการปรับประมาณการรายได้ในปี 2557 และ 2558 เพิ่ม 4.7% และ 3.8% อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มเป็น 32.7% และ 32.8% ส่งผลต่อกำไรสุทธิปีเพิ่มขึ้นจากเดิม 14.6% และ 9.7% ตามลำดับ เราได้ปรับราคาเหมาะสมปี 2558 ใหม่เพิ่มขึ้นเป็น 2.22 บาท อ้างอิง P/E Multiple 10 เท่า (จากเดิม 1.94 บาท) ระดับราคาตลาดปัจจุบัน มีส่วนต่างราคา 10% ปรับคำแนะนำ เป็น “เก็งกำไร” จาก ขาย

Table 1 : Earnings Revision

	2013	2014F	2015F	2016F
Revenue (Bt Million)				
Old forecast	28,597	29,789	31,931	35,124
New forecast	28,597	29,789	33,431	36,453
Change (%)	-%	-%	4.7%	3.8%
Revenue Growth (%)				
Old forecast	-4%	4%	7%	10%
New forecast	-%	-%	12%	9%
Net Income (Bt Million)				
Old forecast	1,929	3,520	2,798	3,096
New forecast	-	-	3,209	3,395
Change (%)	-%	%	14.6%	9.7%
Net Income Growth (%)				
Old forecast	34%	82%	-21%	11%
New forecast	-%	-%	-9%	6%
Gross Profit Margin (%)				
Old forecast	32.6%	32.2%	32.0%	32.0%
New forecast	-%	-%	32.7%	32.8%

Source : Company, kktrade

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพยที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงายวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก่งกำไร (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทั้งสองอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	CK	CPF	DTAC	EGCO
GRAMMY	HEMRAJ	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS
PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	RS	SAMART	SAT	SCB	SNC
SPALI	SVI	SYMC	TCAP	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP
TRUE	TVO								

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	CPALL	ESSO	GLOW	HMPRO	ITD	JAS
LH	LIVE	MAJOR	MFEC	MODERN	NBC	SEAFCO	SIRI	STANLY	STEC
TOG	TUF								

 บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	BCH	GLOBAL	MSC	ROJNA	SF	WORK
----	-----	--------	-----	-------	----	------

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BGH	CHG	EFORL	ICHI	M	RML	SAPPE	VGI
-----	-----	-------	------	---	-----	-------	-----

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาโอศอก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (โอศอก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซิติ์บางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลทิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsrihamarat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลยุทธ์การลงทุน	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารังกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค - หลักทรัพย์และอนุพันธ์	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
ดิษฐนพ เว็นเวดิน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ กลุ่มยานยนต์	dithanop@kktrade.co.th	0-2680-2931
เบญจพล สุทธิวินช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มพลังงาน กลุ่มปิโตรเคมี	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
มินตรา รัตยาภาส	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสาร คำปลีก อิเลคทรอนิกส์	mintrar@kktrade.co.th	0-2680-2941
วิซุชดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	pittaya@kktrade.co.th	0-2680-2755
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	kamol@kktrade.co.th	0-2680-2933
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	vitsarut@kktrade.co.th	0-2680-2940
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	research@kktrade.co.th	0-2680-2934
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	angsumalin@kktrade.co.th	0-2680-2938