

คาดผลประกอบการปี 2557 เริ่มฟื้นตัว

กำไร 4Q56 จะต่ำกว่าคาด รับผลกระทบจากการเมือง

เราคาดว่าผลประกอบการ SIRI ใน 4Q56 จะต่ำกว่าที่เราและนักวิเคราะห์ส่วนใหญ่คาดการณ์เนื่องจากผลกระทบจากชุมนุมทางการเมืองทำให้ที่ทำการศาลากลางจังหวัดปิดทำการส่งผลให้แผนการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการคอนโดมิเนียมในเชียงใหม่และภูเก็ตไม่เป็นไปตามคาดราว 2 พันล้านบาท ทำให้รายได้ปี 2556 จะน้อยกว่าที่เราประมาณการไว้ที่ 3 หมื่นล้านบาทราว 20% นอกจากนี้ SIRI จะมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่อาจอยู่สูงขึ้นไปอีก ทำให้กำไรสุทธิปี 2556 จะออกมาต่ำกว่าที่เราคาดไว้ที่ 2.3 พันล้านบาท

ระมัดระวังการลงทุนตั้งเป้ายอดขายและโครงการใหม่

จากประเด็นการเมือง ทำให้ SIRI ปรับเป้าจากแผนธุรกิจปี 2557 ในแบบระมัดระวังมากขึ้น โดยการลดเป้ายอดขายลดลง 29% จากเดิม 3.8 หมื่นล้านบาท เป็น 3 หมื่นล้านบาท และลดลงจากปี 2556 ที่ทำได้ 4.2 หมื่นล้านบาท สอดคล้องกับการเปิดตัวโครงการใหม่ลดลง 13% จาก 3.8 หมื่นล้านบาท เป็น 3.3 หมื่นล้านบาท ลดลง 46% จากปี 2556 ที่มีมูลค่า 6.1 หมื่นล้านบาท โดยปรับวิธีการเปิดโครงการใหม่ด้วยเงื่อนไขต้องผ่าน EIA ก่อนการขาย และเน้นพื้นที่การขายที่มีศักยภาพ เรามองการปรับตัวของ SIRI เพื่อลดความเสี่ยงจากประเด็นการเมืองและภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว เป็นประโยชน์ต่อการเติบโตของบริษัทในระยะยาว

เราประมาณการปี 2557 ระมัดระวังกว่าเป้าหมายของบริษัท

SIRI ตั้งเป้าการรับรู้รายได้ของปี 57 ไว้ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยทั้งปี 34% และแผนลดค่าใช้จ่ายในการขายจะมีสัดส่วนเทียบกับยอดขาย 18 - 19% ขณะที่เรายังคงประมาณการรายได้ปีนี้ไว้ที่ 3.3 หมื่นล้านบาท อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 33% และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารส่วนยอดขายที่ 21% ซึ่งยังคงอนุรักษ์นิยมกว่าประมาณการของบริษัท ปัจจัยเสี่ยงที่เราติดตาม คือ (1) การโอนกรรมสิทธิ์และการก่อสร้างเพื่อให้ทันเวลาการส่งมอบลูกค้าและรับรู้รายได้ตามกรอบเวลาที่กำหนด (2) การกระตุ้นยอดขายซึ่งอาจมีผลต่อค่าใช้จ่ายที่มากกว่าคาด ซึ่งจะมีผลกระทบต่อประมาณการ

แนวโน้มกำไรเติบโตในช่วงครึ่งปีหลัง

เราคาดว่าผลกระทบจากผลประกอบการไม่เป็นตามคาดใน 4Q56 รวมถึงการปรับลดประมาณการยอดขายและการเปิดตัวโครงการใหม่อาจจะกดดันราคาหุ้นได้ในระยะสั้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการในปี 2557 ที่มีงานในมือระดับสูงราว 2 หมื่นล้านบาท รองรับรายได้ในสัดส่วน 65% เป็นหลักประกันต่อการบันทึกรายได้ และคาดเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการในช่วง 2H57 จากสินค้าคอนโดมิเนียม ขณะที่ระดับราคาอ่อนตัว ทำให้ปัจจุบัน SIRI มีการซื้อขายระดับ PE ที่เพียง 6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่อยู่ระดับ 9 เท่า แนะนำ "ซื้อ"

