

SANSIRI SRI TB

THAILAND / PROPERTY DEVELOPMENT

BUY

UNCHANGED

กลยุทธ์ดีมีชัยไปกว่าครึ่ง

- ยอด Presales 4Q24 คาดโตต่อและจบปี 2024 +10-15% y-y เป็นสูงสุดในรอบ 5 ปี
- กำไรปกติ 4Q24 คาดเร่งขึ้นเป็นไตรมาสดีสุดของปีตามทิศทางยอดขายออนไลน์ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024-26 สะท้อนปรับยอดโอนขึ้นและการขาย The Standard
- ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 2.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ

กลยุทธ์ที่ดึงดูดพิสูจน์ด้วยผลงานที่โตแข็งแกร่ง

การปรับตัวไวที่อยู่ใน DNA ทำให้ SIRI สามารถรับมือกับทุกสถานการณ์ท้าทาย โดยมี 2024 มุ่งหาช่องว่างในตลาดที่มีศักยภาพเติบโตผ่านกลยุทธ์การพัฒนาแบรนด์ใหม่ เน้นจับ Niche Market, ขยายพอร์ตในต่างจังหวัดโดยเฉพาะหัวเมืองท่องเที่ยว รวมถึงสานต่อความสำเร็จของโมเดล Community แห่งใหม่ในกลุ่มบ้าน High-End กลยุทธ์ที่ดึงดูดพิสูจน์ด้วยยอด Presales 9M24 +19% y-y ซึ่งโต y-y ติดต่อกันทุกไตรมาส เทียบกับกลุ่มฯ -5% y-y แนวโน้ม 4Q24 คาดขยายตัวต่อ และจบปี 2024 เร่งขึ้น 10-15% y-y ที่ 4.2-4.3 หมื่นล้านบาทเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี และดีกว่ากลุ่มฯ ที่คาด -10% y-y

ทิศทางผลประกอบการหลัก 4Q24 เร่งขึ้นเป็นไตรมาสดีสุดของปี

เราประเมินกำไรปกติ 4Q24 เติบโต q-q และ y-y ชับเคลื่อนจากยอดโอนคาดเร่งขึ้นเป็นระดับสูงสุดของปี จากการรับรู้ Backlog ที่รอรับรู้ราว 5.2 พันล้านบาท รวมถึงหนุนด้วยการออกแคมเปญกระตุ้นการขาย-โอนและอานิสงส์จากมาตรการลดค่าธรรมเนียมโอน-จดทะเบียนที่ดินล่าสุดในปลายปีนี้ ซึ่งจะชดเชยการปรับลงของอัตรากำไรขั้นต้นจากผลของโปรโมชั่นราคาจากการแข่งขันสูง รวมถึงค่าใช้จ่ายพนักงานและดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้น

ปรับเพิ่มประมาณการปี 2024-26 จากยอดโอนสูงขึ้นและขาย The Standard

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2024-26 ที่ 6%/6%/13% เป็น 5 พันล้านบาท (-2% y-y), 5.16 พันล้านบาท (+3.5% y-y) และ 5.2 พันล้านบาท (+1% y-y) ตามลำดับ สะท้อนการปรับเพิ่มยอดโอน และไม่มีขาดทุนจาก The Standard ตั้งแต่นั้น 4Q24 โดย Backlog ปัจจุบัน 1.54 หมื่นล้านบาท รองรับคาดการณ์ยอดโอนปี 2024-25 แล้ว 92% และ 15% ตามลำดับ รวมถึงแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2025 คาดทรงตัวสูง 5 หมื่นล้านบาท อีกทั้ง มี Upside จากค่า Earnout จากขาย The Standard ซึ่งทยอยรับรู้ 4-5 ปี

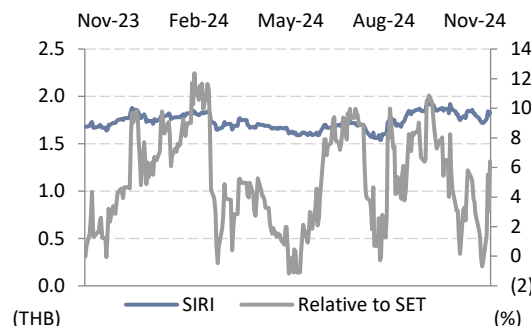
ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 2.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 2.20 บาท จากปรับประมาณการขึ้น และ Target PER เพิ่มเป็น 7.2x หรือค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +0.25SD (จากเดิม 7x) โดยให้ Premium จากทิศทางกำไร 3 ปีข้างหน้าสูงต่อเนื่อง รวมถึงคะแนน FSSIA ESG สูงสุดในกลุ่มฯ จากแนวทางและเป้าหมายชัดเจนภายใต้หลัก ESG ในทุกมิติ ซึ่งเป็นกุญแจสำคัญสู่ความยั่งยืนในระยะยาวและเสริมความน่าเชื่อถือของหุ้น สะท้อนราคาหุ้น YTD +3% เทียบกับ SETPROP -10% ขณะที่ปัจจุบันหุ้นซื้อขายบน PE2025 ที่ 6.1x ต่ำกว่ากลุ่มฯ เฉลี่ย 7.3x และคาดจ่ายเงินปันผลงวด 2H24 Yield สูง 5.2% และปี 2025 ที่ 9.2% คงคำแนะนำซื้อ

TARGET PRICE	THB2.20
CLOSE	THB1.83
UP/DOWNSIDE	+20.2%
PRIOR TP	THB1.90
CHANGE IN TP	+15.8%
TP vs CONSENSUS	+4.3%

KEY STOCK DATA

YE Dec (THB m)	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	36,965	39,867	40,481	42,689
Net profit	6,060	5,338	5,160	5,210
EPS (THB)	0.37	0.31	0.30	0.30
vs Consensus (%)	-	7.3	1.0	(2.0)
EBITDA	6,030	5,101	5,851	6,331
Recurring net profit	5,108	4,988	5,160	5,210
Core EPS (THB)	0.31	0.29	0.30	0.30
Chg. In EPS est. (%)	4.9	6.1	10.0	13.2
EPS growth (%)	14.4	(6.1)	3.5	1.0
Core P/E (x)	5.9	6.3	6.1	6.0
Dividend yield (%)	10.9	9.0	9.2	9.3
EV/EBITDA (x)	19.3	21.8	18.2	16.7
Price/book (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Net debt/Equity (%)	179.0	154.0	137.5	128.7
ROE (%)	11.6	10.4	10.1	9.7



Share price performance	1 Month	3 Month	12 Month
Absolute (%)	(0.5)	5.8	9.6
Relative to country (%)	2.8	(1.8)	8.3
Mkt cap (USD m)	914		
3m avg. daily turnover (USD m)	5.2		
Free float (%)	0		
Major shareholder	UBS AG Singapore Branch (10%)		
12m high/low (THB)	1.94/1.51		
Issued shares (m)	15,397.75		

Sources: Bloomberg consensus; FSSIA estimates



Thanyatorn Songwutti

Fundamental Investment Analyst on Securities; License no. 101203
thanyatorn.s@fssia.com, +66 2646 9963

Investment thesis

แม้ปี 2024 ตลาดอสังหาฯหดตัวจากหลายปัจจัยลบ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า SIRI สามารถสร้างยอดขาย Presales เติบโตได้ +10-15% y-y ที่ 4.2-4.3 หมื่นล้านบาทเป็นระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี และแข็งแกร่งกว่ากลุ่มอสังหาฯที่คาด -10% y-y ขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์การพัฒนาแบรนด์ใหม่ เน้นจับ Niche Market, ขยายพอร์ตในต่างจังหวัด โดยเฉพาะหัวเมืองท่องเที่ยว รวมถึงสานต่อความสำเร็จของโมเดล Community แห่งใหม่ในกลุ่มบ้าน High-End ขณะที่เราคาดการณ์กำไรปกติปีในระดับสูงต่อเนื่องจากปี 2023 ที่เป็นระดับสูงสุดในประวัติการณ์เป็นระดับ 5.0-5.2 พันล้านบาทในปี 2024-2026

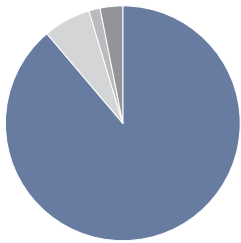
Company profile

SIRI มุ่งเน้นการเป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของประเทศไทย ด้วยประสบการณ์ยาวนานกว่า 40 ปี โดยกลุ่มบริษัทมีการประกอบธุรกิจหลัก แบ่งออกเป็น 3 กลุ่ม ได้แก่ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ธุรกิจบริการอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจการลงทุน โดยมีธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นธุรกิจหลัก มีสัดส่วน 89% ของรายได้รวมในปี 2023 มีผลิตภัณฑ์ทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม ซีโอปเฮาส์ และคอนโดมิเนียม ครอบคลุมทุกระดับราคา กระจายในทำเลทั้งกรุงเทพฯ และต่างจังหวัด

www.sansiri.com

Principal activities (revenue, 2023)

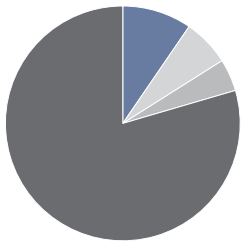
- Project sales - 88.8 %
- Business management - 6.5 %
- Hotel management - 1.6 %
- Others - 3.1 %



Source: Sansiri

Major shareholders

- UBS AG Singapore Branch - 9.6 %
- Viriyah Insurance PCL - 6.5 %
- Mr. Srettha Thavisin - 4.4 %
- Others - 79.5 %



Source: Sansiri

Catalysts

ปัจจัยหนุนต่อการเติบโตคือ 1) การเปิดตัวโครงการใหม่และการขายสต็อกในมือ 2) เศรษฐกิจและกำลังซื้อฟื้นตัว 3) ยอดขายจากต่างชาติฟื้นตัว 4) มาตรการกระตุ้นอสังหาฯ 5) ดอกเบี้ยและความเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อจากธนาคารลดลง 6) เซ็นสัญญาโครงการ JV ใหม่ 7) กำไรพิเศษจาก Upfront และ ค่า Earnout จากการขาย The Standard (สูงสุดไม่เกิน 185 ล้านบาทหรือหุ้น) ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการ

Risks to our call

ความเสี่ยงต่อประมาณการ 1) Take-up rate โครงการใหม่ต่ำและการระบายสต็อกช้า 2) เศรษฐกิจและกำลังซื้ออ่อนแอ 3) การแข่งขันรุนแรง 4) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารและยอดยกเลิกจากลูกค้าสูง 5) การก่อสร้างล่าช้าและการขาดแคลนแรงงาน และ 6) อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนอยู่ระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาฯ

Event calendar

Date	Event
February 2025	4Q24 results announcement

Key assumptions

	2024E	2025E	2026E
Project sales (THB m)	36,352	36,894	38,999
Rental and service income (THB m)	3,515	3,587	3,690
Property GPM (%)	32.4	31.9	32.2
GPM (%)	30.5	31.9	32.2
SG&A to sales (%)	20.1	19.8	19.6

Source: FSSIA estimates

Earnings sensitivity

- For every 5% increase in SIRI's transfers, we estimate 2025 net profit to rise by 3%, and vice versa, all else being equal.
- For every 0.5% increase in property GPM, we estimate 2025 net profit to rise by 3%, and vice versa, all else being equal.
- For every 0.5% increase in SG&A to revenue, we estimate 2025 net profit to fall by 3%, and vice versa, all else being equal.

Source: FSSIA estimates

สารบัญ

กลยุทธ์ที่ตีถูกพิสูจน์ด้วยผลงานที่โตแข็งแกร่ง..... 4

 กลยุทธ์ #1: พัฒนาแบรนด์ใหม่ เน้นจับ Niche Market..... 8

 กลยุทธ์ #2: รุกขยายพอร์ตใน Strategic Location 12

 กลยุทธ์ #3: สานต่อความสำเร็จโมเดล Sansiri Community 14

ผลประกอบการ 3Q24 อ่อนลงกดดันจาก GPM 18

ทิศทางผลประกอบการหลัก 4Q24 เร่งขึ้นตามยอดโอน..... 20

ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2024-2026..... 22

สภาพคล่องสามารถบริหารจัดการได้..... 23

แนวคิด Everyday Better สู่วินัยยั่งยืน ภายใต้หลัก ESG 24

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 2.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ 27

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ 29

กลยุทธ์ที่ดีถูกพิสูจน์ด้วยผลงานที่โตแข็งแกร่ง

ช่วง 9M24 ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวจากกำลังซื้อที่ซบเซาจากหนี้ครัวเรือนระดับสูง ความเข้มงวดปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน ภาวะดอกเบี้ยทรงตัวสูง รวมถึงความล่าช้าการจัดตั้งรัฐบาลใหม่และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ท่ามกลางอุปทานในตลาดที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะแนวราบ ส่งผลให้เกิดการแข่งขันสูง โดยยอด Presales 9M24 รวมของ 12 บริษัทอสังหาริมทรัพย์ ลดลง 5% y-y ที่ 2 แสนล้านบาท

อย่างไรก็ตาม SIRI สามารถสร้างยอดขาย Presales 9M24 ที่ 3 หมื่นล้านบาท เติบโตขึ้น +19% y-y ถือเป็นการขยายตัว y-y ต่อเนื่องทุกไตรมาสในปี และแข็งแกร่งกว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่หดตัว -5% y-y แม้ SIRI เปิดโครงการใหม่ใน 9M24 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 6% y-y แต่ได้แรงหนุนจากการเติบโตของทั้งยอดขายแนวราบ +20% y-y จากการเน้นขายบ้านเดี่ยวระดับบนที่บริษัทนัดโดยเฉพาะแบรนด์นาราสิริและเศรษฐสิริซึ่งยังสร้างยอดขายได้ต่อเนื่องสวนทางกับตลาดซบเซา รวมถึงยอดขายคอนโด +17% y-y ผลักดันจากผลตอบรับที่ดีของโครงการใหม่ที่เปิดตัวมีอัตราการขายเฉลี่ย 33% หลักๆเป็นการกระจายพอร์ตไปตลาดต่างจังหวัดโดยเฉพาะหัวเมืองท่องเที่ยว อาทิภูเก็ต เชียงใหม่ หัวหิน และพัทยา

Exhibit 1: Sector – 3Q24 presales

Company	3Q23	2Q24	3Q24	Change		9M23	9M24	Change	% to 2024 target
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(THB m)	(y-y %)	(%)
AP	11,677	14,414	13,418	(6.9)	14.9	35,324	37,503	6.2	66%
ASW	3,862	4,461	3,848	(13.7)	(0.4)	11,784	14,578	23.7	82%
BRI	3,111	2,038	1,358	(33.4)	(56.4)	8,496	5,203	(38.8)	65%
LH	5,572	4,286	4,764	11.2	(14.5)	14,367	14,657	2.0	47%
LPN	2,581	2,866	2,168	(24.4)	(16.0)	7,988	6,892	(13.7)	63%
NOBLE	2,300	2,273	8,018	252.7	248.6	10,732	13,652	27.2	66%
ORI	12,472	10,192	8,486	(16.7)	(32.0)	36,937	26,817	(27.4)	67%
PSH	5,125	4,100	3,690	(10.0)	(28.0)	14,241	11,160	(21.6)	41%
QH	2,434	2,329	1,670	(28.3)	(31.4)	6,354	5,686	(10.5)	61%
SC	8,434	5,679	6,500	14.5	(22.9)	20,680	18,139	(12.3)	65%
SIRI	7,581	10,672	10,308	(3.4)	36.0	25,699	30,544	18.9	68%
SPALI	6,227	6,434	6,703	4.2	7.6	23,512	20,064	(14.7)	56%
Total	71,376	69,744	70,931	1.7	(0.6)	216,113	204,895	(5.2)	62%

Source: FSSIA's compilation

Exhibit 2: Sector - New launches in 3Q24

Company	3Q23	2Q24	3Q24	Change		9M24	% to 2024 target
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q %)	(y-y %)	(THB m)	(%)
AP	18,500	25,460	9,850	(61.3)	(46.8)	40,360	70%
ASW	2,850	5,070	4,500	(11.2)	57.9	21,270	82%
BRI	5,800	3,250	0	(100.0)	(100.0)	3,600	21%
LH	6,280	1,685	7,850	365.9	25.0	18,585	62%
LPN	5,510	2,210	1,370	(38.0)	(75.1)	4,190	64%
NOBLE	3,600	1,900	0	(100.0)	(100.0)	3,380	16%
ORI	13,200	9,730	0	(100.0)	(100.0)	12,580	42%
PSH	3,750	5,500	2,750	(50.0)	(26.7)	10,259	38%
QH	2,598	3,815	0	(100.0)	(100.0)	3,815	39%
SC	8,870	13,590	5,120	(62.3)	(42.3)	23,570	75%
SIRI	11,180	13,310	8,750	(34.3)	(21.7)	31,100	51%
SPALI	9,630	6,080	14,500	138.5	50.6	37,190	74%
Total	91,768	91,600	54,690	(40.3)	(40.4)	209,899	57%

Source: FSSIA's compilation

Exhibit 3: SIRI - New condo launches in 9M24

Developer	Project	Location	Project value (THB m)	Take-up rate (%)
1Q24	Cabanas Hua Hin	Hua Hin	1,420	49
	Condo Me Bang Pho	Bangkok	90	52
2Q24	The Standard Residence Hua Hin	Hua Hin	4,800	21
	PYNN Pridi 20	Bangkok	190	74
	Mekin Haus Chiang Mai	Chiang Mai	1,090	51
	The Muve Sukhumvit 107	Bangkok	480	22
	Vay Amata	Chonburi	660	32
3Q24	Canvas Cherngtalay	Phuket	1,800	24
	The Base Rise	Phuket	1,000	51
	Via 61	Bangkok	1,200	24
	Pynn Soonvijai	Bangkok	250	51
	Dcondo Calm	Bangkok	800	28
	Dcondo Sense	Chonburi	900	32
	Vay Pothisan	Pattaya	400	94
Total			15,080	33

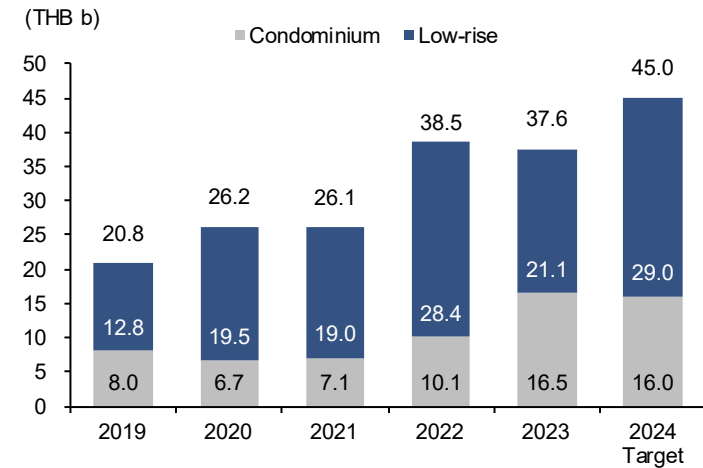
Source: FSSIA's compilation

SIRI ปรับลดแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2024 เป็น 43 โครงการ มูลค่ารวม 4.65 หมื่นล้านบาท (จากเดิม 46 โครงการ มูลค่า 6.1 หมื่นล้านบาท) สาเหตุจากการเลื่อนเปิดโครงการแนวราบ 3 โครงการ มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาทออกไปเป็น 1Q25 จากความพร้อมของโครงการ ส่งผลให้เป้าหมาย Presales ปี 2024 ที่บริษัทตั้งไว้ที่ 4.5 หมื่นล้านบาท (+20% y-y) อาจมี Downside เล็กน้อย

ยอดขาย Presales 4QTD ทำได้แล้ว 4.9 พันล้านบาท ขณะที่ 4Q24 มีแผนเปิดโครงการใหม่ 15 โครงการ มูลค่ารวม 1.54 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 10 แห่ง มูลค่า 1.16 หมื่นล้านบาท และคอนโด 5 แห่ง มูลค่า 3.8 พันล้านบาท โดยไฮไลต์คือ โครงการบ้านเดี่ยวระดับ Luxury แปรนต์ใหม่อย่าง Narinsiri Krungthep Kreetha (มูลค่า 1.9 พันล้านบาท) และ Narinsiri Rama 9-Krungthep Kreetha (มูลค่า 3 พันล้านบาท) ซึ่งเปิดตัวช่วงกลางเดือนพ.ย. รวมถึงโครงการ Pool Villa แห่งแรกในภูเก็ตอย่าง The Tales Story One (จำนวน 13 ยูนิต มูลค่า 500 ล้านบาท) นอกจากนี้ ได้แรงหนุนจากการออกแคมเปญกระตุ้นยอดขายมากขึ้นและอานิสงส์เชิงบวกจากมาตรการการลดค่าธรรมเนียมโอน-จดจำนองซึ่งสิ้นสุดในปลายปีนี้ ทำให้ยอดขาย Presales 4Q24 คาดระดับ 1.2 หมื่นล้านบาท (+16% q-q, +1% y-y)

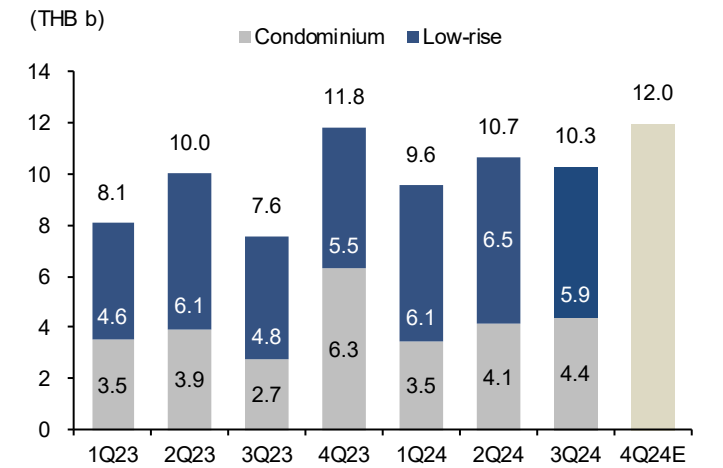
เราประเมินยอดขาย Presales ของ SIRI จบปี 2024 เร่งขึ้น +10-15% y-y ที่ 4.2-4.3 หมื่นล้านบาทเป็นระดับสูงสุดในรอบ 5 ปี ซึ่งแข็งแกร่งกว่ากลุ่มอสังหาฯที่คาดหวัง -10% y-y โดยผลงานที่แข็งแกร่งกว่ารายอื่นเป็นข้อพิสูจน์ความสำเร็จของการดำเนินกลยุทธ์ที่มีการปรับตัวต่อเนื่องให้ยืดหยุ่นพร้อมรับการเปลี่ยนแปลงต่อสถานการณ์ต่างๆ และการบริหารพอร์ตที่ดี โดยสต็อกพร้อมโอนปัจจุบันที่มีสัดส่วนคอนโดและแนวราบที่ใกล้เคียงกัน และมีการกระจายตัวของระดับราคาของสินค้าเหลือขาย Premium-Medium-Affordable ที่ 37%, 31% และ 32% ตามลำดับ นอกจากนี้ ปี 2024 SIRI ถือเป็นปีที่สำคัญของการมุ่งหาช่องว่างในตลาดที่มีศักยภาพเติบโต แบ่งเป็น 3 กลยุทธ์หลักคือ การพัฒนาแปรนต์ใหม่ เน้นตอบโจทย์ความต้องการของตลาด Niche, เดินหน้าเปิดโครงการในต่างจังหวัด โดยเฉพาะหัวเมืองใหญ่ และเมืองท่องเที่ยว รวมถึงการสานต่อโมเดลพัฒนา Community แห่งใหม่ในทำเลบางนา กม.10 ประกอบด้วย 4 แปรนต์บ้านเดี่ยวระดับ Luxury

Exhibit 4: Yearly presales and 2024 target



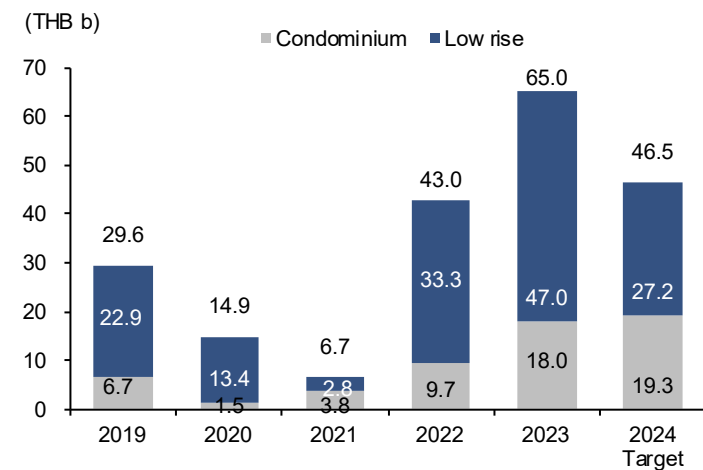
Sources: SIRI; FSSIA's compilation

Exhibit 5: Quarterly presales



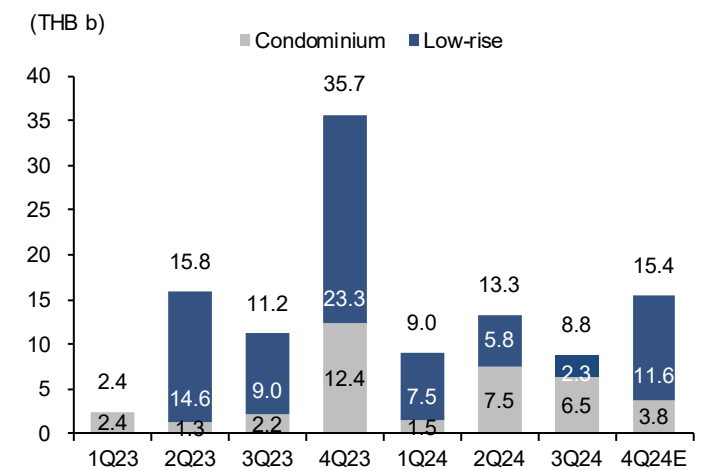
Sources: SIRI; FSSIA estimates

Exhibit 6: Yearly planned new launches



Sources: SIRI; FSSIA's compilation

Exhibit 7: New launch plans by quarter



Sources: SIRI; FSSIA's compilation

Exhibit 8: Narinsiri Krungthep Kreetha project to be launched in 4Q24



Source: SIRI

Exhibit 9: Narinsiri Rama9-Krungthep Kreetha project to be launched in 4Q24





NARINSIRI

RAMA 9 - KRUNGTHEP KREETHA

- 56 units
- THB 3,000 million

Source: SIRI

Exhibit 10: Example of new low-rise launches in 4Q24

ELSE

SUKHONTHASAWAT 26



- 3 units
- THB 100 million

ELSE

RAMA 9



- 1 units
- THB 60 million

SETTHASIRI

BANGNA KM.10



JV – XSpring Asset Management

- 71 units
- THB 2,300 million

SETTHASIRI

NGAMWONGWAN



- 48 units
- THB 1,100 million

Source: SIRI

Exhibit 11: New condo launches in 4Q24

THE base

WONGSAWANG



- 684 units
- THB 2,300 million

THE base

SRICHAN KHONKAEN



- 309 units
- THB 800 million

THE muve

PAW BANGKHAE



- 261 units
- THB 500 million

condo me

สุขุมวิท



Building E

- 54 units
- THB 100 million

condo me

สุขุมวิท



Building F

- 79 units
- THB 110 million

Source: SIRI

กลยุทธ์ #1: พัฒนาแบรนด์ใหม่ เน้นจับ Niche Market

บริษัท แسنสิริ จำกัด (มหาชน) หรือ SIRI เริ่มก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 1984 ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายเป็นหลัก คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 90% ของรายได้รวม ประกอบด้วยบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม ซีโอปเฮ้าส์ โฮมออฟฟิศ และคอนโดมิเนียม ครอบคลุมทุกระดับราคา ในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมถึงขยายการพัฒนาโครงการไปยังจังหวัดที่มีศักยภาพ ทั้งนี้ พิจารณาโครงสร้างรายได้ใน 9M24 ส่วนใหญ่มาจากบ้านเดี่ยว 52% รองมาเป็นคอนโด 27% และทาวน์โฮม 21% ของรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ ตามลำดับ สอดคล้องกับการโอนกรรมสิทธิ์และแผนการเปิดโครงการใหม่ในแต่ละปี อีกทั้ง มีการกระจายตัวของพอร์ตในแต่ละระดับราคาได้ดีเพื่อตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย สะท้อนสัดส่วนของโครงการพร้อมขาย ณ สิ้น 3Q24 แบ่งเป็นสินค้า Premium 37%, Medium 31% และ Affordable 32%

นอกเหนือจากการพัฒนาโครงการเอง บริษัทยังร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ อาทิ บริษัทร่วมทุนกับ BTS Group, กลุ่ม TOKYU Corporation ประเทศญี่ปุ่น และกองทุนส่วนบุคคล ซึ่งบริหารโดยบริษัทหลักทรัพย์จัดการกองทุน เอ็กซ์สปริง จำกัด (XAM) ช่วยเพิ่มผลตอบแทนในการลงทุนมากขึ้นและลดความเสี่ยงในการพัฒนาโครงการ โดย SIRI จะได้รับทั้งกำไรจากการขายเงินลงทุน (Share Premium) ให้กับบริษัทร่วมทุน (One-time), รายได้การบริหารโครงการ JV ตลอดระยะเวลาการพัฒนาโครงการ รวมถึงเกิด Synergy ในด้านการแลกเปลี่ยน Know-how และเทคโนโลยี

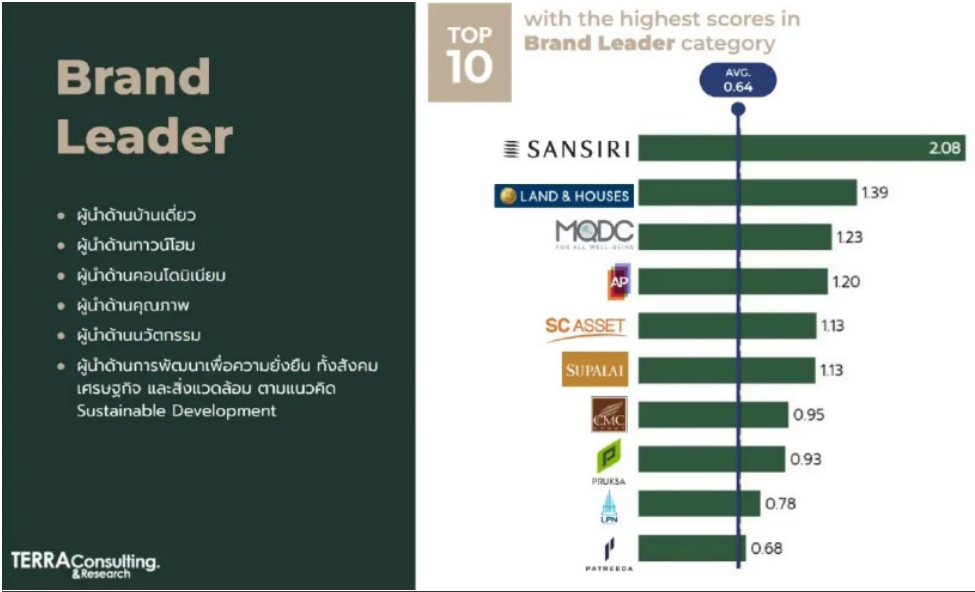
SIRI ให้ความสำคัญกับการวางกลยุทธ์ตั้งให้แบรนด์มีความน่าสนใจ โดยเฉพาะการสร้างตัวตนให้เป็นที่รู้จักเป็นวงกว้างในตลาด ผ่านจุดแข็งหลากหลาย อาทิ การนำนวัตกรรมเทคโนโลยีเพื่อการอยู่อาศัยใหม่ๆ ดีไซน์ทันสมัย ใส่ใจทุกรายละเอียด พร้อมคุณภาพการก่อสร้างที่ทำให้ลูกค้าไว้วางใจ สร้างพื้นฐานในการต่อยอดภาพลักษณ์ที่ดีให้กับทุกๆ โครงการของแสนสิริ นอกเหนือจากนั้น ยังมีจุดเด่นในการบริการที่มุ่งสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีให้กับลูกค้าตลอดช่วงการอยู่อาศัย พร้อมให้ความสำคัญกับการสร้างประสบการณ์ใหม่ นอกจากนี้ SIRI มีการวิจัยและสำรวจอยู่เสมอเพื่อให้เข้าถึง Consumer Insight ว่าผู้บริโภคยุคปัจจุบันในแต่ละ Gen ต้องการที่อยู่อาศัยแบบใดและให้ความสำคัญเรื่องอะไร เพื่อนำมาพัฒนาโครงการให้ตอบโจทย์ความต้องการได้อย่างตรงจุด เพื่อตอบสนองได้อย่างครบถ้วนและมีตัวเลือกที่หลากหลายให้ลูกค้าในทุก Gen โดยความสำเร็จของกลยุทธ์นำไปสู่การได้รับรางวัล Real Estate : The Most Powerful Brand ปี 2023

Exhibit 12: Product brand segmentation

ระดับราคา	ประเภทผลิตภัณฑ์		
	บ้านเดี่ยว / บ้านแฝด / ตึกชุด ใกล้เคียง	ทาวน์โฮม / ซอยพิเศษ	คอนโดมิเนียม
แสนสิริ ลิกซ์ฮิลล์ คอลเลกชัน	 NARASIRI BUGAAN 30 - 150 ล้านบาท		 WIRELESS  THONG LO SRI LU 400,000 บาท / ตร.ม.
สูง	ELSE SETTHASIRI BURASIRI 12 - 30 ล้านบาท	DEMI 15 - 30 ล้านบาท	THE MONUMENT SHUSH Via 250,000 - 399,999 บาท / ตร.ม.
ปานกลาง	SARANSIRI  Habitia 8 - 12 ล้านบาท	SIRI AVENUE 5 - 8 ล้านบาท	      90,000 - 249,999 บาท / ตร.ม.
ต่ำ	KANASIRI ANASIRI 4 - 8 ล้านบาท	SIRI PLACE 3 - 5 ล้านบาท	    40,000 - 89,999 บาท / ตร.ม.

Source: SIRI

Exhibit 13: Highest scores in brand leader in 2023



Sources: Terra Consulting & Research

ปี 2024 นับเป็นอีกปีที่สำคัญของการพัฒนาแบรนด์ใหม่เพื่อตอบสนองความต้องการลูกค้าเฉพาะกลุ่มมากขึ้น (Niche Market) เน้นขนาดโครงการที่เล็กลง ทำเลศักยภาพ ทำให้กระแสเงินสดหมุนรอบเร็ว และปลดล็อกข้อจำกัดของการหาที่ดินแปลงใหญ่ในเมืองที่ทำได้ยากและราคาสูง

แบ่งเป็น 4 แบรนด์ใหม่ ดังนี้

1) แบรนด์ ณรินสิริ (Narinsiri)

แบรนด์บ้านเดี่ยวระดับบน ราคาขาย 45-70 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งจับความต้องการของกลุ่มผู้ซื้อที่อยู่ในช่องว่างระหว่างแบรนด์เศรษฐสิริ (15-30 ล้านบาท), BuGaan (ราคา 30-70 ล้านบาท) และแบรนด์นาราสิริ (ราคา 60-200 ล้านบาท) โดยใน 4Q24 มีแผนเปิด 2 โครงการทำเลศักยภาพประกอบด้วยทำเลกรุงเทพมหานคร จำนวน 36 ยูนิต มูลค่า 1.9 พันล้านบาท และทำเลพระราม 9 จำนวน 56 ยูนิต มูลค่า 3 พันล้านบาท

Exhibit 14: Narinsiri Krunghthep Kreetha



Source: SIRI

Exhibit 15: Narinsiri Rama9-Krunghthep Kreetha



Source: SIRI

2) แบรนด์ ELSE

แบรนด์บ้านระดับบนในทำเลใจกลางเมืองบนที่ดินขนาดเล็ก มีจำนวน 5-7 ยูนิตต่อโครงการ ราคาขาย 20-60 ล้านบาทต่อยูนิต มุ่งตอบโจทย์ความต้องการของกลุ่มลูกค้าที่ให้ความสำคัญกับทำเลศักยภาพอยู่ในเมืองและเดินทางสะดวก ไม่เน้นขนาดของโครงการและส่วนกลางขนาดใหญ่ ให้ความสำคัญส่วนตัวสูงด้วยยูนิตที่มีจำนวนจำกัด โดยในปี 2024 แผนเปิดโครงการใหม่ 4 ทำเล มูลค่ารวม 660 ล้านบาท ซึ่งปิดการขายแล้ว 2 โครงการ

Exhibit 16: ELSE Ramindra 34



Source: SIRI

Exhibit 17: ELSE Sukhonhasawat 26 (Home office)



Source: SIRI

3) แบรินด์ Mabel

แบรินด์บ้านเดี่ยวระดับ Medium ราคาขาย 5-7 ล้านบาท ถือเป็นการตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าที่รุ่นใหม่ เน้นพื้นที่ขนาดใหญ่ในราคาสมเหตุสมผลใกล้เคียงกับแบรินด์อนาสิริ ห่างจากเมืองแต่ยังสะดวกในการเดินทาง โดยปี 2024 เริ่มเปิด 1 โครงการในทำเลบางนา กม.26 มูลค่า 700 ล้านบาท อยู่ใน Bangna-Lake 26 Community

Exhibit 18: Mabel Bangna KM.26

Source: SIRI

4) แบรินด์ PYNN

คอนโด Low-rise สร้างเสร็จพร้อมอยู่ ซึ่งเปิดขายและโอนได้ในทันที เป็นรูปแบบ Exclusive Residence บนขนาดที่ดินเล็ก 200-300 ตร.วา จุดเด่นคือทำเลใจกลางเมือง ให้ความเป็นส่วนตัวด้วยจำนวนยูนิตน้อย และห้องขนาดใหญ่ โดยปี 2024 นำร่องเปิด 2 ทำเลคือ โครงการ PYNN Pridi 20 เป็นรูปแบบ Pet Friendly เปิดตัว 2Q24 จำนวน 36 ยูนิต มูลค่า 220 ล้านบาท มียอดขายแล้ว 74% รวมถึงต่อยอดในโครงการ PYNN Soonvijai เป็นรูปแบบ Cat Allowed เปิดตัว 3Q24 จำนวน 18 ยูนิต มูลค่า 250 ล้านบาท มียอดขายแล้ว 51%

Exhibit 19: PYNN Pridi 20

Source: SIRI

Exhibit 20: PYNN Soonvijai

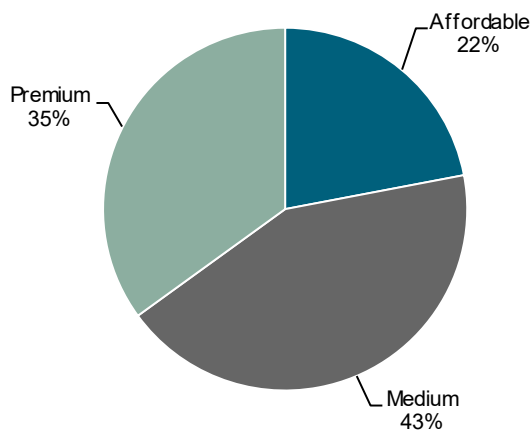
Source: SIRI

กลยุทธ์ #2: รุกขยายพอร์ตใน Strategic Location

SIRI เน้นบริหาร Portfolio ที่ดี ไม่เพียงแต่มีผลิตภัณฑ์ครอบคลุมทุกประเภทและทุกระดับราคา แต่ยังมุ่งขยายไปทำเลศักยภาพทั่วประเทศ โดยปี 2024 มุ่งเพิ่มการเปิดโครงการต่างจังหวัด โดยเฉพาะหัวเมืองใหญ่และเมืองท่องเที่ยวมากขึ้น อาทิ ภูเก็ต เชียงใหม่ พัทยา และหัวหิน ซึ่งได้รับประโยชน์จากการท่องเที่ยว โดยแผนการเปิดโครงการใหม่ในปี 2024 แบ่งเป็นกรุงเทพฯ 60% และต่างจังหวัด 40% (เทียบกับปี 2023 กรุงเทพฯ 90% และต่างจังหวัด 10%) เป็นปัจจัยสนับสนุนให้สัดส่วนยอดขาย Presales YTD ของต่างจังหวัดเพิ่มขึ้นเป็น 23% จากปี 2023 ที่ 11% ของยอดขาย Presales รวม

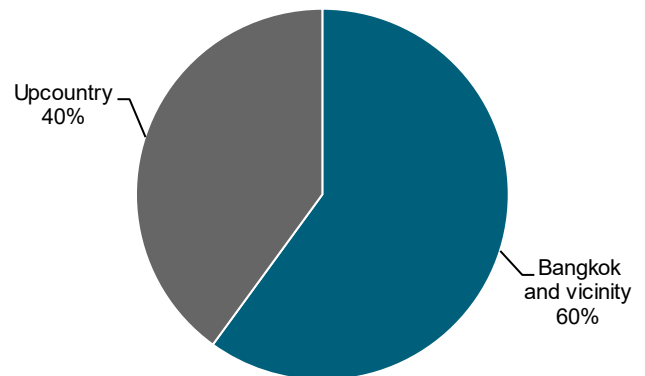
ไฮไลต์เป็นจังหวัดภูเก็ตที่เป็น Strategic location สอดคล้องกับเป้าหมายการลงทุนต่อเนื่องในภูเก็ต 5 ปี (ปี 2023-2027) ผ่านแผนการเปิดโครงการใหม่รวม 16 แห่ง มูลค่ารวม 1.5 หมื่นล้านบาท โดยปี 2024 SIRI มีแผนเปิดตัว 4 โครงการในภูเก็ต แบ่งเป็น 3Q24 จำนวน 2 โครงการอย่างคอนโด The Base Rise Phuket ตั้งอยู่ใจกลางเมืองภูเก็ต มูลค่า 1 พันล้านบาท มียอดขาย 51% และคอนโด Canvas Cherngtalay มูลค่า 1.6 พันล้านบาท มียอดขาย 21% ด้วยจุดขายในทำเลในโซนเชิงทะเล-บางเทา ซึ่งเป็นที่นิยมของทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติ ขณะที่ 4Q24 มีแผนเปิดตัวเพิ่ม 2 แห่งคือ โครงการ Luxury Pool Villa แปรนต์ใหม่โครงการแรกอย่าง The Tales Story One จำนวน 13 ยูนิต มูลค่า 500 ล้านบาท ราคาขายเริ่มต้น 45 ล้านบาท รวมถึงโครงการบ้านเดี่ยว Saransiri Kohkaew Retreat มูลค่า 1.1 พันล้านบาท เริ่มเปิดขายในช่วงต้นเดือนพ.ย. ปัจจุบันมียอดขายแล้ว 50% ซึ่งเป็นการต่อยอดในทำเลเกาะแก้วที่ปิดการขาย 4 โครงการก่อนหน้านี้ในทำเลดังกล่าวแล้ว

Exhibit 21: 2024 New project value by segment



Source: SIRI

Exhibit 22: 2024 New launch by geography



Source: SIRI

Exhibit 23: The Base Rise Phuket



Source: SIRI

Exhibit 24: Canvas Cherngtalay



Source: SIRI

Exhibit 25: The Tales Story One-Bangjo



Source: SIRI

Exhibit 26: Saransiri Kohkaew Retreat



Source: SIRI

Exhibit 27: Saransiri Kohkaew Retreat location



Source: SIRI

Exhibit 28: The Standard Residences Hua Hin (launched in 2Q24)



Source: SIRI

กลยุทธ์ #3: สานต่อความสำเร็จโมเดล Sansiri Community

ทำเลคือหนึ่งในปัจจัยสำคัญของการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ นอกเหนือจากการเลือกทำเลที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าของที่ดินทั้งใกล้เครือข่ายคมนาคม (อาทิ รถไฟฟ้า, ถนนที่ผ่านหน้า, ทางด่วน) ใกล้สถานที่สำคัญ (อาทิ ศูนย์การค้า, สถานศึกษา, นิคมอุตสาหกรรม) และมีความหนาแน่นของประชากร SIRC ยังสร้างจุดเด่นด้วยโมเดลการพัฒนาศูนย์กลางที่อยู่อาศัยครบวงจรและการใช้ชีวิตที่ดี โดยเลือกซื้อแปลงที่ดินขนาดใหญ่เพื่อแบ่งพัฒนาหลายโครงการที่มีสินค้าหลากหลาย อีกทั้งเป็นผู้สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับที่ดินและยกระดับการใช้ชีวิตในสังคมบริเวณนั้นเอง โดยเรามองว่าเป็นการเพิ่มความน่าสนใจในการซื้อและลงทุนในโครงการ รวมถึงได้ประโยชน์จาก Economy of scales อาทิ การใช้พื้นที่ส่วนกลางร่วมกัน, ลดต้นทุนค่าขนส่งวัสดุก่อสร้าง, สื่อโฆษณาร่วมกันในพื้นที่เดียวกัน เป็นต้น เป็นแรงหนุนยอดขาย รวมถึงอัตรากำไรจากความสามารถกำหนดราคาขายที่ Premium และการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

ความสำเร็จของกลยุทธ์ที่สร้างความแตกต่างสะท้อนของการพัฒนาชุมชนขนาดใหญ่ ดังนี้

1. Sansiri Town Sukhumvit 77 (T77)

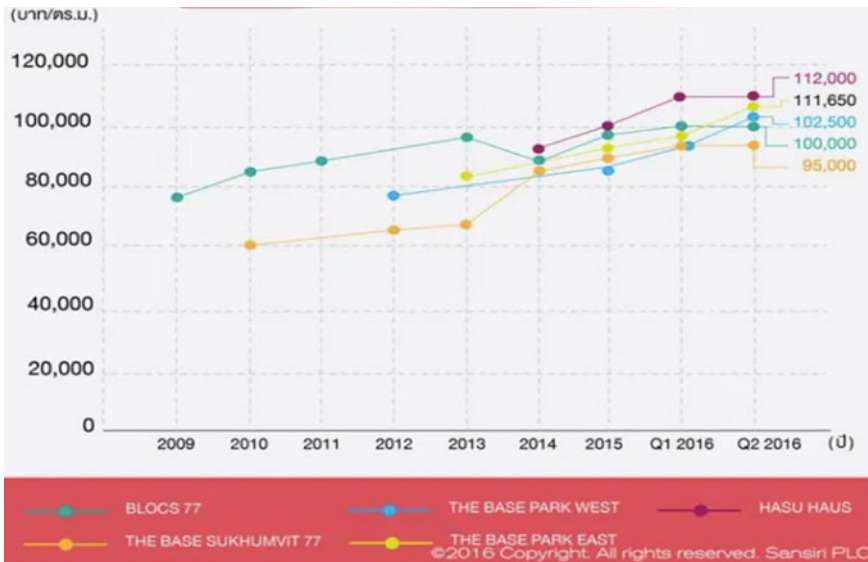
SIRC ลงทุนซื้อที่ดินกว่า 50 ไร่ ทำเลอ่อนนุชหรืออยู่ระหว่างซอยสุขุมวิท 71 และซอยสุขุมวิท 77 ซึ่งเป็นทำเลศักยภาพที่มีแนวโน้มการเติบโตสูง เนื่องจากการเดินทางสะดวกด้วยถนนสุขุมวิท รถไฟฟ้าและทางด่วน รวมทั้งตั้งอยู่ในทำเลที่พิกาศัยที่แวดล้อมด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกและพื้นที่สีเขียว โดย SIRC พัฒนาศูนย์กลางที่อยู่อาศัยและรวมครบทุกไลฟ์สไตล์ของทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติภายใต้ชื่อ T77 ด้วยแนวคิด A Good Town for a Good Life เปิดตัวอย่างเต็มรูปแบบใน 3Q17 ประกอบด้วยโครงการที่อยู่อาศัยที่ SIRC พัฒนาอย่างคอนโด 6 โครงการ คือ Blocs Sukhumvit 77, THE BASE Sukhumvit 77, THE BASE Park West, THE BASE Park East, hasu HAUS และ mori HAUS รวมถึงโครงการทาวน์เฮาส์ระดับบน 1 โครงการอย่าง Garden Square ทำให้มีมูลค่าโครงการรวมกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท จำนวน 5,300 ยูนิต ซึ่งมีการทยอยพัฒนาตั้งแต่ปี 2011-2017 และปัจจุบันปิดการขายได้ทั้งหมดแล้ว อีกทั้ง มีการพัฒนาสิ่งอำนวยความสะดวกในพื้นที่รองรับไลฟ์สไตล์ ช่วยดึง Traffic จากภายนอกสู่ภายในโครงการ อย่าง Community Mall ภายใต้ชื่อ Habito (SIRC เป็นผู้พัฒนา) ซึ่งรวบรวมร้านอาหาร ร้านค้า และบริการ

Exhibit 29: T77 Community



Source: SIRC

Exhibit 30: Raising condos in T77 community prices



Source: SIRI

2. Krungthep Kreetha Community

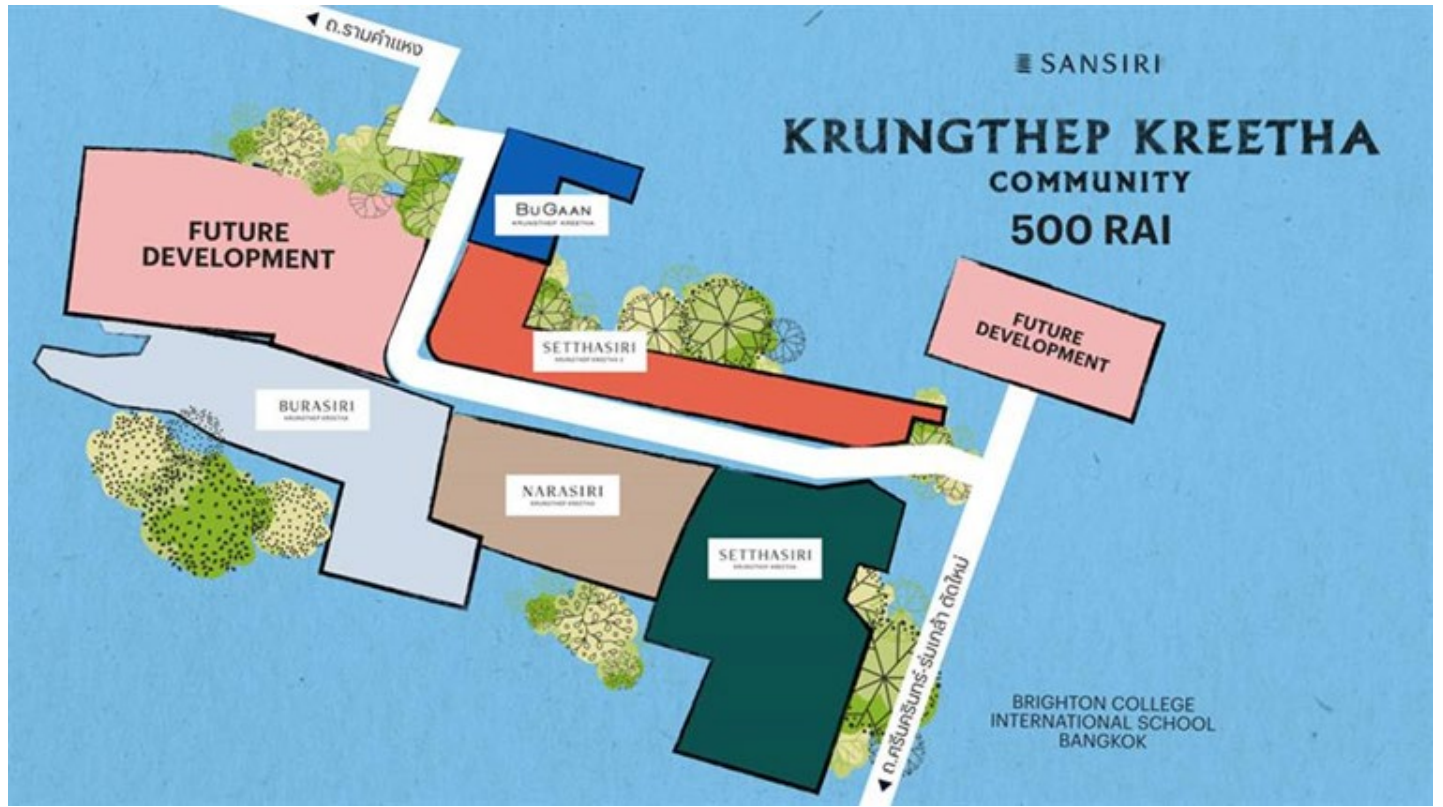
แนวโน้มการขายของเมืองจากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายคมนาคมนำไปสู่การกระจายพื้นที่อยู่อาศัยโดยรอบของกรุงเทพฯ ขณะที่ SIRI เล็งเห็นศักยภาพในการเติบโตสูงของกรุงเทพฯ ด้วยความโดดเด่นในทำเลที่สามารถเดินทางเข้ากรุงเทพฯ ชั้นใน (CBD) ได้สะดวก เนื่องจากมีถนนสายใหม่อย่างถนนกรุงเทพกรีฑาตัดใหม่ (ศรีนครินทร์-ร่มเกล้า) ที่เปิดใช้ในปี 2019 ซึ่งเป็นถนนที่ตัดผ่านถนนสำคัญ 3 เส้นคือ ถ.กรุงเทพกรีฑา ถ.กาญจนาภิเษก และถ.ร่มเกล้า รวมถึงใกล้กับทางด่วนศรีบูรพา, รถไฟฟ้าสีส้ม และรถไฟฟ้าสีเหลือง อีกทั้ง ยังแวดล้อมด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกอย่างโรงเรียนนานาชาติ (Brighton College Bangkok, Wellington College international Bangkok, Stamford International University), โรงพยาบาล, สนามบินสุวรรณภูมิ, ห้างสรรพสินค้า, สนามกอล์ฟ และ Community Mall ในบริเวณใกล้เคียง ซึ่งตอบโจทย์ที่อยู่อาศัยเองและปล่อยเช่า

