

แสนสิริ – SIRI

SANSIRI

13 พฤศจิกายน 2566

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	2.10 บาท
Upside/Downside	+31%
Median Consensus	2.20 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	1.60 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.10/1.31 บาท
มูลค่าตลาด	26,366 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1.07)	16,478.9 ล้านหุ้น
Free Float	71.21%
Foreign Limit/Available	39%/14.23%
NVDR in hand (% of share)	8.11%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	246,175.56
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/23-30/06/23	28/08/23	0.10
01/01/22-31/12/22	16/03/23	0.11
01/01/22-30/06/22	29/08/22	0.04



วศณ มหาดำรงค์กุล
เลขทะเบียนโบรกเกอร์ 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

กำไร 3Q66 สูงกว่าตลาดคาด และคาด 4Q66 สามารถเติบโต QoQ

- รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 1.56 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 3.9% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 22.8% YoY จากรายได้รวมที่ 9.33 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 1.6% QoQ และ 7.6% YoY
- ปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2566 ขึ้น เป็น 6.0 พันล้านบาท หลังจากที่ 1H66 มีการรับรู้รายได้และกำไรจากการขายโรงเรียนและที่ดินรวม 1.13 พันล้านบาท
- คาด 4Q66 เติบโตต่อ QoQ จากการโอนโครงการคอนโดต่อเนื่อง และจากแนวราบที่เปิดตัวใหม่
- แนะนำซื้อ ที่ราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.10 บาท

3Q66 Earnings Review

- SIRI รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 ที่ 1.56 พันล้านบาท สูงกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.44 พันล้านบาท โดยปรับตัวลดลง 3.9% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 22.8% YoY จากรายได้รวมที่ 9.33 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 1.6% QoQ และ 7.6% YoY
- รายงานรายได้จากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 8.25 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 3% QoQ และ 4.8% YoY เป็นการโอนโครงการแนวราบที่ 64.7% ของรายได้ และเป็นการปรับตัวสูงขึ้น 3.3% YoY และรายได้จากกลุ่มคอนโดมีการปรับตัวสูงขึ้น 7.8% YoY จากการโอนโครงการกลุ่ม The XT ต่อเนื่อง
- Gross Margin จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 34% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 32% ใน 2Q66 แต่ลดลงจาก 35% ใน 3Q65
- รายได้จากการโอนใน 9M66 อยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 22.7% YoY และคิดเป็น 72% ของที่เราคาดการณ์

ปรับคาดการณ์กำไรปี 2566-2567 ขึ้น

- เราปรับเพิ่มคาดการณ์กำไรปี 2566 ขึ้น 47% เป็น 6.0 พันล้านบาท จากการปรับรายได้ขึ้นเพิ่ม หลังจากที่ 1H66 มีการรับรู้รายได้และกำไรจากการขายโรงเรียนและที่ดิน รวม 1.13 พันล้านบาท และเราปรับคาดการณ์กำไรปี 2567 ขึ้น 22.7% เป็น 4.84 พันล้านบาท จากการปรับ Gross Margin ขึ้น
- ยอดขายโครงการแนวราบระดับ High End ยังสามารถทำ Take Up Rate ได้สูงกว่าในอดีต ซึ่งเป็น Segment ที่ SIRI มีความชำนาญ โดยการโอนโครงการใน 3Q66 ยังคงมาจากโครงการนาราสิริ พหล-วัชรพล โครงการเศรษฐสิริ ดอนเมือง โครงการบุญกาน กรุงเทพมหานคร และโครงการบุญกาน พัฒนาการ ทั้งนี้ รายได้จากทั้ง 4 โครงการดังกล่าวคิดเป็น 20% ของรายได้จากการขายโครงการทั้งหมด

ผู้นำตลาดแนวราบตลาดบุน Gross Margin สูง แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.10 บาท ยังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.10 บาท (จาก 2.00 บาท) จากการอิงผลประกอบการ 2567F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 8X โดยปัจจุบัน SIRI เทรดที่ P/E 7X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และคาด dividend Yield ปี 2566 ที่ 7.13%

ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	28,642	33,712	35,464	34,082	34,103
EBITDA(Bt mn)	3,064	4,323	5,203	5,192	5,519
Net Profit (Bt mn)	2,017	4,280	5,985	4,843	4,648
EPS (Bt)	0.13	0.27	0.37	0.30	0.29
EV/EBITDA (x)	58.00	41.45	29.71	34.30	30.11
PER(x)	9.71	7.01	4.40	5.44	5.67
DPS(Bt)	0.06	0.15	0.12	0.10	0.09
Div Yield (%)	4.88%	7.98%	7.13%	5.77%	5.54%
ROE (%)	5.03%	10.07%	13.09%	9.92%	9.01%
P/BV (x)	0.50	0.71	0.57	0.54	0.51

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 (2567F)	315 mb
Gross profit margin	34%
SG&A expense	20%
Net profit margin	14.2%

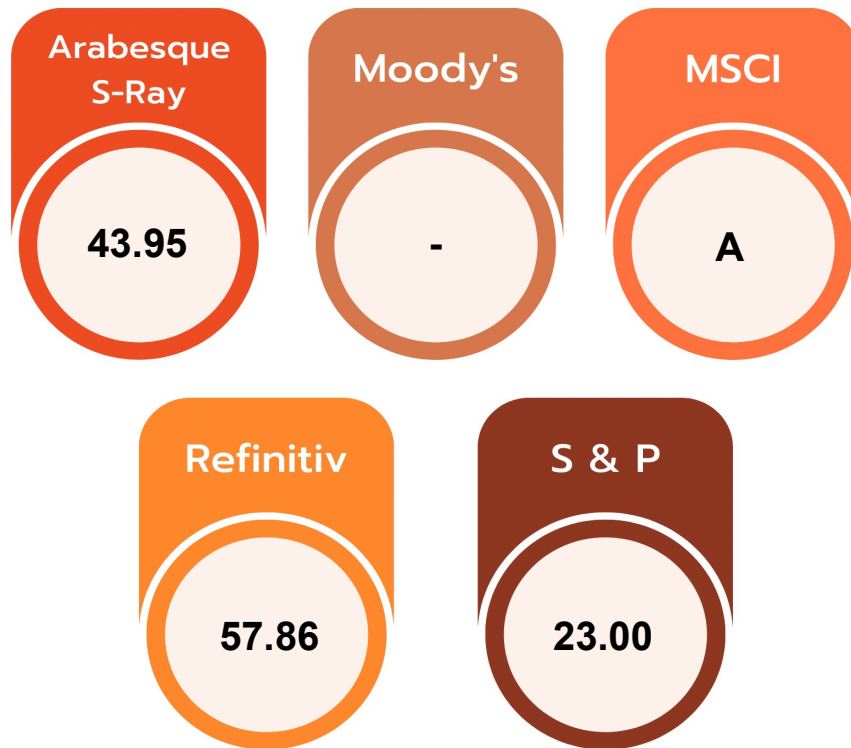
SIRI Quarterly Result

SIRI's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	8,669	12,835	7,648	9,185	9,332	1.6%	7.6%
COGs	5,829	8,334	5,235	6,295	6,405	1.7%	9.9%
Gross profits	2,841	4,501	2,413	2,890	2,927	1.3%	3.0%
Other income	244	291	907	864	287	-66.7%	17.5%
SG&A	1,553	2,926	1,379	1,731	1,385	-20.0%	-10.8%
EBITDA	1,641	1,906	2,070	2,157	1,951	-9.5%	18.9%
Depreciation&Amortisation	109	40	129	134	121	-9.9%	11.3%
Interest expense	104	78	120	116	114	-1.7%	10.2%
Income tax	357	337	410	402	379	-5.6%	6.3%
Equity from subsidiary	153	266	72	70	165	134.8%	7.8%
Minority interest	(43)	(74)	(45)	(47)	(56)	19.3%	30.1%
Net profit before extra item	1,268.3	1,791.5	1,526.8	1,621.2	1,557.3	-3.9%	22.8%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	1,268.3	1,791.5	1,526.8	1,621.2	1,557.3	-3.9%	22.8%
EPS (Bt) before extra item	0.08	0.11	0.10	0.10	0.10	-3.9%	22.8%
EPS (Bt)	0.08	0.11	0.10	0.10	0.10	-3.9%	22.8%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

SANSIRI					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Sales	28,642	33,712	35,464	34,082	34,103
Cost of good sold	(19,607)	(22,591)	(24,337)	(23,286)	(23,034)
Gross Profit	9,035	11,122	11,127	10,796	11,069
SG&A	(6,375)	(7,165)	(6,271)	(5,957)	(5,910)
EBITDA	3,064	4,323	5,203	5,192	5,519
Depreciation & Amortization	(404)	(366)	(347)	(353)	(359)
EBIT	2,660	3,957	4,856	4,839	5,159
Equity Shares	75	473	420	315	300
Financial Costs	(1,165)	(737)	(850)	(899)	(959)
Other Income	1,106	1,501	2,800	1,557	1,260
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	2,675	5,193	7,227	5,812	5,761
Tax	(737)	(1,087)	(1,361)	(1,099)	(1,092)
Net Profit before minority	1,939	4,107	5,865	4,713	4,668
Less Minority Interest	79	173	120	130	(20)
Net Profit before Extra.	2,017	4,280	5,985	4,843	4,648
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	2,017	4,280	5,985	4,843	4,648
EPS (Bt)	0.13	0.27	0.37	0.30	0.29
Core (EPS)	0.13	0.27	0.37	0.30	0.29
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Cash in hand & at banks	2,181	2,660	10,054	17,529	49,590
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	1,385	983	1,166	1,121	1,869
Inventories	55,143	85,859	85,445	81,680	55,910
Other current assets	7,330	7,753	8,156	7,838	7,843
Total Current Assets	66,039	97,254	104,821	108,168	115,211
Investments	2,475	2,536	2,536	2,536	2,536
Property, Plant & Equipment	37,866	15,530	16,184	16,831	17,471
Good will	785	814	814	814	814
Intangible assets	3,994	4,009	4,009	4,009	4,009
Deferred tax assets	1,389	1,490	1,490	1,490	1,490
Others	4,084	5,818	5,818	5,818	5,818
Total Assets	116,632	127,451	135,671	139,665	147,349
Loans and O/D from banks	9,874	9,894	11,873	12,467	14,960
Account payable-trade	1,084	1,235	1,972	1,885	1,864
Current portion 1 yr L/T loans	20,478	22,418	24,660	25,647	28,211
Other current liabilities	6,209	8,768	8,944	9,122	9,305
Total Current Liabilities	37,645	42,316	47,449	49,121	54,340
Long-term debt	10,232	8,290	7,876	7,482	7,108
Other	27,788	32,804	32,924	32,864	32,894
Total Liabilities	75,665	83,411	88,248	89,467	94,342
Paid-up share capital	15,925	15,968	15,968	15,968	15,968
Premium on share capital	2,359	2,368	2,368	2,368	2,368
Legal reserve	1,807	2,021	2,021	2,021	2,021
Warrant	47	47	47	47	47
Subordinated capital debentures	4,974	4,974	4,974	4,974	4,974
Unappropriated	13,790	16,088	19,680	22,585	25,374
Others	324	967	878	878	878
Total Equity before MI	39,225	42,433	45,936	48,841	51,630
Minority Interest	1,741	1,608	1,488	1,358	1,378
Total Equity	40,967	44,041	47,423	50,199	53,008
Total Liabilities & Equity	116,632	127,451	135,671	139,665	147,349

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)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Pre-tax profit	3,920	6,104	8,196	6,841	6,699
Depreciation	404	366	347	353	359
Chg in working capital	(737)	(1,087)	(1,361)	(1,099)	(1,092)
Tax paid	0	0	0	0	0
Other operating activities	(1,230)	(28,059)	740	4,220	25,178
CF from Operating	2,356	(22,675)	7,922	10,315	31,145
Capital expenditure	(4,600)	21,925	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Change in investments	(2,674)	(1,895)	0	0	0
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	(7,273)	20,030	(1,000)	(1,000)	(1,000)
Capital Increase	127	266	0	0	0
Debt Financing	5,824	5,305	3,806	1,186	4,684
Dividend (incl. tax)	(594)	(1,489)	(2,394)	(1,937)	(1,859)
Other financing activities	(1,265)	(958)	(940)	(1,088)	(909)
CF from Financing	4,092	3,124	472	(1,839)	1,915
Change in Cash	(826)	479	7,394	7,476	32,060
Beginning Cash	3,007	2,181	2,660	10,054	17,529
Ending Cash	2,181	2,660	10,054	17,529	49,590

Key Ratios

Year End Dec (Bt m n)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (Bt)					
EPS	0.13	0.27	0.37	0.30	0.29
DPS	0.06	0.15	0.12	0.10	0.09
BV	2.46	2.66	2.88	3.06	3.23
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.75	2.30	2.21	2.20	2.12
Quick Ratio	0.09	0.09	0.24	0.38	0.95
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	30.14%	31.90%	30.40%	30.64%	31.40%
EBITDA Margin	10.70%	12.82%	14.67%	15.23%	16.18%
EBIT Margin	9.29%	11.74%	13.69%	14.20%	15.13%
Net Margin	7.04%	12.70%	16.88%	14.21%	13.63%
ROE	5.03%	10.07%	13.09%	9.92%	9.01%
Efficiency Ratio					
ROA	1.76%	3.51%	4.55%	3.52%	3.24%
ROFA	5.3%	27.6%	37.0%	28.8%	26.6%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.93	1.97	1.92	1.83	1.83
Net Debt to Equity	0.98	0.89	0.75	0.57	0.01
Interest Coverage Ratio	2.28	5.37	5.72	5.38	5.38
Growth					
Sales Growth	-15.34%	17.70%	5.20%	-3.90%	0.06%
EBITDA Growth	37.57%	39.68%	37.42%	-15.67%	0.44%
Net Profit Growth	20.57%	112.16%	39.85%	-19.10%	-4.01%
EPS Growth	-99.11%	111.59%	39.85%	-19.10%	-4.01%
Valuation					
PER (x)	9.71	7.01	4.40	5.44	5.67
P/BV (x)	0.50	0.71	0.57	0.54	0.51
EV/EBITDA (x)	58.00	41.45	29.71	34.30	30.11
Dividend Yield (%)	4.88%	7.98%	7.13%	5.77%	5.54%
Dividend Payout Ratio (%)	47.37%	55.96%	31.40%	31.40%	31.40%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด