

# แสนสิริ – SIRI

6 มีนาคม 2567

## คำแนะนำ

**ซื้อ**

## ราคาปิด

1.81 บาท

## ราคาเป้าหมาย

2.10 บาท

## หมวดอุตสาหกรรม/ธุรกิจ

**อสังหาริมทรัพย์**

## Anti-corruption:

**ได้รับการรับรอง**

## CG SCORE


**วุดน มหาธารงกุล**

เลขทะเบียนบัตรประจำตัว : 081151

E-mail: v-rin@trinitythai.com

## รอบเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่หนุนยอดขายขยายเติบโต

### Update

- ปัจจุบันมียอดโครงการใน Inventory อยู่ที่ 8.47 หมื่นล้านบาท โดยเป็นสัดส่วนที่พร้อมโอนอยู่ที่ 1.51 หมื่นล้านบาท จากโครงการแนวราบที่ 1.0 หมื่นล้านบาท และคอนโดที่ 5.1 พันล้านบาท
- ใน 1Q67 คาดที่การเปิดตัวโครงการใหม่ 7 โครงการ มูลค่า 9.04 พันล้านบาท
- ยอด Backlog ที่รอโอนในปี 2567 อยู่ที่ 1.11 หมื่นล้านบาท
- คาด Gross Margin ในปี 2567 อยู่ที่ 34% ปรับตัวลดลงเล็กน้อยจากปี 2566 ที่ 35.7% เนื่องจากโครงการใหม่มีต้นทุนที่ดินที่สูงขึ้น และคาด SG&A อาจมีการปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยเนื่องจากจะมีจัด Campaign 40 ปี Sansiri
- คาด IBD/E ยังใกล้เคียงปี 2566 ที่ระดับ 1.64X โดยมียอด Debenture ที่ครบกำหนดในปี 2567 มูลค่ารวม 9.0 พันล้านบาท โดยที่ SIRI จะมีการออก Debenture ใหม่ และมียอด Overbooked ไปแล้ว จึงไม่มีความกังวลต่อสภาพคล่อง
- การเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ในปี 2567 กลุ่ม Narasiri และ Setthasiri ที่ยังมี Demand อยู่สูง โดยจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ที่บางนา ซึ่งจะเป็นการเปิดตัวโครงการหลายแบรนด์ โดยบางนายังคงเป็นบริเวณที่ได้รับความนิยมสูง
- ตั้งเป้ายอดขายจากกลุ่มลูกค้าต่างชาติที่ 7.0 พันล้านบาท จาก 6.0 พันล้านบาทในปี 2566
- คาดกำไรใน 1Q67 ปรับตัวลดลง QoQ จากผลของฤดูกาล และลดลง YoY จากฐานที่สูงใน 1Q66

### Comment :

ยอด Presales ในปี 2567 จะเติบโตได้ต่อเนื่องจากโครงการแนวราบใหม่ในกลุ่มแบรนด์ที่ยังมี Demand อยู่ ในขณะที่ Gross Margin อาจอ่อนตัวลงจากต้นทุนที่ดินที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามเรามองว่ากลุ่มลูกค้าต่างชาติจะได้รับอานิสงส์จากการเปิดฟรีวีซ่าให้นักท่องเที่ยวจีน ที่จะเป็ Upside ต่อเป้า 7.0 พันล้านบาท โดยเราคาดกำไรปี 2567 ที่ 4.86 พันล้านบาท ปรับตัวลดลงจากฐานสูงในปี 2566 เนื่องจากเป็นปีที่มีกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ไป โดยเรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 2.10 บาท จากการอิงผลประกอบการ (EPS 0.28 บาท) 2567F และค่าเฉลี่ย P/E ที่ 8X โดยปัจจุบัน SIRI เทรดที่ P/E 7X ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต

## ข้อมูลทางการเงิน

Year End	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
Sales(Bt mn)	28,642	33,712	36,965	34,082	34,103
EBITDA(Bt mn)	3,064	4,323	5,542	5,425	5,752
Net Profit (Bt mn)	2,017	4,280	6,060	4,862	4,856
EPS (Bt)	0.13	0.27	0.34	0.28	0.28
EV/EBITDA (x)	58.00	41.45	31.67	36.44	35.73
PER(x)	9.71	7.01	5.47	6.82	6.83
DPS(Bt)	0.06	0.15	0.20	0.12	0.12
Div Yield (%)	4.88%	7.98%	10.64%	6.36%	6.35%
ROE (%)	5.03%	10.07%	13.25%	9.96%	9.40%
P/BV (x)	0.50	0.71	0.72	0.68	0.64

Source : Trinity Research

**บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ก็เป็นกรณียกเว้นความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการย้ําหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**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 และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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 โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

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