

## 2Q58 มีรายการพิเศษ... 3Q58 รายได้เด่นสุด

### กำไรพิเศษหนุนผลประกอบการ 2Q58

SIRI มีบันทึกรายการพิเศษจากการขายที่ดิน 261 ล้านบาท และการบันทึกกลับรายการตั้งสำรองต้นทุนโครงการเก่า 116 ล้านบาท ส่งผลให้มีกำไรสุทธิใน 2Q58 สูงถึง 901 ล้านบาท เติบโต 68% YoY และ 67% QoQ โดยมีรายได้รวม 9.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 61% YoY และ 51% QoQ หากไม่รวมรายการดังกล่าว SIRI จะมีกำไรจากธุรกิจปกติ 224 ล้านบาท เติบโตสูงทั้ง YoY และ QoQ อย่างไรก็ดีในไตรมาสนี้ อัตรากำไรขั้นต้นของ SIRI ลดลงเป็น 27.3% น้อยกว่าระดับปกติที่ 32% เกิดจากการบันทึกรายได้สินค้าคอนโดมิเนียมที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ และการขายโครงการเก่าลดสินค้าคงคลัง

### คาดการณ์รายได้ 3Q58 เติบโตเด่นสุด

เราคาดว่าผลประกอบการของ SIRI จะเติบโตเด่นใน 3Q58 สาเหตุจากงานในมือที่รอบันทึกรายได้ราว 1 หมื่นล้านบาท จากโครงการคอนโดมิเนียมเริ่มโอนเช่น The Base-ออนนุช Dcondo-ชลบุรี Dcondo-สุราษฎร์ธานี Baan mai khao ภูเก็ต และ ใน 4Q58 คาดบันทึกรายได้จากงานในมือราว 4.8 พันล้านบาท โดยรวมในช่วง 2H58 มีงานในมือรอที่รายได้ราว 1.48 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 87% ของประมาณการรายได้ทั้งปี นอกจากนี้ SIRI ยังมีโอกาสบันทึกกำไรจากการขายที่ดินเพิ่มใน 2H58 ราว 300 ล้านบาท ขณะเดียวกันคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นปรับดีขึ้นเข้าสู่ระดับ 30% จากโครงการคอนโดมิเนียม ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยราว 33-34% ขณะที่ยังมีแรงกดดันจากการผลักดันแรงซื้อใน 2H58 รวมถึงการลดสินค้าเก่าโดยเฉพาะสินค้าคอนโดมิเนียมที่ต่างจังหวัด ซึ่งอาจมีผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้น

### มีแผนพัฒนาโครงการใหม่ร่วมกับ BTS ต่อเนื่อง

SIRI มีแผนพัฒนาโครงการร่วมกับ BTS ที่โครงการ “The Line” จตุจักร และ สุขุมวิท 77 มูลค่ารวม 7.7 พันล้านบาท และสามารถปิดโครงการขายในระยะเวลาสั้น โดยผลสำเร็จส่วนหนึ่งมาจากการเปิดการขายกับต่างประเทศโดยเฉพาะที่ประเทศฮ่องกง ใน 2H58 SIRI มีแผนเปิดโครงการร่วมกับ BTS อีก 3 โครงการ โดยในอนาคตระยะยาวจะมีโครงการรวมมูลค่า 1 แสนล้านบาท เราประเมินว่า SIRI มีประเด็นบวกจากแนวโน้มผลประกอบการใน 2H58 ที่เติบโตต่อเนื่อง ขณะเดียวกัน ระดับราคาที่ปรับลดให้ผลตอบแทนจาก Dividend Yield ค่อนข้างสูงที่ระดับ 7% (จ่ายปันผลปีละ 1 ครั้ง) โดยมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามคือ การเร่งยอดขายเพื่อบันทึกรายได้ในปี 2559 - 2560 ซึ่งอาจกดดันความสามารถในการทำกำไร จากสถานะตลาดที่มีปัจจัยลบกดดัน ซึ่งมีผลกระทบต่อราคาหุ้นที่อ่อนตัว แนะนำ ทยอยซื้อ

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

Bt Million	2Q15	2Q14	YoY	1Q15	QoQ	1H15	1H14	YoY
Revenue	9,809	6,080	61%	6,488	51%	16,296	10,435	56%
Gross Profit	7,128	4,108	74%	4,561	56%	11,689	7,058	66%
Total Operating Expenses	2,681	1,972	36%	1,926	39%	4,607	3,377	36%
Operating Profit	1,693	1,249	36%	1,312	29%	3,005	2,628	14%
EBITDA	988	723	37%	614	61%	1,602	749	114%
Net Interest Income (Expenses)	1,058	816	30%	110	862%	1,168	926	26%
Other Income	213	136	56%	188	14%	401	292	38%
Income Tax	97	64	52%	80	21%	177	139	28%
Norm Net Profit	224	114	97%	81	175%	305	114	169%
Extra Items	325	-	Nm.	115	Nm.	440	871	Nm.
<b>Net Income</b>	<b>901</b>	<b>537</b>	<b>68%</b>	<b>541</b>	<b>67%</b>	<b>1,442</b>	<b>1,367</b>	<b>5%</b>
EPS (Bt)	0.06	0.04	58%	0.04	67%	0.11	0.10	5%
Gross Profit Margin (%)	27.3%	32.4%		29.7%		28.3%	32.4%	
EBITDA Margin (%)	10.8%	13.4%		1.7%		7.2%	8.9%	
Net Profit Margin (%)	9.2%	8.8%		8.3%		8.8%	13.1%	

Source : Company & kktrade

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

## Earnings Result

### Opinion & Financial Data

## Buy

Target Price : Bt 2.22

Market Price : Bt 1.67

Valuation Method	PE Multiple
Paid-Up Capital (Bt million)	14,267.39
Par Value (Bt/share)	1.07
Dividend Payout (%)	> 50%
Free Float (%)	85.79
Book Value (Bt/share)	1.78

Stock Data	
52-Week Range (Bt)	2.28 - 1.56
Sector	Property
Investment Weight	Neutral
Avg. Sector P/E (x)	15.69
Avg. Sector P/BV (x)	1.78

**การเปิดเผยข้อมูล**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนนี้อาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีที่ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

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

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ฯอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

**Corporate Governance Report** - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายใน 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**

BCP	EGCO	GRAMMY	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KTB	PTT	PTTEP
PTTGC	SAMART	SAT	SCB	SPALI	TISCO	TMB	TOP	THCOM	SIM
SAMTEL	HANA								

**บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล**

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	CK	CPF	DTAC	HEMRAJ	LPN
MCOT	PS	QH	RATCH	RS	SNC	SVI	TCAP	THAI	MC
TKT	TRUE	TVO	HMPRO	LH	NBC	TOG	KCE		

**บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล**

AMATA	AH	AP	BEC	GLOW	GLOBAL	ITD	MAJOR	MFEC	SEAFCO
SIRI	STANLY	STEC	SYMC	TUF	SMPC	BEAUTY	SST	CKP	TVD
OISHI	MODERN								

**N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล**

BCH	BDMS	CHG	CPALL	JAS	EFORL	ICHI	WORK	LIVE	M
RML	ROJNA	SAPPE	SF	VGI	KAMART	CBG	PLANB	KTIS	SRICHA
HOTPOT	AJD	PCA							

18 August 2015

A member of the Kiatnakin Phatra Financial Group

**สำนักงานใหญ่**

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต  
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233

**สาขาโอตอก**

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)  
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110  
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995

**สาขาบางนา**

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3  
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260  
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467

**สาขานนทบุรี**

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ  
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000  
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634

**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

**สาขาขอนแก่น**

9/2 ถนนประชาสโมสร  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000  
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721

**สาขาระยอง**

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)  
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000  
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490

**สาขาชลบุรี**

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท  
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130  
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794

**สาขาพิษณุโลก**

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ  
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000  
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455

**สาขาหาดใหญ่**

200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424  
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110  
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515

**สาขานครศรีธรรมราช**

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4  
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง  
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000  
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359

**สาขาเชียงใหม่**

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง  
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300  
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
เบญจพล สุทธิวิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
วิชชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
ปิยะธิดา สนธิสมบัติ	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	piyathida@kktrade.co.th	0-2680-2941
ถกล บรรจงรักษ์	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	thakol@kktrade.co.th	0-2680-2931
บุญเมธา แน่นหนา	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	นักกลยุทธ์การลงทุน	piyapat@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้าราษฎร์	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
สันต์ฤทัย วิริยะทวีชัย	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
วิษณุศรุต ชูอ่องสกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน		