

แสนสิริ

บริษัท แสนสิริ
จำกัด (มหาชน)

SIRI

Bloomberg SIRI TB
Reuters SIRI.BK



หลักทรัพย์อินโนเวสต์ เอช

3Q66: กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น YoY แต่ลดลง QoQ

SIRI รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 สูงกว่าคาดเล็กน้อยจากค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง ส่งผลทำให้ใน 9M66 กำไรสุทธิอยู่ที่ 4.76 พันลบ. (+91% YoY) และกำไรปกติอยู่ที่ 4.1 พันลบ. (+66.3%) SIRI ปรับแผนเปิดโครงการใหม่ในปี 2566 ลดลง 14% สู่ 6.6 หมื่นลบ. โดยจะเร่งเปิดตัวโครงการใหม่ใน 4Q66 เราเชื่อว่ายอดขาย presales ในปี 2566 จะพลาดเป้าที่บริษัทวางไว้ราว 10-15% โดยจะอยู่ที่ 4.0-4.2 หมื่นลบ. เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2566 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยสู่ 6.0 พันลบ. (+41.9%) เพื่อสะท้อนค่าใช้จ่าย SG&A ที่ต่ำกว่าคาด โดยคาดการณ์กำไรปกติที่ 5.4 พันลบ. (+25.4%) เราคาดว่ากำไร 4Q66 จะลดลงทั้ง YoY และ QoQ เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือนสำหรับ SIRI ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.20 บาท อ้างอิง PE 7.2 เท่า (+0.25SD)

กำไรสุทธิ 3Q66 สูงกว่าคาด 7% SIRI รายงานกำไรสุทธิ 3Q66 จำนวน 1.55 พันลบ. (+22.8% YoY แต่ -3.9% QoQ) สูงกว่า INVX และตลาดคาด 7% จาก SG&A ที่ลดลง รายได้เป็นไปตามคาดที่ 9.3 พันลบ. (+7.6% YoY และ +1.6% QoQ) อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยอยู่ที่ 31.4% ทรงตัว QoQ แต่ลดลงจาก 32.8% ใน 3Q65 โดยอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 34.1% ในขณะที่ธุรกิจโรงแรมเป็นตัวดูดมาร์จิ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่าย SG&A/ยอดขายอยู่ที่ 14.8% ลดลง YoY และ QoQ ต่ำกว่าคาดเพราะค่าใช้จ่ายการตลาดลดลง ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 165 ลบ. (+7.8% YoY และ +134% QoQ) ตามคาด โดยได้รับการสนับสนุนจากโครงการร่วมทุน *บุกบ้าน พัฒนาการ* ซึ่งเป็นโครงการร่วมทุนระหว่าง XPG (30%) กับ SIRI (70%) เพื่อลงทุนในกองทุนส่วนบุคคล กำไรสุทธิ 9M66 อยู่ที่ 4.76 พันลบ. (+91% YoY) และกำไรปกติอยู่ที่ 4.1 พันลบ. (+66.3%)

ปรับแผนเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2566 ลดลงจาก 7.5 หมื่นลบ. สู่ 6.6 หมื่นลบ. โดยจะเร่งเปิดตัวใน 4Q66 ใน 9M66 SIRI เปิดตัวโครงการใหม่รวม 24 โครงการ (แนวราบ 17 โครงการ และคอนโด 7 โครงการ) มูลค่ารวม 2.94 หมื่นลบ. คิดเป็น 38% ของแผนเปิดตัวโครงการใหม่ที่บริษัทวางไว้ก่อนหน้านี้ SIRI จะเร่งเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นใน 4Q66 รวม 22 โครงการ (คอนโด 8 โครงการ และแนวราบ 14 โครงการ) มูลค่ารวม 3.66 หมื่นลบ. ดังนั้นโครงการเปิดใหม่ทั้งหมดในปี 2566 จะมีมูลค่ารวม 6.6 หมื่นลบ. ต่ำกว่าแผนที่วางไว้ 14% โครงการคอนโดใหม่ที่เป็นไฮไลต์ คือ *SHUSH Ratchathewi* มูลค่าโครงการ 5.3 พันลบ. และ *VIA Ari* มูลค่าโครงการ 2.3 พันลบ. ณ วันที่ 12 พ.ย. 2566 SIRI ทำยอดขาย presales ได้แล้ว 3.33 หมื่นลบ. คิดเป็น 71% ของเป้าที่วางไว้ในปี 2566 ที่ 4.7 หมื่นลบ. (+22% YoY) เราเชื่อว่าบริษัทจะทำยอดขาย presales พลาดเป้าที่วางไว้ราว 10-15% โดยจะอยู่ที่ 4.0-4.2 หมื่นลบ. ทรงตัวถึง +5% ในปี 2566

