

16 สิงหาคม 2565

กำไร 2Q65 ดีกว่าคาด...ปันผล 1H65 ที่ 3.85%

2Q65 กำไรสุทธิ 918 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรขายที่ดิน (หลังภาษี) 49 ล้านบาท มีกำไรปกติ 868 ล้านบาท เติบโต 32% yoy และ 316% qoq ดีกว่าคาด 15% ส่วนต่างจากรายได้อื่นมากกว่าคาด ซึ่งเป็นแรงหนุนหลักต่อกำไร นอกเหนือจาก ดอกเบี้ยจ่ายลดลง รวมถึงมูลค่าใช้จ่ายดีขึ้น ด้านยอดโอนฯ ที่ 6.6 พันล้านบาท สูงขึ้น 54% qoq ทั้งแนวราบและคอนโดฯ (แต่ลดลง 9% yoy)

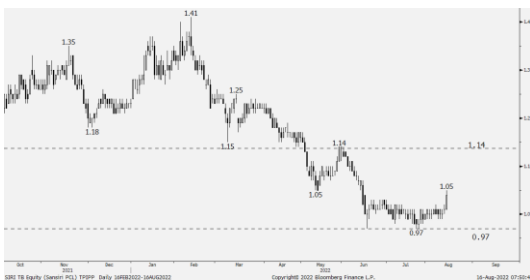
คงประมาณการ กำไรปกติ 1H65 คิดเป็น 49% ของเป้าทั้งปีที่ 2.2 พันล้านบาท (+8.8% yoy) ขณะที่ 2H65 คาดมีโมเมนตัมต่อเนื่อง หนุนจากเปิดแนวราบใหม่ จำนวนมาก เน้นบ้านเดี่ยว Hi-End รวมถึงส่งมอบคอนโดฯ ใหญ่ XT พญาไท มูลค่าเกือบ 1 หมื่นล้านบาท (ขาย 42%) ใน 4Q65 เชื่อว่าประมาณการปีนี้มี downside จำกัดลง ขณะที่ราคาหุ้นมี upside 13% และปันผลปีละกว่า 6% จึงปรับเพิ่มเป็น ชื้อ รับปันผล 1H65 หุ้นละ 0.04 บาท หรือ 3.85% ขึ้น XD 29 ส.ค. 2565

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ (ลบ)	1,673	2,017	2,195	2,270	2,410
Norm Profit (ลบ)	1,569	2,017	2,195	2,270	2,410
Norm EPS (บาท)	0.11	0.14	0.15	0.15	0.16
EPS (บาท)	0.11	0.14	0.15	0.15	0.16
Norm PER (เท่า)	9.8	7.7	7.1	6.8	6.4
DPS (บาท)	0.04	0.06	0.06	0.07	0.07
Dividend Yield (%)	3.8	5.8	6.2	6.5	6.8
BV (บาท)	2.51	2.64	2.72	2.81	2.90
PBV (เท่า)	0.41	0.39	0.38	0.37	0.36
EV/EBITDA (เท่า)	20.0	18.5	17.0	16.8	16.3
ROE (%)	4.9	5.3	5.5	5.5	5.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

SIRI แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 0.97 บาท

แนวต้าน : 1.14 บาท

SIRI

แนะนำ

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.04
ราคาเป้าหมาย (บาท)	1.18
Upside (%)	13.40
Dividend yield (%)	6.20

ESG RATING

Arabesque S-Ray	48.39
Moody's	-
MSCI	BBB
Refinitiv	63.72
S&P	21.37
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	0.15	0.14	5%
2566F	0.15	0.11	39%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นवलพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994



กำไร 2Q65 ไตรสูง YOY และ QOQ....ดีกว่าคาด

งวด 2Q65 กำไรสุทธิ 918 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรขายที่ดิน (หลังภาษี) 49 ล้านบาท มีกำไรปกติ 868 ล้านบาท เติบโต 32% yoy และ 316% qoq รวมถึงดีกว่าฝ่ายวิจัยคาด 15% ส่วนต่างหลักมาจากรายได้อื่น 563 ล้านบาท สูงกว่าคาดที่ 225 ล้านบาท และเฉลี่ย 220-240 ล้านบาท/ไตรมาสใน 2Q64 และ 1Q65 จากการรับรู้รายได้เงินจองและเงินค่างวดรวม 384 ล้านบาทใน 2Q65 (งวดปีก่อนที่ 11 ล้านบาท) ขณะที่องค์ประกอบอื่นสอดคล้องกับคาด โดยมีรายได้ขายอสังหาฯ 6.6 พันล้านบาท (แนวราบ 4.96 พันล้านบาท และคอนโดฯ 1.64 พันล้านบาท) เพิ่ม 54% qoq จากทั้งแนวราบและคอนโดฯ (แต่ลดลง 9% yoy จากคอนโดฯ เนื่องจาก 2Q65 มีโอนฯ คอนโดฯ ใหม่เพียง 1 โครงการ คือ The Base เพชรบุรี-ทองหล่อ) ด้าน Gross Margin ขายฯ อ่อนตัวลงจาก 32.8% เทียบกับเฉลี่ย 34.8% งวดก่อนและงวดปีก่อน แต่ชดเชยได้กับการคุมค่าใช้จ่ายขายบริหาร ทำให้ SG&A/Sales ลดลงอยู่ที่ 20.6% (ใกล้เคียงงวดปีก่อน) จาก 24% งวดก่อน รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 39 ล้านบาท เพิ่มจาก 14 ล้านบาทงวดก่อน และติดลบ 35 ล้านบาทงวดปีก่อน นอกจากนี้ภาระดอกเบี้ยจ่ายที่ 231 ล้านบาท ลดลง 19% yoy และ 29% qoq เนื่องจากมีการนำที่ดินที่มีอยู่มาพัฒนาโครงการเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ดอกเบี้ยของที่ดินที่นำมาพัฒนา สามารถบันทึกเป็นต้นทุนได้แทนการบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายทางการเงิน

ภาพรวม 1H65 มีกำไรสุทธิ 1.22 พันล้านบาท (+16.7% yoy) และกำไรปกติที่ 1.07 พันล้านบาท (+3.2% yoy) คิดเป็น 49% ของเป้ากำไรปีนี้ ด้านโครงสร้างการเงินมี Net Gearing ที่ 1.66 เท่า ลดลงเล็กน้อยจาก 1.69 เท่า ณ สิ้น 1Q65

2H65 ยังมีแรงหนุนจากเปิดแนวราบใหม่และโอนฯ XT-พญาไท

คงประมาณการเดิม คาดกำไรปกติปีนี้ที่ 2.2 พันล้านบาท (+8.8% yoy) โดยทิศทาง การดำเนินงาน 2H65 ยังมีโมเมนตัมต่อเนื่องจาก 1H65 ภายใต้แรงขับเคลื่อนจากการเปิดโครงการใหม่เชิงรุก 31 โครงการ มูลค่า 3.12 หมื่นล้านบาท (เทียบกับ 1H65 ที่ 15 โครงการ มูลค่า 1.88 หมื่นล้านบาท) เน้นหลักเป็นแนวราบ 16 โครงการ รวม 2.56 หมื่นล้านบาท โดยเฉพาะกลุ่มบ้านเดี่ยวระดับ Hi-End อย่างน้อย 4 โครงการ มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท หลัก ๆ อยู่ในโซนกรุงเทพมหานคร 3 โครงการ ราว 1.1 หมื่นล้านบาท (นราสีรี 5 พันล้านบาท ล่าสุดมียอดจองกว่า 50% / บุราสีรี (JV กับ Tokyo) 4.4 พันล้านบาท ซึ่งจะเปิด 3Q65 และ BUGAAN 1.3 พันล้านบาทงวด 4Q65) นอกจากนี้ยังมีการส่งมอบโครงการคอนโดฯ ใหม่ โดยเฉพาะ XT พญาไท มูลค่าราว 1 หมื่นล้านบาท (มียอดขาย 42%) ที่มีกำหนดเสร็จพร้อมโอนฯ ใน 4Q65 คาดเป็นแรงสนับสนุนให้ไตรมาสสุดท้ายเป็นจุดสูงสุดของปี



ปรับเพิ่มเป็น ชื้อ....ปันผล 1H65 หุ้นละ 0.04 บาท หรือ 3.85%

อิง PER 8 เท่า FV ปี 2565 ที่ 1.18 บาท ราคาหุ้นมี upside 13% บวกกับคาดการณ์ปันผลทั้งปีมากกว่า 6% ต่อปี ขณะที่ประมาณการปีนี้เชื่อว่ายังมี downside จำกัด และราคาหุ้นมี PER ซื้อขาย 7 เท่า และ PBV 0.4 เท่า จึงปรับเพิ่มเป็น ชื้อ โดย SIRI ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 1H65 หุ้นละ 0.04 บาท หรือจูงใจที่ 3.85% ขึ้น XD วันที่ 29 ส.ค. 2565

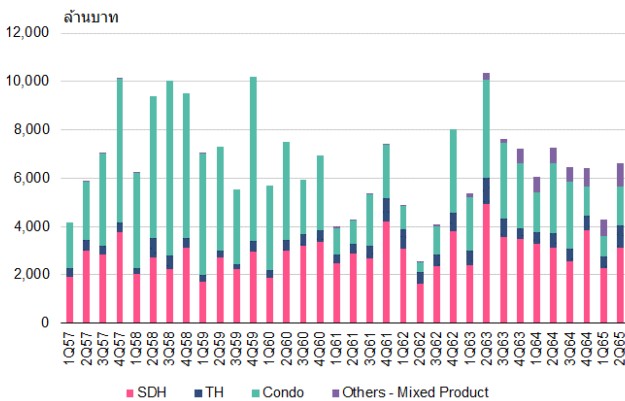


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	% YoY	% QoQ	1H65	1H64	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	8,035	6,694	7,845	7,016	7,087	4,939	7,269	-7.3%	47.2%	12,208	14,539	-16.0%
รายได้จากขายอสังหา	7,203	6,044	7,249	6,451	6,425	4,288	6,596	-9.0%	53.8%	10,883	13,293	-18.1%
ต้นทุนรวม	5,586	4,797	5,289	4,766	4,755	3,376	5,053	-4.5%	49.7%	8,428	10,086	-16.4%
ต้นทุนขายอสังหา	4,885	4,240	4,723	4,293	4,062	2,796	4,431	-6.2%	58.5%	7,227	8,964	-19.4%
กำไรขั้นต้น	2,449	1,897	2,556	2,250	2,333	1,564	2,216	-13.3%	41.7%	3,780	4,453	-15.1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	2,015	1,258	1,567	1,349	2,201	1,190	1,496	-4.6%	25.7%	2,686	2,825	-4.9%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทรวม	81	7	(35)	(4)	106	14	39	na	188.4%	53	(27)	-294.1%
กำไรสุทธิ	588	384	662	628	343	303	918	38.6%	203.3%	1,220	1,046	16.7%
Norm Profit	558	384	659	628	346	209	868	31.7%	315.9%	1,077	1,043	3.2%
Norm EPS	0.04	0.03	0.04	0.04	0.02	0.01	0.06	31.5%	315.9%	0.07	0.07	3.1%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	30.5%	28.3%	32.6%	32.1%	32.9%	31.7%	30.5%			31.0%	30.6%	
Gross Margin ขายอสังหา (%)	32.2%	29.8%	34.8%	33.4%	36.8%	34.8%	32.8%			33.6%	32.6%	
SG&A/Sales	25.1%	18.8%	20.0%	19.2%	31.1%	24.1%	20.6%			22.0%	19.4%	
Norm Profit Margin (%)	6.9%	5.7%	8.4%	9.0%	4.9%	4.2%	11.9%			8.8%	7.2%	

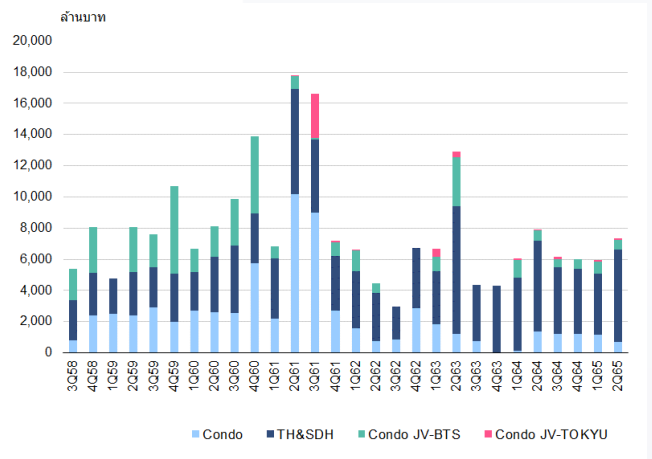
ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดโอนขาย รายไตรมาส



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดก่อสร้างเสร็จปี 2565



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG

Environment : ส่งเสริมและดูแลสิ่งแวดล้อมผ่านวาง Green Roadmap เพื่อลดการใช้พลังงานและปล่อยของเสียลงให้ได้ปีละมากกว่า 10% ในทุกโครงการต่อเนื่องนาน 3 ปี

Social : มุ่งมั่นที่จะยกระดับคุณภาพชีวิตครอบครัวของผู้อยู่อาศัยอย่างยั่งยืนผ่านการออกแบบ สภาพแวดล้อม และบริการต่าง ๆ ที่ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคอย่างต่อเนื่อง

Governance : ปลูกฝังจรรยาบรรณ และจริยธรรมที่ดีของกรดำเนินงานธุรกิจที่โปร่งใสและเป็นธรรม แก่ผู้บริหาร และพนักงานในบริษัท เพื่อต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน ให้เป็นต้นแบบที่ดีในสังคม

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนำมาสู่การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการทำการกำไรทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจหลัก	28,642	30,860	32,111	33,391
ต้นทุนขาย	19,607	21,038	21,851	22,582
กำไรขั้นต้น	9,035	9,823	10,260	10,810
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,375	6,789	7,064	7,346
ดอกเบี้ยจ่าย	1,165	1,322	1,356	1,396
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	75	150	120	80
รายได้อื่น	1,106	1,111	1,117	1,122
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,675	2,972	3,076	3,270
ภาษีเงินได้	737	832	861	916
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	79	55	55	55
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,017	2,195	2,270	2,410
EPS	0.14	0.15	0.15	0.16
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,017	2,195	2,270	2,410
Norm EPS	0.14	0.15	0.15	0.16

การเติบโตของยอดขาย	-15.3%	7.7%	4.1%	4.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	28.5%	8.8%	3.4%	6.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.5%	31.8%	32.0%	32.4%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.0%	7.1%	7.1%	7.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
รายได้ธุรกิจหลัก	7,016	7,087	4,939	7,269
ต้นทุนขาย	4,766	4,755	3,376	5,053
กำไรขั้นต้น	2,250	2,333	1,564	2,216
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,349	2,201	1,190	1,496
ดอกเบี้ยจ่าย	284	290	325	231
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(4)	106	14	39
รายได้อื่น	262	430	224	563
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	875	378	286	1,092
ภาษีเงินได้	245	69	106	251
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	36	29	28
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(3)	94	49
กำไรสุทธิ	628	343	303	918
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	628	346	209	868

ยอดขาย (QoQ)	-10.6%	1.0%	-30.3%	47.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.1%	32.9%	31.7%	30.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-4.7%	-45.0%	-39.6%	315.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.75	1.76	1.61	2.21
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.29	0.29	0.27	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.77	20.06	18.61	18.61
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.35	0.38	0.38	0.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.89	14.66	12.00	11.97
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.93	1.92	1.91	1.90
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.61	1.60	1.59	1.58
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.3%	5.5%	5.5%	5.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ SIRI (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,017	2,195	2,270	2,410
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	20,258	2,099	2,162	2,256
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	404	424	445	467
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(10)	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(75)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(24,967)	(3,284)	(3,787)	(3,934)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(2,374)	1,434	1,090	1,199
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	628	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(3,997)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(61)	(1,893)	(1,988)	(2,087)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,430)	(1,893)	(1,988)	(2,087)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	8,128	1,423	1,975	1,959
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(409)	3	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(2,281)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(594)	(929)	(982)	(1,029)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	4,844	497	993	930
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(826)	37	95	41
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,385	1,691	1,760	1,830
สินค้าคงคลัง	55,143	56,245	57,370	58,518
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,330	7,330	7,330	7,330
เงินลงทุนระยะยาว	2,752	2,752	2,752	2,752
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	37,866	39,760	41,748	43,835
สินทรัพย์รวม	116,632	119,971	123,248	126,594
เจ้าหนี้การค้า	1,084	1,787	1,856	1,918
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	29,341	29,387	33,601	22,519
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,220	7,220	7,220	7,220
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	36,063	37,440	35,202	48,243
หนี้สินรวม	75,665	77,791	79,835	81,857
ทุนที่ชำระแล้ว	15,925	15,928	15,928	15,928
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,359	2,359	2,359	2,359
กำไรสะสม	15,597	16,863	18,150	19,530
ส่วนของผู้ถือหุ้น	39,225	40,494	41,782	43,162
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,741	1,686	1,631	1,576
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	116,632	119,971	123,248	126,594
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	26,071	30,700	32,687	34,329
การบันทึกรายได้จากการขาย	26,170	28,400	29,440	30,616
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	2,472	2,460	2,671	2,776
Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.5%	31.8%	32.0%	32.4%
Norm Profit Margin (%)	7.0%	7.1%	7.1%	7.2%
SG&A/Sale (%)	22.3%	43.0%	43.0%	43.0%
Effective Tax Rate (%)	27.5%	28.0%	28.0%	28.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส