

SIRI

Underperform

แม้กำไร 1Q68 ต่ำกว่าคาด แต่ยังคงหดหนัก

Flash Points

- 1Q68 กำไรสุทธิ 814 ล้านบาท (-38%yoy, -35%qoq) หากไม่รวมกำไรพิเศษสุทธิ 188 ล้านบาท พบว่ากำไรปกติ 626 ล้านบาท แม้ต่ำกว่าคาดจากรายได้อื่นเป็นหลัก แต่กำไรยังลดลง 43% yoy และ 48% qoq เหตุจากยอดโอนฯ หดตัวทั้งแนวราบและคอนโดฯ เนื่องจาก Backlog แนวราบเหลือน้อย , ยอดขายแนวราบใหม่ลดลง รวมถึงส่งมอบคอนโดฯ ใหม่มีมูลค่าไม่สูงนัก นอกจากนี้การใช้กลยุทธ์ด้านราคา คงกดดันมาร์จิ้นอ่อนตัวจากงวดปีก่อน และ SG&A/Sales สูงขึ้นจากการประหยัดต้นทุนลดลง

Impact Insight

- แม้ 2Q68 มีแผนเปิดโครงการใหม่มูลค่า 1.6 หมื่นลบ. (เทียบกับ 1.3 หมื่นลบ. ใน 2Q67 และ 1.4 หมื่นลบ. 1Q68) เป็นบ้านระดับบน 4 โครงการ รวม 1.4 หมื่นลบ. เช่น นาราสิริ บางนา และกรุงเทพกรีธา ฯลฯ แต่การเปิดส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในครึ่งสุดท้าย พ.ค. - มิ.ย. บวกกับผลกระทบวันหยุดยาว, เหตุแผ่นดินไหว และมาตรการภาษีสหรัฐ คาด Presale 2Q68 มีโอกาสลดลงจาก 1.3 หมื่นลบ. งวดก่อน และ 1.06 หมื่นลบ. งวดปีก่อน

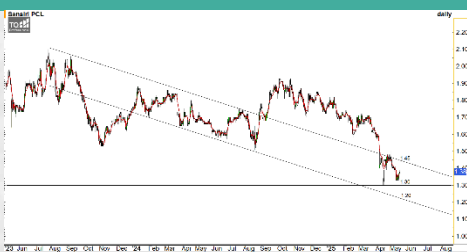
Execution

- เนื่องจากระยะสั้น ยังมีความกังวลต่อภาพรวมตลาดอสังหาฯ 2Q68 และการฟื้นตัวของการดำเนินงาน 2Q68 จะทำได้มากน้อยเพียงใด เพราะ Backlog แนวราบรอส่งมอบเหลือน้อย ทำให้การโอนฯ ต้องพึ่งพาการขายแนวราบใหม่ จึงแนะนำ Wait and See เพื่อรอดูสถานการณ์ยอดขาย 2Q68 แล้วค่อยพิจารณาลงทุนอีกครั้ง เนื่องจากยอดขายใหม่จะมีบทบาทสำคัญต่อการโอนกรรมสิทธิ์



ที่มา : SIRI

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 1.20/1.30 บาท

แนวต้าน : 1.45/1.60 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

1.38

Upside (%)

37.6

ราคาเป้าหมาย (บาท)

1.90

Dividend yield (%)

8.60

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.24	0.27	-12%
2569F	0.25	0.28	-11%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Sector Peers

(ราคา) บริษัท	Market Cap (M USD)	PE 2568F	PE 2569F	PBV 2568F	PBV 2569F	Div Yield 2568F	Div Yield 2569F
AP THAILAND PCL	21,549.41	4.17	3.98	0.46	0.43	8.6%	9.0%
SANSIRI PUB CO	23,835.08	5.15	4.81	0.47	0.45	9.7%	10.2%
LAND & HOUSES PC	49,471.81	10.35	9.54	0.93	0.90	7.2%	7.8%
SUPALAI PUB CO	27,733.37	5.12	4.82	0.49	0.46	9.0%	9.5%
SC ASSET CORP PC	9,153.34	5.66	4.80	0.36	0.35	7.2%	9.0%
ORIGIN PROPERTY	4,613.75	4.31	4.03	0.22	0.21	5.4%	6.8%
QUALITY HOUSES	15,535.85	6.97	6.53	0.51	0.49	7.9%	8.6%
LPN DEVELOPMENT	2,906.94	16.89	17.17	0.25	0.25	3.6%	3.9%
PRUKSA HOLDING P	10,329.74	10.47	9.98	0.24	0.24	7.7%	8.9%
ASSETWISE PCL	6,208.24	7.42	3.99	0.74	0.67	5.9%	10.0%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ลบ)	6,060	5,253	4,160	4,370	4,606
Norm Profit (ลบ)	5,108	4,863	4,160	4,370	4,606
Norm EPS (บาท)	0.31	0.28	0.24	0.25	0.26
EPS (บาท)	0.37	0.30	0.24	0.25	0.26
Norm PER (เท่า)	4.5	4.9	5.8	5.6	5.3
DPS (บาท)	0.20	0.15	0.12	0.12	0.13
Dividend Yield (%)	14.5	10.9	8.6	9.0	9.5
BV (บาท)	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1
PBV (เท่า)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EVEBITDA (เท่า)	14.1	14.2	15.8	15.3	16.0
ROE (%)	13.7	11.2	8.5	8.5	8.6

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

ESG

Environment (E)

- กำหนดนโยบายพัฒนาธุรกิจและหน่วยงานในเครือให้เป็นธุรกิจสีเขียวและเป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม โดยมุ่งเน้นแนวทาง “Circular Economy” หรือระบบเศรษฐกิจหมุนเวียน มีการนำร่องและยกระดับเป็นนโยบายทั้งระบบ เริ่มตั้งแต่ในบริษัท จนถึงผู้บริโภคร และขยายผลสู่การรับผิดชอบต่อสังคม
- ปฏิบัติตามกฎหมาย จ้อกำหนด จ้อบังคับ และมาตรฐานที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด โดยเฉพาะการทำ EIA เพื่อการก่อสร้างที่ถูกต้องตามกฎหมาย นอกจากนี้ให้ความสำคัญกับการลดการใช้พลังงาน ลดปริมาณขยะ ควบคุมคุณภาพน้ำทิ้ง การส่งเสริมการใช้วัสดุและอุปกรณ์ที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงการลดการปลดปล่อยก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ที่เป็นสาเหตุการเกิดภาวะโลกร้อน

Social (S)

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

Governance (G)

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

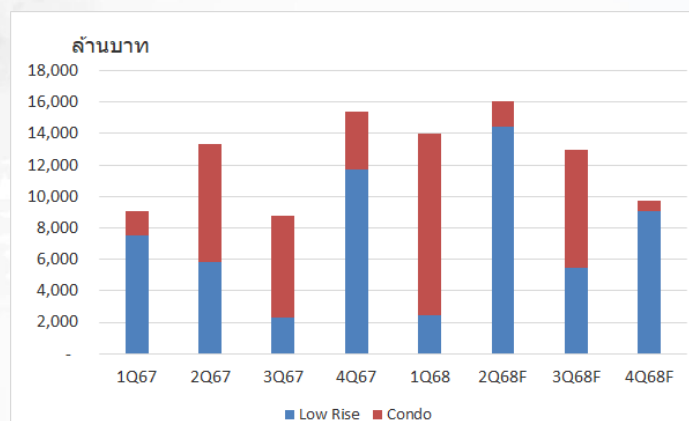
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG ทำให้ปี 2567 บริษัทได้รับการเลื่อนขึ้น SET ESG Rating เป็น AAA นอกจากส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มทุนของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% YoY	% QoQ	2567	2566	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	7,648	9,185	9,332	10,801	9,734	9,295	9,067	9,690	6,437	-33.9%	-33.6%	37,786	36,965	2.2%
รายได้จากขายอสังหาริมทรัพย์	6,754	8,007	8,250	9,818	8,901	8,486	8,286	9,085	5,599	-37.1%	-38.4%	34,758	32,829	5.9%
ต้นทุนรวม	5,180	6,295	6,405	7,245	6,582	6,416	6,254	6,793	4,465	-32.2%	-34.3%	26,045	25,125	3.7%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	4,336	5,445	5,432	6,365	5,806	5,672	5,706	6,566	3,911	-32.6%	-40.4%	23,751	21,579	10.1%
กำไรขั้นต้น	2,468	2,890	2,927	3,556	3,153	2,879	2,813	2,897	1,971	-37.5%	-31.9%	11,742	11,841	-0.8%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,379	1,731	1,385	2,247	2,122	1,796	1,852	2,043	1,580	-25.6%	-22.7%	7,813	6,743	15.9%
ส่วนแบ่งกำไร (ขาดทุน) บริษัทรวม	72	70	165	97	125	221	409	387	127	1.8%	-67.2%	1,142	404	182.3%
กำไรสุทธิ	1,582	1,621	1,557	1,300	1,315	1,387	1,307	1,243	814	-38.1%	-34.5%	5,253	6,060	-13.3%
Norm Profit	1,083	1,219	1,551	1,255	1,092	1,315	1,252	1,204	626	-42.7%	-48.0%	4,863	5,108	-4.8%
Norm EPS	0.07	0.08	0.09	0.08	0.07	0.08	0.07	0.07	0.04	-44.7%	-48.0%	0.28	0.31	-8.4%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.3%	31.5%	31.4%	32.9%	32.4%	31.0%	31.0%	29.9%	30.6%			31.1%	32.0%	
Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ (%)	35.8%	32.0%	34.2%	35.2%	34.8%	33.2%	31.1%	27.7%	30.1%			31.7%	34.3%	
SG&A/Sales (%)	18.0%	18.9%	14.8%	20.8%	21.8%	19.3%	20.4%	21.1%	24.5%			20.7%	18.2%	
Norm Profit Margin (%)	14.2%	13.3%	16.6%	11.6%	11.2%	14.1%	13.8%	12.4%	9.7%			12.9%	13.8%	

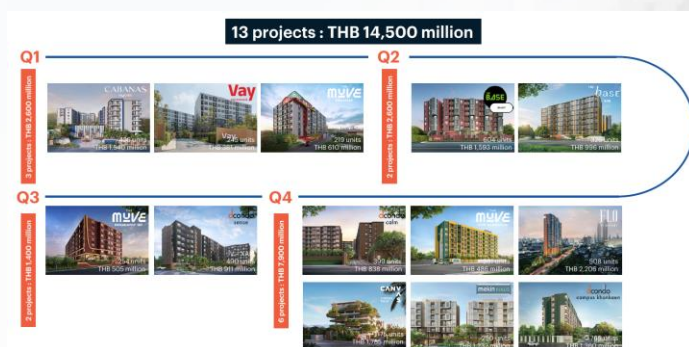
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



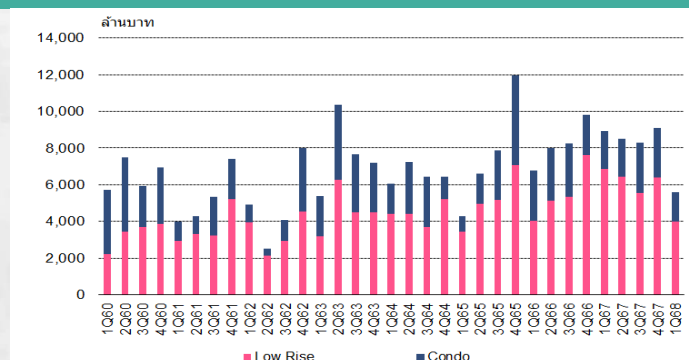
ที่มา : SIRI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

คอนโด ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบปี 2568



ที่มา : SIRI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอดโอนฯ ของบริษัทเองรายไตรมาส



ที่มา : SIRI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ SIRI									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	37,786	35,168	36,800	39,036	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	26,045	24,330	25,360	26,835	กำไรสุทธิ	5,253	4,160	4,370	4,606
กำไรขั้นต้น	11,742	10,838	11,440	12,200	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	25,351	1,563	1,625	1,693
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,813	7,209	7,544	8,002	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	480	504	530	556
ดอกเบี้ยจ่าย	318	584	594	603	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	1,142	921	911	902	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(1,142)	-	-	-
รายได้อื่น	1,240	1,175	1,187	1,199	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(17,599)	(5,023)	(4,278)	(4,393)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	5,992	5,140	5,401	5,696	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	12,343	1,205	2,247	2,462
ภาษีเงินได้	1,172	1,079	1,134	1,196	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	154	100	103	106	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	490	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	279	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(3,679)	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,253	4,160	4,370	4,606	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	3,873	(1,109)	(1,164)	(1,223)
EPS	0.30	0.24	0.25	0.26	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	683	(1,109)	(1,164)	(1,223)
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,974	4,160	4,370	4,606	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
Norm EPS	0.28	0.24	0.25	0.26	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,607)	1,172	1,400	1,200
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(410)	240	93	-
การเติบโตของยอดขาย	2.2%	-6.9%	4.6%	6.1%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(4,087)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-2.6%	-16.4%	5.0%	5.4%	ลด จ่ายปันผล	(2,879)	(2,324)	(2,127)	(2,244)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.1%	30.8%	31.1%	31.3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(10,983)	(912)	(634)	(1,044)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.2%	11.8%	11.9%	11.8%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,103	(816)	448	196
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	9,295	9,067	9,690	6,437	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	4,913	4,097	4,545	4,741
ต้นทุนขาย	6,416	6,254	6,793	4,465	ลูกหนี้การค้า	101	578	605	642
กำไรขั้นต้น	2,879	2,813	2,897	1,971	สินค้าคงคลัง	101,582	103,614	105,686	107,800
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,796	1,852	2,043	1,580	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,159	4,159	4,159	4,159
ดอกเบี้ยจ่าย	31	119	119	147	เงินสุรระยะยาว	8,844	8,844	8,844	8,844
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	221	409	387	127	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	22,180	23,289	24,454	25,677
รายได้อื่น	318	343	366	336	สินทรัพย์รวม	149,399	152,201	155,913	159,482
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,590	1,593	1,488	708	เจ้าหนี้การค้า	2,212	1,866	1,945	2,059
ภาษีเงินได้	335	289	259	131	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครมกับกำหนดใน 1 ปี	41,562	28,084	30,883	34,201
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	60	70	(37)	49	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,135	7,135	7,135	7,135
รายการพิเศษอื่น ๆ	72	(67)	51	188	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	35,719	50,369	48,971	46,853
กำไรสุทธิ	1,387	1,307	1,243	814	หนี้สินรวม	100,409	101,235	102,714	104,027
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,315	1,374	1,193	626	ทุนที่ชำระแล้ว	18,513	18,753	18,846	18,846
					ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,561	2,561	2,561	2,561
					กำไรสะสม	21,957	23,793	26,035	28,397
ยอดขาย (QoQ)	-4.5%	-2.5%	6.9%	-33.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	48,178	50,254	52,589	54,951
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.0%	31.0%	29.9%	30.6%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	812	712	609	503
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	20.4%	4.5%	-13.2%	-47.5%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	149,399	152,201	155,913	159,482
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.18	3.03	2.88	2.70	Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	40,794	43,544	45,280	47,039
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.18	0.24	0.23	0.22	การบันทึกกำไรจากการขาย	34,758	31,830	33,363	35,531
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	66.84	103.64	62.21	62.63	รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	3,028	3,338	3,438	3,505
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.26	0.24	0.24	0.25	Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.1%	30.8%	31.1%	31.3%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	13.26	11.93	13.31	13.40	Norm Profit Margin (%)	12.9%	11.8%	11.9%	11.8%
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.08	2.01	1.95	1.89	SG&A/Sales (%)	20.7%	20.5%	20.5%	20.5%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.50	1.48	1.43	1.39	Effective Tax Rate (%)	19.6%	21.0%	21.0%	21.0%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส