FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

21 December 2022

SIRI (SIRI TB)

BUY

บมจ. แสนสิริ

Previous	-
2023 Target Price (Bt)	**2.10**
Price (20/12/2022)	1.75
Up/downside (%)	+20.0
SET Index	1,604.44
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	39.00/22.66
Free float (%)	71.55
Market cap (Bt m)	26,115.47
Avg daily T/O (Bt m)(2022 YTD)	170.00
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	1.85, 0.97, 1.35
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings

BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	28,642	32,894	35,693	36,374
Normalized profit	2,017	3,798	4,213	4,305
Net profit	2,017	3,987	4,213	4,305
EPS (Bt) - norm	0.14	0.25	0.24	0.24
EPS (Bt) - reported	0.14	0.27	0.24	0.24
%growth y-y	20.6	97.6	5.7	2.2
Dividend/share (Bt)	0.06	0.12	0.12	0.12
BV/share (Bt)	2.75	2.92	2.76	2.89
EV/EBITDA (x)	15.6	13.2	13.0	13.0
PER (x) - norm	12.9	6.9	7.3	7.2
PER (x)	12.9	6.6	7.3	7.2
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Dividend yield (%)	3.4	6.8	6.8	7.0
ROE (%)	4.9	9.1	8.7	8.5
YE No.of shares (million)	14,883	14,923	17,613	17,613
Par (Bt)	1.07	1.07	1.07	1.07

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
Tel.: +662 646 9805
email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

ยืนหนึ่งผู้นำอสังหา

แผนธุรกิจเชิงรุกในปี 2022-2024 ผ่านการเปิดตัวใหม่ที่สูงถึง 5-6 หมื่นล้านบาทต่อปี พร้อมกับกลยุทธ์ที่ดีอยู่ใน DNA ของ SIRI บนแบรนด์และฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง ท่ามกลางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการกลับมาของลูกค้าต่างชาติ จะขับเคลื่อนการเติบโตของยอด Presales, ยอดโอน และผลประกอบการ เราประเมินกำไรปกติปี 2022 +88% Y-Y ทำ New High ที่ 3.8 พันล้านบาท และขยายตัวต่อ +11% Y-Y ในปี 2023 ประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 2.10 บาท เริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ ระยะสั้นมีปัจจัยหนุนจากงบ 4Q22 คาดเป็นไตรมาสดีสุดในรอบ 5 ปี ปัจจุบันหุ้นเทรดบน PE2023 ที่ 7.3x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตและกลุ่มอสังหาฯ พร้อมคาดให้ปันผลราว 7% ต่อปี

แบรนด์อสังหาฯครองใจผู้บริโภค

ความสำเร็จของกลยุทธ์ที่สร้างจุดแข็งผ่าน 1) การมุ่งพัฒนาสินค้าที่มุ่งตอบโจทย์การใช้ชีวิตในทุกยุค บนพอร์ตที่กระจายตัวทั้งแนวราบ-คอนโดและ Segment 2) โมเดลสร้างมูลค่าเพิ่มให้ที่ดินสู่สังคมอยู่อาศัยครบวงจรอย่าง T77 และ Krungthep Kreeta Community 3) การปรับตัวไวรองรับทุกสถานการณ์ 4) ยึดหลัก ESG มุ่งดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนในทุกมิติ ถูกพิสูจน์จากการครองส่วนแบ่งการตลาดสูงเป็นอันดับต้นๆ และได้รับความเชื่อมั่นจากลูกค้าทุกกลุ่ม ด้วยรางวัลแบรนด์อันดับหนึ่งที่ครองใจลูกค้าติดต่อกัน 5 ปี (จาก Terra BKK) อีกทั้ง ต่อยอดลงทุนธุรกิจใหม่ที่เกื้อหนุนธุรกิจหลัก เพิ่มแหล่ง Recurring กระจายความเสี่ยง หนุนการเติบโตที่มั่นคงระยะยาว

เดินหน้าแผนธุรกิจเชิงรุกปี 2022-2024 ขับเคลื่อนการเติบโต

ประกาศแผนเชิงรุกใน 3 ปีข้างหน้า ผ่านการเปิดโครงการใหม่รวม 1.5 แสนล้านบาท และเป้า Presales สะสม 1.2 แสนล้านบาท โดยปี 2022 เปิดตัว 41 โครงการ มูลค่า 5.1 หมื่นล้านบาท เราคาดว่ายอด Presales ทั้งปีจะจบที่ 3.8 หมื่นล้านบาท (+46% Y-Y) เกินเป้าของบริษัทที่ 3.5 หมื่นล้านบาท จากความสำเร็จของการขายโครงการใหม่ โดยเฉพาะบ้านระดับบนที่บริษัทถนัด พร้อมมีไฮไลท์จากการกลับมาของนาราสิริ กรุงเทพกรีฑาที่ Sold Out ภายใน 1 เดือน สำหรับปี 2023 ผู้บริหารมีมุมมองบวกต่อตลาดอสังหาฯตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ เบื้องต้นคาดเปิดตัวมากกว่า 50 โครงการ มูลค่ารวม 6 หมื่นล้านบาท เน้น Mid-to-High ซึ่งกำลังซื้อดีและมีฐานลูกค้าแข็งแกร่ง ผลักดันการเติบโตของเป้ายอด Presales และยอดโอนต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรปี 2022-2023 ทำ New High ต่อเนื่อง

