Fundamental Story

Sansiri Public Co Ltd (SIRI TB) - SELL, Price Bt1.16, TP Bt0.88

Results Comment

Phannarai Tiyapittayarut | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- SIRI รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 แข็งแกร่งที่ 662 ลบ. เพิ่มขึ้น 156% y-y และ 72% q-q สูงกว่าที่เราคาด เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ที่สูงกว่าคาด
- รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 7.2 พันลบ. ลดลง 30% y-y จากฐานการขายที่สูงจากการระบายโครงการคงค้างใน 2Q20 แต่เพิ่มขึ้น 20% q-q
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ดีขึ้นเป็น 34.8% เพิ่มขึ้นจาก 21.0% ใน 2Q20 และ 29.8% ใน 1Q21
- บริษัทร่วมทุน และบริษัทร่วมมีส่วนแบ่งขาดทุน 35 ลบ. บริษัทร่วมทุนสร้างส่วนแบ่งขาดทุน 31 ลบ. ส่วนใหญ่มาจากการขาดทุนจากโครงการกับ U City ในขณะที่โครงการกับ Tokyu Corporation มีกำไร
- กำไรสุทธิ 1H21 คิดเป็น 65% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็น upside ต่อประมาณการกำไรปี 2021F ของเรา จากอัตรากำไรขั้นต้น ซึ่งเราสมมติให้อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 30% ในปีนี้
- บริษัทฯ งดจ่ายเงินปันผลใน 1H21 เช่นเดียวกับใน 1H20 เพื่อรักษากระแสเงินสดไว้สำหรับพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่อง และรองรับดอกเบี้ย เนื่องจากอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูง และหุ้นกู้ 4.97 พันลบ.

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Revenue	11,138	8,408	8,035	6,694	7,808
Gross profit	**2,229**	**2,400**	**2,452**	**1,897**	**2,575**
SG&A	1,696	1,435	2,025	1,258	1,567
Operating profit	533	966	428	639	1,008
EBITDA	**682**	**1,120**	**584**	**791**	**1,121**
Other income	168	174	419	170	247
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	303	213	260	306	286
Profit before tax	**398**	**926**	**587**	**502**	**969**
Income tax	301	243	177	151	273
Equity & invest. income	159	49	81	7	(35)
Minority interests	63	33	60	25	19
Extraordinary items	(60)	0	37	0	(18)
Net profit	**258**	**765**	**588**	**384**	**662**
Normalized profit	**318**	**765**	**551**	**384**	**680**
EPS (Bt)	0.02	0.05	0.03	0.02	0.04
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.05	0.03	0.02	0.04

Income Statement			6M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	17	(30)	51	28,627	30,001
Gross profit	**36**	**16**	**56**	**8,049**	**8,509**
SG&A	25	(8)	52	5,439	5,700
Operating profit	58	89	63	2,610	2,809
EBITDA	**42**	**64**	**61**	**3,138**	**3,331**
Other income	45	47	74	561	604
Other expense			na	0	0
Interest expense	(7)	(6)	51	1,164	1,194
Profit before tax	**93**	**143**	**73**	**2,007**	**2,219**
Income tax	81	(9)	70	602	666
Equity & invest. income	na	na	(24)	112	116
Minority interests	(23)	(69)	54	82	86
Extraordinary items		na	na	0	0
Net profit	**72**	**156**	**65**	**1,599**	**1,755**
Normalized profit	**77**	**114**	**67**	**1,599**	**1,755**
EPS (Bt)	91	127	69	0.09	0.10
Normalized EPS (Bt)	97	90	71	0.09	0.10

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Cash & ST investment	3,806	2,425	5,570	5,441	7,513
A/C receivable	1,966	2,031	1,667	1,429	1,598
Inventory	64,101	63,303	56,081	57,170	57,390
Other current assets	6,967	6,481	5,591	7,493	5,296
Investment	1,013	955	371	377	631
Fixed assets	20,911	20,846	31,156	29,297	29,507
Other assets	12,761	14,461	12,196	13,256	13,310
Total assets	**111,524**	**110,502**	**112,632**	**114,462**	**115,245**
S-T debt	11,721	13,537	18,848	22,360	22,299
A/C payable	2,846	2,356	2,214	2,393	2,632
Other current liabilities	8,600	12,057	9,651	10,732	11,424
L-T debt	46,361	40,062	38,911	35,333	34,937
Other liabilities	6,302	5,130	3,810	3,832	3,968
Minority interest	1,023	1,928	1,822	1,796	1,776
Shareholders' equity	**34,672**	**35,432**	**37,376**	**38,017**	**38,210**
Working capital	63,221	62,978	55,533	56,206	56,356
Total debt	58,081	53,599	57,759	57,693	57,235
Net debt	**54,275**	**51,174**	**52,189**	**52,251**	**49,723**

Financial Ratios					
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
Sales growth	180.8	58.6	(8.0)	7.1	(29.9)
Operating profit growth	358.3	1,097.1	17.9	(298.9)	89.1
EBITDA growth	280.1	645.7	37.1	(497.9)	64.3
Norm profit growth	6.1	1,039.3	(22.6)	(688.7)	113.7
Norm EPS growth	5.2	962.7	(33.2)	(565.1)	89.7
Gross margin	20.0	28.5	30.5	28.3	33.0
Operating margin	4.8	11.5	5.3	9.5	12.9
EBITDA margin	6.1	13.3	7.3	11.8	14.4
Norm net margin	2.9	9.1	6.9	5.7	8.7
D/E (x)	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
Net D/E (x)	1.6	1.4	1.4	1.4	1.3
Interest coverage (x)	2.3	5.2	2.3	2.6	3.9
Interest rate	1.9	1.5	1.9	2.1	2.0
Effective tax rate	75.7	26.2	30.1	30.0	28.2
ROA	1.1	2.8	2.0	1.4	2.4
ROE	3.8	8.7	6.1	4.1	7.1

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:
Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 91 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASCO, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลอิควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)