

แสนสิริ – SIRI

SANSIRI

2 ธันวาคม 2565

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	2.00 บาท
Upside/Downside	+17%
Median Consensus	1.65 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	1.71 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	1.74/0.97 บาท
มูลค่าตลาด	25,465 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1.07)	14,892 ล้านหุ้น
Free Float	71.55%
Foreign Limit/Available	39%/19.23%
NVDR in hand (% of share)	8.32%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	103,827.34
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/22-30/06/22	29/08/22	0.04
01/01/21-31/12/21	15/03/22	0.06
01/01/20-31/12/20	15/03/21	0.04



วุดน มหาตงคกุล
 เลขทะเบียนบัตรวิเคราะห์: 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

คงตำแหน่งผู้นำตลาดบน หนุนยอดโอนและกำไร New High 2 ปีซ้อน

- ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2566 ที่ 50 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 6.0 หมื่นล้านบาท ครอบคลุมทุก Segment
- คาดรายได้และกำไรใน 4Q65 มีโอกาสเติบโตทั้ง QoQ และ YoY แม้ว่ามาจากฐานที่สูง แต่ยังมียอด Backlog คอนโดใหม่และเริ่มโอนโครงการแนวราบระดับ High end ที่เป็น Upside ต่อคาดการณ์
- คาดกำไรปี 2565-2566 ที่ 3.91 พันล้านบาท และ 4.0 พันล้านบาท ตามลำดับ จากรายได้ยอดโอนที่เติบโตอย่างต่อเนื่อง
- ระดับ Gross Margin กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ อยู่ที่ 35% สูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต
- แนะนำซื้อที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 2.00 บาท

ทำกำไรและยอดโอน New High

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q65 ที่ 1.25 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 36.4% QoQ และ 93% YoY โดยมีรายได้รวมอยู่ที่ 8.7 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 19.3% QoQ และ 23.6% YoY
- รายงานรายได้จากการโอนที่ 7.9 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 19% QoQ และ 22% YoY และมียอดโอนรวมโครงการรวมทุนอยู่ที่ 9.05 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 15% QOQ และ 25% YoY และมี Gross Margin ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 35% โดยกลุ่มบ้านเดี่ยวเป็นกลุ่มที่มี Gross Margin สูงที่สุดที่ 38%
- ระดับ SG&A ใน 3Q65 อยู่ที่ 17.5% ของรายได้ ปรับตัวลดลงจาก 18.7% ใน 3Q64 จากการควบคุมค่าใช้จ่ายและฐานรายได้ที่สูงขึ้น
- ยอด Presales รวม 9M65 อยู่ที่ 2.86 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 42% YoY และคิดเป็น 76% ของเป้าที่ 3.5 หมื่นล้านบาท โดยใน 4Q65 คาดว่าจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่อีก 12 โครงการ มูลค่ารวม 1.85 หมื่นล้านบาท (โครงการแนวราบ 8 โครงการ และคอนโด 4 โครงการ) ส่งผลให้ทั้งปี 2565 จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่รวม 41 โครงการ มูลค่ารวม 5.14 หมื่นล้านบาท
- คาดรายได้และกำไรใน 4Q65-1Q66 ยังเติบโตได้ทั้ง QoQ และ YoY ถึงแม้ว่าจะมาจากฐานที่สูงใน 3Q65, แต่จะมีการโอนโครงการคอนโดใหม่ 3 โครงการ ซึ่งรวมโครงการ XT Phayathai มูลค่า 9.87 พันล้านบาท และการโอนโครงการแนวราบระดับ High End ที่ SIRI เป็นผู้เชี่ยวชาญในตลาดนี้

เติบโตได้จากฐานที่สูง

SIRI กลับมาเปิดตัวโครงการใหม่ที่เน้นกลุ่มแนวราบระดับบน เป็น Segment ที่ SIRI มีความชำนาญ โดยการเปิดตัวโครงการบุรณดี Burasiri และ Narasiri (Sold Out) ที่กรุงเทพมหานคร ซึ่งคาดว่าจะเริ่มโอนได้ใน 4Q65 ทั้งนี้ SIRI มียอด Backlog ที่รอโอนรวม 2.07 หมื่นล้านบาท เป็นยอดรอโอน 4Q65 ที่ 8.74 พันล้านบาท ส่งผลให้ในปี 2565 อยู่ที่ 8.8 พันล้านบาท และมียอด Backlog จากโครงการ JV ที่ 3.74 พันล้านบาท เราคาดยอดโอนปี 2565-2566 ทำระดับ New High ที่ 3.1 หมื่นล้านบาท และ 3.23 หมื่นล้านบาท เติบโต 18.7% YoY และ 4% YoY ตามลำดับ ส่งผลให้เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2565-2566 ที่ 3.91 พันล้านบาท และ 4.0 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยคาดการณ์มี Upside จากการฟื้นตัวของกลุ่มโรงแรมในปี 2566 และยอดขายขายโครงการแนวราบระดับ High End ใหม่ที่สามารถทำ Take Up Rate ได้สูงกว่าในอดีต

ผู้นำตลาดแนวราบตลาดบน Gross Margin สูง แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.00 บาท เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.00 บาท จากการอิงผลประกอบการ 2565F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 8X โดยปัจจุบัน SIRI เทรดที่ P/E 6X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และมี Dividend yield ที่ 5%

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales(Bt mn)	33,833	28,642	34,012	35,464	34,082
EBITDA(Bt mn)	1,869	3,064	4,645	5,050	5,210
Net Profit (Bt mn)	1,673	2,017	3,910	4,026	3,916
EPS (Bt)	0.11	0.13	0.25	0.25	0.25
EV/EBITDA (x)	80.73	58.00	40.11	37.62	37.33
PER(x)	7.98	9.71	6.44	6.25	6.42
DPS(Bt)	0.04	0.06	0.08	0.08	0.08
Div Yield (%)	4.78%	4.88%	4.87%	5.01%	4.87%
ROE (%)	8.43%	5.03%	9.30%	9.08%	8.40%
P/BV (x)	0.36	0.50	0.61	0.57	0.54

Source : Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

อัตราการแข่งขันการเปิดโครงการใหม่สูง, ยอดปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เป็นตัวกดดัน ยอดขาย, ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ส่งผลให้ลูกค้าเลื่อนการซื้อไปในอนาคต, ราคาที่ดินในบริเวณเขตธุรกิจ (CBD) ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ต้นทุนโครงการสูงขึ้นเช่นกัน, มาตรการ LTV และ COVID-19 ที่กดดันตลาดโดยรวม

Assumptions:

P/E	8.0X
Equity gain from JV (2566F)	420 mb
Gross profit margin	34%
SG&A expense	20%
Net profit margin	11.3%

SIRI Quarterly Result

SIRI's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	7,016	7,087	4,939	7,269	8,669	19.3%	23.6%
COGs	4,671	4,654	3,269	4,942	5,720	15.7%	22.4%
Gross profits	2,344	2,433	1,670	2,326	2,950	26.8%	25.8%
Other income	262	427	341	625	244	-60.9%	-6.6%
SG&A	1,349	2,201	1,190	1,496	1,553	3.8%	15.1%
EBITDA	1,258	659	822	1,455	1,641	12.8%	30.5%
Depreciation&Amortisation	95	100	107	110	109	-1.2%	14.7%
Interest expense	284	290	325	231	104	-55.1%	-63.5%
Income tax	245	68	130	264	357	35.4%	45.6%
Equity from subsidiary	(4)	106	14	39	153	288.7%	-4302.9%
Minority interest	(19)	2	(36)	(29)	(28)	-3.7%	41.9%
Net profit before extra item	649.7	305.3	309.7	918.7	1,252.9	36.4%	92.9%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	649.7	305.3	309.7	918.7	1,252.9	36.4%	92.9%
EPS (Bt) before extra item	0.04	0.02	0.02	0.06	0.08	38.2%	101.8%
EPS (Bt)	0.04	0.02	0.02	0.06	0.08	38.2%	101.8%

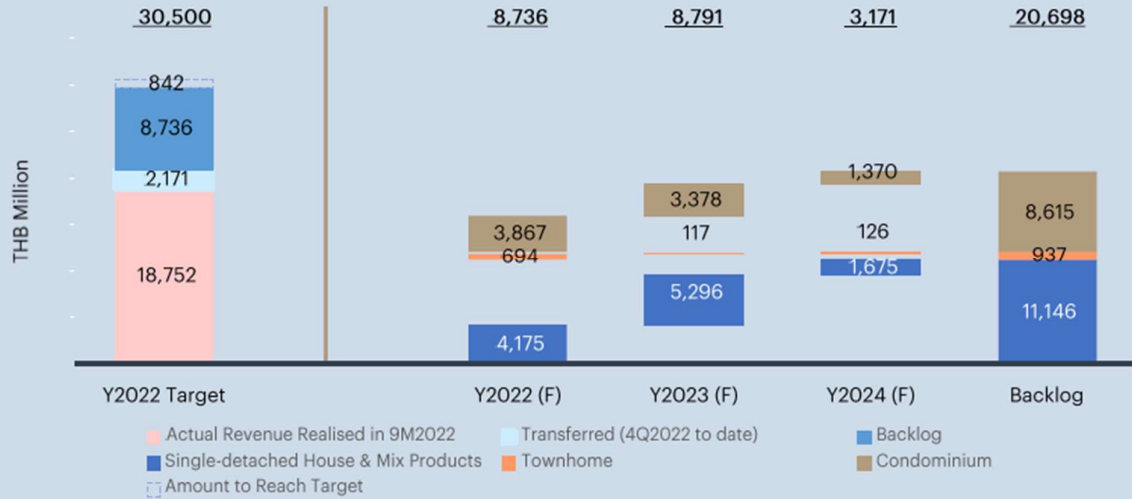
Source: Trinity Research

SIRI Backlog

SANSIRI BACKLOG

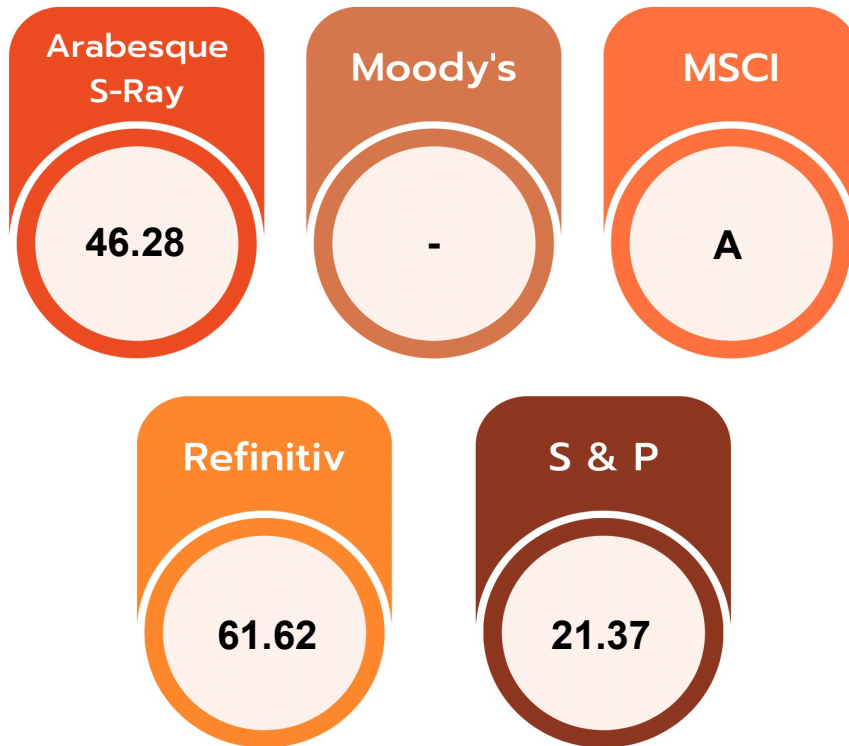
97% Secured Revenue from Total Target of THB 30,500 Million

As of 13th Nov 2022



Source: SIRI

ESG



Source: Settrade

SANSIRI					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Sales	33,833	28,642	34,012	35,464	34,082
Cost of good sold	(25,504)	(19,203)	(22,995)	(24,143)	(22,915)
Gross Profit	8,329	9,439	11,017	11,321	11,167
SG&A	(6,460)	(6,375)	(6,371)	(6,271)	(5,957)
EBITDA	1,869	3,064	4,645	5,050	5,210
Depreciation & Amortization	(264)	(404)	(510)	(517)	(524)
EBIT	1,605	2,660	4,135	4,533	4,686
Equity Shares	429	75	412	420	315
Financial Costs	(978)	(1,165)	(1,313)	(1,516)	(1,603)
Other Income	1,162	1,106	1,400	1,428	1,357
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	2,218	2,675	4,635	4,865	4,754
Tax	(760)	(737)	(845)	(889)	(888)
Net Profit before minority	1,458	1,939	3,790	3,976	3,866
Less Minority Interest	215	79	120	50	50
Net Profit before Extra.	1,673	2,017	3,910	4,026	3,916
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	1,673	2,017	3,910	4,026	3,916
EPS (Bt)	0.11	0.13	0.25	0.25	0.25
Core (EPS)	14.28	0.13	0.25	0.25	0.25
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	3,007	2,181	2,436	4,947	4,663
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,667	1,385	1,864	1,943	2,334
Inventories	56,081	55,143	56,700	59,531	62,782
Other current assets	8,155	7,330	8,704	9,076	8,723
Total Current Assets	68,909	66,039	69,704	75,497	78,501
Investments	371	2,475	2,475	2,475	2,475
Property, Plant & Equipment	33,868	37,866	38,356	38,839	39,315
Good will	697	785	785	785	785
Intangible assets	3,884	3,994	3,994	3,994	3,994
Deferred tax assets	1,343	1,389	1,389	1,389	1,389
Others	3,560	4,084	4,084	4,084	4,084
Total Assets	112,632	116,632	120,787	127,063	130,543
Loans and O/D from banks	4,042	9,874	10,861	13,034	13,685
Account payable-trade	2,214	1,084	1,890	1,984	1,883
Current portion 1 yr L/T loans	16,105	20,478	20,888	22,977	23,896
Other current liabilities	8,352	6,209	6,333	6,460	6,589
Total Current Liabilities	30,713	37,645	39,972	44,454	46,053
Long-term debt	16,084	10,232	9,721	9,235	8,773
Other	26,637	27,788	27,959	27,873	27,916
Total Liabilities	73,435	75,665	77,651	81,562	82,742
Paid-up share capital	15,903	15,925	15,925	15,925	15,925
Premium on share capital	2,355	2,359	2,359	2,359	2,359
Legal reserve	1,706	1,807	1,807	1,807	1,807
Warrant	47	47	47	47	47
Subordinated capital debentures	4,974	4,974	4,974	4,974	4,974
Unappropriated	12,785	13,790	16,136	18,551	20,901
Others	(394)	324	266	266	266
Total Equity before MI	37,376	39,225	41,514	43,929	46,279
Minority Interest	1,822	1,741	1,621	1,571	1,521
Total Equity	39,197	40,967	43,135	45,501	47,800
Total Liabilities & Equity	112,632	116,632	120,787	127,063	130,543

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SANSIRI					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Pre-tax profit	3,411	3,920	6,067	6,431	6,407
Depreciation	264	404	510	517	524
Chg in working capital	(760)	(737)	(845)	(889)	(888)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(1,100)	(1,230)	(2,468)	(3,067)	(3,258)
CF from Operating	1,815	2,356	3,265	2,993	2,786
Capital expenditure	(2,000)	(4,600)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Change in investments	(5,242)	(2,674)	0	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(7,242)	(7,273)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Capital Increase	0	127	0	0	0
Debt Financing	3,452	5,824	885	3,775	1,109
Dividend (incl. tax)	(848)	(594)	(1,564)	(1,610)	(1,567)
Other financing activities	3,699	(1,265)	(1,331)	(1,646)	(1,613)
CF from Financing	6,303	4,092	(2,010)	518	(2,071)
Change in Cash	876	(826)	255	2,511	(284)
Beginning Cash	2,132	3,007	2,181	2,436	4,947
Ending Cash	3,007	2,181	2,436	4,947	4,663
Key Ratios					
Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	0.11	0.13	0.25	0.25	0.25
DPS	0.04	0.06	0.08	0.08	0.08
BV	2.35	2.46	2.61	2.76	2.91
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.24	1.75	1.74	1.70	1.70
Quick Ratio	0.15	0.09	0.11	0.16	0.15
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	23.84%	31.55%	30.89%	30.46%	31.23%
EBITDA Margin	5.52%	10.70%	13.66%	14.24%	15.29%
EBIT Margin	4.74%	9.29%	12.16%	12.78%	13.75%
Net Margin	4.95%	7.04%	11.50%	11.35%	11.49%
ROE	5.01%	5.03%	9.30%	9.08%	8.40%
Efficiency Ratio					
ROA	2.79%	1.76%	3.29%	3.25%	3.04%
ROFA	5096.1%	5.3%	10.2%	10.4%	10.0%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.96	1.93	1.87	1.86	1.79
Net Debt to Equity	0.89	0.98	0.94	0.92	0.90
Interest Coverage Ratio	1.64	2.28	3.15	2.99	2.92
Growth					
Sales Growth	2073.24%	-15.34%	18.75%	4.27%	-3.90%
EBITDA Growth	1063.56%	37.57%	45.00%	7.16%	1.36%
Net Profit Growth	706.81%	20.57%	93.83%	2.96%	-2.72%
EPS Growth	-13.45%	-99.11%	93.83%	2.96%	-2.72%
Valuation					
PER (x)	7.98	9.71	6.44	6.25	6.42
P/BV (x)	0.36	0.50	0.61	0.57	0.54
EV/EBITDA (x)	80.73	58.00	40.11	37.62	37.33
Dividend Yield (%)	4.78%	4.88%	4.87%	5.01%	4.87%
Dividend Payout Ratio (%)	38.14%	47.37%	31.31%	31.31%	31.31%