เราประเมินกำไรปกติ 4Q22 ทำระดับสูงสุดรายไตรมาสนับตั้งแต่ 4Q17 อยู่ที่ 1.4-1.5 พันล้านบาท จากการเริ่มโอนคอนโดใหญ่ XT Phayathai และแนวราบนาราสิริ กรุงเทพกรีฑา ทำให้คาดกำไรปกติปี 2022 ที่ 3.8 พันล้านบาท (+88% Y-Y) ทำ New High ส่วนปี 2023 คาดโตต่อเนื่อง +11% Y-Y ผ่านแผนธุรกิจเชิงรุก ประกอบกับรับรู้ Backlog รอโอนกว่า 8.8 พันล้านบาท ท่ามกลางปัจจัยสนับสนุนจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวบวกกับการกลับมาของกำลังซื้อลูกค้าต่างชาติโดยเฉพาะจีน

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 2.10 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 2.10 บาท (Fully dilution จาก ESOP #8 และ PP Warrant) อิง PER ที่ 8.5x ใกล้เคียง Forward PE2023 ของกลุ่มอสังหาฯ และค่าเฉลี่ยของ SIRI ในปี 2015-2018 ที่เป็นการยกฐานของรายได้เป็นระดับเหนือกว่า 3 หมื่นล้านบาท เริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ ราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 10% บวกกับความน่าสนใจจากกลยุทธ์ที่ดี, แบรนด์แข็งแกร่ง, การกระจายพอร์ตสินค้าจะหนุนการครอง Market Share ระดับสูง แนวโน้มผลประกอบการปี 2022-2024 ทำ New High ต่อเนื่องจากการเปิดตัวเชิงรุก ระยะสั้นมีประเด็นหนุนจากงบ 4Q22 ที่เด่น ปัจจุบันหุ้นซื้อขายบน PE2023 ที่ 7.3 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตและกลุ่มอสังหาฯ พร้อมคาดให้ Dividend Yield ราว 7% ต่อปี โดยคาดงวด 2H22 Yield 4%

Company Overview

SIRI ประกอบธุรกิจแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มหลัก

1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย
คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 90% ของรายได้รวมในปี 2020 ถึง 1H22 ประกอบด้วยบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม ช็อปเฮ้าส์ โฮมออฟฟิศ และคอนโดมิเนียม ครอบคลุมทุกระดับราคา ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล รวมถึงขยายการพัฒนาโครงการไปยังจังหวัดที่มีศักยภาพ อาทิ ขอนแก่น, เชียงใหม่, นครราชสีมา, พิษณุโลก, ภูเก็ต และอยุธยา
2) ธุรกิจบริการอสังหาฯ
แบ่งเป็นธุรกิจด้านบริการอสังหาฯ ผ่าน Plus Property, ธุรกิจด้านการศึกษา โดยประกอบกิจการโรงเรียนภายใต้ชื่อโรงเรียนสาธิตพัฒนา, ธุรกิจโรงแรม ซึ่งเปิดดำเนินการอยู่รวม 3 แห่ง ภายใต้แบรนด์เดอะ เภรี และเดอะ แสตนดาร์ด, ธุรกิจบริการอื่น
3) ธุรกิจการลงทุน
โดยมีนโยบายลงทุนในธุรกิจที่สามารถต่อยอดกับธุรกิจหลักและมีศักยภาพ อาทิ XSpring Capital, The Standard, Just Co. นอกจากนี้ ยังลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวกับการอยู่อาศัยและไลฟ์สไตล์

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SIRI ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2023 ที่ 8.5 เท่า อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Forward PE2023 ของบริษัทอสังหาฯจำนวน 11 ราย และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ SIRI ในปี 2015-2017 ที่เป็นช่วงที่รายได้รวมยกฐานจากปี 2014 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท เป็นระดับสูงกว่า 3 หมื่นล้านบาทต่อปี ซึ่งเป็นรูปแบบที่สอดคล้องกับการยกฐานรายได้รวมจากปี 2021 ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท เป็นปี 2022-2024 ที่คาด 3.3-3.6 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

อิงคาดการณ์ EPS ปี 2023 ที่ 0.24 บาท/หุ้น ซึ่งสมมติฐานรวม Full dilution จาก ESOP #8 และ PP Warrant เนื่องจาก In-the-Money เทียบกับราคาใช้สิทธิที่ 1.10 บาท/หุ้น ทำให้คำนวณราคาเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 2.10 บาท

ESG

Environment

- มุ่งก้าวสู่การเป็นองค์กรคาร์บอนต่ำ โดยตั้งเป้าประหยัดพลังงานและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ ยกระดับการการใช้นวัตกรรมเพื่อพลังงานสะอาดเป็น 100% ภายในปี 2025 อาทิ ติดตั้ง Solar Roof, EV Charger และใช้พลังงานสะอาด
- ออกนโยบายด้านธรรมาภิบาลเพื่อลดคาร์บอนตลอดห่วงโซ่คุณค่า
- แผนลงทุนในบริษัทที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีพลังงานสะอาด และเทคโนโลยีการก่อสร้างที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม

Social

- การบริหารจัดการความปลอดภัย อาชีวอนามัย และสภาพแวดล้อมในการทำงานให้สอดคล้องตามกฎหมาย และมาตรการอื่นๆในสถานการณ์ปัจจุบัน
- ให้ความสำคัญกับการยึดถือหลักสิทธิมนุษยชนสากลเป็นหลักปฏิบัติร่วมกัน
- กิจกรรม CSR โดยมุ่งเน้นการดำเนินงานด้านสิทธิของเด็กและเยาวชน รวมถึงให้ความช่วยเหลือกลุ่มผู้อ่อนไหวทางสังคมและเศรษฐกิจจากวิกฤติ COVID-19

Governance

- ปลูกฝังจรรยาบรรณและจริยธรรมที่ดีของการดำเนินธุรกิจที่โปร่งใสและเป็นธรรม แก่ผู้บริหาร และพนักงานในบริษัท เพื่อต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชั่น ให้เป็นต้นแบบที่ดีในสังคมต่อไป
- ความมุ่งมั่นในการเป็นองค์กรที่โปร่งใสและมีจริยธรรม ซึ่งแสนสิริเข้าร่วมแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- จัดทำคู่มือการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณธุรกิจ เพื่อวางมาตรฐานด้านจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจของบริษัท และส่งเสริมแนวปฏิบัติที่ดีในองค์กร

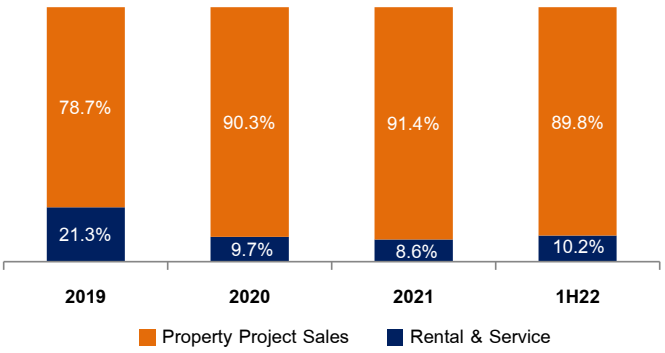
ประเด็นการลงทุน

แบรนด์อสังหาฯครองใจผู้บริโภค

บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) หรือ SIRI เริ่มก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 1984 ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายเป็นหลัก คิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 90% ของรายได้รวมในปี 2020 ถึง 1H22 ประกอบด้วยบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม ช็อปเฮ้าส์ โฮมออฟฟิศ และคอนโดมิเนียม ครอบคลุมทุกระดับราคา ในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมถึงขยายการพัฒนาโครงการไปยังจังหวัดที่มีศักยภาพ อาทิ ขอนแก่น, เชียงใหม่, นครราชสีมา, พิษณุโลก, ภูเก็ต และอยุธยา ทั้งนี้ พิจารณาโครงสร้างรายได้ปี 2020 ถึง 1H22 หากแบ่งตามประเภท ส่วนใหญ่มาจากบ้านเดี่ยว 58.7% รองมาเป็นคอนโด 27.7% และทาวน์โฮม 13.6% ของรายได้ขายอสังหาฯในงวด 1H22 ตามลำดับ สอดคล้องกับการโอนกรรมสิทธิ์และแผนการเปิดโครงการใหม่ในแต่ละปี อีกทั้ง มีการกระจายตัวของพอร์ตในแต่ละระดับราคาได้ดีเพื่อตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าที่หลากหลาย สะท้อนสัดส่วนของโครงการพร้อมขาย ณ วันที่ 13 พ.ย. 2022 เป็นสินค้าระดับ Premium 20%, Medium 50% และ Affortable 30%

