

EQUITY TALK

FUNDAMENTAL UPDATE

ASPS FUNDAMENTAL UPDATE

- ๗ BEM (Outperform): เติบโตอย่างยั่งยืน
- ๗ SIRI (Outperform): แนวโน้มกำไร 4Q67 ทำจุดสูงสุดของปี



19 พฤศจิกายน 2567

ASPS

EXCLUSIVE

PORTFOLIO CLINIC

บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
research@asiaplus.co.th

คำจำกัดความ

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

🕒 19 พฤศจิกายน 2567

เติบโตอย่างยั่งยืน

การประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ ผู้บริหารยังคงมั่นใจต่อทิศทางธุรกิจในอนาคตที่สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนทั้งจากการเติบโตแบบ Organic Growth ตามการขยายตัวของเมืองและ Inorganic growth จากสัญญาสัมปทานใหม่ที่ได้รับ พร้อมเดินหน้าลงทุนเพิ่มเติมเพื่อเพิ่มศักยภาพการให้บริการ

ผลประกอบการเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ในช่วงหลายปีข้างหน้า รับผลบวกจากจำนวนผู้ใช้ทางด่วนและรถไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น เสริมแกร่งด้วยธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์ที่ยังมีโอกาสเติบโตได้อีกมาก ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมวิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,840	4,183	4,430
Norm Profit (ล้านบาท)	2,436	3,479	3,840	4,183	4,430
EPS (บาท)	0.16	0.23	0.25	0.27	0.29
PER (X)	48.00	33.61	30.45	27.95	26.39
DPS (บาท)	0.12	0.14	0.15	0.18	0.18
Dividend Yield (%)	1.57%	1.83%	1.96%	2.35%	2.35%
Book Value (บาท)	2.44	2.46	2.57	2.66	2.77
P/BV (X)	3.14	3.10	2.98	2.88	2.76
EV/EBITDA (X)	27.38	21.52	20.87	20.97	21.23

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.15 บาท

แนวต้าน : 8.45/9.10 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

BEM

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.65
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	43.79
Dividend yield (%)	2.35

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.25	0.24	5%
2568F	0.27	0.26	5%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

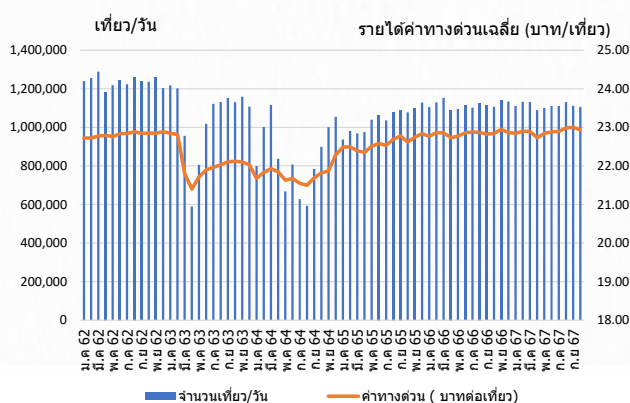
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

พื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่ง เดินหน้าเติบโตได้อย่างมั่นคง

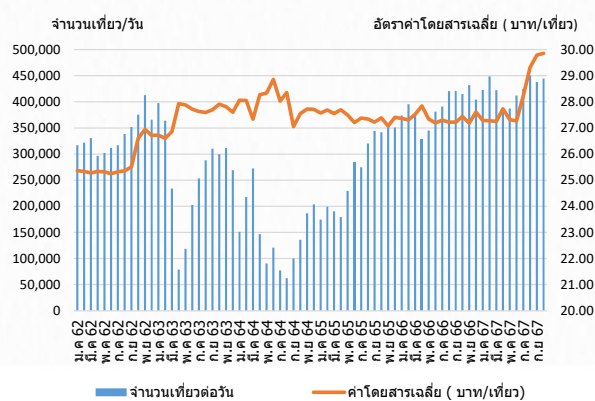
การประชุมนักวิเคราะห์ห้วงานี้ ผู้บริหาร BEM มีความมั่นใจอย่างมากต่อทิศทางธุรกิจในอนาคตที่จะสามารถสร้างการเติบโตได้อย่างมั่นคงและยั่งยืน โดยแต่ละธุรกิจหลักมีปัจจัยพื้นฐานรองรับการเติบโตที่ชัดเจน เริ่มจาก ธุรกิจระบบราง ที่มองเห็นการเติบโตโดดเด่นที่สุดในช่วงหลายปีข้างหน้า มาจากการเติบโตจากโครงการสัมปทานเดิม ที่จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงิน จะเพิ่มขึ้นทุกปีตามขยายตัวของเมืองและการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ตามแนวรถไฟฟ้า โดยปี 2568 จะเห็นการเติบโตแบบ Organic Growth มากเป็นพิเศษ จากการเปิดดำเนินงานของโครงการมิกซ์ยูสขนาดใหญ่อย่าง “One Bangkok” และ “ดุสิต เซ็นทรัล พาร์ค” ที่จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีหลุมพินิจ และสถานีสีลมได้อย่างมีนัยสำคัญ หนุนให้จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินเติบโตได้ 5-10% ต่อปี และปี 2568 BEM จะรับรู้ผลบวกเต็มปีจากการปรับขึ้นค่าโดยสารตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค. ที่ผ่านมา เฉลี่ย 1 บาท/เที่ยว และการเติบโตจากโครงการสัมปทานใหม่ หรือ Inorganic Growth ที่ BEM จะเริ่มรับรู้รายได้จากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มต้นปี 2571 โดยจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินที่เพิ่มขึ้นช่วยเพิ่ม Traffic ให้กับร้าน Metro Mall ในพื้นที่สถานีรถไฟฟ้า รวมถึงจำนวน eyeball ที่เห็นป้ายโฆษณา ทำให้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์มีการเติบโตไปในทิศทางเดียวกันธุรกิจระบบราง สำหรับธุรกิจทางพิเศษ เชื่อว่าจะเห็นจำนวนผู้ใช้ทางด่วนค่อยๆปรับตัวสูงขึ้น หลังถนนหลายเส้นทางที่มีการก่อสร้างและส่งผลกระทบต่อผู้ใช้ทางด่วนทยอยแล้วเสร็จ อาทิ การก่อสร้างทางด่วนพระราม 2 ที่กระทบต่อด่านดาวคะนอง-สุขสวัสดิ์ ส่งผลต่อเนื่องไปถึงทางด่วนชั้นที่ 1 และการก่อสร้างถนนบริเวณวงแหวนรอบนอกตะวันตก ส่งผลต่อด่านบางปะอินของทางด่วนบางปะอิน-ปากเกร็ด และทางด่วนชั้นที่ 2 Sector C (ประชาชื่น-แจ้งวัฒนะ)

จำนวนผู้ใช้ทางด่วนรายเดือน



ที่มา: BEM

จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงิน



ที่มา: BEM

EQUITY TALK

ลงทุนเพิ่มเติม เสริมศักยภาพการให้บริการ

BEM ประกาศลงทุนซื้อรถไฟฟ้าเพิ่มเติมอีก 21 ขบวน และปรับปรุงระบบรถไฟฟ้าที่เกี่ยวข้องในโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน ในวงเงิน 6,800 ล้านบาท เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการให้บริการโครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่ปัจจุบันมีอยู่ 54 ขบวน เพื่อรองรับจำนวนผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่เพิ่มขึ้นทุกปี และเพื่อให้มีขบวนรถไฟฟ้าเพียงพอ สอดคล้องกับแผนการเปิดให้บริการรถไฟฟ้าสายสีส้ม ช่วงตะวันออกถึงตะวันตกปี 2571 ที่จะส่งต่อผู้โดยสารจากโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มเข้าสู่รถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินที่สถานีศูนย์วัฒนธรรม ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษที่จะมีการลงทุนก่อสร้างทางด่วนชั้นที่ 2 หรือ “Double Deck” เงินลงทุน 3.5 หมื่นล้านบาท เพื่อแลกกับการต่ออายุสัมปทานทางด่วนชั้นที่ 1, 2 และ C+ ออกไปอีก 22 ปี 5 เดือน ยังอยู่ระหว่างเจรจารายละเอียด คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายใน 1Q68

แนวโน้ม 4Q67 ชะลอตามฤดูกาล แต่ยังเติบโตเทียบกับปีก่อน

ทิศทางกำไร 4Q67 จะชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับ 3Q67 เพราะเป็นไตรมาสที่ BEM ไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW เหมือนในไตรมาส 2 และไตรมาส 3 อย่างไรก็ตาม หากเปรียบเทียบกับงวด 4Q66 ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรที่โดดเด่นเป็นผลจากการปรับขึ้นค่าโดยสารรถไฟฟ้าใต้ดินสายสีน้ำเงินเฉลี่ย 1 บาท/เที่ยว ตั้งแต่วันที่ 3 ก.ค. 67 นอกจากนี้จำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง มีปัจจัยสนับสนุนจากการเปิดโครงการมีชัยขนาดใหญ่อย่าง “One Bangkok” ซึ่งเป็นแลนด์มาร์ค แห่งใหม่ของกรุงเทพฯ ในเดือน ต.ค. 67 จะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการรถไฟฟ้าใต้ดินสถานีศูนย์วัฒนธรรม รวมไปถึงมีกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สำคัญอย่าง งานสัปดาห์หนังสือ วันลอยกระทง และงานกาชาด เป็นต้น

สร้างกำไรสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ให้น้ำหนัก Outperform

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมปี 2568 วิธี DCF อยู่ที่ 11.00 บาท จากแนวโน้มผลการดำเนินงานปกติที่จะเดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องในช่วงหลายปีข้างหน้า สอดรับกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศและการกลับมาของนักท่องเที่ยวต่างชาติ พร้อมต่อยอดการเติบโตจากหลากหลายโครงการที่ยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการ อาทิ โครงการทางด่วนชั้นที่ 2 (Double Deck) เพื่อเพิ่มพื้นที่บนทางด่วน และสัญญาจ้างเดินรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้เพื่อไม่ให้เกิดรอยต่อกับผู้โดยสารรถไฟฟ้าสายสีม่วงเหนือที่ BEM ให้บริการเดินรถอยู่ในปัจจุบัน ที่คาดว่าจะมีความชัดเจนในปี 2568

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ BEM

มิติด้านสิ่งแวดล้อม : BEM ให้ความสำคัญในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก โดยดำเนินการตามนโยบายสิ่งแวดล้อมและนโยบายการอนุรักษ์นิยม ทั้งนี้เพื่อรักษาสิ่งแวดล้อมและลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ (CO2) โดยมีแนวทางปฏิบัติ อาทิ การปลูกต้นไม้รอบอาคารเพื่อลดอุณหภูมิของแสงสว่าง การใช้พลังงานอันเกิดจากธรรมชาติอย่างประหยัด และการการลดมลพิษในอากาศ รวมถึงมีการนำพลังงานที่เกิดแสงอาทิตย์มาใช้ในการบำบัดน้ำในคลองธรรมชาติ เป็นต้น

มิติด้านสังคม : BEM มีความมุ่งมั่นในการดำเนินงานเชื่อมต่อกับระบบคมนาคมขนส่งแบบครบวงจร เพื่ออำนวยความสะดวกในการเดินทางและช่วยบรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. นอกเหนือจากนโยบายด้านคมนาคมแล้ว BEM ยังให้ความสำคัญกับด้านการศึกษาโดยการมอบทุนการศึกษาให้แก่เด็กและเยาวชนที่ขาดแคลนทุนทรัพย์

มิติด้านธรรมาภิบาล : BEM พร้อมพัฒนาศักยภาพของพนักงานด้วยการปรับปรุง TRAINING PROGRAM เพื่อฝึกอบรมพนักงานทุกระดับ ทำให้มั่นใจได้ว่าพนักงานมีความรู้พื้นฐานและทักษะในการปฏิบัติงาน พร้อมสร้างองค์กรสู่ความยั่งยืนโดยริเริ่มโครงการจัดการความรู้ (KNOWLEDGE MANAGEMENT) และเปิดโอกาสพนักงานทุกคนสามารถเข้าถึงและใช้ประโยชน์จากองค์ความรู้เพื่อการทำงานต่อไป

ESG COMMENT: แหล่งที่มาของรายได้คือระบบการขนส่งมวลชนสาธารณะรถไฟฟ้า ช่วยลดการใช้รถยนต์ส่วนตัวซึ่งเป็นสาเหตุสำคัญในการปลดปล่อยก๊าซเรือนกระจก ขณะที่ธุรกิจทางพิเศษช่วยอำนวยความสะดวกในการเดินทาง บรรเทาปัญหาการจราจรที่หนาแน่นในเขตกทม. ดังนั้นรายได้ที่เติบโตขึ้นของ BEM ถือว่ามีส่วนส่งเสริมประเด็นด้านสิ่งแวดล้อมไปในตัว

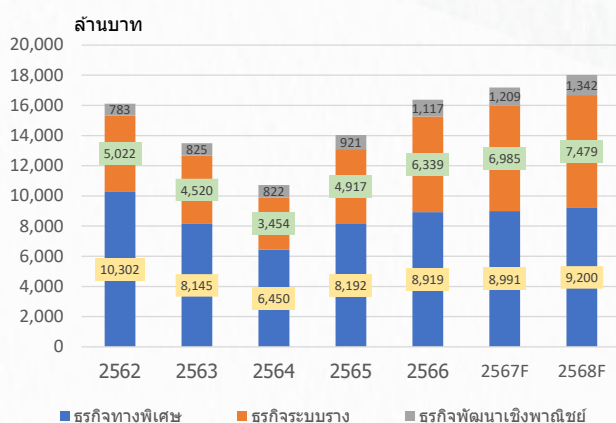
EQUITY TALK

ผลประกอบการงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	4,099	3,908	4,182	4,186	4,249	4,023	4,365	8%	4%	12,638	12,189	4%
ต้นทุนขาย	2,339	2,333	2,391	2,248	2,357	2,318	2,426	5%	1%	7,101	7,063	1%
กำไรขั้นต้น	1,760	1,575	1,791	1,938	1,892	1,705	1,939	14%	8%	5,537	5,126	8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	301	322	297	321	291	316	311	-2%	5%	918	920	0%
ดอกเบี้ยจ่าย	-572	-601	-602	-596	-601	-611	-615	1%	2%	-1,827	-1,775	3%
กำไรจากการดำเนินงาน	749	901	970	859	847	1,003	1,067	6%	10%	2,917	2,620	11%
กำไรสุทธิ	749	901	970	859	847	1,003	1,067	6%	10%	2,917	2,620	11%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0			0	0	
กำไรต่อหุ้น	0.05	0.06	0.06	0.06	0.06	0.07	0.07	6%	10%	0.19	0.17	11%
Gross Margin	42.9%	40.3%	42.8%	46.3%	44.5%	42.4%	44.4%			43.8%	42.1%	
SG&A/Sale	7.4%	8.2%	7.1%	7.7%	6.8%	7.9%	7.1%			7.3%	7.5%	
Net Gearing (เท่า)	1.86	1.92	1.83	1.78	1.71	1.87	2.23			2.23	1.83	
Book Value/Share (บาท)	2.44	2.33	2.40	2.46	2.53	2.38	2.39			2.39	2.40	

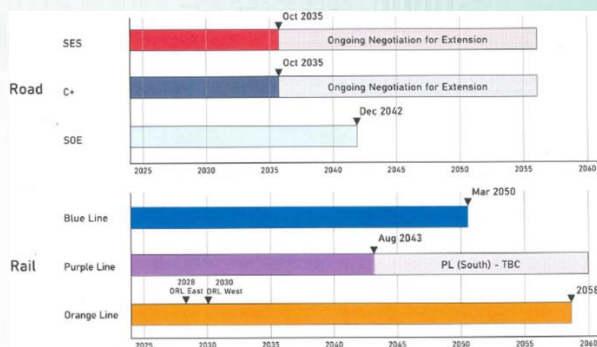
ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์รายได้แยกตามธุรกิจของ BEM



ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สัญญาสัมปทานของ BEM



ที่มา: BEM

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BEM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	16,374	17,185	18,020	18,736
ต้นทุนขาย	9,311	9,592	10,089	10,464
กำไรขั้นต้น	7,063	7,593	7,932	8,272
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,241	1,255	1,279	1,330
ดอกเบี้ยจ่าย	2,371	2,432	2,410	2,385
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	764	784	813	803
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,216	4,691	5,056	5,361
ภาษีเงินได้	737	851	873	930
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	3,479	3,840	4,183	4,430
กำไรจากการดำเนินงาน	3,479	3,840	4,183	4,430
EPS	0.23	0.25	0.27	0.29

การเติบโตของยอดขาย	17%	5%	5%	4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	43%	10%	9%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43%	44%	44%	44%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21%	22%	23%	24%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	4,186	4,249	4,023	4,365
ต้นทุนขาย	2,248	2,357	2,318	2,426
กำไรขั้นต้น	1,938	1,892	1,705	1,939
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	321	291	316	311
ดอกเบี้ยจ่าย	-596	-601	-611	-615
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	58	61	392	268
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,079	1,062	1,170	1,281
ภาษีเงินได้	220	214	167	214
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	859	847	1,003	1,067
กำไรจากการดำเนินงาน	859	847	1,003	1,067
EPS	0.06	0.06	0.07	0.07

การเติบโตของยอดขาย	0%	2%	-5%	8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-11%	-1%	18%	6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46%	45%	42%	44%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	21%	20%	25%	24%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.34	0.35	0.39	0.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.26	22.22	22.22	22.22
อัตราส่วนหมุนเวียนของสินทรัพย์ (เท่า)	0.14	0.15	0.15	0.14
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.77	4.65	4.67	4.65
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.99	1.85	2.04	2.20
Net Gearing Ratio	1.78	1.64	1.82	1.98
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	3.4%	3.6%	3.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.3%	10.0%	10.5%	10.7%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ BEM

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	3,479	3,840	4,183	4,430
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,968	1,559	1,635	1,716
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
อื่นๆ	625	812	908	982
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,176)	(971)	(3,544)	(4,504)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	6,353	7,114	5,129	4,544
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(58)	(100)	(10,000)	(10,000)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน	(1)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(518)	478	(9,518)	(9,517)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,173)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,834)	(2,293)	(2,751)	(2,751)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(6,377)	(8,224)	4,839	4,864
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(542)	(632)	451	(109)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,246	614	1,064	956
ลูกหนี้การค้า	897	773	811	843
สินค้าคงเหลือ				
สินทรัพย์สิทธิการใช้ + สินทรัพย์อื่นๆ	76,441	74,364	72,165	69,823
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	327	357	10,287	20,217
สินทรัพย์รวม	112,496	111,788	123,578	135,576
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	1,615	2,062	2,162	2,248
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	13,299	9,799	9,799	9,799
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	55,121	55,121	65,121	75,121
หนี้สินรวม	74,832	72,576	82,935	93,254
ทุนที่ชำระแล้ว	15,285	15,285	15,285	15,285
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	7,345	7,345	7,345	7,345
กำไรสะสม	18,273	19,821	21,252	22,931
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,664	39,212	40,644	42,323
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	2	2	2	2
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,496	111,788	123,578	135,576
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจทางพิเศษ	8,852	8,991	9,200	9,415
รายได้ธุรกิจระบบราง	6,339	6,985	7,479	7,878
รายได้ธุรกิจพัฒนาเชิงพาณิชย์	1,117	1,209	1,342	1,443
Gross margin เฉลี่ย	43.1%	44.2%	44.0%	44.2%
SG&A/Sale	7.6%	7.3%	7.1%	7.1%
Effective tax rate	17.5%	18.1%	17.3%	17.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

แนวโน้มกำไร 4Q67 ทำจุดสูงสุดของปี

จากการส่งมอบต่อเนื่องของ BACKLOG สิ้น 3Q67, เปิดแนวราบใหม่มากขึ้น, โอนกรรมสิทธิ์คอนโดฯ ใหม่, การจัดแคมเปญส่งท้ายปี และการไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนธุรกิจโรงแรม รวมถึงผลตอบแทนจากขายหุ้น THE STANDARD คาดหนุนกำไรสุทธิและกำไรปกติ 4Q67 สูงสุดของปี และเปิด UPSIDE ต่อประมาณการกำไรปีนี้

คงแนะนำ OUTPERFORM มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 2.22 บาท นอกจากความน่าสนใจของทิศทางการกำไร 4Q67 แล้ว ยังมีจุดเด่นในการลงทุน คือ ผลตอบแทนเงินปันผลสูงใจ ภายใต้คาดการณ์ 2H67 หุ่นละ 0.08 บาท หรือกว่า 4% และทั้งปีสูงกว่า 8% ต่อปี ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี NORM PER เหวี่ยง 6 เท่า และ PBV 0.6 เท่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ (ลบ)	4,280	6,060	4,787	4,859	5,003
Norm Profit (ลบ)	4,088	5,108	4,787	4,859	5,003
Norm EPS (บาท)	0.27	0.31	0.28	0.28	0.28
EPS (บาท)	0.29	0.37	0.28	0.28	0.28
Norm PER (เท่า)	6.4	5.6	6.3	6.3	6.1
DPS (บาท)	0.15	0.20	0.15	0.15	0.15
Dividend Yield (%)	8.6	11.5	8.6	8.6	8.6
BV (บาท)	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0
PBV (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EVEBITDA (เท่า)	15.6	14.9	15.0	14.9	14.6
ROE (%)	10.5	13.7	10.1	9.7	9.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 1.52/1.70 บาท

แนวต้าน : 1.94 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแพ้กับ SET INDEX



19 พฤศจิกายน 2567

SIRI

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	1.74
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.22
Upside (%)	27.7
Dividend yield (%)	8.6

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.28	0.29	-5%
2568F	0.28	0.29	-4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

แม่ Presale อาจต่ำเป้าบริษัทเล็กน้อย แต่ 4Q67 ยังยืนสูง

SIRI ปรับลดแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2567 จากเดิม 46 โครงการ มูลค่า 6.1 หมื่นล้านบาท เป็น 43 โครงการ มูลค่า 4.65 หมื่นล้านบาท หลัก ๆ เป็นการเลื่อนเปิดแนวราบใหม่ระดับบน 2 โครงการ มูลค่ารวมหลัก 1 หมื่นล้านบาท คือ เศรษฐสิริแจ้งวัฒนะ และ นาราสิริ บางนา กม. 10 (เดิมคาดเปิด ร.ค.) เนื่องจากรอให้โครงการพร้อมสมบูรณ์ก่อนเปิดขาย รวมถึงจะมีพันธมิตรใหม่เป็นกลุ่มญี่ปุ่นเข้ามาร่วมลงทุน จึงเลื่อนไปเปิดปี 2568 ทำให้เป้า Presale ปี 2567 ที่บริษัทคาดไว้ 4.5 หมื่นล้านบาท มีโอกาสต่ำกว่าเป้าหมายราว 5% ลงมาในกรอบ 4-4.3 หมื่นล้านบาท (ใกล้เคียงสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 4.3 หมื่นล้านบาท) โดยยอดขาย 9M67 รวม 3.05 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมถักขายยอดขายล่าสุด 4QTD (ถึง 10 พ.ย. 2567) ทำได้เกือบ 5 พันล้านบาท ทำให้สะสม YTD รวม 3.54 หมื่นล้านบาท สัดส่วน 82% ของสมมติฐานฝ่ายวิจัยปีนี้ โดยยอดขายล่าสุด 4QTD มาจากงานมหกรรมบ้านและคอนโดฯ เมื่อปลาย ต.ค. ราว 2 พันล้านบาท และบางส่วนจากการเริ่มเปิดขายโครงการใหม่ไตรมาส 4 แล้ว 7 โครงการ มูลค่า 5.6 พันล้านบาท (จากทั้งหมด 15 โครงการ รวม 1.53 หมื่นล้านบาท) โดยโครงการที่เหลือจะทยอยเปิดใน 4Q67 สำหรับโครงการไฮไลท์จะเป็นบ้านเดี่ยวระดับบนอย่าง NARINSIRI กรุงเทพมหานคร และพระราม 9-กรุงเทพมหานคร รวมมูลค่า 4.9 พันล้านบาท รวมถึงแบรนด์ใหม่ The Tales พูลวิลล่าที่ภูเก็ต และ Mable (บ้านสไตล์ญี่ปุ่น) ฯลฯ นอกจากนี้การมีมูลค่าเหลือขายในโครงการเดิมอีกกว่า 8 หมื่นล้านบาท (สินค้าพร้อมโอนฯ 1.37 หมื่นล้านบาท เป็นคอนโดฯ 6.9 พันล้านบาท) ตลอดจนการจัดแคมเปญส่งท้ายปี “เวอร์วัง อลังการ” คาดเข้ามาหนุนยอดขาย 4Q67 ยืนไม่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาท

ขณะที่ปี 2568 คาดการเปิดโครงการใหม่ไม่ต่างจากปีนี้มูลค่า (+/-) 5 หมื่นล้านบาท มีทั้งแนวราบครอบคลุมหลาย Segment แต่คงเน้นระดับบน และคอนโดฯ หลายหลายทำเลและกลุ่มลูกค้า ทั้งในกรุงเทพฯ และต่างจังหวัดในหัวเมืองหลัก และแหล่งท่องเที่ยว เช่น ขอนแก่น พัทยา และภูเก็ต ฯลฯ

แนวโน้มกำไร 4Q67 มีโอกาสทำจุดสูงสุดของปี

จาก Backlog ณ สิ้น 10 พ.ย. 2567 ของบริษัทเองที่รับรู้รายได้ 4Q67 รวม 5.2 พันล้านบาท (กลุ่มแนวราบ 3.7 พันล้านบาท) เมื่อรวมกับการโอนกรรมสิทธิ์ไปแล้ว 4QTD ราว 2.4 พันล้านบาท, การเปิดโครงการใหม่แนวราบใหม่ 4Q67 ตามรายละเอียดข้างต้น ที่บางส่วนสามารถขายโอนฯ กันในไตรมาสสุดท้าย รวมถึงสต็อกโครงการพร้อมอยู่อีกกว่า 1 หมื่นล้านบาท คาดผลักดันยอดโอนฯ 4Q67 ทำจุดสูงสุดของปีในกรอบ 1-1.1 หมื่นล้านบาท (เพื่อให้เป็นตามเป้าบริษัท 3.65 หมื่น