ผลประกอบการ (สิ้นสุด ธ.ค.)	2554	2555	2556F	2557F
รายได้รวม (ลบ.)	20,542	29,821	30,768	33,230
กำไรขั้นต้น (ลบ.)	7,032	9,944	10,112	11,001
กำไรก่อนภาษีดอกเบี้ยค่าเสื่อม(ลบ.)	2,867	3,885	3,036	4,023
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	4%	36%	-22%	33%
กำไรสุทธิ (ลบ.)	2,000	3,019	2,323	3,134
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.27	0.38	0.23	0.29
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	-79%	43%	-41%	26%
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.14	0.17	0.10	0.13
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	9.3	7.6	5.9	7.5
ราคาหุ้น / กำไรต่อหุ้น (เท่า)	5.81	4.52	7.60	6.01
ราคาหุ้น / มูลค่าทางบัญชี (เท่า)	0.81	0.92	0.93	0.88

ที่มา : Company, kktrade

วิชชุดา ปลั่งมณี 662 680 2936
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
Wichuda@kktrade.co.th

Company Update

Opinion & Financial Data

Buy

Target Price : Bt 2.90

Market Price : Bt 1.73

ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ลบ.)	9,531
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.07
นโยบายปันผล (%)	50%ของกำไร
Free Float (%)	75.14
มูลค่าทางบัญชี (บาท)	1.68

Stock Data

กรอบราคา 52 สัปดาห์	5.40 - 1.65
กลุ่มอุตสาหกรรม	อสังหาริมทรัพย์
น้ำหนักการลงทุน	เท่ากับตลาด
ค่าเฉลี่ย PE ของกลุ่มฯ (เท่า)	13.60
ค่าเฉลี่ย PBV ของกลุ่มฯ (เท่า)	1.81

Chart 1: SIRI P/E band



งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ (ล้านบาท)	2554	2555	2556F	2557F
รายได้	20,542	29,821	30,768	33,230
กำไรขั้นต้น	7,032	9,944	10,112	11,001
EBITDA	3,180	4,209	3,409	4,433
ดอกเบี้ยจ่าย	222	328	486	479
รายการพิเศษ	0	0	0	0
กำไร (ขาดทุน) สุทธิ	2,000	3,019	2,323	3,134

อัตราส่วนทางการเงิน	2554	2555	2556F	2557F
อัตรากำไรขั้นต้น	34.2	33.3	32.9	33.1
อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น	19.4	23.0	13.8	15.6
อัตราผลตอบแทนจากสินทรัพย์	6.0	7.3	4.8	5.9
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อกำไร	5.81	4.52	7.60	6.01
อัตราส่วนราคาหุ้นต่อมูลค่าบัญชี	0.81	0.92	0.93	0.88
อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (%)	9.3	7.6	5.9	7.5
หนี้ที่มีดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.97	1.83	1.49	1.36

งบแสดงฐานะทางการเงิน (สิ้นสุด ธ.ค.)	2554	2555	2556F	2557F
เงินสดและเงินลงทุนระยะสั้น	2,968	3,460	5,056	4,958
สินทรัพย์หมุนเวียน	32,293	41,073	46,171	48,890
สินทรัพย์คงที่	3,944	5,033	5,238	5,987
สินทรัพย์รวม	36,238	46,106	51,408	54,877
เงินกู้ระยะสั้น	1,843	4,212	4,296	5,671
หนี้ถึงกำหนดชำระ	6,448	6,376	6,504	6,634
หนี้สินหมุนเวียน	14,868	18,173	18,967	20,812
เงินกู้ระยะยาว	4,302	6,448	6,899	7,071
หนี้สินรวม	24,860	31,270	32,515	33,534
ทุนชำระแล้ว	7,547	8,434	10,914	11,641
กำไรสะสม	2,797	4,638	5,916	7,640
ส่วนผู้ถือหุ้น	11,378	14,836	18,893	21,343

งบกระแสเงินสด (สิ้นสุด ธ.ค.)	2554	2555	2556F	2557F
กำไรจากการดำเนินงาน	2,000	3,019	2,323	3,134
ค่าเสื่อม ค่าตัดจำหน่าย	313	324	373	410
เปลี่ยนแปลงเงินลงทุนหมุนเวียน	17,425	22,900	27,204	28,078
รายการที่ไม่ใช่เงินสดอื่นๆ	744	0	0	0
เงินสดจากการดำเนินงาน	-2,966.2	-2,733.4	-431.5	-879.2
งบลงทุน	-428.1	-621.8	-181.7	-750.5
เงินสดอิสระ	-3,394.3	-3,355.2	-613.2	-1,629.8
หุ้นเพิ่มทุน	6,056.3	335.5	2,317.5	679.0
เงินสดสุทธิจากการหาเงิน	2,907.9	3,898.6	2,213.2	1,507.6
กระแสเงินสดสุทธิ	-467.96	545.10	1,600.00	-122.15

ที่มา : Company, kktrade

Investment Case

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ แบ่งเป็น 1. ธุรกิจเพื่อขาย โดยพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบและแนวสูง 2. ธุรกิจเพื่อให้เช่าอาคารสำนักงาน และอาคารพาณิชย์ ซึ่งเป็นโครงการที่ขายสิทธิการเช่า และธุรกิจบริการอสังหาริมทรัพย์

Chart 1: SIRI share price performance

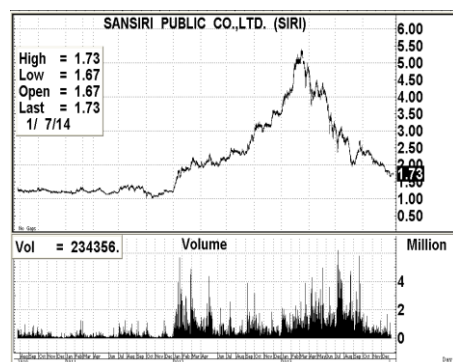


Chart 2: SIRI P/E band



การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมีอายุยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือ นำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกไปสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกไปสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับไปสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 4 ระดับ คือ **ซื้อ / ซื้อเก็งกำไร / ถือ / ขาย** การให้คำแนะนำการลงทุนจะพิจารณาหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ 1) ส่วนต่างราคาหุ้นในตลาดกับมูลค่าเหมาะสม 2) ผลตอบแทนเงินปันผลต่อปี และ 3) ปัจจัยบวก/ลบ ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ที่นักวิเคราะห์ประเมินว่าจะมีผลกระทบต่อราคาหุ้น คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside / Downside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์การลงทุนประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

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



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	EGCO	GRAMMY	HEMRAJ	IRPC
KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH
RS	SAT	SCB	SNC	SYMC	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB
TOP	VGI	CK	SPALI						



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	SIRI	CPF	CPALL	DTAC	ESSO	GLOW
IVL	LIVE	LH	LIVE	MAJOR	NBC	SEAFSCO	STANLY	STEC	TCAP
TOG	TRUE	TUF	TVO	ITD					



บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	MAJOR	ROJNA	SF	WORK
----	-------	-------	----	------

N/A บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

BCH	BGH	RML
-----	-----	-----

สำนักงานใหญ่

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

สาขาอโศก

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

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา 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

สาขาสมุทรสาคร

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 อาคารจุลติหาดใหญ่พลาซ่า 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 : nakornsriathamrat@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