



28 February 2022

Sector: Property Development

Sansiri

4Q22 ดีตามคาด, 2023E จะ new high ต่อ จากยอดโอนที่เพิ่มขึ้น

Bloomberg ticker	SIRI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt1.89
Target price	Bt2.20 (maintained)
Upside/Downside	+16%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt2.02
Bloomberg consensus	Buy 10 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt1.98 / Bt0.97
Market cap. (Bt mn)	29,167
Shares outstanding (mn)	15,432
Avg. daily turnover (Bt mn)	242
Free float	72%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	28,642	33,712	37,533	39,606
EBITDA	5,004	6,964	7,508	7,894
Net profit	2,017	4,280	4,518	4,737
EPS (Bt)	0.14	0.28	0.26	0.27
Growth	20.4%	105.1%	-5.5%	4.0%
Core EPS (Bt)	0.14	0.28	0.26	0.27
Growth	21.2%	105.1%	-5.5%	4.0%
DPS (Bt)	0.06	0.12	0.12	0.12
Div. yield	3.2%	6.3%	6.3%	6.3%
PER (x)	13.9	6.8	7.2	6.9
Core PER (x)	13.9	6.8	7.2	6.9
EV/EBITDA (x)	13.9	10.9	10.9	10.6
PBV (x)	0.7	0.7	0.7	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	2,017	4,108	4,306	4,388
EPS (Bt)	0.14	0.26	0.26	0.26



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	8.0%	30.3%	67.3%	52.4%
Relative to SET	11.2%	29.9%	68.3%	55.5%

Major shareholders	
1. UBS AG SINGAPORE BRANCH	9.56%
2. The Vinayah Insurance PCL	6.47%
3. Thai NVDR Company Limited	4.80%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 2.20 บาท ถึง 2023E PER ที่ 8.5 เท่า (-0.25SD below 5-yr avg. PER) โดย SIRI รายงาน 4Q22 มีกำไรสุทธิทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 1.79 พันล้านบาท (+422% YoY, +41% QoQ) ดีกว่าที่ consensus ทำไว้ที่ 1.7 พันล้านบาท กำไรที่เติบโตโดดเด่นเป็นผลจากรายได้จากการขายอสังฯ ปรับตัวดีขึ้นมากเป็น 1.2 หมื่นล้านบาท (+87% YoY, +52% QoQ) เติบโตทั้งคอนโดและแนวราบ โดยได้ผลบวกจากโครงการบ้านเดี่ยว Narasiri กรุงเทพมหานคร ที่เริ่มรับรู้รายได้เป็นไตรมาสแรก และมีคอนโดขนาดใหญ่เริ่มโอน XT Phayathai ขณะที่ส่วนแบ่งกำไร JV จะดีขึ้นตามยอดโอนที่สูงขึ้น ดังนั้น ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2022 อยู่ที่ 4.28 พันล้านบาท +112% YoY

เรายังคงประมาณการกำไรปี 2023E ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่องที่ 4.52 พันล้านบาท +6% YoY โดยจะดีขึ้นทั้งจากโครงการแนวราบที่มีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น และคอนโดใหม่เริ่มโอน 5 โครงการ รวมถึงจะได้ผลบวกจากยอดโอนของลูกค้าต่างชาติที่จะดีขึ้นเป็น 20% จากปี 2022E ที่ราว 10%-15% ของยอดโอนรวม

ราคาหุ้น outperform SET +30%/+68% ในช่วง 3 และ 6 เดือน จากกำไรปี 2022 ที่กลับมาเติบโตโดดเด่น ทั้งนี้ เราแนะนำ “ซื้อ” จากแนวโน้มกำไรปี 2023E ที่จะเติบโตทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง จากแผนธุรกิจเชิงรุกมากขึ้น รวมถึงกลุ่มลูกค้าหลักในตลาด กลาง-บน ยังมีกำลังซื้อที่เติบโตดี ด้าน valuation ปัจจุบันยังน่าสนใจเทรด 2023E PER ที่ 7.2 เท่า คิดเป็น -0.75SD

Event: 4Q22 results review

□ กำไร 4Q22 ทำสถิติสูงสุดใหม่ ทำได้ดีตามคาด SIRI รายงาน 4Q22 มีกำไรสุทธิ 1.79 พันล้านบาท (+422% YoY, +41% QoQ) ดีกว่าที่ consensus ทำไว้ที่ 1.66 พันล้านบาท และใกล้เคียงกับที่เราทำไว้ โดยกำไรที่เติบโตโดดเด่น เป็นผลจากรายได้จากการขายอสังฯ ปรับตัวดีขึ้นมากเป็น 1.2 หมื่นล้านบาท (+87% YoY, +52% QoQ) เติบโตทั้งคอนโดและโดยได้ผลบวกจากโครงการบ้านเดี่ยว Narasiri กรุงเทพมหานคร (มูลค่า 6 พันล้านบาท) ที่เริ่มรับรู้รายได้เป็นไตรมาสแรก และมีคอนโดขนาดใหญ่เริ่มโอน XT Phayathai (มูลค่า 9.9 พันล้านบาท) ขณะที่ส่วนแบ่งกำไร JV จะดีขึ้นตามยอดโอนที่สูงขึ้น โดยเฉพาะจากโครงการ Bursiri กรุงเทพมหานคร ที่สามารถโอนได้มากขึ้น ดังนั้น ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2022 อยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท +112% YoY

□ กำไรปี 2023E จะทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ต่อเนื่อง เรายังคงประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 4.52 พันล้านบาท +6% YoY โดยจะได้ผลบวกจากรายได้จากการโอนโครงการของ SIRI อยู่ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท +12% YoY ดีขึ้นทั้งโครงการแนวราบที่มีการเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น ซึ่งในปี 2023E SIRI มีแผนจะเปิดตัวโครงการใหม่มากถึง 7.5 หมื่นล้านบาท แบ่งสัดส่วนเป็นแนวราบ 68%, คอนโด 32% รวมถึงจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนเพิ่มอีก 5 โครงการ และได้ผลบวกจากยอดโอนของลูกค้าต่างชาติจะเพิ่มขึ้นเป็นสัดส่วน 20% จากปี 2022E ที่ราว 10%-15% ส่วนยอดโอนจากโครงการ JV จะอยู่ที่ 3.4 พันล้านบาท โดยส่วนใหญ่จะมาจากโครงการ Bursiri กรุงเทพมหานคร ที่โอนต่อเนื่องในปีที่ผ่านมา ด้าน GPM โดยรวมจะยังทรงตัวในระดับสูงที่ 32.6% ซึ่งเป็นผลจากโครงการบ้านเดี่ยวเปิดใหม่จะมี GPM ที่ดีขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

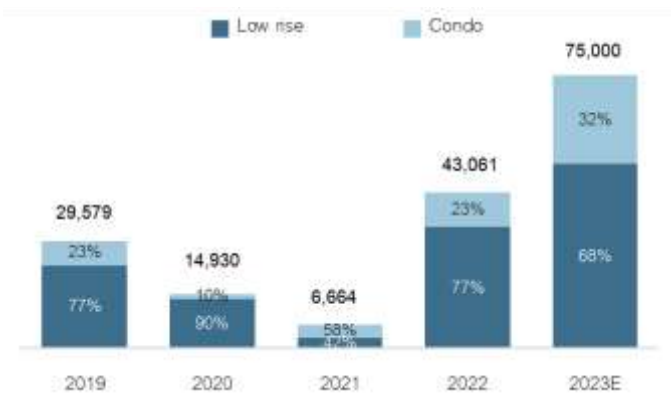
เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 2.20 บาท ถึง 2023E PER ที่ 8.5 เท่า (-0.25SD below 5-yr avg. PER) ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย peers ซึ่งเทรด 2023E PER ที่ 8.7 เท่า ทั้งนี้ เราอิง 2023E EPS ที่ 0.26 บาท โดยใช้จำนวนหุ้นชำระแล้วที่ 17,193 ล้านหุ้น (ปี 2022E ที่ 15,398 ล้านหุ้น) ซึ่งรวมผลกระทบ full dilution จาก ESOP#8 และ PP warrant

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Fig 1: 4Q22 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Revenues	12,835	7,087	81.1%	8,669	48.0%	33,712	28,642	17.7%
CoGS	(8,334)	(4,755)	75.3%	(5,829)	43.0%	(22,591)	(19,607)	15.2%
Gross profit	4,501	2,333	93.0%	2,841	58.4%	11,122	9,035	23.1%
SG&A	(2,926)	(2,201)	32.9%	(1,553)	88.5%	(7,165)	(6,375)	12.4%
EBITDA	2,420	1,041	132.5%	1,941	24.7%	6,964	5,004	39.2%
Other inc./exps	236	373	-36.8%	186	26.7%	1,271	916	38.8%
Interest expenses	(78)	(290)	-73.2%	(104)	-25.1%	(737)	(1,165)	-36.7%
Income tax	(337)	(68)	395.0%	(357)	-5.6%	(1,087)	(737)	47.5%
Core profit	1,791	343	422.3%	1,268	41.3%	4,280	2,017	112.2%
Net profit	1,791	343	422.3%	1,268	41.3%	4,280	2,017	112.2%
EPS (Bt)	0.12	0.02	404.8%	0.09	36.5%	0.28	0.14	105.1%
Gross margin	35.1%	32.9%		32.8%		33.0%	31.5%	
Net margin	14.0%	4.8%		14.6%		12.7%	7.0%	

Fig 2: Project launch value (Bt mn)



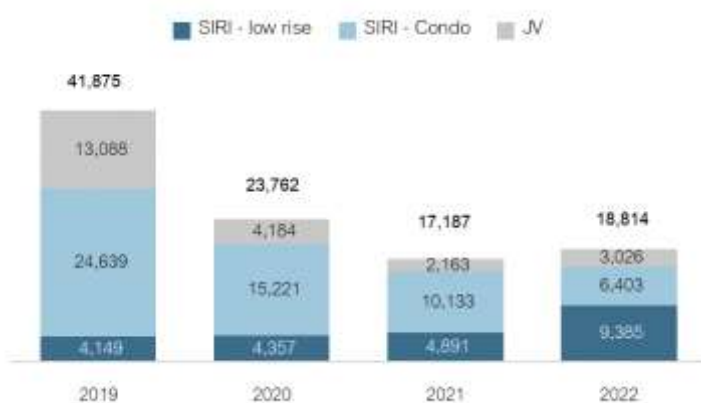
Source: Company

Fig 3: SIRI share prices vs profits



Source: Company, Bloomberg, DAOL

Fig 4: Backlog (Bt mn)



Source: Company, DAOL

Fig 5: Net profit



Source: Company, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปได้พิจารณาประกอบการตัดสินใจในการนำเสนองานหรือการดำเนินงานของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 4