EQUITY TALK

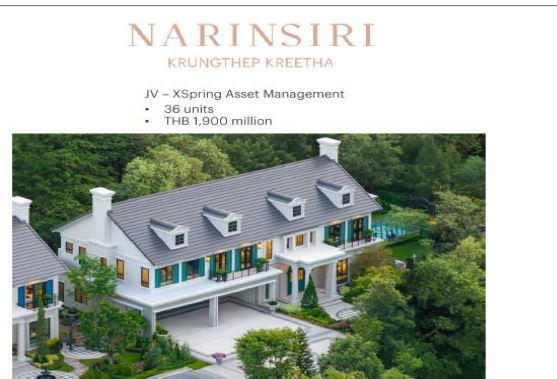
ล้านบาท ใกล้เคียงกับประมาณการฝ่ายวิจัยที่ 3.57 หมื่นล้านบาท) แม้การทำกำไรอาจมีแรงกดดันจากการทำโปรโมชัน เพื่อกระตุ้นการขายและโอนฯ ทำให้มาร์จิ้นขายฯ ใกล้เคียงกับงวดก่อนที่ 31-32% และค่าใช้จ่ายขายบริหารที่อาจขยับขึ้นจากงวดก่อน จากค่าใช้จ่ายเปิดโครงการใหม่และโบนัสพนักงาน แต่เชื่อว่าน้ำหนักของยอดโอนฯ ที่เพิ่มขึ้น และการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมต่อเนื่อง จากการส่งมอบคอนโดฯ JV ใหม่อีก 2 โครงการ และการหายไปของผลขาดทุนธุรกิจโรงแรม (หลังขายหุ้น The Standard) ราว 100 ล้านบาท/ไตรมาส คาดหนุนให้กำไรปกติมีโอกาสทำจุดสูงสุดของปีในรอบ 1.3-1.4 พันล้านบาท (3Q67 และ 4Q66 อยู่ที่ 1.25 พันล้านบาท/ไตรมาส) และเปิด upside ไม่เกิน 5% จากประมาณการกำไรปกติปี 2567 คาดที่ 4.8 พันล้านบาท (9M67 คิดเป็นสัดส่วน 76% ของทั้งปี)

ขณะที่กำไรสุทธิจะสูงกว่ากำไรปกติ เนื่องจาก 4Q67 มีโอกาสรับรู้ผลตอบแทนจากการขายหุ้น The Standard ในส่วน Earnout (ค่าตอบแทนจากการดำเนินงาน) บางส่วน ซึ่งยังไม่สามารถระบุมูลค่าได้ (ตามสัญญามูลค่ารวม 185 ล้าน USD ที่จะทยอยรับรู้ในอนาคต 3-5 ปีข้างหน้า) ขณะที่ค่าตอบแทนแรกเริ่ม Upfront ราว 100 ล้าน USD (ตามสัดส่วนถือครอง) คาดหักกลบหมดกับต้นทุน

Outperform...PER ถูก +ปันผลสูง

คงแนะนำ Outperform มูลค่าพื้นฐานปี 2568 ที่ 2.22 บาท (อิง PER 8 เท่า) นอกจากความน่าสนใจของทิศทางกำไร 4Q67 ที่ยังยืนระดับสูงและทำจุดสูงสุดของปีแล้ว ยังมีจุดเด่นในการลงทุน คือ ผลตอบแทนเงินปันผลสูงใจ ภายใต้คาดการณ์ 2H67 หุ้นละ 0.08 บาท หรือมากกว่า 4% และสูงกว่า 8% ต่อปี ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันยังมี Norm PER เฉลี่ย 6 เท่า และ PBV 0.6 เท่า

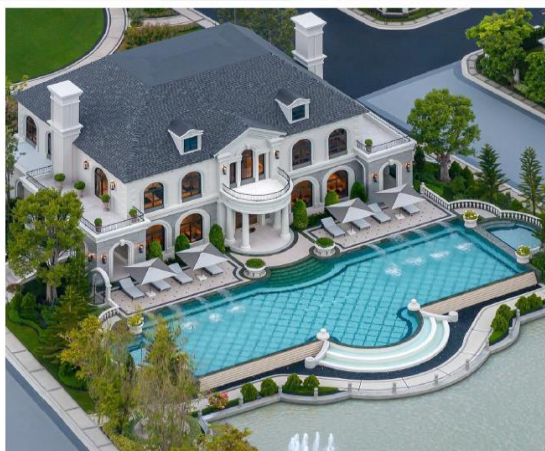
ตัวอย่างโครงการแนวราบเปิดใหม่ 4Q67



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ตัวอย่างโครงการแนวราบเปิดใหม่ 4Q67



NARINSIRI

RAMA 9 – KRUNGTHAP KREETHA

- 56 units
- THB 3,000 million

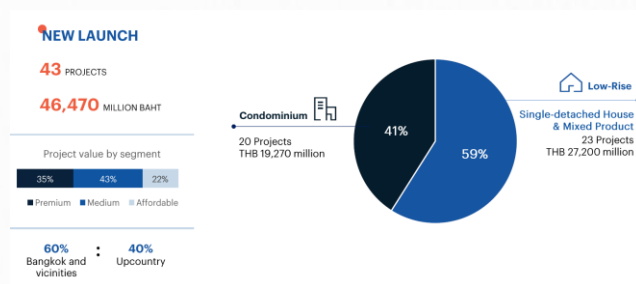
ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตัวอย่างโครงการแนวราบเปิดใหม่ 4Q67



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2567



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการให้รายไตรมาสปี 2567

	SDH & MIX	TH	Condo	No. of Project	Project Value (MB)
1Q	5	-	2	7	9,040
2Q	7	-	6	13	13,310
3Q	1	-	7	8	8,750
4Q	10	-	5	15	15,370
No. of Project	23	-	20	43	
Project Value (MB)	27,200	-	19,270		46,470
Proportion	59%	0%	41%	100%	

ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ESG

Environment (E)

- กำหนดนโยบายพัฒนาธุรกิจและหน่วยงานในเครือให้เป็นธุรกิจสีเขียวและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นแนวทาง “Circular Economy” หรือระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน มีการนำร่องและยกระดับเป็นนโยบายทั้งระบบเริ่มตั้งแต่ในบริษัท จนถึงผู้บริโภค และขยายผลสู่การรับผิดชอบต่อสังคม
- ปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อกำหนด ข้อบังคับ และมาตรฐานที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด โดยเฉพาะการทำ EIA เพื่อการก่อสร้างที่ถูกต้องตามกฎหมาย นอกจากนี้ให้ความสำคัญกับการลดการใช้พลังงาน ลดปริมาณขยะ ควบคุมคุณภาพน้ำทิ้ง การส่งเสริมการใช้วัสดุและอุปกรณ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงการลดการปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่เป็นสาเหตุการเกิดภาวะโลกร้อน

Social (S)

- ดำเนินกิจกรรมเพื่อช่วยเหลือสังคม โดยเฉพาะเด็กและเยาวชนผ่านการจัดตั้ง SIRI ACADEMY เพื่อฝึกสอนฟุตบอลให้กับเด็ก, ช่วยเหลือกลุ่มอ่อนไหว ภายใต้แนวคิด No One Left Behind เพื่อให้เข้าถึงวัคซีนอย่างเท่าเทียมกัน, ช่วยเหลือเกษตรกร ผู้ประกอบการ SME ด้วยการสั่งซื้อสินค้ามาบริจจาคให้กับชุมชนต่าง ๆ เป็นต้น
- มุ่งมั่นที่จะยกระดับคุณภาพชีวิตครอบครัวของผู้อยู่อาศัยอย่างยั่งยืน ผ่านการออกแบบ สภาพแวดล้อม และบริการต่าง ๆ ที่ตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคอย่างต่อเนื่อง

Governance (G)

- เปิดเผยข่าวสารข้อมูลด้านต่าง ๆ อย่างครบถ้วน ถูกต้อง และโปร่งใส โดยคำนึงถึงความเท่าเทียมกันในการรับรู้ข่าวสาร พร้อมทั้งปฏิบัติตามกฎหมายและกฎเกณฑ์ กรณีกำหนดให้เรื่องสำคัญใดต้องผ่านการพิจารณา และ/หรือ การอนุมัติของผู้ถือหุ้น โดยคณะกรรมการบริษัท จะบรรจุเรื่องสำคัญไว้เป็นวาระการประชุมผู้ถือหุ้น

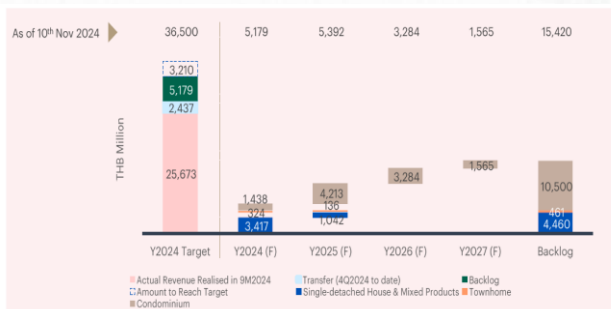
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ที่ AA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต.

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	% YoY	% QoQ	9M67	9M66	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	7,648	9,185	9,332	10,801	9,734	9,295	9,067	-2.8%	-2.5%	28,096	26,164	7.4%
รายได้จากขายอสังหาริมทรัพย์	6,754	8,007	8,250	9,818	8,901	8,486	8,286	0.4%	-2.4%	25,673	23,012	11.6%
ต้นทุนรวม	5,180	6,295	6,405	7,245	6,582	6,416	6,254	-2.4%	-2.5%	19,251	17,880	7.7%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	4,336	5,445	5,432	6,365	5,806	5,672	5,706	5.0%	0.6%	17,185	15,214	13.0%
กำไรขั้นต้น	2,468	2,890	2,927	3,556	3,153	2,879	2,813	-3.9%	-2.3%	8,845	8,284	6.8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,379	1,731	1,385	2,247	2,122	1,796	1,852	33.8%	3.1%	5,770	4,495	28.4%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทรวม	72	70	165	97	125	221	409	147.3%	84.9%	755	308	145.4%
กำไรสุทธิ	1,582	1,621	1,557	1,300	1,315	1,387	1,307	-16.0%	-5.7%	4,009	4,760	-15.8%
Norm Profit	1,083	1,219	1,551	1,255	1,092	1,315	1,252	-19.3%	-4.8%	3,659	3,853	-5.0%
Norm EPS	0.07	0.08	0.09	0.08	0.07	0.08	0.07	-23.0%	-5.1%	0.21	0.24	-11.1%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.3%	31.5%	31.4%	32.9%	32.4%	31.0%	31.0%			31.5%	31.7%	
Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ (%)	35.8%	32.0%	34.2%	35.2%	34.8%	33.2%	31.1%			33.1%	33.9%	
SG&A/Sales (%)	18.0%	18.9%	14.8%	20.8%	21.8%	19.3%	20.4%			20.5%	17.2%	
Norm Profit Margin (%)	14.2%	13.3%	16.6%	11.6%	11.2%	14.1%	13.8%			13.0%	14.7%	

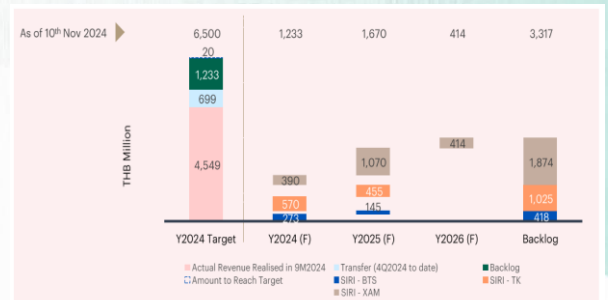
ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BACKLOG ณ 10 พ.ย. 2567 ของ SIRI



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BACKLOG ณ 10 พ.ย. 2567 ของ JV



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คอนโด ใหม่ที่กำหนดสร้างเสร็จ 4Q67



ที่มา: SIRI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
รายได้ธุรกิจหลัก	36,965	39,724	41,385	43,419
ต้นทุนขาย	25,125	27,157	28,205	29,562
กำไรขั้นต้น	11,841	12,567	13,180	13,857
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,743	7,389	7,698	8,076
ดอกเบี้ยจ่าย	494	598	625	632
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	404	450	235	100
รายได้อื่น	1,167	1,089	1,122	1,155
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,176	6,120	6,214	6,404
ภาษีเงินได้	1,283	1,469	1,491	1,537
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	215	136	136	136
รายการพิเศษอื่น ๆ	952	-	-	-
กำไรสุทธิ	6,060	4,787	4,859	5,003
EPS	0.37	0.28	0.28	0.28
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,108	4,787	4,859	5,003
Norm EPS	0.31	0.28	0.28	0.28

การเติบโตของยอดขาย	9.7%	7.5%	4.2%	4.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	24.9%	-6.3%	1.5%	3.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.0%	31.6%	31.8%	31.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.8%	12.1%	11.7%	11.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
รายได้ธุรกิจหลัก	10,801	9,734	9,295	9,067
ต้นทุนขาย	7,245	6,582	6,416	6,254
กำไรขั้นต้น	3,556	3,153	2,879	2,813
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,247	2,122	1,796	1,852
ดอกเบี้ยจ่าย	143	48	31	119
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	97	125	221	409
รายได้อื่น	242	213	318	343
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,506	1,320	1,590	1,593
ภาษีเงินได้	318	289	335	289
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	67	61	60	70
รายการพิเศษอื่น ๆ	46	223	72	(67)
กำไรสุทธิ	1,300	1,315	1,387	1,307
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,255	1,092	1,315	1,374

ยอดขาย (QoQ)	15.7%	-9.9%	-4.5%	-2.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.9%	32.4%	31.0%	31.0%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-19.1%	-12.9%	20.4%	4.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.43	2.97	2.81	2.64
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.27	0.26	0.24
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	36.73	37.50	37.25	37.38
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.27	0.27	0.27	0.28
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	17.03	16.57	17.71	17.79
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.17	2.05	1.97	1.90
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.70	1.61	1.55	1.49
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	4.4%	3.2%	3.2%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.7%	10.1%	9.7%	9.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ SIRI

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	6,060	4,787	4,859	5,003
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	24,326	1,931	1,980	2,033
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	497	522	548	575
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.รวม	(404)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(27,684)	(4,801)	(4,690)	(4,804)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,796	2,439	2,697	2,807
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(611)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(4,901)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(194)	(962)	(1,010)	(1,061)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(5,707)	(962)	(1,010)	(1,061)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	9,219	437	801	798
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(409)	956	125	125
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(2,532)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,348)	(2,885)	(2,607)	(2,624)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,929	(1,493)	(1,681)	(1,702)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	150	(16)	5	44
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,810	2,794	2,799	2,844
ลูกหนี้การค้า	1,030	1,088	1,134	1,190
สินค้าคงคลัง	100,042	102,043	104,084	106,165
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	6,527	6,527	6,527	6,527
เงินลงทุนระยะยาว	6,295	6,295	6,295	6,295
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	19,247	20,209	21,220	22,281
สินทรัพย์รวม	147,303	150,309	153,411	156,653
เจ้าหนี้การค้า	1,716	1,562	1,623	1,701
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	35,408	28,040	30,842	34,240
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8,281	8,281	8,281	8,281
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	45,615	53,418	51,418	48,817
หนี้สินรวม	99,895	100,178	101,040	101,915
ทุนที่ชำระแล้ว	17,640	18,596	18,721	18,846
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,498	2,498	2,498	2,498
กำไรสะสม	20,480	22,382	24,633	27,012
ส่วนของผู้ถือหุ้น	45,949	48,807	51,184	53,687
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,459	1,323	1,187	1,051
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	147,303	150,309	153,411	156,653
สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	37,589	43,428	45,105	46,889
การบันทึกรายได้จากการขาย	32,829	35,699	36,719	38,605
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	4,136	4,025	4,666	4,814
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.0%	31.6%	31.8%	31.9%
Norm Profit Margin (%)	13.8%	12.1%	11.7%	11.5%
SG&A/Sales (%)	18.2%	18.6%	18.6%	18.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับที่ 1 มั่นใจ (COMMITTED)
มีคำมั่นหรือทัศนคติในการดำเนินการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง
- ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)
มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านการทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีการดำเนินการในตนเองเดียวกัน
- ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)
มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
- ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)
มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
- ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (EXTENDED)
มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
- เปิดเผยบ้างแต่ไม่มั่นใจนโยบายที่ชัดเจน
- ไม่เปิดเผยหรือไม่มั่นใจนโยบาย

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

- ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 
- ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 
- ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 
- NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"DISCLAIMER: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE REPORT) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบัญชีจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ CORPORATE GOVERNANCE REPORT OF THAI LISTED COMPANIES (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน ANTI-CORRUPTION ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบัญชีจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [.] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption	Security	CG Report	SET ESG Ratings	CAC Anti-Corruption
24CS				CH	4			I2				NATION			Yes	SAF				TGH	5	A	Yes				
2S	4		Yes	CHAO				ICC	5		Yes	NC	4			SAFARI				TGPRO							
3K-BAT	-	-	-	CHARAN	3			ICHI	5	A	Yes	NCAP	4		Yes	SAFE				TH							
A				CHASE	5			ICH	5			NCN	5			SAK		A	Yes	THAI							
A5	3			CHAYO	5			IFS	4		Yes	NCL	4			SALEE	3			THANA	5	BBB					
AAI	4		Yes	CHEWA	5		Yes	IHL				NCP				SAM				THANI	5	AAA	Yes				
AAV	5			CHG				III	3			NDR	4	A		SAMART	5			THCOM	5	AAA	Yes				
ABM	5			CHC	3			ILNK	5	BBB	Yes	NEO				SAMCO	3			THE							
ACAP				CHO				INET	5			NEP			Yes	SAMTEL	5			THG	5	A					
ACC				CHOTI	3		Yes	ILM	5	BBB	Yes	NER	5	A	Yes	SANKO	3			THP	5	A	Yes				
ACE	5	AA		CHOW	5		Yes	IMH	3			NETBAY				SAPPE	4	BBB	Yes	THMUI							
ACG	5			CI	4			IND	5			NEW				SAT	5	AA	Yes	THRE	5			Yes			
ADB	4	A	Yes	CIG	5			INR	5		Yes	NEWS				SAUCE	5			THREL	5	A	Yes				
ADD	3			CIMBT	5			INGRS	5			NEX				SAV	5			TIDLOR				Yes			
ADVANC	5	AAA	Yes	CITY	3			INOX			Yes	NFC				SAWAD	5	BBB		TIGER							
ADVICE				CIVIL	5			INSET	5			NKI	5		Yes	SAWANG				TIPCO				Yes			
AE	5		Yes	CKK	5			INSURE	5		Yes	NL				SC	5	AA	Yes	TIPH	5			Yes			
AEGNITS	4			CKP	5	AAA		INTUCH	5	AA	Yes	NNCL				SCAP	5			TISCO	5	AAA	Yes				
AF	5		Yes	CM	4		Yes	IP	5			NOBLE	5	AA	Yes	SCB	5	AA	Yes	TITLE	4						
AFC				CMAN				IRC	5	A		NOK				SCC	5	AAA	Yes	TK	5						
AGE	5	BBB		CMC	3		Yes	IRCP	3			NOVA	3			SCCC	5	AA	Yes	TKC							
AH		A		CMD	3			KPC	5	AA	Yes	NBK				SCD	5		Yes	TKH	4			Yes			
AHC	4			CMR				IT	5			NRF	5	A	Yes	SCGD	5			TKS	5	A	Yes				
AI			Yes	CNT	5			ITC	5			NSL	5			SCGP	5	AAA	Yes	TKT	5			Yes			
AIE	3			COCOCO	4			ITD	5	A	Yes	NTSC	5			SCI	3			TLI	5						
AIRA	4		Yes	COLOR	5	A		ITEL	5	A		NTV				SCM				TM	5						
AIT	5			COM7	5		Yes	ITNS				NUSA				SCN	5		Yes	TMC	3						
AJ	5	AAA	Yes	COMAN	4			ITTHI	5			NV	3			SCN	5		Yes	TMD	4			Yes			
AJA				CPALL	5	AAA	Yes	IVL	5	AA	Yes	NVD	5	AA		SCP				TMI	3						
AKP	5		Yes	CPANEL	3			J	3			NWR	5			SDC				TMLL	5			Yes			
AKR	5			CPAXT	5	AAA	Yes	JAK	5			NVT				SE	5			TMT	5	AA		Yes			
AKS				CPF	5	AAA	Yes	JAS	5		Yes	OCC	5		Yes	SEAFCO	5			TMW							
ALLA	5			CPH				JCK	4			OGC	3		Yes	SEAOL	5		Yes	TNDT	5						
ALPHA				CPI	4		Yes	JCKH	3			OHTL				SECURE	4			TNH							
ALT				CJL	5		Yes	JCT	5			OKJ				SE-ED	3		Yes	TNTY	5			Yes			
ALUCON	3			CPN	5	AA	Yes	JDF	4			ONEE	4			SEI				TNL	5			Yes			
AMA	5		Yes	CPR				JKN				OR	5	AAA	Yes	SELIC	5	A	Yes	TNP	3			Yes			
AMANAH			Yes	CPT				JMART	4			ORI	5	AA	Yes	SENA	5		Yes	TNPC							
AMARC				CPW	5		Yes	JMT	3			ORN				SENX	5		Yes	TNR	4			Yes			
AMARN	5			CRANE	5			JPARK	3			OSP	5	AA	Yes	SEREX			Yes	TOM	5	A					
AMATA	5	AAA	Yes	CRNC	5	AAA	Yes	JR	3		Yes	PACO	3			SFT	4			TOG	5	A	Yes				
AMATAV	5	AA	Yes	CRD	5			JSP	3			PAF				SGC	5		Yes	TOP	5	AAA	Yes				
AMC	3			CREDIT	5			JTS	5	BBB	Yes	PANEL	3			SGF	5			TOPP	3			Yes			
AMR				CSC	5			JUBILE	5			PAP	5	A		SGP	5	AA	Yes	TPA	4			Yes			
ANAN	5			CSP	3			K	5			PATO	4		Yes	SHANG				TPAC	5						
ANI				CSR				KAMART				PB	5	AA	Yes	SHR	5	A		TPBI	5	AA					
AOT	5	A		CSS	4			KASET			Yes	PCC	5			SIAM				TPCH	4						
AP	5	AA		CIV				KBAK	5	AAA	Yes	PCE				SICT	5	A		TPCS	4	BBB	Yes				
APCO	4		Yes	CV	5		Yes	KBS	5			PCSGH		BBB	Yes	SCSMT				TPPL	5						
APCS	4			CWT				KC				PDG	4		Yes	SINGER	3			TPPP	5	AA					
APO				D				KCAR	3		Yes	PDJ	5		Yes	SINO	4			TPL							
APP				DCC	5		Yes	KCC	5		Yes	PEACE				SIRI	5	AA	Yes	TPLAS	4			Yes			
APURE	4			DDON				KCE	5		Yes	SEER	5	A		SIS	5		Yes	TPOLY	4						
AQUA				DDD	5			KCG	5			PERM				SISB	3			TPP							
ARIN	3			DELTA	5		Yes	KCM				PF				SITHAI	5	A	Yes	TPS	5						
ARIP	4			DEMOX	5	A	Yes	KDH				PG	5		Yes	SJWD	5	AA		TQM	5	BBB					
ARROW	4	BBB		DEXON	3			KEX	5	BBB		PHG	3			SK				TQR	5						
AS			Yes	HOUSE				KGEN			Yes	PHOL	5	A	Yes	SKN	5			TR	5						
ASAP				DIMET			Yes	KGI	4		Yes	PICO				SKN	3			TRC							
ASEFA	3			DITTO	5			KIAT	3			PIMO	5		Yes	SKR	5		Yes	TRITN							
ASIA	3			DMT	5	A	Yes	KISS	3			PIK	5			SKY	3			TRP	5						
ASIAN	4		Yes	DND	5			KJL	3			PIW	4	A		SILP				TRY	4			Yes			
ASIMAR	5			DOHOME	5			KK	3			PK			Yes	SM	5		Yes	TRU	3			Yes			
ASK	5		Yes	DPAIN	3			KKC				PL			Yes	SMART				TRUBB	5						
ASN	3			DRT	5	AA	Yes	KKP	5	BBB	Yes	PLANB	5	AA	Yes	SMD	3			TRUE	5			Yes			
ASP	5		Yes	DTCENT	4			KLINQ				PLANET			Yes	SMT	3		Yes	TRV	5						
ASW	5	A		DTCL				KOOL				PLAT				SMP	5	AA	Yes	TSC	5	A	Yes				
ATP30	4			DUSIT	5		Yes	KSL	5	BBB	Yes	PLE				SMT				TSE							
AU				DV8	3			KTB	5	AAA	Yes	PLT				SNC	5	A	Yes	TSI				Yes			
AUCT	4			EA			Yes	KTC	5	AAA	Yes	PLUS	5			SNPN	5			TSR							
AURA	5			EASON	3			KTS	5			SMP	5	A	Yes	SNP	5	A	Yes	TST	5			Yes			
AWC	5	A		EASTW	5	AA	Yes	KTMS	5			PMC				SO	5			TSTH	5	A	Yes				
AYUD	4		Yes	ECF	5		Yes	KUMWEL	5	A		PMTA				SOLAR				TTA	5	AA					
B	5		Yes	ECL	5			KUN	4			POLAR				SONIC	5			TTB	5	AA	Yes				
BA	4	BBB		EFLOR	3			KWC	5			POLY				SRKON	3		Yes	TTCL	5	A	Yes				
BAFS	5	AA	Yes	EGCO	5	AA	Yes	KWM				PPM				SPA			Yes	TTT							
BAM	5	AA	Yes	EKH	3			KYE				PPP	5	A	Yes	SPALI	5	AA	Yes	TTW	5	AA					
BANPU	5	AAA	Yes	EMC				LAE				PPPM			Yes	SPC	5		Yes	TU	5			Yes			
BAY	5	AAA	Yes	EP			Yes	LALIN	5		Yes	SPS	5	AA	Yes	SPGG	3			TURTLA	4			Yes			
BBDI	5	AA	Yes	EPG	5	AA	Yes	LANNA	5			PQS	4			SPG	3			UTDHE	5	BBB	Yes				
BBIK	4			ERW	5	A	Yes	LDC	3			PR9	5	AAA	Yes	SPI	5	A	Yes	TVH	4						
BBL	5	AA	Yes	ESTAR	3			LEE	5			PRAKIT															