

Fundamental Story

Sansiri Public Co Ltd (SIRI TB) - SELL, Price Bt1.29, TP Bt0.88

Results Comment

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

อ่อนตัวลงใน 3Q21 แต่ดีกว่าที่ตลาดคาด

- SIRI ประกาศกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 628 ลบ. ลดลง 18% y-y และ 5% q-q จากยอดขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดถึง 29% จากอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ที่แข็งแกร่ง
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 6.4 พันลบ. ลดลง 16% y-y และ 11% q-q
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ดีขึ้นเป็น 33.4% เพิ่มขึ้นจาก 28.8% ใน 3Q20 และยังคงอยู่ในระดับสูงเป็นเวลาสองไตรมาสหลังจากแตะ 34.8% ใน 2Q21
- บริษัทร่วมทุนและบริษัทร่วมค่ามีส่วนแบ่งขาดทุน 4 ลบ. บริษัทร่วมทุนขาดทุน 2.55 ลบ. ส่วนใหญ่ขาดทุนจากโครงการกับ U City ในขณะที่โครงการกับ Tokyu Corporation มีส่วนแบ่งกำไร ส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมค่าอยู่ที่ 1.1 ลบ. ส่วนใหญ่ขาดทุน 1.88 ลบ. จากการลงทุน 14% ใน บมจ. เอ็กซ์เพิร์ทแคปปิตอล
- กำไร 9M21 มากกว่าประมาณการกำไรปี 2021F ของเราไปแล้ว ขณะที่รายได้จากการขายค่อนข้างเป็นไปตามคาดที่ 75% ของประมาณการทั้งปีของเรา มี upside ต่อกำไรจากการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นเป็น 32.9% ใน 9M21 เทียบกับ 22.8% ใน 9M20 และสมมติฐานของเราที่ 30% สำหรับปี 2021F

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	8,408	8,035	6,694	7,808	7,016	Revenue	(10)	(17)	75	28,627	30,001
Gross profit	2,400	2,452	1,897	2,575	2,250	Gross profit	(13)	(6)	84	8,049	8,509
SG&A	1,435	2,025	1,258	1,567	1,349	SG&A	(14)	(6)	77	5,439	5,700
Operating profit	966	428	639	1,008	901	Operating profit	(11)	(7)	98	2,610	2,809
EBITDA	1,120	584	791	1,160	1,044	EBITDA	(10)	(7)	95	3,138	3,331
Other income	174	419	170	247	262	Other income	6	51	121	561	604
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	213	260	306	286	284	Interest expense	(1)	33	75	1,164	1,194
Profit before tax	926	587	502	969	879	Profit before tax	(9)	(5)	117	2,007	2,219
Income tax	243	177	151	273	245	Income tax	(10)	1	111	602	666
Equity & invest. income	49	81	7	(35)	(4)	Equity & invest. income	na	na	(28)	112	116
Minority interests	33	60	25	19	(2)	Minority interests	na	na	52	82	86
Extraordinary items	0	37	0	(18)	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	765	588	384	662	628	Net profit	(5)	(18)	105	1,599	1,755
Normalized profit	765	551	384	680	628	Normalized profit	(8)	(18)	106	1,599	1,755
EPS (Bt)	0.05	0.03	0.02	0.04	0.04	EPS (Bt)	(6)	(23)	112	0.09	0.10
Normalized EPS (Bt)	0.05	0.03	0.02	0.04	0.04	Normalized EPS (Bt)	(9)	(23)	114	0.09	0.10

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	2,425	3,007	2,729	3,477	2,844	Sales growth	58.6	(8.0)	7.1	(29.9)	(16.6)
A/C receivable	2,031	1,667	1,429	1,598	1,447	Operating profit growth	1,097.1	17.9	(298.9)	89.1	(6.7)
Inventory	63,303	56,081	57,170	57,390	57,785	EBITDA growth	645.7	37.1	(497.9)	70.2	(6.8)
Other current assets	6,481	8,155	10,205	9,332	9,017	Norm profit growth	1,039.3	(22.6)	(688.7)	113.7	(17.8)
Investment	955	371	377	631	2,697	Norm EPS growth	962.7	(33.2)	(565.1)	89.7	(23.5)
Fixed assets	20,846	31,156	29,297	29,507	28,852	Gross margin	28.5	30.5	28.3	33.0	32.1
Other assets	14,461	12,196	13,256	13,310	13,771	Operating margin	11.5	5.3	9.5	12.9	12.8
Total assets	110,502	112,632	114,462	115,245	116,413	EBITDA margin	13.3	7.3	11.8	14.9	14.9
S-T debt	13,537	18,848	22,360	22,299	26,728	Norm net margin	9.1	6.9	5.7	8.7	9.0
A/C payable	2,356	2,214	2,393	2,632	2,476	D/E (x)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6
Other current liabilities	12,057	9,651	10,732	11,424	7,716	Net D/E (x)	1.4	1.5	1.4	1.4	1.5
L-T debt	40,062	38,911	35,333	34,937	34,570	Interest coverage (x)	5.2	2.3	2.6	4.1	3.7
Other liabilities	5,130	3,810	3,832	3,968	4,018	Interest rate	1.5	1.9	2.1	2.0	1.9
Minority interest	1,928	1,822	1,796	1,776	1,775	Effective tax rate	26.2	30.1	30.0	28.2	27.9
Shareholders' equity	35,432	37,376	38,017	38,210	39,130	ROA	2.8	2.0	1.4	2.4	2.2
Working capital	62,978	55,533	56,206	56,356	56,756	ROE	8.7	6.1	4.1	7.1	6.5
Total debt	53,599	57,759	57,693	57,235	61,298						
Net debt	51,174	54,753	54,963	53,759	58,454						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTec, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นางอศวิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ 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)