SIRI นับว่าเป็นผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่เล็งเห็นศักยภาพในทำเลกรุงเทพฯ โดยเริ่มทยอยสะสมที่ดินต่อเนื่องถึงปัจจุบันให้มีขนาดรวมแล้ว 500 ไร่ เพื่อขับเคลื่อนแผนระยะยาวที่มีแนวคิดสร้างสังคมอยู่อาศัยสมบูรณ์แบบแห่งใหม่ ภายใต้ชื่อ Krungthep Kreetha Community บนแผนพัฒนาโครงการมูลค่ารวมกว่า 3 หมื่นล้านบาท นอกเหนือจากทำเลที่เป็นดาวเด่น ยังมีจุดแข็งเมื่อเทียบกับคู่แข่งและวางเคียงกันจากต้นทุนที่ดินที่เป็นราคาในช่วง 5 ปีก่อนหน้าซึ่งราคายังไม่สูง และเป็นผู้ครองที่ดินใหญ่เป็นอันดับ 2 ในย่านนี้ ทำให้สามารถสร้าง Cluster ด้วยการพัฒนาโครงการหลายรูปแบบและระดับราคาซึ่งจะสามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าที่หลากหลาย

เริ่มต้นเปิดขายโครงการเศรษฐกิจ กรุงเทพฯ เป็นแห่งแรกในปี 2015 และต่อมาในปี 2019 เปิดขายโครงการเศรษฐกิจ กรุงเทพฯ 2 โดยทั้ง 2 โครงการบ้านเดี่ยวมีจำนวนรวม 483 ยูนิต มูลค่าโครงการทั้งหมด 7.5 พันล้านบาท ราคาขายเริ่มต้น 9-13 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งได้รับผลตอบรับดีและปิดการขายแล้ว

ปี 2022 เดินหน้าพัฒนาโครงการใหม่เป็นบ้านเดี่ยวระดับบนเพิ่มอีก 3 โครงการ มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท โดย 3Q22 ไฮไลต์คือ นาราสิริ กรุงเทพฯ มูลค่า 6 พันล้านบาท จำนวน 86 ยูนิต เป็นโครงการบ้านเดี่ยวระดับ Super Luxury สไตล์ Renaissance Revival ราคาขาย 50-100 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งเป็นแบรนด์ที่กลับมาเปิดตัวในรอบ 7-8 ปี ที่เปิดตัวในประสบความสำเร็จอย่างมากสะท้อนการปิดการขายได้อย่างรวดเร็วประวัติการณ์ใน 1 เดือน นอกจากนี้ ยังเปิดตัวบุราสิริ กรุงเทพฯ มูลค่า 5.3 พันล้านบาท จำนวน 276 ยูนิต ภายใต้ JV SIRI กับกลุ่ม TOKYU Corporation บ้านเดี่ยวสไตล์รีสอร์ท ราคาขาย 15-40 ล้านบาท/ยูนิต ปัจจุบันทำยอดขายแล้ว 91% ขณะที่ 4Q22 เปิดตัว BuGaan กรุงเทพฯ มูลค่า 1.4 พันล้านบาท จำนวน 48 ยูนิต เป็นบ้านเดี่ยวสไตล์ Modern Luxury เน้นฟังก์ชันตอบโจทย์คนรุ่นใหม่ ราคาขาย 30-50 ล้านบาท/ยูนิต มียอดขายแล้ว 73% นอกเหนือจากการนำที่ดินไปพัฒนา 5 โครงการข้างต้น SIRI ยังมีที่ดินในทำเลอื่นอีกกว่ามากกว่า 100 ไร่ ซึ่งจะเป็นโอกาสในการพัฒนาโครงการเพิ่มเติมอีก 3-4 โครงการในอนาคต

Exhibit 31: Krungthep Kreetha Community



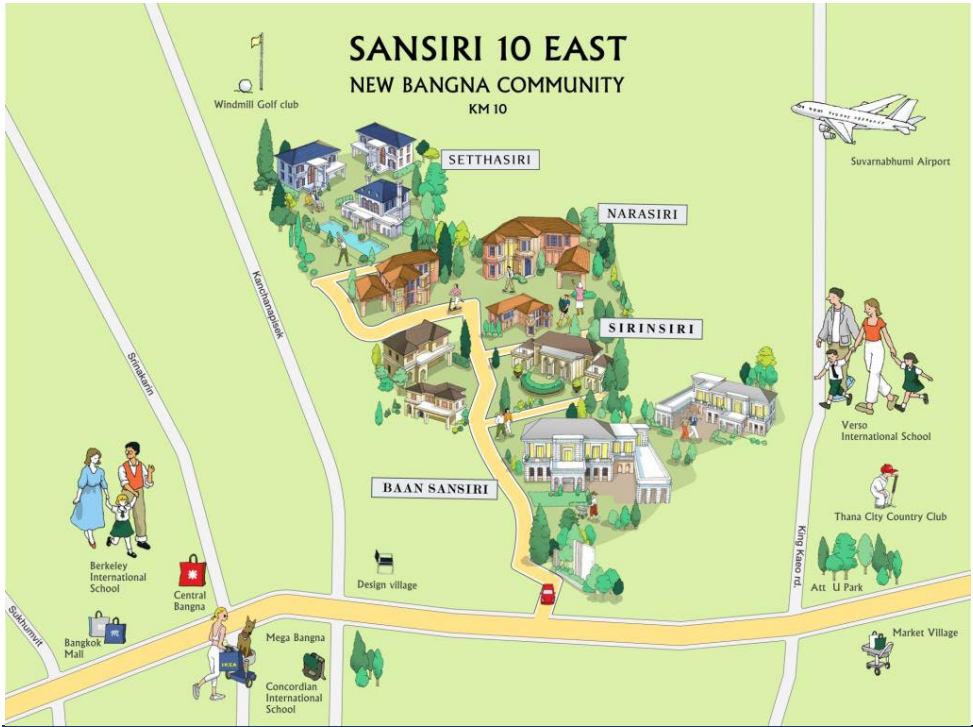
Source: SIRI

3. SANSIRI 10 EAST

ในปี 2024 บริษัทประกาศแผนลงทุนโครงการ Luxury Community แห่งใหม่ภายใต้ชื่อ SANSIRI 10 EAST บนพื้นที่ 165 ไร่ ทำเลถนนบางนา กม.10 ตั้งเป้าพัฒนาภายใน 5 ปี ภายใต้ 4 แบรินด์โครงการ บ้านหรู ระดับราคา 25 – 500 ล้านบาท ด้วยมูลค่าโครงการรวม 1.8 หมื่นล้านบาท โดยมุ่งยกระดับให้เป็นสังคมอยู่อาศัยสมบูรณ์แบบที่ตอบโจทย์การใช้ชีวิตในทุกด้าน พร้อมกับจุดเด่นด้านทำเลศักยภาพที่เป็น Expanded CBD เชื่อมต่อกรุงเทพฯ และภาคตะวันออก เดินทางสะดวก ใกล้สนามบินและแหล่งอำนวยความสะดวก รวมถึงเป็นศูนย์กลาง Logistics

SIRI เริ่มเปิดตัวโครงการแรกภายใต้แบรนด์เศรษฐกิจใน 4Q24 (โครงการร่วมทุน JV กับกองทุนส่วนบุคคลที่ XSpring บริหาร) มีจำนวน 71 ยูนิต มูลค่า 2.3 พันล้านบาท ราคาขาย 25-40 ล้านบาท ซึ่งเปิดตัววันที่ 9 พ.ย.ที่ผ่านมา และปัจจุบันมียอดขายแล้ว 10 ยูนิต (จากเป้าสิ้นปี 15 ยูนิต) ขณะที่ปี 2025 มีแผนเปิดโครงการเพิ่มในแบรนด์นาราสิริ ซึ่งเป็นแบรนด์ที่ได้รับการตอบรับดี และแบรนด์บ้านเดี่ยว Luxury ใหม่อย่างสิริณสิริ ส่วนปี 2026 เปิดตัวแบรนด์บ้านแสนสิริ โครงการ Flagship บ้านเดี่ยวระดับ Super Luxury

Exhibit 32: SANSIRI 10 EAST



Source: SIRI

Exhibit 33: Setthasiri Bangna KM.10 in 4Q24



Source: SIRI

ผลประกอบการ 3Q24 อ่อนลงกดดันจาก GPM

SIRI รายงานกำไรสุทธิ 3Q24 เท่ากับ 1.3 พันล้านบาท (-6% q-q, -16% y-y) โดยมีกำไรพิเศษจากการขายที่ดิน 56 ล้านบาท หากหักออก กำไรปกติอยู่ที่ 1.25 พันล้านบาท (-5% q-q, -19% y-y)

ยอดโอน SIRI ทำได้ 8.3 พันล้านบาท (-2% q-q, flat y-y) แบ่งเป็นสัดส่วนแนวราบ 67% ที่ 5.5 พันล้านบาท (-14% q-q, +3% y-y) หลักๆจากกลุ่มบ้านเดี่ยวระดับบน ส่วนที่เหลือเป็นคอนโด 2.8 พันล้านบาท -5% y-y แต่ +34% q-q จากคอนโดสร้างเสร็จใหม่มากขึ้น ขณะที่ส่วนแบ่งกำไร JV เติบโต +82% q-q, +151% y-y ที่ 402 ล้านบาท หลักๆจากการโอนคอนโด The Line Vibe ต่อเนื่องจาก 2Q24

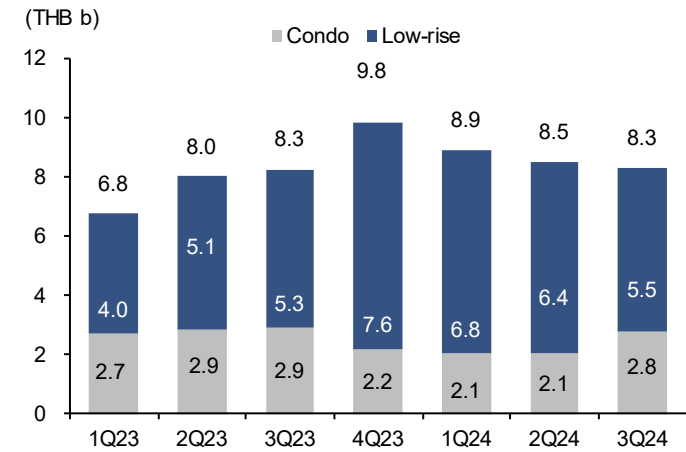
อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์ปรับลงเป็น 31.1% จาก 33.2% ใน 2Q24 และ 34.2% ใน 3Q23 จากการทำโปรโมชั่นราคา และผลของ Project Mixed ที่ช่วงก่อนหน้ารับรู้โครงการนาราสิริ กรุงเทพฯราคาซึ่งมาร์จินสูงกว่าปกติ ส่วนค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้เพิ่มขึ้นเป็น 20.4% จาก 19.3% ใน 2Q24 และ 14.8% ใน 3Q23 จากการออกแคมเปญการตลาดเพื่อส่งเสริมการขาย ขณะที่ดอกเบี้ยจ่ายอยู่ที่ 119 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ 3Q23 แต่เพิ่มขึ้นจาก 31 ล้านบาทใน 2Q24 สาเหตุจากโรงแรม SIXTY SOHO ที่สหรัฐซึ่งปิดปรับปรุงตั้งแต่เดือนม.ค. 2024 กลับมาเปิดดำเนินการได้ในเดือนก.ย. 2024

Exhibit 34: SIRI – 3Q24 results summary

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	----- Change -----	
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q%)	(y-y%)
Total revenue	9,332	10,801	9,734	9,295	9,067	(2.5)	(2.8)
Cost of sales	6,405	7,245	6,582	6,416	6,254	(2.5)	(2.4)
Gross profit	2,927	3,556	3,153	2,879	2,813	(2.3)	(3.9)
SG&A	1,385	2,247	2,122	1,796	1,852	3.1	33.8
Operating profit	1,542	1,309	1,031	1,083	961	(11.3)	(37.7)
Interest expense	114	143	48	31	119	280.0	4.5
Tax expense	379	430	289	335	289	(13.7)	(23.8)
Equity income from JV	160	91	117	221	402	81.7	150.7
Reported net profit	1,557	1,300	1,315	1,387	1,307	(5.7)	(16.0)
Core profit	1,550	1,143	1,092	1,315	1,252	(4.8)	(19.3)
Key ratios (%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)
Property gross margin	34.2	35.2	34.8	33.2	31.1	(2.0)	(3.0)
Gross margin	31.4	32.9	32.4	31.0	31.0	0.1	(0.3)
SG&A / Sales	14.8	20.8	21.8	19.3	20.4	1.1	5.6
Operating margin	16.5	12.1	10.6	11.7	10.6	(1.1)	(5.9)
Net margin	16.7	12.0	13.5	14.9	14.4	(0.5)	(2.3)
Normalised profit	16.6	10.6	11.2	14.1	13.8	(0.3)	(2.8)
Revenue breakdown	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(q-q%)	(y-y%)
Residential	8,250	9,818	8,901	8,486	8,286	(2.4)	0.4
Rental & Services	1,082	984	833	810	781	(3.6)	(27.8)
Gross margin by business	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(ppt)	(ppt)
Residential	34.2	35.2	34.8	33.2	31.1	(2.0)	(3.0)
Rental & Services	10.1	10.5	6.9	8.1	29.9	21.8	19.8

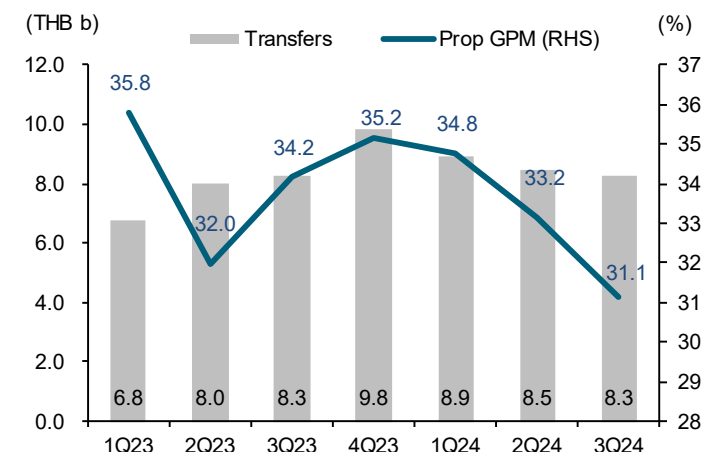
Sources: SIRI; FSSAI's compilation

Exhibit 35: Quarterly transfers breakdown



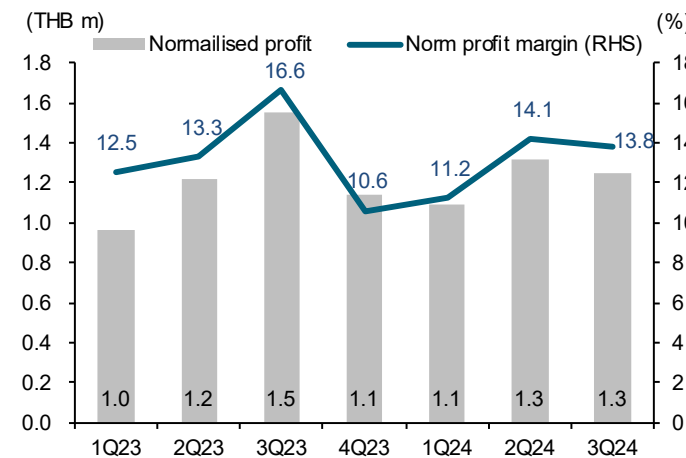
Sources: SIRI; FSSIA's compilation

Exhibit 36: Quarterly transfers and property GPM



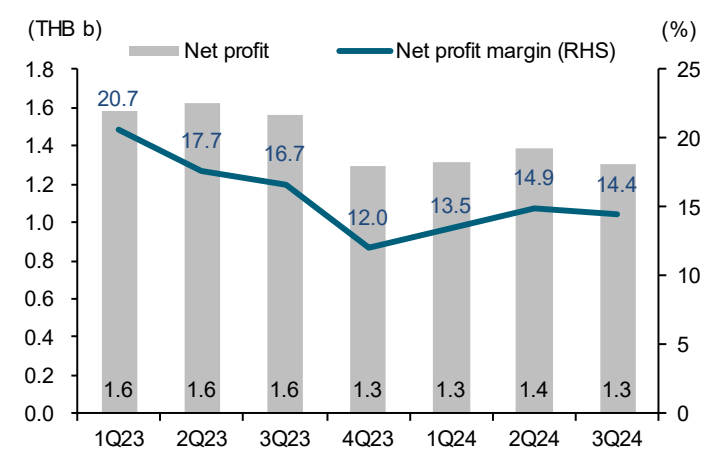
Sources: SIRI; FSSIA's compilation

Exhibit 37: Quarterly core profit and norm profit margin



Sources: SIRI; FSSIA's compilation

Exhibit 38: Quarterly net profit and NPM



Sources: SIRI; FSSIA's compilation

ทิศทางผลประกอบการหลัก 4Q24 เร่งขึ้นตามยอดโอน

กำไรปกติ 4Q24 เบื้องต้นคาด 1.3-1.4 พันล้านบาท เดบิต q-q, y-y เป็นไตรมาสดีสุดของปี (เทียบกับ 1.25 พันล้านบาทใน 3Q24 และ 4Q23) มีแรงหนุนจากยอดโอนที่คาดเร่งขึ้นเป็นระดับสูงสุดของปี โดย 4QTD มียอดโอนแล้ว 2.4 พันล้านบาท บวกกับมี Backlog ที่รอรับรู้ราว 5.2 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือจะมาจากการเน้นขายและโอนสต็อกพร้อมอยู่ราว 1.37 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 50% และคอนโด 50%) ซึ่งได้อานิสงส์จากมาตรการลดค่าธรรมเนียมโอนและจดจำนองในราคาต่ำกว่า 7 ล้านบาทซึ่งมีผลบังคับใช้ถึงสิ้นปีนี้ อีกทั้ง ส่วนของ JV มีคอนโด dcondo สร้างเสร็จใหม่ 2 แห่ง ซึ่งมูลค่ารวม 2 พันล้านบาทและมียอดขายเฉลี่ย 35% นอกจากนี้ ไม่มีการรับรู้ขาดทุนของ The Standard เข้ามากดดันเป็นไตรมาสแรก

อย่างไรก็ตาม ท่ามกลางการแข่งขันสูงและสภาพตลาดที่ไม่เอื้ออำนวยส่งผลให้บริษัทยังคงใช้กลยุทธ์การออกแคมเปญลดราคามากขึ้นเพื่อเร่งขายและโอนในช่วงท้ายปี ซึ่งเป็นแรงกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาฯคาดใกล้เคียง 3Q24 ที่ 31% และปรับลดจาก 4Q23 ที่ 35.2% นอกจากนี้ ด้านค่าใช้จ่ายคาดเพิ่มขึ้น q-q ทั้งค่าใช้จ่ายขายและบริหารจากการบันทึกค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานและแผนการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น รวมถึงต้นทุนการเงินสูงขึ้นหลังโรงแรมทุกแห่งกลับมาดำเนินการเต็มไตรมาส

Exhibit 39: New condo values to be transferred in 2024

Transfer	Project	Value (THB m)	% Sold (%)
1Q24	THE BASE Downtown Khonkaen	930	58
2Q24	THE BASE Height-Chiang Mai	2,000	71
	THE LINE Vibe (JV)	4,000	75
3Q24	dcondo sand Hadyai	920	31
	dcondo vale Sriracha	780	32
	dcondo reef Phuket	1,490	81
	Vay Ayutthaya	780	44
	dcondo hype rangsit (JV)	1,060	98
4Q24	PYNN Soonvijai	250	51
	dcondo air ladkrabang (JV)	1,000	47
	dcondo Shine Rangsit (JV)	980	23

Sources: SIRI; FSSIA's compilation

Exhibit 40: Newly built condos in 4Q24

pynn
SOONVIJAI



- 18 units
- THB 254 million

dcondo
air



JV - Tokyu

- 541 units
- THB 1,055 million

dcondo
shine

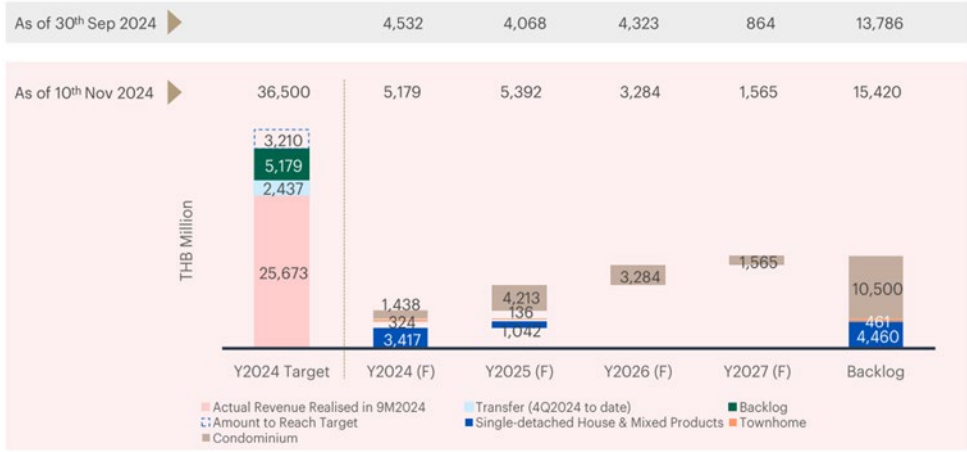


JV - Xspring Asset Management

- 542 units
- THB 996 million

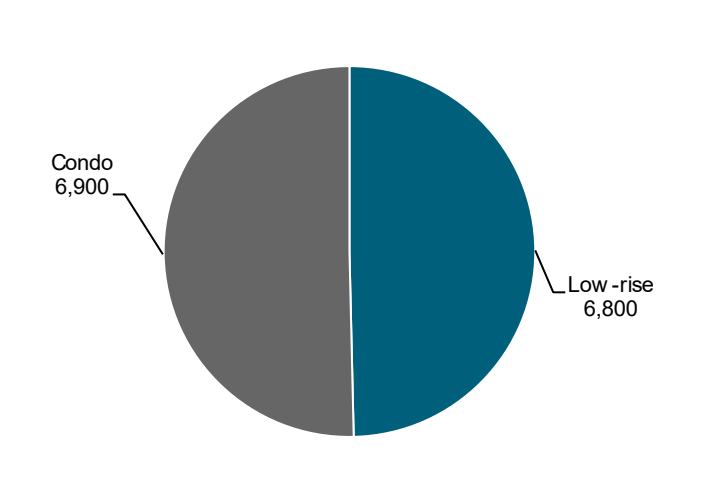
Source: SIRI

Exhibit 41: SIRI Backlog



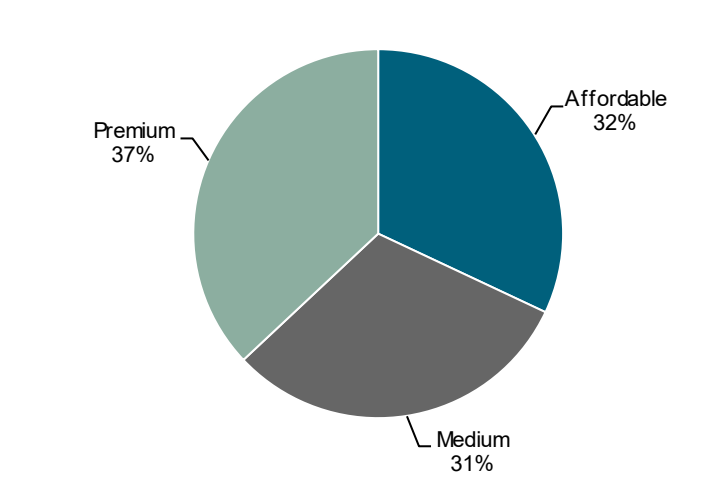
Source: SIRI

Exhibit 42: Inventory as of Oct 24 (THB m)



Source: SIRI

Exhibit 43: Available for sale breakdown by segment



Source: SIRI

ปรับเปลี่ยนประมาณการกำไรปี 2024-2026

เราปรับเปลี่ยนประมาณการกำไรปกติปี 2024-2026 ที่ 6%/6%/13% เป็น 5 พันล้านบาท (-2% y-y), 5.16 พันล้านบาท (+3% y-y) และ 5.2 พันล้านบาท (+1% y-y) ตามลำดับ สะท้อนการปรับเพิ่มยอดโอนทั้ง SIRI และ JV รวมถึงการขายสิทธิบริหารโรงแรมในเครือ The Standard ทำให้ตั้งแต่วันที่ 2 ต.ค. 2024 SIRI จะไม่มีการบันทึกขาดทุนราว 100 ล้านบาท/ไตรมาส โดยปี 2025 ผู้บริหารเผยว่าแผนการเปิดโครงการใหม่อีก 5 หมื่นล้านบาท ทรงตัวสูงจากปี 2024 ที่ 4.65 หมื่นล้านบาท โดยปรับลดส่วนของเนวราบ ยังเน้นตลาดระดับบนจากกำลังซื้อที่ยังแข็งแกร่งและ Rejection rate ต่ำกว่ากลุ่มอื่น แต่เพิ่มการเปิดตัวคอนโดพร้อมเดินทางขายไปทำเลหัวเมืองท่องเที่ยวโดยเฉพาะภูเก็ต

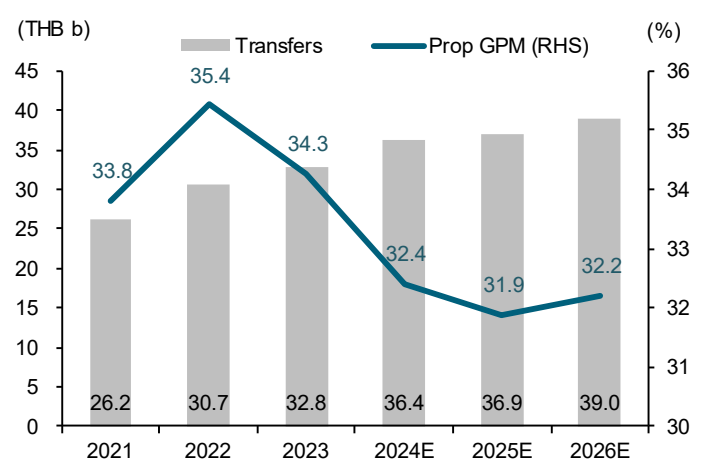
ทั้งนี้ Backlog ณ วันที่ 10 พ.ย. 2024 อยู่ที่ 1.54 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นส่วนรอรับรู้ในช่วงที่เหลือของปีนี้ 5.2 พันล้านบาท และปี 2025 ที่ 5.4 พันล้านบาท ซึ่งรองรับคาดการณ์ยอดโอน SIRI ปี 2024-2025 ที่ 92% และ 15% ตามลำดับ นอกจากนี้ ประมาณการกำไรของเรายังไม่รวม Upside Risk ที่อาจเกิดจาก 1) ค่าตอบแทนตามผลดำเนินงาน (Earnout) จากการขาย The Standard ซึ่งกำหนดในข้อตกลงกับกลุ่ม Hyatt สูงสุดไม่เกิน 185 ล้านบาทหรือสุทธิ ซึ่งยังอยู่ระหว่างรอความชัดเจนของจำนวนเงินและช่วงเวลาการรับรู้ เมื่อต้นคาดทยอยรับรู้ 4-5 ปี 2) กำไรจากการขายที่ดินซึ่งมักบันทึกเมื่อมีการเซ็นสัญญาร่วมทุนพัฒนาโครงการ JV ใหม่

Exhibit 44: Key assumptions for SIRI

	Actual	Current			Previous			Change		
	2023	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(THB m)	(%)	(%)	(%)
Revenue (THB m)	36,965	39,867	40,481	42,689	37,605	38,153	38,819	6	6	10
- Transfers	32,829	36,352	36,894	38,999	33,422	33,709	34,272	9	9	14
- Rental and service income	4,136	3,515	3,587	3,690	4,183	4,445	4,547	(16)	(19)	(19)
Property gross margin (%)	34.3	32.4	31.9	32.2	33.0	33.2	33.2	(1.8)	(3.9)	(2.9)
Gross margin (%)	32.0	30.5	31.9	32.2	32.1	32.7	32.7	(4.7)	(2.5)	(1.7)
SG&A to revenue (%)	18.2	20.1	19.8	19.6	18.9	19.3	19.4	6.3	2.3	1.0
Interest expense (THB m)	494	354	506	459	552	523	501	(36)	(3)	(8)
Share of profit from JV (THB m)	390	1,007	812	413	390	203	28	158	300	1,359
Core profit (THB m)	5,108	4,988	5,160	5,210	4,701	4,890	4,601	6	6	13
Net profit (THB m)	6,060	5,338	5,160	5,210	4,701	4,890	4,601	14	6	13

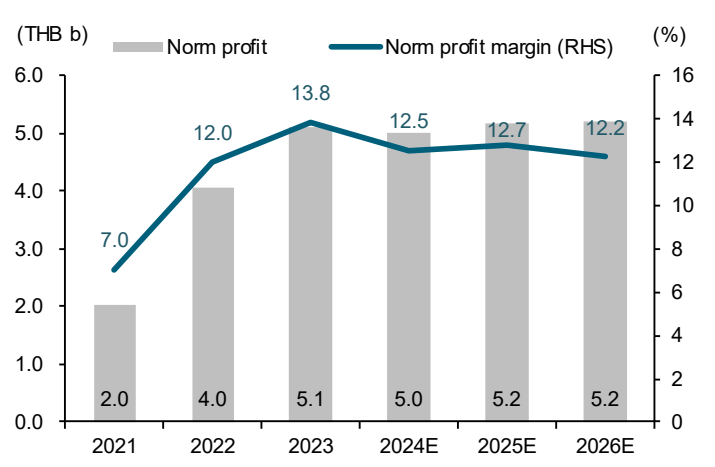
Sources: SIRI; FSSIA estimates

Exhibit 45: Yearly transfers and prop GPM



Sources: SIRI; FSSIA estimates

Exhibit 46: Yearly norm profit and norm profit margin



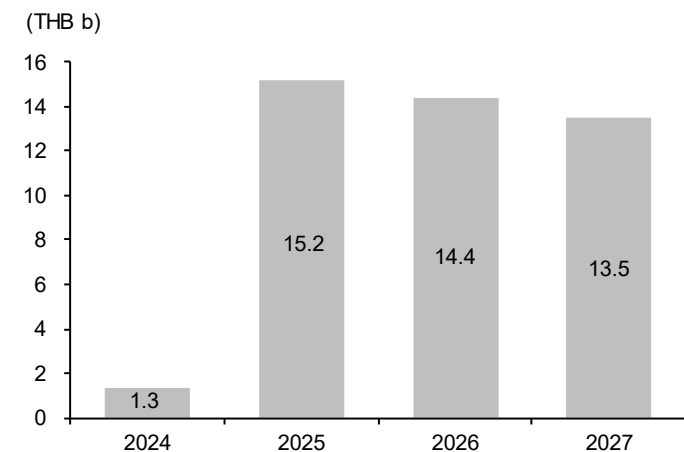
Sources: SIRI; FSSIA estimates

สภาพคล่องสามารถบริหารจัดการได้

อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E ratio) ณ สิ้น 3Q24 อยู่ที่ 2.1x ใกล้เคียงกับปี 2023 ส่วนอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E ratio) อยู่ที่ 1.6x ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้เป็นสัดส่วนหลัก 60% รองลงมาเป็นเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ 33% ของ IBD ทั้งหมด โดยใน 4Q24 จะมีหุ้นกู้ครบกำหนดไถ่ถอนในเดือนธ.ค. 1 พันล้านบาท ซึ่งจะมาจากการใช้เงินสดในมือ ณ สิ้น 3Q24 ที่ 2.2 พันล้านบาท และมีส่วนของค่า Upfront ที่ได้รับจากการขาย The Standard จำนวนเงิน 150 ล้านบาทหรือ 5 พันล้านบาท โดยคาดว่า IBD/E ในสิ้นปี 2024 อยู่ที่ 1.5x ปรับลงจากสิ้นปี 2023 ที่ 1.7x และต่ำกว่าข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) ของสถาบันการเงินที่ 2.5x ขณะที่วันที่ 15 พ.ค. 2024 ทรিসองอันดับเครดิตองค์กรที่ระดับ BBB+ และแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท Stable

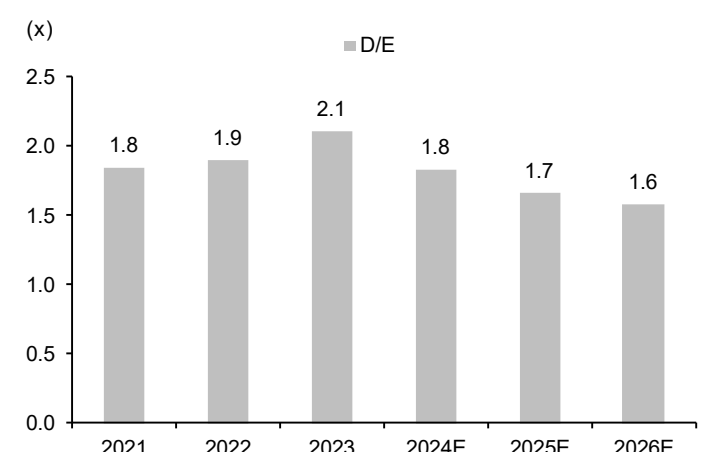
ปี 2025 SIRI มีหุ้นกู้ครบกำหนดไถ่ถอนจำนวน 6 ชุด มูลค่ารวม 1.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งหลักๆอยู่ใน 1Q25 และ 4Q25 เป็นสัดส่วน 40% และ 44% ของทั้งหมด ตามลำดับ ขณะที่ช่วงต้นปี 2025 บริษัทมีแผนออกหุ้นกู้ใหม่ทดแทน (Rollover) ที่จะครบกำหนดในเดือนก.พ. 2025 ที่ 6.1 พันล้านบาท ขณะที่บริษัทมีวงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ 5 พันล้านบาท บวกกับมีกระแสเงินสดเข้ามาเติมจากผลประกอบการแต่ละไตรมาส ทั้งแผนการโอนคอนโดที่สร้างเสร็จใหม่ในปี 2025 ซึ่งมี Backlog แล้ว 7.1 พันล้านบาท และการระบายสต็อกพร้อมโอนที่ปัจจุบันมีราว 1.37 หมื่นล้านบาท รวมถึงการเปิดขายแนวราบที่หมุนรอบเร็ว ทำให้เราประเมินว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการสภาพคล่องและชำระหนี้ได้