ปรับประมาณการปี 2566 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเพื่อสะท้อนค่าใช้จ่าย SG&A ที่ลดลง ณ วันที่ 12 พ.ย. 2566 backlog อยู่ที่ 2.3 หมื่นลบ. โดย 81% เป็นของ SIRI เอง และ 19% เป็นของ JV บริษัทจะรับรู้ backlog 38% เป็นรายได้ใน 4Q66 และที่เหลือจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2567-2570 เราปรับประมาณการรายได้ปี 2566 ลดลง 9% สู่ 3.6 หมื่นลบ. (+18.6%) จากอุปสงค์ที่อ่อนตัวลงและการเปิดตัวโครงการใหม่ใน 3Q66 น้อยกว่าที่วางแผนไว้ แต่ปรับประมาณการค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงเพื่อสะท้อนค่าใช้จ่ายที่ลดลงใน 3Q66 ดังนั้นเราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2566 ที่ 6.0 พันลบ. (+41.9%) และกำไรปกติที่ 5.4 พันลบ. (+25.4%) เราคาดว่ากำไรสุทธิ 4Q66 จะลดลงเล็กน้อย QoQ และ YoY แม้ว่าจะมีการโอน backlog จำนวน 2.4 พันลบ. จากโครงการ *นาราศิริ กรุงเทพมหานคร* ซึ่งให้อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยสูงกว่า 50% เนื่องจากจะได้รับแรงกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นระดับต่ำจากการขายคอนโดคือตึกใหญ่และธุรกิจอื่น ในขณะที่คาดว่าจะมีกำไรพิเศษ 100 ลบ. จากเงินลงทุนใน JV

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล 1) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อและการยกเลิกที่สูงขึ้นสำหรับกลุ่มลูกค้าตลาดระดับกลาง/ตลาดระดับกลาง-ล่าง 2) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนในปัจจุบันอยู่ที่ ~2.1 เท่า ดังนั้นกระแสเงินสดและดอกเบี้ยจ่ายจึงเป็นสิ่งที่ต้องจับตา อีกทั้งต้นทุนการก่อสร้างและที่ดินที่ยังอยู่ในระดับสูงจะทำให้ต้นทุนขายเพิ่มขึ้น และจะกดดันให้ปรับราคาขายขึ้นอีกในปี 2567

ลงคำแนะนำ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.20 บาท เรายังคงคำแนะนำ tactical call ระยะ 3 เดือน สำหรับ SIRI ไว้ที่ NEUTRAL ด้วยราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.20 บาท อ้างอิง PE 7.2 เท่า (+0.25SD)

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Revenue	(Btmn)	28,642	33,712	36,104	42,817	42,174
EBITDA	(Btmn)	3,258	4,591	5,836	6,204	6,014
Core profit	(Btmn)	2,017	4,301	5,406	4,873	4,748
Reported profit	(Btmn)	2,017	4,280	6,028	4,873	4,748
Core EPS	(Bt)	0.13	0.27	0.34	0.31	0.30
DPS	(Bt)	0.06	0.15	0.19	0.15	0.15
P/E, core	(x)	13.3	6.2	5.0	5.5	5.6
EPS growth, core	(%)	18.8	112.6	25.7	(9.9)	(2.6)
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
ROE	(%)	5.0	10.1	11.9	10.2	9.5
Dividend yield	(%)	3.4	8.8	11.3	9.1	8.9
EBITDA growth	(%)	49.0	40.9	27.1	6.3	(3.1)

Source: InnovestX Research

ดูข้อมูลส่วนลึกในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: NEUTRAL

(3-month)

Stock data

Last close (Nov 16) (Bt)	1.68
Target price (Bt)	2.20
Mkt cap (Btmn)	27.68
Mkt cap (US\$m)	787

Beta	H
Mkt cap (%) SET	0.16
Sector % SET	5.89
Shares issued (mn)	16,478
Par value (Bt)	1.07
12-m high / low (Bt)	2.1 / 1.3
Avg. daily 6m (US\$m)	12.87
Foreign limit / actual (%)	39 / 25
Free float (%)	71.2
Dividend policy (%)	50

Share performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.2	(9.7)	20.9
Relative to SET	2.5	(2.4)	37.9

Source: SET, InnovestX Research

2023 Sustainability / 2022 ESG Score

SET ESG Ratings	AA
-----------------	----

ESG Bloomberg Rank in the sector

ESG Score Rank	2/59
Environmental Score Rank	3/59
Social Score Rank	3/59
Governance Score Rank	2/59

ความคิดเห็นเกี่ยวกับ ESG

SIRI เดิมหน้าสนต่อเป้าหมายสู่การเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยร่วมมือกับธนาคารกสิกรไทยและไอออน เอนเนอร์ยี ผู้จัดหาโซลูชันพลังงานโซลาร์ครบวงจร ออกแคมเปญให้ลูกบ้านแสนสิริ ภายใต้การดูแลของ พลัส พรีเมียม เพอร์ดี สามารถเข้าถึงพลังงานสะอาดจากแผงโซลาร์จากไอออน เอนเนอร์ยี ด้วยสินเชื่อแคมเปญ Solar Save

Source: Bloomberg Finance L.P.

นักวิเคราะห์

เต็มพร ตันติวิวัฒน์

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2949-1020

termporn.tantivivat@scb.co.th

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

SIRI เดินหน้าสานต่อเป้าหมายสู่การเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ภายในปี 2593 โดยร่วมมือกับธนาคารกสิกรไทยและไอออน เอนเนอร์ยี ผู้จัดหาโซลูชันพลังงานโซลาร์ครบวงจร ออกแคมเปญให้ลูกบ้านแอสสิริ ภายใต้การดูแลของ พลัส พรีเมอเพอร์ดี สามารถเข้าถึง พลังงานสะอาดจากแผงโซลาร์จากไอออน เอนเนอร์ยี ด้วยสินเชื่อกแอมเปญ Solar Save

คะแนนการเปิดเผยข้อมูลด้าน ESG

Bloomberg ESG Score	61.14 (2022)
Rank in Sector	2/59

CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings
SIRI	5	No	Yes
			AA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสิ่งแวดล้อม (E)

- SIRI ได้รับเลือกให้อยู่ในรายชื่อบริษัทที่ยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment (THSI) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากความมุ่งมั่นดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในช่วงวิกฤตการมีส่วนร่วมอย่างต่อเนื่องในการปกป้องสิ่งแวดล้อมผ่าน 'Sansiri Green Mission'
- เทคโนโลยี Cool living Design ช่วยลดอุณหภูมิภายในอาคาร พร้อมประหยัดพลังงาน นอกจากนี้ยังมีการติดตั้งเครื่องชาร์จ EV รองรับรถยนต์ไฟฟ้าเพื่อลดมลพิษทางสิ่งแวดล้อม และมีหุ่นยนต์แอสสิริจัดส่งพัสดุภายในโครงการคอนโดมิเนียมด้วย

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับสังคม (S)

- ด้านนโยบายสิทธิมนุษยชน SIRI มุ่งมั่นปฏิบัติต่อลูกจ้างด้วยความเป็นธรรม เสมอภาค ตลอดจนบริหารจัดการจ่ายค่าตอบแทนโดยไม่เลือกปฏิบัติ การดูแลคุณภาพชีวิตของแรงงานตามกฎหมาย ไม่ใช่แรงงานเด็ก ไม่ใช่แรงงานบังคับ สนับสนุนการใช้แรงงานต่างด้าวที่ถูกต้องตามกฎหมาย อีกทั้งส่งเสริมและจัดให้มีการดูแลความปลอดภัยและสุขอนามัยในสถานประกอบการ
- บริษัทเปิดโอกาสให้พนักงานพัฒนาตนเองได้ตลอดเวลา โดยการพัฒนาช่องทางการเรียนรู้ออนไลน์ที่เรียกว่า Sansiri Learning Hub (SLH)

ประเด็นที่เกี่ยวข้องกับธรรมาภิบาล (G)

- SIRI ได้คะแนน Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี 2564 จัดโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ในระดับ 'ดีเลิศ' (5 ดาว) SIRI เชื่อว่าการบริหารจัดการธุรกิจอย่างมีจริยธรรมและการกำกับดูแลกิจการเป็นรากฐานสำหรับการพัฒนาและการเติบโตทางธุรกิจอย่างยั่งยืน บริษัทมีนโยบายที่เป็นลายลักษณ์อักษรและเป็นส่วนหนึ่งของคู่มือการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณธุรกิจ ('คู่มือ') หลักการและแนวปฏิบัติที่กำหนดไว้ใน "คู่มือการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณธุรกิจ" นี้มุ่งมั่นที่จะให้คณะกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนในกลุ่มแอสสิริได้ปฏิบัติงาน และดำเนินธุรกิจอย่างถูกต้องเป็นธรรม มีความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม

EGS Disclosure Score

	2021	2022
EGS Disclosure Score	57.67	61.14
Environment	45.94	50.26
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Environmental Supply Chain Management	Yes	Yes
Water Policy	Yes	Yes
Social	45.89	45.71
Human Rights Policy	Yes	Yes
Policy Against Child Labor	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	No	Yes
Equal Opportunity Policy	Yes	Yes
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Anti-Bribery Ethics Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate - Employees	—	—
Fair Remuneration Policy	No	No
Number of Employees - CSR	4,163	4,454
Governance	81.10	87.36
Size of the Board	12	12
Number of Executives / Company Managers	12	13
Number of Non Executive Directors on Board	8	7
Number of Board Meetings for the Year	11	10
Board Meeting Attendance Pct	95	98
Size of Compensation Committee	4	4
Num of Independent Directors on Compensation Cmte	3	3
Number of Compensation Committee Meetings	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

การจัดทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Environmental Social Governance หรือ ESG) เป็นการนำข้อมูลและเปิดเผยโดยบริษัท Bloomberg ซึ่งมีการทำข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม และด้านธรรมาภิบาล อาทิเช่น ข้อมูลการใช้พลังงานที่สะท้อนต้นทุน ความเสี่ยงในการพึ่งพาพลังงานของธุรกิจ ความเสี่ยงด้านการดำเนินงานที่อาจเกิดจากอุบัติเหตุ รวมถึงสัดส่วนของคณะกรรมการบริหาร ตั้งแต่ปี 2010 และขึ้นอยู่กับกรเปิดเผยข้อมูลของแต่ละบริษัท

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total revenue	(Btmn)	26,248	24,310	33,833	28,642	33,712	36,104	42,817	42,174
Cost of goods sold	(Btmn)	18,580	18,154	25,768	19,607	22,591	24,738	29,150	28,549
Gross profit	(Btmn)	7,668	6,156	8,065	9,035	11,122	11,366	13,667	13,625
SG&A	(Btmn)	5,555	4,644	6,460	6,375	7,165	6,226	8,138	8,289
Other income	(Btmn)	896	1,981	1,162	1,106	1,501	1,721	1,071	1,202
Interest expense	(Btmn)	570	936	978	1,165	737	463	656	712
Pre-tax profit	(Btmn)	2,440	2,557	1,789	2,600	4,720	6,398	5,943	5,826
Corporate tax	(Btmn)	533	622	760	737	1,087	1,565	1,456	1,427
Equity a/c profits	(Btmn)	305	(53)	452	75	494	374	180	144
Minority interests	(Btmn)	0	(117)	(215)	(79)	(173)	(199)	(205)	(205)
Core profit	(Btmn)	2,211	1,999	1,696	2,017	4,301	5,406	4,873	4,748
Extra-ordinary items	(Btmn)	(169)	393	(23)	(0)	(21)	622	0	0
Net Profit	(Btmn)	2,042	2,392	1,673	2,017	4,280	6,028	4,873	4,748
EBITDA	(Btmn)	2,335	1,769	2,187	3,258	4,591	5,836	6,204	6,014
Core EPS	(Bt)	0.14	0.13	0.11	0.13	0.27	0.34	0.31	0.30
Net EPS	(Bt)	0.13	0.15	0.11	0.13	0.27	0.38	0.31	0.30
DPS	(Bt)	0.12	0.08	0.04	0.06	0.15	0.19	0.15	0.15

Balance Sheet

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Total current assets	(Btmn)	70,742	74,583	68,909	66,039	97,254	100,181	99,493	97,866
Total fixed assets	(Btmn)	24,615	33,754	43,723	50,593	30,197	35,935	40,016	38,842
Total assets	(Btmn)	95,357	108,337	112,632	116,632	127,451	136,117	139,508	136,708
Total loans	(Btmn)	58,750	77,753	68,997	75,098	82,787	87,595	83,052	76,053
Total current liabilities	(Btmn)	29,125	28,240	30,713	37,645	42,316	38,821	43,046	43,232
Total long-term liabilities	(Btmn)	35,379	48,221	42,722	38,020	41,095	50,183	47,698	42,604
Total liabilities	(Btmn)	64,504	76,461	73,435	75,665	83,411	89,005	90,743	85,836
Paid-up capital	(Btmn)	22,208	22,208	22,208	22,229	22,272	22,272	22,272	22,272
Total equity	(Btmn)	30,852	31,875	39,197	40,967	44,041	47,112	48,765	50,872
BVPS	(Bt)	2.08	2.14	2.64	2.57	2.77	2.96	3.06	3.19

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Core Profit	(Btmn)	2,211	1,999	1,696	2,017	4,301	5,406	4,873	4,748
Depreciation and amortization	(Btmn)	222	257	583	598	634	695	675	678
Operating cash flow	(Btmn)	1,039	(7,287)	2,831	2,832	868	2,318	5,959	7,484
Investing cash flow	(Btmn)	(782)	(1,113)	319	320	(2,128)	(2,562)	(1,077)	143
Financing cash flow	(Btmn)	7,936	6,703	(2,302)	(2,302)	2,039	1,372	(4,481)	(7,214)
Net cash flow	(Btmn)	8,193	(1,697)	848	850	779	1,128	402	413

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Gross margin	(%)	29.2	25.3	23.8	31.5	33.0	31.5	31.9	32.3
Operating margin	(%)	8.1	6.2	4.7	9.3	11.7	14.2	12.9	12.7
EBITDA margin	(%)	8.9	7.3	6.5	11.4	13.6	16.2	14.5	14.3
EBIT margin	(%)	11.5	14.4	8.2	13.1	16.2	19.0	15.4	15.5
Net profit margin	(%)	7.8	9.8	4.9	7.0	12.7	16.7	11.4	11.3
ROE	(%)	7.2	6.4	4.8	5.0	10.1	11.9	10.2	9.5
ROA	(%)	2.5	2.0	1.5	1.8	3.5	4.1	3.5	3.4
Net gearing	(x)	1.8	2.4	1.7	1.8	1.8	1.8	1.6	1.4
Debt service cover	(x)	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.6	0.6	0.6
Payout Ratio	(%)	94.2	53.5	37.4	45.0	55.1	50.1	50.1	50.1

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total revenue	(Btmn)	7,087	4,939	7,269	8,669	12,835	7,648	9,185	9,332
Cost of goods sold	(Btmn)	4,755	3,376	5,053	5,829	8,334	5,180	6,295	6,405
Gross profit	(Btmn)	2,333	1,564	2,216	2,841	4,502	2,468	2,890	2,927
SG&A	(Btmn)	2,201	1,190	1,496	1,553	2,926	1,379	1,731	1,385
Other income	(Btmn)	427	341	625	244	269	284	864	287
Interest expense	(Btmn)	290	325	231	104	78	120	116	114
Pre-tax profit	(Btmn)	269	390	1,114	1,429	1,767	1,252	1,906	1,716
Corporate tax	(Btmn)	68	130	264	357	337	410	402	379
Equity a/c profits	(Btmn)	105	14	39	153	287	73	70	165
Minority interests	(Btmn)	34	29	28	43	74	45	47	56
Core profit	(Btmn)	340	303	918	1,268	1,791	960	1,621	1,557
Extra-ordinary items	(Btmn)	3	0	0	0	0	622	0	0
Net Profit	(Btmn)	343	303	918	1,268	1,791	1,582	1,621	1,557
EBITDA	(Btmn)	663	929	1,561	1,745	2,003	1,550	2,201	2,009
Core EPS	(Bt)	0.02	0.02	0.06	0.09	0.12	0.06	0.10	0.09
Net EPS	(Bt)	0.02	0.02	0.06	0.09	0.12	0.10	0.10	0.09

Balance Sheet

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Total current assets	(Btmn)	66,039	67,747	78,756	96,411	97,254	101,200	103,912	107,241
Total fixed assets	(Btmn)	50,593	51,793	42,475	31,477	30,197	33,535	35,904	36,889
Total assets	(Btmn)	116,632	119,540	121,231	127,888	127,451	134,735	139,816	144,130
Total Loans	(Btmn)	50,162	59,203	54,309	60,944	55,116	60,787	69,860	63,893
Total current liabilities	(Btmn)	37,645	38,876	44,416	38,882	42,316	35,085	33,271	39,916
Total long-term liabilities	(Btmn)	38,020	39,543	35,507	46,754	41,095	53,574	59,593	57,118
Total liabilities	(Btmn)	75,665	78,419	79,922	85,636	83,411	88,659	92,863	97,034
Paid-up capital	(Btmn)	15,925	15,928	15,928	15,928	15,925	16,557	16,982	17,627
Total equity	(Btmn)	39,225	39,410	39,630	40,617	42,433	44,447	45,372	45,572
BVPS	(Bt)	2.52	2.53	2.55	2.62	2.74	2.77	2.76	2.67

Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Core Profit	(Btmn)	340	303	918	1,268	1,791	960	1,621	1,557
Depreciation and amortization	(Btmn)	104	214	215	213	158	178	179	180
Operating cash flow	(Btmn)	(1,667)	(1,348)	(55)	(2,883)	(674)	1,615	5,195	5,590
Investing cash flow	(Btmn)	(3,430)	(1,227)	(1,005)	(834)	(1,110)	(2,723)	(4,026)	(5,486)
Financing cash flow	(Btmn)	4,844	2,623	2,121	4,573	2,340	1,489	153	1,142
Net cash flow	(Btmn)	(253)	48	1,061	856	556	380	1,322	1,246

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Gross margin	(%)	32.9	31.7	30.5	32.8	35.1	32.3	31.5	31.4
Operating margin	(%)	1.9	7.6	9.9	14.9	12.3	14.2	12.6	16.5
EBITDA margin	(%)	9.4	18.8	21.5	20.1	15.6	20.3	24.0	21.5
EBIT margin	(%)	7.9	14.5	18.5	17.7	14.4	17.9	22.0	19.6
Net profit margin	(%)	4.8	6.1	12.6	14.6	14.0	20.7	17.7	16.7
ROE	(%)	3.5	3.1	9.3	12.6	17.3	8.8	14.4	13.7
ROA	(%)	1.2	1.0	3.0	4.1	5.6	2.9	4.7	4.4
Net gearing	(x)	1.1	1.4	1.2	1.4	1.2	1.3	1.4	1.3
Interest coverage	(x)	2.3	2.9	6.8	16.8	25.8	12.9	18.9	17.6
Debt service cover	(x)	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5

Figure 1: Earnings Review

Profit and Loss Statement

FY December 31	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY%Chg	QoQ%Chg	9M22	9M23	% Chg
Sales	8,669	12,835	7,648	9,185	9,332	7.6%	1.6%	20,877	26,164	25.3%
Costs of Sales	(5,829)	(8,334)	(5,180)	(6,295)	(6,405)	9.9%	1.7%	(14,257)	(17,880)	25.4%
Gross Profit	2,841	4,502	2,468	2,890	2,927	3.0%	1.3%	6,620	8,284	25.1%
SG&A Expense	(1,553)	(2,926)	(1,379)	(1,731)	(1,385)	-10.8%	-20.0%	(4,238)	(4,495)	6.1%
EBIT	1,288	1,575	1,088	1,158	1,542	19.8%	33.2%	2,382	3,789	59.1%
EBITDA	1,447	1,733	1,266	1,342	1,713	18.4%	27.7%	2,857	4,321	51.2%
Interest Expense	(104)	(78)	(120)	(116)	(114)	10.2%	-1.7%	(660)	(351)	-46.8%
Other Income (Expense)	244	291	284	864	287	17.5%	-66.7%	1,210	1,435	18.6%
Pre-tax Profit	1,429	1,788	1,252	1,906	1,716	20.1%	-10.0%	2,932	4,873	66.2%
Corporate Tax	(357)	(337)	(410)	(402)	(379)	6.3%	-5.6%	(750)	(1,192)	58.9%
Pre-exceptional Profit	1,072	1,452	842	1,504	1,336	24.6%	-11.2%	2,182	3,682	68.7%
Extraordinary Items	0	(21)	622	0	0	0.0%	0.0%	0	622	n.m.
Gn (Ls) from Affiliates	153	287	73	70	165	7.8%	134.8%	207	309	n.m.
Net Profit	1,268	1,791	1,582	1,621	1,557	22.8%	-3.9%	2,488	4,760	91.3%
Normalized Profit	1,268	1,813	960	1,621	1,557	22.8%	-3.9%	2,488	4,138	66.3%
EPS (Bt)	0.08	0.11	0.10	0.10	0.10	22.8%	-3.9%	0.16	0.30	91.3%
Financial Ratio										
Gross Margin (%)	32.8%	35.1%	32.3%	31.5%	31.4%			31.7%	31.7%	
EBIT Margin (%)	14.9%	12.3%	14.2%	12.6%	16.5%			11.4%	14.5%	
EBITDA Margin (%)	16.7%	13.5%	16.6%	14.6%	18.4%			13.7%	16.5%	
Net Margin (%)	14.6%	14.0%	20.7%	17.7%	16.7%			11.9%	18.2%	

Source: SIRI, InnovestX Research

Figure 2: Valuation summary (price as of Nov 16, 2023)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F	22A	23F	24F
AP	Outperform	11.10	15.00	41.4	5.9	5.6	5.5	29.4	6.2	1.6	0.9	0.9	0.8	17	16	15	5.9	6.3	6.4	8.2	6.6	6.0
LH	Neutral	7.65	8.80	20.2	11.0	19.2	13.2	20	(43)	46	1.8	1.9	1.8	16	9	14	7.8	5.2	6.5	9.5	10.5	9.8
LPN	Underperform	3.84	3.80	3.4	9.1	11.7	11.0	105	(22)	7	0.5	0.5	0.5	5	4	4	5.7	4.4	4.7	18.0	15.2	13.3
PSH	Underperform	12.30	10.00	(11.7)	9.7	16.1	12.4	24	(40)	29	0.6	0.6	0.6	6	4	5	7.8	7.0	6.0	7.5	10.6	10.3
QH	Underperform	2.20	2.30	11.2	9.8	9.0	8.2	43	10	10	0.8	0.8	0.8	8	9	9	6.3	6.7	7.3	2.7	3.0	2.2
SIRI	Neutral	1.68	2.20	42.2	6.2	5.0	5.5	113	26	(10)	0.6	0.6	0.6	10	12	10	8.8	11.3	9.1	23.3	19.0	17.1
SPALI	Neutral	17.90	23.80	38.8	4.3	6.0	5.2	27	(29)	16	0.8	0.7	0.6	18	12	13	8.1	5.8	6.7	6.5	7.5	6.2
Average					8.0	10.4	8.7	52	(13)	14	0.9	0.8	0.8	12	9	10	7.2	6.7	6.7	10.8	10.4	9.3

Source: InnovestX Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในธุรกรรมใด ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INX) ซึ่งมีบริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของบริษัท เอสซีบี েমิคอเคส์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัท บีกซี ริเทค คอร์ปอเรชั่น (มหาชน) (“BRC”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท เฮอร์สตี ยูเคอร์ จำกัด (มหาชน) ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (INX) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรีนฟีลด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอส เอช โยทก ความเห็น ชั่ว บกวิจย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการซื้อถือต่อการซื้อขายข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความคิดเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณภาพของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสำหรับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดทำส่งให้แก่บุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปเผยแพร่โดยไม่ได้รับอนุญาต ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INX เป็นการล่วงหน้า

©สงวนลิขสิทธิ์ 2565 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