Exhibit 47: Debenture's maturity



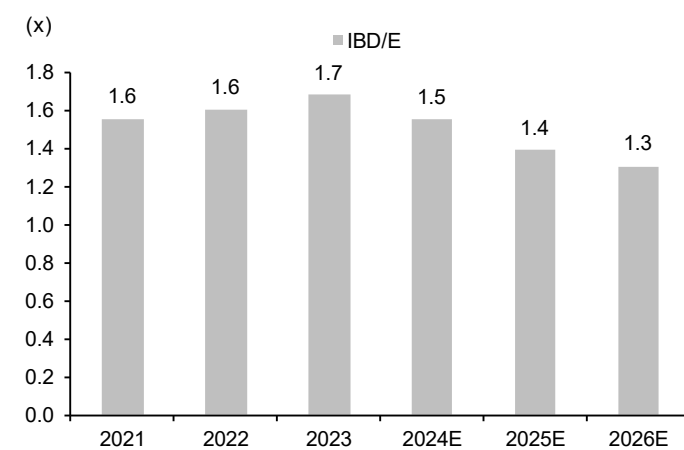
Source: SIRI

Exhibit 48: D/E ratio



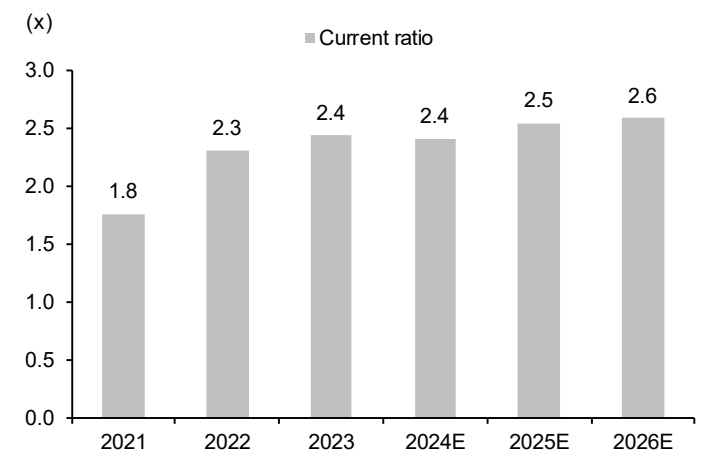
Sources: SIRI; FSSIA estimates

Exhibit 49: IBD/E ratio



Sources: SIRI; FSSIA estimates

Exhibit 50: Current ratio



Sources: SIRI; FSSIA estimates

แนวคิด Everyday Betterสู่ความยั่งยืน ภายใต้หลัก ESG

SIRI ตระหนักถึงความสำคัญของการพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน หรือ ESG ซึ่งย่อมาจาก Environment (สิ่งแวดล้อม) Social (สังคม) และ Governance (บรรษัทภิบาล) ซึ่งปัจจุบันได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางทั้งจากบริษัทจดทะเบียน นักลงทุน และผู้บริโภค ขณะที่เรามองว่าการคำนึงถึงประเด็น ESG ในการประกอบธุรกิจ เป็นกลไกสำคัญที่จะช่วยให้ SIRI ดำเนินธุรกิจบรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดเติบโตในระยะยาว และสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน โดยประเด็นด้านความยั่งยืนและสิ่งแวดล้อมกำลังเป็นที่ได้รับความสนใจและให้ความสำคัญจากสถาบันการเงิน นักลงทุน และคู่ค้าทั่วโลก อาทิ ธนาคารกรุงไทยดำเนินโครงการสินเชื่อบ้านสีเขียว โดยให้สินเชื่อบ้านดอกเบี้ยพิเศษที่อยู่ระดับต่ำสำหรับลูกค้าที่ซื้อบ้านรักษ์โลก บ้านประหยัดพลังงาน ซึ่งมีผลบวกต่อโครงการบ้านเดี่ยวของ SIRI ที่มีการติดตั้ง Solar Roof, EV Charger และนวัตกรรมบ้านเย็น นอกจากนี้ การดำเนินธุรกิจที่ขับเคลื่อนด้วยแนวทางดังกล่าวจะเป็นบวกต่อทั้งภาพลักษณ์คู่ค้า สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับจากลูกค้า

SIRI ถือเป็นหนึ่งในบริษัทในกลุ่มสหราชอาณาจักรที่มีการกำหนดแนวทางและกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจโดยให้ความสำคัญกับ ESG อย่างชัดเจน มีเป้าหมายในการพัฒนาโครงการสหราชอาณาจักรที่มีคุณภาพ และตอบโจทย์การเปลี่ยนแปลงของโลก รวมถึงคำนึงถึงการเน้นลูกค้าเป็นศูนย์กลาง ส่งผลให้ SIRI ได้รับคะแนน FSSIA ESG สูงสุดในกลุ่มสหราชอาณาจักรภายใต้การดูแลของเรา รวมถึงมีผลการประเมินจาก SET ESG Rating ในระดับ AA และ MSCI ESG Ratings ในระดับ A อีกทั้ง ได้รับผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies - CGR) ประจำปี 2023 โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเกณฑ์ดีเลิศ (Excellent) และได้รับการคัดเลือกให้อยู่ใน Thailand Sustainability Investment (THSI) หรือรายชื่อ “หุ้นยั่งยืน” ประจำปี 2023 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

Exhibit 51: ESG - peer comparison

	FSSIA	Domestic ratings						Global ratings						Bloomberg	
	ESG score	DJSI	SET ESG	SET ESG Rating	CG score	AGM level	Thai CAC	Morningstar ESG risk	ESG Book	MSCI	Moody's	Refinitiv	S&P Global	ESG score	Disclosure score
SET100	67.71	5.69	4.38	4.05	4.77	4.43	4.02	Medium	57.34	BBB	22.70	60.82	67.31	1.19	35.34
Coverage	66.17	5.16	4.33	3.94	4.81	4.43	3.83	Medium	56.41	BBB	18.92	59.20	65.82	1.38	35.46
AP	55.79	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Low	55.56	--	--	30.68	24.00	--	40.17
ASW	38.31	--	Y	A	5.00	5.00	Certified	--	--	--	--	66.47	--	--	--
BRI	24.00	--	--	AA	5.00	4.00	Certified	--	--	--	--	--	--	--	--
NOBLE	39.72	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	--	--	--	--	57.72	20.00	--	--
ORI	50.82	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Medium	57.38	--	--	46.18	13.00	--	--
SC	53.79	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Medium	--	--	--	73.79	25.00	3.46	50.39
SIRI	64.84	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Low	--	A	--	57.53	29.00	3.40	61.19
SPALI	63.32	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Low	59.94	BB	--	51.96	22.00	2.65	50.35

Sources: SETTRADE; FSSIA's compilation

SIRI กำหนดนโยบาย Sansiri Sustainability Mission ซึ่งสอดคล้องกับประเด็นความยั่งยืนเพื่อเป็นแนวทางดำเนินธุรกิจให้มั่นคงและยั่งยืนในทุกมิติทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด Sansiri Sustainability : Everyday Better โดยมีรายละเอียดดังนี้

1. Better Care of Environment

SIRI ถือเป็นบริษัทอสังหาริมทรัพย์รายแรกและรายเดียวที่มีการประกาศเป้าหมายที่ชัดเจนสู่การเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์หรือ Net-Zero ภายในปี 2050 มุ่งสร้างสิ่งแวดล้อมที่ดี เพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น

ประเด็นความสำคัญด้านความยั่งยืนในมิติสิ่งแวดล้อมคือ ระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม รวมถึงการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและสังคมคาร์บอนต่ำ โดย SIRI วาง Green Roadmap เพื่อขับเคลื่อนในทุกโครงการใหม่ของแสนสิริ ซึ่งมุ่งลดการใช้พลังงานและปล่อยของเสียลงปีละมากกว่า 10% ในทุกโครงการอย่างต่อเนื่องนาน 3 ปี ผ่าน 3 แนวทางหลักคือ 1) Green เก็บ เล็ก ปลูก รักษา ต้นไม้ เติม และสร้างพื้นที่สีเขียวเพื่อชุมชนรอบข้าง 2) Energy ลดการใช้พลังงานและทดแทนด้วยพลังงานสะอาด อาทิ การติดตั้ง Solar Roof มาใช้ในบริเวณก่อสร้างและโครงการเพื่อลดการใช้พลังงานไฟฟ้า โดยตั้งเป้าภายในปี 2025 ติดตั้งในบ้านทุกหลังและคลับเฮาส์ทุกโครงการใหม่ รวมถึงติดตั้ง EV Charger ในบ้านเดี่ยวทุกหลัง เพื่อลดการใช้น้ำมันเชื้อเพลิงและมลพิษทางอากาศ 3) Recycle ลดการใช้ขยะพร้อมนำกลับมาใช้ใหม่ และเลือกใช้วัสดุทดแทน

Exhibit 52: Green Living Design for House



1. Roof Ventilation

ผ้าชายคาระบายอากาศ



2. Solar Panel

แผงโซลาร์บนหลังคา



3. Green Glass

กระจกเขียวตัดแสง



4. UV Shield Paint

สีทาภายนอกป้องกันแสง



5. Fully Precast

นวัตกรรมแผ่นสำเร็จรูป



6. Low Flow Sanitary

สุขภัณฑ์ประหยัดน้ำ



7. Electric Appliances

เครื่องใช้ไฟฟ้าประหยัดพลังงาน



8. Breeze Panel

ช่องระบายอากาศ

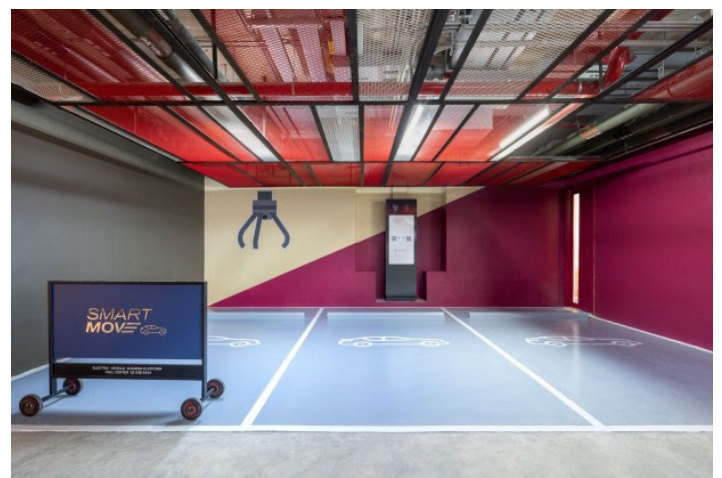
Source: SIRI

Exhibit 53: Solar Roof



Source: SIRI

Exhibit 54: EV Charger



Source: SIRI

2. Better Care of Social

มุ่งสร้างสังคมที่ดีเพื่อการอยู่ร่วมกันที่ดีขึ้น ส่งเสริมต่อการพัฒนาศักยภาพในด้านต่างๆ ให้แก่เด็กและเยาวชนซึ่งเป็นรากฐานสู่อนาคตที่ดีของสังคมรวมไปถึงการเสริมสร้างและพัฒนาสังคมและสาธารณประโยชน์ต่างๆ เพื่อพัฒนาความเป็นอยู่และสภาพแวดล้อมของชุมชนในสังคมให้ดีขึ้น นอกจากนี้ กลยุทธ์การบริหารงานเน้นการสร้างข้อร่วมผูกพันอย่างยั่งยืนกับผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอกองค์กร โดยยึดหลักกลยุทธ์บริหาร 4 เสา ซึ่งประกอบด้วย ผ่านกลยุทธ์บริหาร 4 เสาหลัก ดังนี้ 1) ลูกค้า มุ่งคัดสรรสิ่งที่ดีและช่วยสนับสนุนธุรกิจ SME 2) พนักงาน ดูแลสวัสดิการและจัดตั้งกองทุน 3) ผู้ถือหุ้น สร้างความแข็งแกร่งทางการเงิน และ 4) สังคม ลดความเหลื่อมล้ำและช่วยเหลือสังคม

Exhibit 55: Sansiri Academy for providing free football lessons from professional coaches



Source: SIRI

Exhibit 56: Zero Dropout project to improve Thailand's educational system



Source: SIRI

3. Better Care of Governance

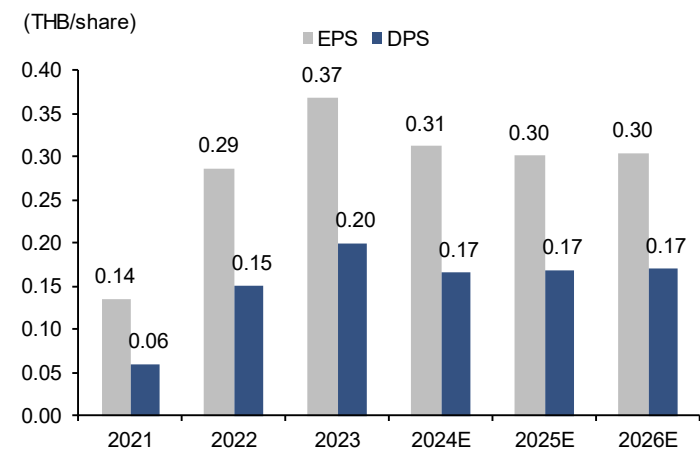
บริษัทเดินหน้าสร้างองค์กรที่ดีเพื่อเป็นแบบอย่างผลักดันให้สังคมดีขึ้น โดยปลูกฝังจรรยาบรรณและจริยธรรมที่ดีของการดำเนินธุรกิจที่โปร่งใสและเป็นธรรมแก่ผู้บริหารและพนักงาน โดยบริษัทมีนโยบายและแนวปฏิบัติที่ชัดเจนในการต่อต้านคอร์รัปชันทุกรูปแบบ แสนสิริได้เข้าร่วมและได้รับการรับรองเป็นสมาชิกของแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านคอร์รัปชัน (CAC – Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption)

ปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 2.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเหมาะสมปี 2025 ที่ 2.20 บาท สะท้อนการปรับประมาณการขึ้น และปรับ Target PER เพิ่มจาก 7x เป็น 7.2x หรือค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +0.25SD โดยให้ Premium จากทิศทางผลประกอบการที่ยืนระดับสูงต่อเนื่อง รวมถึงคะแนน FSSIA ESG ที่สูงสุดในกลุ่มอสังหาฯ จากการมุ่งมั่นดำเนินธุรกิจและกำหนดเป้าหมายอย่างชัดเจนตามแนวทาง ESG ซึ่งจะเป็นกุญแจสำคัญในการสร้างการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว รวมถึงช่วยเสริมความน่าสนใจของหุ้นและสร้างรายได้เปรียบในเชิงแข่งขันมากกว่าบริษัทที่เน้นทำกำไรในรูปแบบของตัวเงินเพียงอย่างเดียว สะท้อนราคาหุ้นที่เคลื่อนไหวแข็งแกร่งกว่ากลุ่มฯ โดย YTD เป็น 1 ใน 2 รายที่ปรับขึ้นได้ +3% สวนทางกับรายอื่นที่ปรับลงแรง

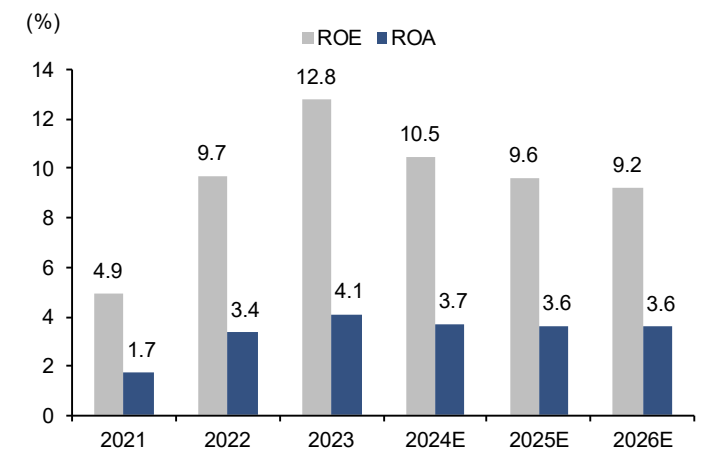
ด้าน Valuation น่าสนใจ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2025 ที่ 6.1x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 6.5x และต่ำกว่าค่าเฉลี่ย Forward PE2025 ของกลุ่มอสังหาฯ ที่ 7.3x นอกจากนี้ เราคาด SIRI จ่ายเงินปันผลงวด 2H24 เท่ากับ 0.10 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 5.2% และปี 2025 คาดให้ผลตอบแทนปันผลสูงอันดับต้นๆ ของกลุ่มฯ ที่ 9.2% ต่อปี จึงคงคำแนะนำซื้อ โดยมี Upside 20% จากราคาเหมาะสมของเราที่ 2.20 บาท

Exhibit 57: EPS and DPS



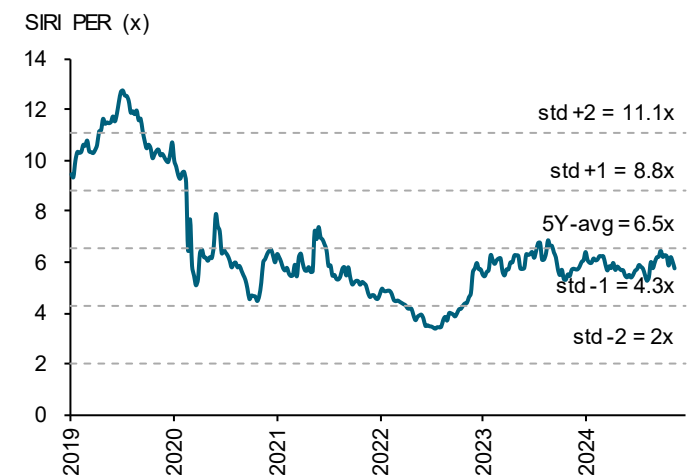
Sources: SIRI; FSSIA estimates

Exhibit 58: ROE and ROA



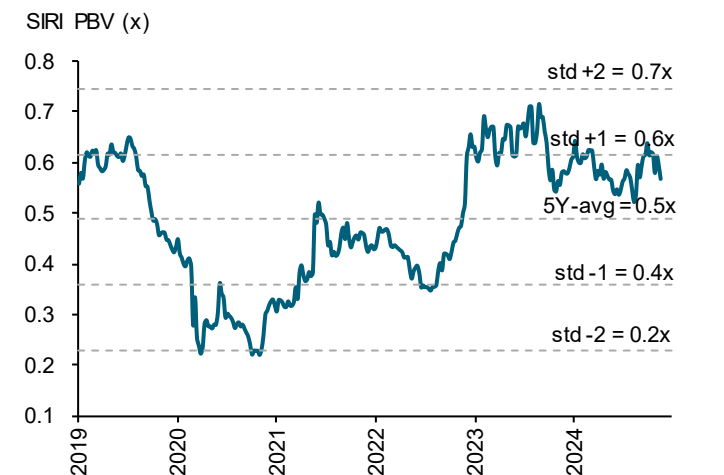
Sources: SIRI; FSSIA estimates

Exhibit 59: Historical P/E band



Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

Exhibit 60: Historical P/BV band



Sources: Bloomberg; FSSIA estimates

Exhibit 61: Peer comparisons as of 21 November 2024

Company	Rec	---- Share price ----		Rec profit growth		----- PE -----		----- DivYld -----		----- ROE -----		----- PBV -----		PE
		Current	Target	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	5Y-avg
		(LCY)	(LCY)	(%)	(%)	(x)	(x)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
ASW	BUY	8.00	10.80	69.9	5.1	5.4	5.1	7.8	7.8	19.8	18.4	1.0	0.9	8.3
NOBLE	REDUCE	2.92	3.70	3.9	11.7	5.9	5.3	10.4	11.4	10.3	11.1	0.6	0.6	10.6
SC	HOLD	2.84	3.20	(23.3)	15.5	6.3	5.5	6.6	7.3	8.1	8.8	0.5	0.5	6.2
SPALI	HOLD	19.90	20.40	(9.9)	3.5	7.2	7.0	6.2	6.5	10.4	10.2	0.7	0.7	6.8
SIRI	BUY	1.83	2.20	(2.2)	3.3	6.3	6.1	9.0	9.2	10.4	10.1	0.6	0.6	6.5
AP	BUY	8.70	10.80	(11.7)	5.6	5.1	4.9	6.9	7.4	12.6	12.3	0.6	0.6	5.5
BRI	REDUCE	4.18	4.20	(45.1)	18.0	5.9	5.0	10.1	10.0	11.0	12.2	0.6	0.6	8.7
ORI	REDUCE	4.22	4.40	(23.2)	19.2	7.2	6.0	7.6	9.1	7.4	8.4	0.5	0.5	9.6
LH*	n/a	5.50	n/a	(28)	4	11.5	11.8	6.9	6.8	10.8	10.8	1.2	1.2	13.4
LPN*	n/a	2.84	n/a	(17)	11	12.5	12.5	3.8	4.0	2.7	2.7	0.3	0.3	13.1
PSH*	n/a	8.40	n/a	(41)	17	13.1	11.7	7.1	7.7	2.9	3.5	0.4	0.4	10.1
QH*	n/a	1.81	n/a	(6)	8	8.0	7.4	7.6	8.1	8.1	8.4	0.7	0.6	11.1
Average				(15.1)	6.9	7.9	7.3	7.5	7.9	9.5	9.7	0.7	0.6	9.2

Sources :*Bloomberg; FSSIA estimates

Exhibit 62: Share price performance as of 21 November 2024

	----- Price performance -----				
	1M	3M	6M	1Y	YTD
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
ASW TB	0.0	5.3	0.0	(2.4)	(4.8)
NOBLE TB	(7.0)	(10.4)	(19.3)	(27.7)	(25.5)
SC TB	(5.3)	10.9	(12.3)	(11.8)	(13.4)
SPALI TB	(3.9)	16.4	4.7	9.9	7.0
SIRI TB	(0.5)	5.8	9.6	9.6	3.4
AP TB	(13.9)	6.7	(6.5)	(22.3)	(23.0)
BRI TB	(15.0)	(5.0)	(23.3)	(48.4)	(50.2)
ORI TB	(13.2)	(2.8)	(30.2)	(51.2)	(50.1)
LH TB	(10.6)	0.9	(19.7)	(29.5)	(32.5)
LPN TB	(13.4)	(5.3)	(16.0)	(27.2)	(28.6)
PSH TB	(7.2)	(6.1)	(18.4)	(30.6)	(30.6)
QH TB	(4.2)	5.8	(11.3)	(18.5)	(19.2)
SETPROP	(4.0)	6.9	(3.6)	(9.0)	(10.3)
SET	(2.0)	7.4	5.1	1.9	1.7

Sources: SET, FSSIA's compilation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดิน

ราคาที่ดินที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว การขาดแคลนที่ดินในทำเลย่านธุรกิจ และการแข่งขันที่สูงขึ้น อาจส่งผลให้มีความเสี่ยงจากการไม่สามารถหาที่ดินมาพัฒนาโครงการได้เพียงพอกับเป้าหมาย

ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้าง

วัสดุก่อสร้างเป็นวัตถุดิบหลักในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ คิดเป็นสัดส่วนถึง 45% ของต้นทุนค่าก่อสร้างทั้งหมด ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้างและความผันผวนของราคา จะส่งผลกระทบต่อต้นทุนการพัฒนาโครงการ

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนผู้รับเหมา

กรณีไม่สามารถจัดหาผู้รับเหมามาดำเนินการ รวมถึงขาดแคลนแรงงานที่มีฝีมือ อาจส่งผลกระทบต่อก่อสร้างไม่เป็นที่ไปตามแผนงานที่กำหนด และคุณภาพงานก่อสร้างที่อาจไม่เป็นไปตามมาตรฐาน

ความเสี่ยงจากความผันผวนของเศรษฐกิจและภาวะการแข่งขัน

กรณีที่ภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวนและมีแนวโน้มถดถอยจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคในวงกว้าง โดยเฉพาะอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าสูง ทำให้ผู้บริโภคไม่กล้าตัดสินใจซื้อหรือลงทุนหรือใช้ระยะเวลาในการตัดสินใจมากขึ้น นอกจากนี้ มีผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมจำนวนมาก ทำให้มีการแข่งขันสูง และกลยุทธ์การขายมากขึ้นเพื่อแย่งชิงกำลังซื้อของลูกค้า

ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยและความเข้มงวดด้านสินเชื่อของสถาบันการเงิน

ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน การเปิดขายโครงการก่อสร้างเริ่มก่อสร้างและรับรู้รายได้เมื่อโครงการแล้วเสร็จจึงมีความเสี่ยงจากการขายและการจัดเก็บรายได้ตลอดระยะเวลาก่อสร้าง นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงหากในช่วงที่โครงการยังก่อสร้างไม่เสร็จหรือการก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนด และมีลูกค้าทำการยกเลิกการซื้อจะทำให้กระแสเงินสดรับจากลูกค้าอาจไม่เป็นไปตามที่ประมาณการไว้

ความเสี่ยงจากโครงการไม่ได้รับความเห็นชอบจาก EIA

การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ซึ่งหากไม่ได้รับความเห็นชอบอาจส่งผลกระทบต่อแผนดำเนินงาน

Financial Statements

Sansiri

Profit and Loss (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	33,712	36,965	39,867	40,481	42,689
Cost of goods sold	(22,591)	(25,125)	(27,694)	(27,586)	(28,953)
Gross profit	11,122	11,841	12,173	12,894	13,736
Other operating income	-	-	-	-	-
Operating costs	(7,165)	(6,743)	(8,013)	(7,995)	(8,367)
Operating EBITDA	4,807	6,030	5,101	5,851	6,331
Depreciation	(850)	(932)	(942)	(952)	(962)
Goodwill amortisation	-	-	-	-	-
Operating EBIT	3,957	5,098	4,159	4,899	5,369
Net financing costs	(508)	(253)	(84)	(230)	(178)
Associates	473	404	1,032	847	458
Recurring non-operating income	1,505	1,331	1,852	1,547	1,178
Non-recurring items	240	952	350	0	0
Profit before tax	5,193	7,128	6,277	6,216	6,369
Tax	(1,087)	(1,283)	(1,199)	(1,315)	(1,419)
Profit after tax	4,107	5,846	5,078	4,900	4,950
Minority interests	173	215	260	260	260
Preferred dividends	0	0	0	0	0
Other items	-	-	-	-	-
Reported net profit	4,280	6,060	5,338	5,160	5,210
Non-recurring items & goodwill (net)	(240)	(952)	(350)	0	0
Recurring net profit	4,040	5,108	4,988	5,160	5,210
Per share (THB)					
Recurring EPS *	0.27	0.31	0.29	0.30	0.30
Reported EPS	0.29	0.37	0.31	0.30	0.30
DPS	0.15	0.20	0.17	0.17	0.17
Diluted shares (used to calculate per share data)	14,923	16,486	17,138	17,138	17,138
Growth					
Revenue (%)	17.7	9.7	7.8	1.5	5.5
Operating EBITDA (%)	38.2	25.4	(15.4)	14.7	8.2
Operating EBIT (%)	48.7	28.8	(18.4)	17.8	9.6
Recurring EPS (%)	99.7	14.4	(6.1)	3.5	1.0
Reported EPS (%)	111.6	28.2	(15.3)	(3.3)	1.0
Operating performance					
Gross margin inc. depreciation (%)	33.0	32.0	30.5	31.9	32.2
Gross margin exc. depreciation (%)	35.5	34.6	32.9	34.2	34.4
Operating EBITDA margin (%)	14.3	16.3	12.8	14.5	14.8
Operating EBIT margin (%)	11.7	13.8	10.4	12.1	12.6
Net margin (%)	12.0	13.8	12.5	12.7	12.2
Effective tax rate (%)	20.9	18.0	19.1	21.2	22.3
Dividend payout on recurring profit (%)	55.4	64.6	56.7	56.0	56.0
Interest cover (X)	10.8	25.4	71.3	28.0	36.7
Inventory days	1,183.6	1,402.3	1,354.7	1,337.9	1,273.5
Debtor days	12.8	9.9	8.6	7.8	7.6
Creditor days	19.5	22.3	23.0	22.7	22.1
Operating ROIC (%)	4.0	4.0	3.0	3.7	(1.0)
ROIC (%)	3.9	4.1	3.6	4.0	(1.0)
ROE (%)	9.9	11.6	10.4	10.1	9.7
ROA (%)	3.5	3.7	3.3	3.5	3.4

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted

Revenue by Division (THB m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Project sales	30,716	32,829	36,352	36,894	38,999
Business management	1,679	2,413	2,400	2,448	2,497
Hotel management	548	574	430	0	0
Others	769	1,149	684	1,139	1,193

Sources: Sansiri; FSSIA estimates

Financial Statements

Sansiri

Cash Flow (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring net profit	4,040	5,108	4,988	5,160	5,210
Depreciation	850	932	942	952	962
Associates & minorities	-	-	-	-	-
Other non-cash items	(173)	(215)	(260)	(260)	(260)
Change in working capital	(28,335)	(11,977)	3,355	2,092	(1,453)
Cash flow from operations	(23,618)	(6,152)	9,025	7,944	4,460
Capex - maintenance	-	(7,208)	-	(779)	(746)
Capex - new investment	-	-	-	-	-
Net acquisitions & disposals	-	-	-	-	-
Other investments (net)	19,685	-	(1,348)	-	-
Cash flow from investing	19,685	(7,208)	(1,348)	(779)	(746)
Dividends paid	(1,528)	(2,737)	(2,070)	(2,464)	(2,488)
Equity finance	562	997	697	0	0
Debt finance	5,378	15,251	(7,031)	(4,383)	(861)
Other financing cash flows	-	-	-	-	-
Cash flow from financing	4,411	13,511	(8,403)	(6,847)	(3,349)
Non-recurring cash flows	-	-	-	-	-
Other adjustments	0	0	0	0	0
Net other adjustments	0	0	0	0	0
Movement in cash	479	150	(726)	318	364
Free cash flow to firm (FCFF)	(3,195.32)	(12,867.04)	8,030.85	7,670.81	4,172.60
Free cash flow to equity (FCFE)	1,445.18	1,890.56	646.01	2,781.86	2,852.46

Per share (THB)

FCFF per share	(0.21)	(0.84)	0.52	0.50	0.27
FCFE per share	0.09	0.12	0.04	0.18	0.19
Recurring cash flow per share	0.32	0.35	0.33	0.34	0.34

Balance Sheet (THB m) Year Ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Tangible fixed assets (gross)	11,706	16,223	17,566	18,065	18,552
Less: Accumulated depreciation	(2,806)	(3,371)	(3,961)	(4,683)	(5,437)
Tangible fixed assets (net)	8,899	12,852	13,605	13,382	13,115
Intangible fixed assets (net)	0	0	0	0	0
Long-term financial assets	-	-	-	-	-
Invest. in associates & subsidiaries	18,609	21,552	20,603	20,653	20,704
Cash & equivalents	2,660	2,810	2,084	2,401	2,766
A/C receivable	983	1,030	857	870	918
Inventories	85,859	100,042	98,538	96,723	98,600
Other current assets	7,753	6,527	5,581	5,667	5,976
Current assets	97,254	110,409	107,061	105,662	108,261
Other assets	2,672	3,093	3,030	3,077	3,244
Total assets	127,435	147,906	144,298	142,774	145,325
Common equity	42,433	45,949	49,565	52,261	54,984
Minorities etc.	1,608	1,459	1,459	1,459	1,459
Total shareholders' equity	44,041	47,408	51,024	53,720	56,443
Long term debt	39,922	52,272	46,994	45,673	44,984
Other long-term liabilities	1,173	2,219	1,794	1,822	1,921
Long-term liabilities	41,095	54,491	48,788	47,495	46,905
A/C payable	1,235	1,716	1,662	1,655	1,737
Short term debt	32,507	35,408	33,655	30,593	30,421
Other current liabilities	8,574	8,281	9,169	9,311	9,818
Current liabilities	42,316	45,404	44,486	41,559	41,977
Total liabilities and shareholders' equity	127,451	147,303	144,298	142,774	145,325
Net working capital	84,785	97,603	94,146	92,295	93,939
Invested capital	114,966	135,099	131,384	129,407	131,003

* Includes convertibles and preferred stock which is being treated as debt

Per share (THB)

Book value per share	2.84	2.79	2.89	3.05	3.21
Tangible book value per share	2.84	2.79	2.89	3.05	3.21

Financial strength

Net debt/equity (%)	158.4	179.0	154.0	137.5	128.7
Net debt/total assets (%)	54.7	57.4	54.4	51.7	50.0
Current ratio (x)	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6
CF interest cover (x)	3.8	8.5	8.7	13.1	17.0

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Recurring P/E (x) *	6.8	5.9	6.3	6.1	6.0
Recurring P/E @ target price (x) *	8.1	7.1	7.6	7.3	7.2
Reported P/E (x)	6.4	5.0	5.9	6.1	6.0
Dividend yield (%)	8.2	10.9	9.0	9.2	9.3
Price/book (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
Price/tangible book (x)	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x) **	20.5	19.3	21.8	18.2	16.7
EV/EBITDA @ target price (x) **	21.7	20.3	23.1	19.3	17.7
EV/invested capital (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8

* Pre-exceptional, pre-goodwill and fully diluted ** EBITDA includes associate income and recurring non-operating income

Sources: Sansiri; FSSIA estimates

Sansiri PCL (SIRI TB)

FSSIA ESG rating

★★★★

Exhibit 63: FSSIA ESG score implication

64.84 /100

Rating	Score	Implication
★★★★★	>79-100	Leading its industry peers in managing the most significant ESG risks which not only better cost efficiency but also lead to higher profitability.
★★★★★	>59-79	A mixed track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers.
★★★	>39-59	Relevant ESG materiality matrix has been constructively addressed, well-managed and incorporated into day-to-day operations, in which targets and achievements are evaluated annually.
★★	>19-39	Relevant ESG materiality matrix has been identified with key management in charge for progress to be followed up on and to provide intensive disclosure. Most targets are conventional and achievable.
★	1-19	The company has adopted the United Nations Sustainable Development Goals (UN SDGs), established sustainability management guidelines and fully complies with regulations or ESG suggested guidance from related organizations such as the SET and SEC.

Sources: FSSIA estimates

Exhibit 64: ESG – peer comparison

	FSSIA	Domestic ratings						Global ratings						Bloomberg	
	ESG score	DJSI	SET ESG	SET ESG Rating	CG score	AGM level	Thai CAC	Morningstar ESG risk	ESG Book	MSCI	Moody's	Refinitiv	S&P Global	ESG score	Disclosure score
SET100	67.71	5.69	4.38	4.05	4.77	4.43	4.02	Medium	57.34	BBB	22.70	60.82	67.31	1.19	35.34
Coverage	66.17	5.16	4.33	3.94	4.81	4.43	3.83	Medium	56.41	BBB	18.92	59.20	65.82	1.38	35.46
AP	55.79	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Low	55.56	--	--	30.68	24.00	--	40.17
ASW	38.31	--	Y	A	5.00	5.00	Certified	--	--	--	--	66.47	--	--	--
BRI	24.00	--	--	AA	5.00	4.00	Certified	--	--	--	--	--	--	--	--
NOBLE	39.72	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	--	--	--	--	57.72	20.00	--	--
ORI	50.82	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Medium	57.38	--	--	46.18	13.00	--	--
SC	53.79	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Medium	--	--	--	73.79	25.00	3.46	50.39
SIRI	64.84	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Low	--	A	--	57.53	29.00	3.40	61.19
SPALI	63.32	--	Y	AA	5.00	5.00	Certified	Low	59.94	BB	--	51.96	22.00	2.65	50.35

Sources: [SETTRADE.com](#); FSSIA's compilation

Exhibit 65: ESG score by Bloomberg

FY ending Dec 31	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
ESG financial materiality scores - ESG score	3.28	3.31	3.28	3.37	3.23	3.42	3.00	3.40
BESG environmental pillar score	1.87	1.95	1.91	2.06	1.94	2.30	2.15	2.08
BESG social pillar score	6.80	7.10	7.25	7.24	6.12	6.08	3.50	7.57
BESG governance pillar score	4.41	4.29	4.24	4.21	4.35	4.26	4.10	4.19
ESG disclosure score	44.65	55.79	56.84	58.06	57.67	56.28	61.14	61.19
Environmental disclosure score	24.34	40.29	43.43	47.12	45.94	45.94	50.26	50.56
Social disclosure score	28.39	45.89	45.89	45.89	45.89	41.72	45.71	51.84
Governance disclosure score	81.10	81.10	81.10	81.10	81.10	81.10	87.36	81.10
Environmental								
Emissions reduction initiatives	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Climate change policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Climate change opportunities discussed	No	No	No	No	No	No	No	No
Risks of climate change discussed	No	No	No	No	No	No	Yes	Yes
GHG scope 1	1	1	2	1	1	0	1	1
GHG scope 2 location-based	1	1	4	3	4	4	7	13
GHG Scope 3	—	—	2	1	28	22	2,788	1,915
Carbon per unit of production	—	—	—	—	—	—	0	—
Biodiversity policy	No	No	No	No	No	No	Yes	Yes
Energy efficiency policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Total energy consumption	1	1	6	6	8	8	15	30
Renewable energy use	—	—	1	1	1	1	1	1
Electricity used	1	1	5	5	8	7	14	26
Fuel used - natural gas	—	—	—	—	—	—	—	0

Sources: Bloomberg; FSSIA's compilation

Exhibit 66: ESG score by Bloomberg (cont.)

FY ending Dec 31	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023
Fuel used - crude oil/diesel	No	No	No	No	No	No	No	No
Waste reduction policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Hazardous waste	—	—	—	—	0	1	0	0
Total waste	2	2	2	3	0	2	1	6
Waste recycled	—	—	—	0	0	0	0	3
Waste sent to landfills	—	—	—	—	0	1	1	3
Environmental supply chain management	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Water policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Water consumption	—	—	—	—	—	112	327	250
Social								
Human rights policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Policy against child labor	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Quality assurance and recall policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Consumer data protection policy	No	No	No	No	No	No	Yes	Yes
Equal opportunity policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Gender pay gap breakout	No	No	No	No	No	No	No	Yes
Pct women in workforce	49	46	46	45	42	41	42	42
Pct disabled in workforce	—	—	—	—	—	—	—	—
Business ethics policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Anti-bribery ethics policy	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Health and safety policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Lost time incident rate - employees	—	—	—	—	—	—	—	—
Total recordable incident rate - employees	—	—	—	1	1	1	0	0
Training policy	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Fair remuneration policy	No	No	No	No	No	No	No	No
Number of employees – CSR	3,448	3,744	4,155	4,246	3,966	4,163	4,454	4,992
Employee turnover pct	20	19	23	22	31	28	34	26
Total hours spent by firm - employee training	58,444	100,189	74,208	76,683	44,499	44,627	51,995	95,888
Social supply chain management	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Governance								
Board size	10	10	12	11	12	12	12	12
No. of independent directors (ID)	5	5	5	4	5	5	5	5
No. of women on board	0	0	0	0	0	0	0	0
No. of non-executive directors on board	7	7	7	6	7	8	7	7
Company conducts board evaluations	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
No. of board meetings for the year	10	12	12	15	13	11	10	14
Board meeting attendance pct	93	93	89	92	95	95	98	98
Board duration (years)	3	3	3	3	3	3	3	3
Director share ownership guidelines	No	No	No	No	No	No	No	No
Age of the youngest director	47	48	49	51	52	53	54	47
Age of the oldest director	81	82	83	63	64	65	66	66
No. of executives / company managers	22	20	13	16	14	12	13	10
No. of female executives	6	4	1	1	3	2	0	0
Executive share ownership guidelines	No	No	No	No	No	No	No	No
Size of audit committee	3	3	3	3	4	4	4	4
No. of ID on audit committee	3	3	3	3	4	4	4	4
Audit committee meetings	5	5	4	4	5	5	6	7
Audit meeting attendance %	93	100	100	100	100	85	100	100
Size of compensation committee	3	3	3	3	4	4	4	4
No. of ID on compensation committee	3	3	3	3	3	3	3	3
No. of compensation committee meetings	4	2	2	3	4	2	2	3
Compensation meeting attendance %	100	100	100	100	100	100	100	100
Size of nomination committee	3	3	3	3	4	4	4	4
No. of nomination committee meetings	4	2	2	3	4	2	2	3
Nomination meeting attendance %	100	100	100	100	100	100	100	100
Sustainability governance								
Verification type	No	No	No	No	No	No	No	No

Sources: Bloomberg; FSSIA's compilation

Disclaimer for ESG scoring

ESG score	Methodology	Rating																				
The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) By S&P Global	The DJSI World applies a transparent, rules-based component selection process based on the companies' Total Sustainability Scores resulting from the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA). Only the top-ranked companies within each industry are selected for inclusion.	Be a member and invited to the annual S&P Global Corporate Sustainability Assessment (CSA) for DJSI. Companies with an S&P Global ESG Score of less than 45% of the S&P Global ESG Score of the highest scoring company are disqualified. The constituents of the DJSI indices are selected from the Eligible Universe.																				
SET ESG Ratings List (SETESG) by The Stock Exchange of Thailand (SET)	SET ESG quantifies responsibility in Environmental and Social issues by managing business with transparency in Governance, updated annually. Candidates must pass the preemptive criteria, with two crucial conditions: 1) no irregular trading of the board members and executives; and 2) free float of >150 shareholders, and combined holding must be >15% of paid-up capital. Some key disqualifying criteria include: 1) CG score of below 70%; 2) independent directors and free float violation; 3) executives' wrongdoing related to CG, social & environmental impacts; 4) equity in negative territory; and 5) earnings in red for > 3 years in the last 5 years.	To be eligible for SETESG inclusion , verified data must be scored at a minimum of 50% for each indicator, unless the company is a part of DJSI during the assessment year. The scoring will be fairly weighted against the nature of the relevant industry and materiality. SETESG Index is extended from the SET ESG Ratings companies whose 1) market capitalization > THB5b (~USD150b); 2) free float >20%; and 3) liquidity >0.5% of paid-up capital for at least 9 out of 12 months. The SETTHSI Index is a market capitalisation-weighted index, cap 5% quarterly weight at maximum, and no cap for number of stocks.																				
CG Score by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)	An indicator of CG strength in sustainable development, measured annually by the Thai IOD, with support from the Stock Exchange of Thailand (SET). The results are from the perspective of a third party, not an evaluation of operations.	Scores are rated in six categories: 5 for Excellent (90-100), 4 for Very Good (80-89), 3 for Good (70-79), 2 for Fair (60-69), 1 for Pass (60-69), and not rated for scores below 50. Weightings include: 1) the rights; 2) and equitable treatment of shareholders (weight 25% combined); 3) the role of stakeholders (25%); 4) disclosure & transparency (15%); and 5) board responsibilities (35%).																				
AGM level By Thai Investors Association (TIA) with support from the SEC	It quantifies the extent to which shareholders' rights and equitable treatment are incorporated into business operations and information is transparent and sufficiently disclosed. All form important elements of two out of five the CG components to be evaluated annually. The assessment criteria cover AGM procedures before the meeting (45%), at the meeting date (45%), and after the meeting (10%). <i>(The first assesses 1) advance circulation of sufficient information for voting; and 2) facilitating how voting rights can be exercised. The second assesses 1) the ease of attending meetings; 2) transparency and verifiability; and 3) openness for Q&A. The third involves the meeting minutes that should contain discussion issues, resolutions and voting results.)</i>	The scores are classified into four categories: 5 for Excellent (100), 4 for Very Good (90-99), 3 for Fair (80-89), and not rated for scores below 79.																				
Thai CAC By Thai Private Sector Collective Action Against Corruption (CAC)	The core elements of the Checklist include corruption risk assessment, establishment of key controls, and the monitoring and developing of policies. The Certification is good for three years. <i>(Companies deciding to become a CAC certified member start by submitting a Declaration of Intent to kick off an 18-month deadline to submit the CAC Checklist for Certification, including risk assessment, in place of policy and control, training of managers and employees, establishment of whistleblowing channels, and communication of policies to all stakeholders.)</i>	The document will be reviewed by a committee of nine professionals. A passed Checklist will move for granting certification by the CAC Council approvals whose members are twelve highly respected individuals in professionalism and ethical achievements.																				
Morningstar Sustainabilitycs	The Sustainabilitycs' ESG risk rating provides an overall company score based on an assessment of how much of a company's exposure to ESG risk is unmanaged. <i>Sources to be reviewed include corporate publications and regulatory filings, news and other media, NGO reports/websites, multi-sector information, company feedback, ESG controversies, issuer feedback on draft ESG reports, and quality & peer reviews.</i>	A company's ESG risk rating score is the sum of unmanaged risk. The more risk is unmanaged, the higher ESG risk is scored. <table><tr><th>NEGL</th><th>Low</th><th>Medium</th><th>High</th><th>Severe</th></tr><tr><td>0-10</td><td>10-20</td><td>20-30</td><td>30-40</td><td>40+</td></tr></table>	NEGL	Low	Medium	High	Severe	0-10	10-20	20-30	30-40	40+										
NEGL	Low	Medium	High	Severe																		
0-10	10-20	20-30	30-40	40+																		
ESG Book	The ESG score identifies sustainable companies that are better positioned to outperform over the long term. The methodology considers the principle of financial materiality including information that significantly helps explain future risk-adjusted performance. Materiality is applied by over-weighting features with higher materiality and rebalancing these weights on a rolling quarterly basis.	The total ESG score is calculated as a weighted sum of the features scores using materiality-based weights. The score is scaled between 0 and 100 with higher scores indicating better performance.																				
MSCI	MSCI ESG ratings aim to measure a company's management of financially relevant ESG risks and opportunities. It uses a rules-based methodology to identify industry leaders and laggards according to their exposure to ESG risks and how well they manage those risks relative to peers. <table><tr><td>AAA</td><td>8.571-10.000</td><td rowspan="3">Leader:</td><td rowspan="3">leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities</td></tr><tr><td>AA</td><td>7.143-8.570</td></tr><tr><td>A</td><td>5.714-7.142</td></tr><tr><td>BBB</td><td>4.286-5.713</td><td rowspan="3">Average:</td><td rowspan="3">a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers</td></tr><tr><td>BB</td><td>2.857-4.285</td></tr><tr><td>B</td><td>1.429-2.856</td></tr><tr><td>CCC</td><td>0.000-1.428</td><td>Laggard:</td><td>lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks</td></tr></table>		AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities	AA	7.143-8.570	A	5.714-7.142	BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers	BB	2.857-4.285	B	1.429-2.856	CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
AAA	8.571-10.000	Leader:	leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities																			
AA	7.143-8.570																					
A	5.714-7.142																					
BBB	4.286-5.713	Average:	a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers																			
BB	2.857-4.285																					
B	1.429-2.856																					
CCC	0.000-1.428	Laggard:	lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks																			
Moody's ESG solutions	Moody's assesses the degree to which companies take into account ESG objectives in the definition and implementation of their strategy policies. It believes that a company integrating ESG factors into its business model and relatively outperforming its peers is better positioned to mitigate risks and create sustainable value for shareholders over the medium to long term.																					
Refinitiv ESG rating	Designed to transparently and objectively measure a company's relative ESG performance, commitment and effectiveness across 10 main themes, based on publicly available and auditable data. The score ranges from 0 to 100 on relative ESG performance and insufficient degree of transparency in reporting material ESG data publicly. <i>(Score ratings are 0 to 25 = poor; >25 to 50 = satisfactory; >50 to 75 = good; and >75 to 100 = excellent.)</i>																					
S&P Global	The S&P Global ESG Score is a relative score measuring a company's performance on and management of ESG risks, opportunities, and impacts compared to its peers within the same industry classification. The score ranges from 0 to 100.																					
Bloomberg	ESG Score	Bloomberg score evaluating the company's aggregated Environmental, Social and Governance (ESG) performance. The score is based on Bloomberg's view of ESG financial materiality. The score is a weighted generalized mean (power mean) of Pillar Scores, where the weights are determined by the pillar priority ranking. Values range from 0 to 10; 10 is the best.																				
Bloomberg	ESG Disclosure Score	Disclosure of a company's ESG used for Bloomberg ESG score. The score ranges from 0 for none to 100 for disclosure of every data point, measuring the amount of ESG data reported publicly, and not the performance on any data point.																				

[Rating](#) regarding the sustainable development of Thai listed companies, both on the SET and MAI, are publicly available on the website of the Securities and Exchange Commission of Thailand (SEC). Currently, ratings available are 1) "**CG Score**"; 2) "**AGM Level**"; 3) "**Thai CAC**"; and 4) **THSI**. The ratings are updated on an annual basis. FSSIA does not confirm nor certify the accuracy of such ratings.

Source: FSSIA's compilation

GENERAL DISCLAIMER

ANALYST(S) CERTIFICATION

Thanyatorn Songwutti FSS International Investment Advisory Securities Co., Ltd

The individual(s) identified above certify(ies) that (i) all views expressed in this report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and (ii) no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein.

This report has been prepared by FSS International Investment Advisory Securities Company Limited (FSSIA). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however FSSIA makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. FSSIA has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, FSSIA does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved.

This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of FSSIA. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

Company	Ticker	Price	Rating	Valuation & Risks
Sansiri	SIRC TB	THB 1.83	BUY	Downside risks to our P/E-based TP include 1) lower-than-expected take-up rates of new launches; 2) a slowdown in the economy and purchasing power, 3) fierce competition, 4) a higher loan rejection rate and customer cancellation, 5) a construction delay and labor shortages, and 6) a higher D/E ratio than property peers.
Assetwise	ASW TB	THB 8.00	BUY	Downside risks to our P/E-based TP include 1) slower backlog realization than planned and a delay in new condo transfers, 2) lower new project launches than planned, 3) a lower-than-expected take-up rate of new projects, 4) a slowdown in the economy and purchasing power, 5) a construction delay and fierce competition, and 6) a higher rejection and cancellation rate.
Noble Development	NOBLE TB	THB 2.92	HOLD	Downside risks to our P/E-based TP include 1) weaker-than-expected purchasing power; 2) cancellation of presales; 3) bank loan rejections; 4) delays in construction work and transfers; and 5) fierce competition. An upside risk would be 1) a stronger-than-expected presales; and 2) a sooner-than-expected overseas buyer recovery; and 3) selling other projects to investors so that it might book extra gains from sales.
SC Asset Corporation	SC TB	THB 2.84	HOLD	Downside and upside risks to our P/E-based TP include 1) a weaker or stronger-than-expected take-up rate, 2) lower or higher-than-expected new launches, 3) slower or faster-than-expected economy and purchasing power recovery, 4) higher or lower-than-expected rejection and cancellation rates, and 5) higher or lower-than-expected competition.
Supalai	SPALI TB	THB 19.90	HOLD	Downside and upside risks to our P/E-based TP include 1) a weaker or stronger-than-expected take-up rate, 2) lower or higher-than-expected new launches, 3) slower or faster-than-expected economy and purchasing power recovery, 4) higher or lower-than-expected rejection and cancellation rates, 5) higher or lower-than-expected competition, and 6) weaker or stronger operating performance from the Australian projects than expected.
AP (Thailand)	AP TB	THB 8.70	BUY	Downside risks to our P/E-based TP include 1) a higher-than-expected slowdown in the low-rise market; 2) lower-than-expected new launches and take-up rates; 3) a slow economic recovery; 4) an impact from the interest rate uptrend on purchasing power; 5) a higher rejection rate and customer cancellation; 6) construction delay and labor shortages; and 7) fierce competition.
Britania	BRI TB	THB 4.18	REDUCE	Downside risks to our P/E-based TP include 1) lower-than-expected presales and higher contraction in the low-rise market than expected, 2) lower or slower new launches than planned, 3) lower-than-expected JV projects, 4) an economic slowdown, lower purchasing power, and fierce competition, 5) higher rejection and cancellation rates, and 6) construction delay and labor shortages.
Origin Property	ORI TB	THB 4.22	REDUCE	Downside risks to our SoTP-based TP include 1) a slower-than-expected economic recovery; 2) weaker-than-expected presales; 3) a high cancellation rate of presales and rejections from banks; 4) delays in construction and/or a labour shortage; 5) intense competition and an increase in raw material costs; and 6) lower-than-expected performance for its subsidiaries.

Source: FSSIA estimates

Additional Disclosures

Target price history, stock price charts, valuation and risk details, and equity rating histories applicable to each company rated in this report is available in our most recently published reports. You can contact the analyst named on the front of this note or your representative at Finansia Syrus Securities Public Company Limited.

All share prices are as at market close on 21-Nov-2024 unless otherwise stated.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock ratings

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as $(\text{target price}^* - \text{current price}) / \text{current price}$.

BUY (B). The upside is 10% or more.

HOLD (H). The upside or downside is less than 10%.

REDUCE (R). The downside is 10% or more.

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 market price and the formal recommendation.

* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Industry Recommendations

Overweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be positive over the next 12 months.

Neutral. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be maintained over the next 12 months.

Underweight. The analyst expects the fundamental conditions of the sector to be negative over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight (O). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Neutral (N). Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Underweight (U). Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.