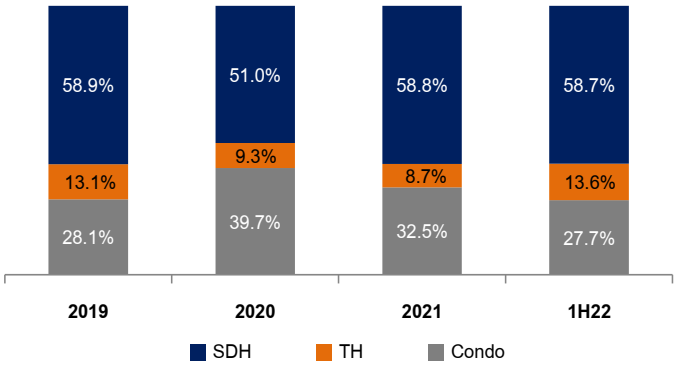
นอกเหนือจากการพัฒนาโครงการเอง บริษัทยังร่วมมือกับพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาฯ โดยที่ผ่านมาบริษัทร่วมทุนกับ BTS Group ด้วยสัดส่วน 50 : 50 ในประเภทคอนโด และร่วมทุนกับกลุ่ม TOKYU Corporation ประเทศญี่ปุ่น ในสัดส่วน 70 : 30 ช่วยเพิ่มผลตอบแทนในการลงทุนมากขึ้นและลดความเสี่ยงในการพัฒนาโครงการ โดย SIRI จะได้รับทั้งกำไรจากการขายเงินลงทุน (Share Premium) ให้กับบริษัทร่วมทุน (One-time), รายได้การบริหารโครงการ JV ตลอดระยะเวลาการพัฒนาโครงการ รวมถึงเกิด Synergy ในด้านการแลกเปลี่ยน Know-how และเทคโนโลยี

Figure 1: Revenue Breakdown



Source: Company Data

Figure 2: Project Sales Breakdown



Source: Company Data

นอกจากนี้ มีการเปิดโรงงานผลิตแผ่นคอนกรีตสำเร็จรูป (Precast) ด้วยเทคโนโลยีการผลิตแบบ Semi Automated Carousel System จากประเทศเยอรมัน ใช้ในการผลิตแผ่นสำเร็จรูปเพื่อพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยของ SIRI ทั้งบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮาส์ คอนโดมิเนียม ซึ่งเป็นรูปแบบการผลิตที่มีความคล่องตัวสูง แทนการก่ออิฐฉาบปูนหรือการขึ้นรูปสำเร็จในไซต์งาน เนื่องจากเป็นวิธีที่มีความแม่นยำในการกำหนดชิ้นงาน, ประหยัดเวลา, ลดระยะเวลาการก่อสร้าง และลดการพึ่งพาแรงงาน อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์วิจัยกสิกรไทย เทคโนโลยีการก่อสร้าง Precast ที่ช่วยลดต้นทุนก่อสร้างรวมเฉลี่ย 15% จากลดการใช้แรงงาน 50% ต่อโครงการ และลดระยะเวลาก่อสร้าง 30% เมื่อเทียบกับการก่อสร้างรูปแบบเดิมที่เป็นก่ออิฐ ฉาบปูน (Conventional construction) ทำให้ SIRI สามารถควบคุมต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพและมีแต้มต่อในการแข่งขันจากผู้เล่นรายอื่น ทั้งนี้ ปัจจุบันโรงงาน Precast ตั้งอยู่ที่ลำลูกกา คลอง 10 จ.ปทุมธานี บนพื้นที่ขนาดใหญ่กว่า 100 ไร่ ประกอบด้วยโรงงานขนาดใหญ่ทั้งหมด 4 โรง มีอัตราการผลิต 1,700,000 ตร.ม./ปี หรือ 5,000 หลัง/เดือน รวมถึงมีแผนขยายโรงงานแห่งที่ 5 และ 6 ในปี 2023 เพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจและความต้องการของลูกค้าในอนาคต

Figure 3: Sansiri Precast Factory

Source: Company Data

Figure 4: เปรียบเทียบระยะเวลาการก่อสร้างวิธีดั้งเดิมและ Pre-cast

Source: KResearch

หัวใจสำคัญของ SIRI คือการวางกลยุทธ์ดึงให้แบรนด์มีความน่าสนใจ โดยเฉพาะการสร้างตัวตนให้เป็นที่รู้จักเป็นวงกว้างในตลาด ผ่านจุดแข็งหลากหลาย อาทิ การนำนวัตกรรมเทคโนโลยีเพื่อการอยู่อาศัยใหม่ๆ ดีไซน์ทันสมัย ใส่ใจทุกรายละเอียด พร้อมคุณภาพการก่อสร้างที่ทำให้ลูกค้าไว้วางใจ สร้างพื้นฐานในการต่อยอดภาพลักษณ์ที่ดีให้กับทุกๆ โครงการของแสนสิริ นอกเหนือจากนั้น ยังมีจุดเด่นในการบริการที่มุ่งสร้างคุณภาพชีวิตที่ดีให้กับลูกบ้านตลอดช่วงการอยู่อาศัย พร้อมให้ความสำคัญกับการสร้างประสบการณ์ใหม่ นอกจากนี้ SIRI มีการวิจัยและสำรวจอยู่เสมอเพื่อให้เข้าถึง Consumer Insight ว่าผู้บริโภคยุคปัจจุบันในแต่ละ Gen ต้องการที่อยู่อาศัยแบบใดและให้ความสำคัญเรื่องอะไร เพื่อนำมาพัฒนาโครงการให้ตอบโจทย์ความต้องการได้อย่างตรงจุด เพื่อตอบสนองได้อย่างครบถ้วนและมีตัวเลือกที่หลากหลายให้ลูกค้าในทุก Gen

Figure 5: ประเภทผลิตภัณฑ์ภายใต้แบรนด์ต่าง ๆ

ระดับราคา	บ้านเดี่ยว / บ้านแฝด / มิกซ์ โปรดักส์	ทาวน์โฮม / ช็อปเฮ้าส์ / โฮม ออฟฟิศ	คอนโดมิเนียม
Premium	> 20 ล้านบาท/ยูนิต BAAN SANSIRI NARASIRI, BuGaan	> 7 ล้านบาท/ยูนิต TIGER LANE	> 250,000 บาท/ยูนิต 98 WIRELESS THE MONUMENT, Khun by yoo
Medium	8 - 20 ล้านบาท/ยูนิต SETTHASIRI BURASIRI	3 – 7 ล้านบาท/ยูนิต SIRI PLACE 1517 NIMMAN	150,000 – 250,000 บาท/ยูนิต THE LINE, XT HAUS, EDGE
Affortable	3.50 – 8.00 ล้านบาท/ยูนิต SARANSIRI, KANASIRI Habitia, ANASIRI	< 3 ล้านบาท/ยูนิต SIRI PLACE, TOWN AVENUE MET TOWN	< 150,000 บาท/ยูนิต dcondo, LA HABANA BASE, MUVE, condo me

Source: Company Data

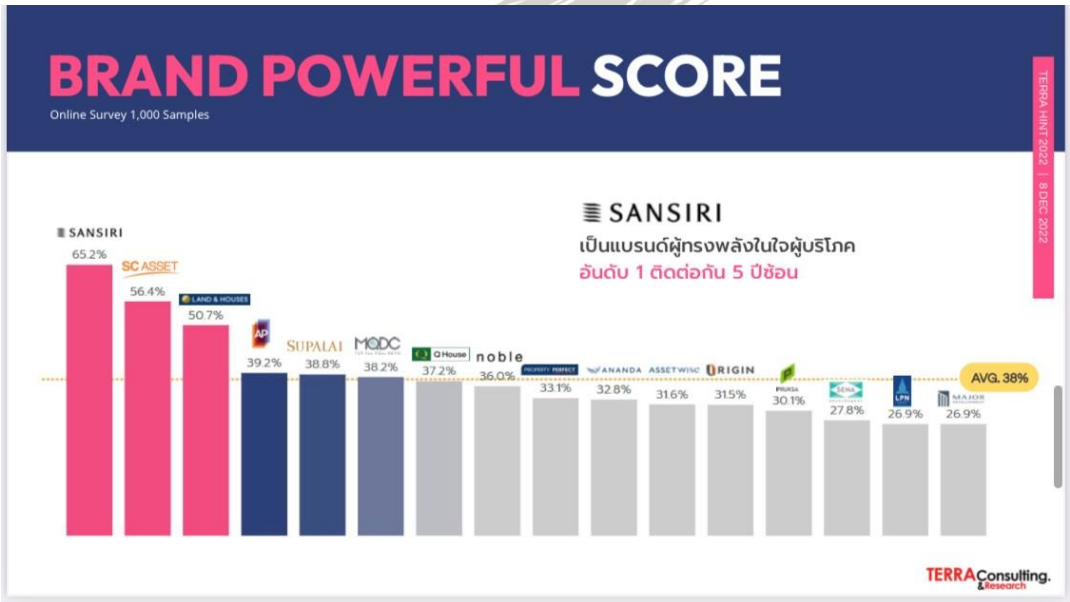
สำหรับปี 2022 SIRI ต่อยอดแนวคิด Made For Life ที่มีพื้นฐานจากความเข้าใจและใส่ใจในทุกรายละเอียดการใช้ชีวิตของคน สู่แคมเปญ YOU Are Made For Life พัฒนาสินค้าที่หลากหลายมากขึ้นเพื่อตอบสนองความความต้องการและไลฟ์สไตล์ที่แตกต่าง ซึ่งเน้น 5 หมวดหมู่คือ 1) รูปลักษณ์ที่อยู่อาศัย (ดีไซน์) และออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้เหมาะกับไลฟ์สไตล์ 2) การพัฒนาสินค้าและบริการที่ปรับเปลี่ยนตามยุคและเทคโนโลยี 3) การดูแลคุณภาพ บริการหลังการขาย 4) ความปลอดภัยในโครงการ 5) การต่อยอดถึงอนาคตอย่างยั่งยืนผ่านเป้าหมาย Net-zero ท่ามกลางสภาพแวดล้อมที่ดีและปลอดภัย

แนวคิดของ SIRI ข้างต้นสอดคล้องกับผลวิจัยของ Terra BKK ที่เจาะลึกพฤติกรรมผู้บริโภคพบว่า เทรนด์ของผู้บริโภคในปี 2022 พบว่าผู้บริโภคให้ความสำคัญกับโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ช่วยสร้างความเป็นอยู่ที่ดี (Well-being) มากกว่าการเปรียบเทียบราคาหรือทำเลแบบเมื่อก่อน โดยมีความต้องการหรือคาดหวังบ้านในอุดมคติจะต้องช่วยสร้างความเป็นอยู่ให้ดีขึ้น และต้องสอดคล้องกับไลฟ์สไตล์ส่วนบุคคลผู้อยู่อาศัยในแต่ละช่วงวัย ขณะที่ปัจจัยสำคัญที่ทำให้ผู้บริโภคตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยมาจาก 3 ปัจจัยคือ ระบบรักษาความปลอดภัยของโครงการ, บริการหลังการขาย และสังคมเพื่อนบ้านที่ดี

กลยุทธ์ที่ดีของ SIRI ขับเคลื่อนยอด Presales YTD ทำได้แล้ว 3.6 หมื่นล้านบาท มากกว่าเป้าทั้งปีที่บริษัทตั้งไว้ 3.5 หมื่นล้านบาท แนวทางที่ SIRI ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ตลอดระยะเวลากว่า 38 ปีจากความเข้าใจพฤติกรรมและความต้องการของลูกค้าอย่างลึกซึ้ง (Customer Insights) ซึ่งเป็นหัวใจสำคัญที่ทำให้ปัจจุบันแสนสิริได้รับความเชื่อมั่นและไว้วางใจจากกลุ่มลูกค้าใน Segment

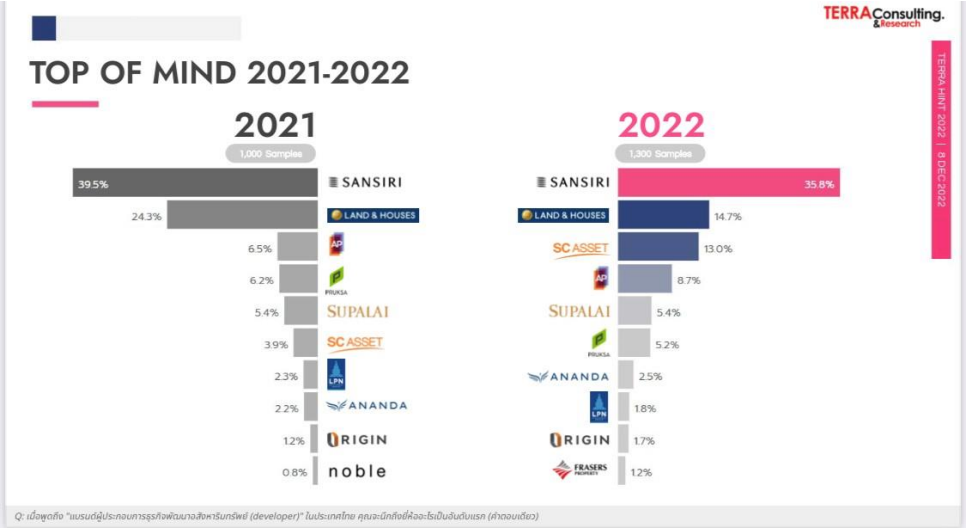
ความสำเร็จพิสูจน์ด้วยรางวัล Eternal Award จาก Terra BKK เว็บไซต์และแพลตฟอร์มผู้ให้บริการด้านอสังหาริมทรัพย์ออนไลน์ชั้นนำ ซึ่งเป็นรางวัลที่ยกระดับจาก The Most Powerful Real Estate Brand สะท้อนผลสำรวจจากการเป็นแบรนด์อสังหาฯอันดับ 1 ที่ครองใจลูกค้าในทุกช่วงวัยติดต่อกันถึง 5 ปี อีกทั้งยังเป็น Top of Mind ความเป็นผู้นำตัวจริงด้านการอยู่อาศัย ด้วยคะแนนรวมสูงถึง 35.8% รวมถึงมี Brand Awareness และ Brand Powerful Score เป็นอันดับ 1 ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อีกทั้ง ยังเป็น Brand Leader ผู้นำคอนโดมิเนียม ผู้นำบ้านเดี่ยว และผู้นำด้านนวัตกรรม

Figure 6: Brand powerful score



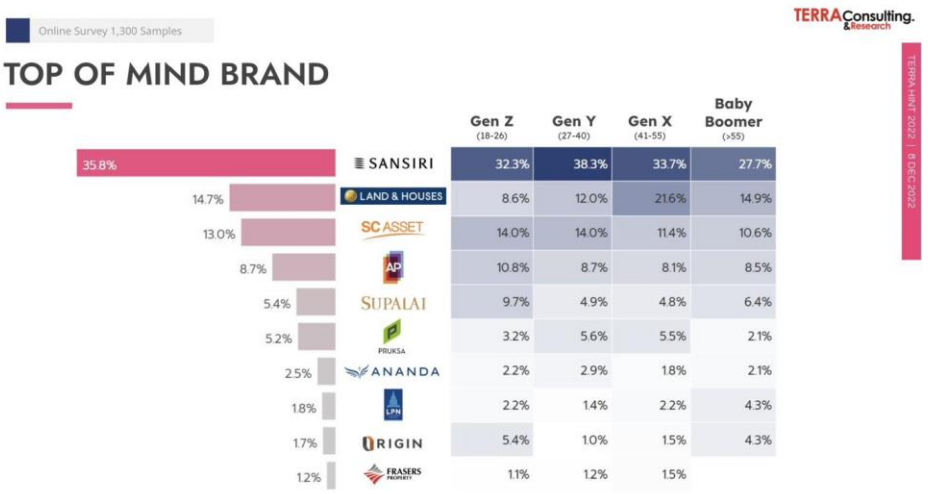
Source: Terra BKK

Figure 7: Top of mind 2021-2022



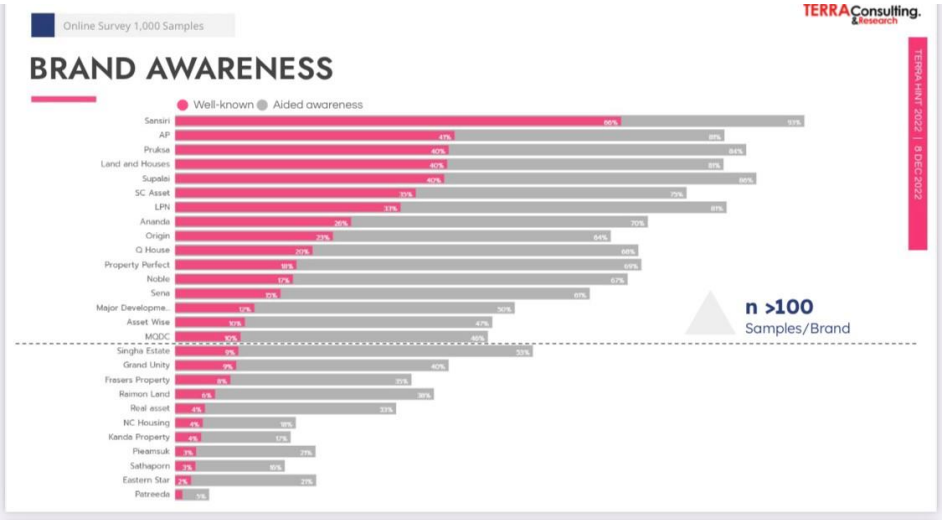
Source: Terra BKK

Figure 8: Top of mind brand by generation



Source: Terra BKK

Figure 9: Brand Awareness



Source: Terra BKK

ต่อยอดธุรกิจเดิม สู่ธุรกิจใหม่

นอกเหนือจากธุรกิจพัฒนาอสังหาฯเพื่อการอยู่อาศัยเป็นแหล่งรายได้หลัก SIRI ยังมีกลยุทธ์สร้างการเติบโตใหม่ผ่านการกระจายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่น (Diversification Growth Strategy) โดยเฉพาะการลงทุนธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม (Concentric Diversification) ผ่านการลงทุนเองและภายใต้การถือหุ้นร่วมกับพันธมิตร ทั้งธุรกิจในประเทศและต่างประเทศที่มีอัตราการเติบโตสูงและสอดคล้องกับการใช้ชีวิตในอนาคต เพื่อเพิ่มแหล่งรายได้ที่สม่ำเสมอ (Recurring Income), กระจายฐานรายได้และความเสี่ยง ลดการพึ่งพาธุรกิจเดียว รวมถึงเกิด Synergy ช่วยส่งเสริมและต่อยอดกับธุรกิจหลัก โดยการขยายการลงทุนในธุรกิจอื่นแบ่งเป็น 3 ประเภทหลัก ดังนี้

1. **ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า**

   เพื่อแหล่งรายได้ประจำ โดยลงทุนโครงการขายสิทธิการเช่า 2 แห่ง ได้แก่ โครงการ ซันสแควร์ สีลม (อาคารพาณิชย์) และโครงการบ้านแสนสิริ (อาคารที่พักอาศัย) รวมถึงมีธุรกิจ Community Mall ภายใต้ชื่อ Habito Mall เปิดให้บริการปี 2016 ตั้งอยู่บริเวณโครงการ T77 บนถ.สุขุมวิท 77 เปิดให้ร้านค้าและร้านอาหารเช่าพื้นที่ รวมถึงช่วยส่งเสริมธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นธุรกิจหลัก

   นอกจากนี้ ปี 2021 บริษัทจัดตั้งบริษัทร่วมทุนใหม่ (JV) อย่าง บริษัท บีเอฟทีแซด บางปะกง จำกัด ซึ่งสัดส่วนถือหุ้น 50 : 50 ระหว่างบริษัทและบริษัท พรอสเพค ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (บริษัทย่อยของ MK) เพื่อประกอบธุรกิจกิจการคลังสินค้าและอาคารโรงงานให้เช่า โครงการ BFTZ 4 (Bangkok Free Trade Zone) ซึ่งปัจจุบันอยู่ระหว่างดำเนินการก่อสร้างและจะเปิดตัวใน 1Q23 พื้นที่ให้เช่า 200,000 ตารางเมตร มีทั้งพื้นที่เขตประกอบอุตสาหกรรมทั่วไปและพื้นที่ปลอดภาษีอากร

2. **ธุรกิจบริหารอสังหาริมทรัพย์**

   1) ธุรกิจด้านบริการอสังหาฯ ภายใต้บริษัท พลัส พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (พลัส) ซึ่งให้บริการตัวแทนซื้อ ขาย เช่าอสังหาฯ และบริหารงานโครงการ, บริหารจัดการอสังหาฯแบบครบวงจร รวมถึงบริการให้คำปรึกษาด้านอสังหาฯก่อนเริ่มและระหว่างดำเนินโครงการ

   2) ธุรกิจด้านการศึกษา ประกอบกิจการโรงเรียนชื่อ โรงเรียนสาธิตพัฒนา ซึ่งตั้งอยู่ใกล้บริเวณโครงการที่อยู่อาศัยที่บริษัทพัฒนาหลายแห่ง

   3) ธุรกิจโรงแรม ปัจจุบันมีโรงแรมที่เปิดดำเนินการรวม 3 แห่ง มีจำนวนห้องพักรวม 301 ห้อง ได้แก่ โรงแรม The Peri Hua Hin ตั้งอยู่ที่อ.หัวหิน จ.ประจวบคีรีขันธ์ มีห้องพัก 46 ห้อง และ The Peri Hotel Khao Yai ตั้งอยู่ที่อ.ปากช่อง จ.นครราชสีมา มีห้องพัก 56 ห้อง ซึ่งมีการปรับปรุงและรีแบรนด์ในเดือนต.ค. 2020 จากเดิมชื่อ The Escape Sansiri Hotel Collection Hua Hin และ The Escape Sansiri Hotel Collection Khao Yai นอกจากนี้ เดือนธ.ค. 2021 เปิดตัวโรงแรมใหม่เพิ่ม 1 แห่งคือ The Standard, Hua Hin ตั้งอยู่อ.หัวหิน จ.ประจวบคีรีขันธ์ มีห้องพัก 199 ห้อง

   4) ธุรกิจบริการอื่น ได้แก่ บริษัท คิวที ไลฟ์สไตล์ จำกัด ที่ให้คำปรึกษาด้านไลฟ์สไตล์สำหรับบุคคล ลูกค้าองค์กร และให้บริการจัดการกิจกรรมต่างๆ (Event Management)

Figure 10: The Peri Hotel Hua Hin

Figure 11: The Peri Khao Yai

Source: Company Data

Figure 12: The Standard, Hua Hin

Source: Company Data

3. ธุรกิจการลงทุน

บริษัทลงทุนในธุรกิจที่มีศักยภาพและส่งเสริมธุรกิจหลักของบริษัท ปัจจุบันลงทุนใน 3 กิจการหลัก ได้แก่ 1) The Standard (ถือหุ้น 62.59%) ธุรกิจรับบริหารกิจการโรงแรม 2) XSpring Capital หรือ XPG (ถือหุ้น 13.37%) ธุรกิจการให้บริการด้านการเงินและสินทรัพย์ดิจิทัล 3) JustCo (ถือหุ้น 3.76%) ธุรกิจให้เช่าพื้นที่ Co-Working Space อีกทั้ง ยังลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวกับการอยู่อาศัยและไลฟ์สไตล์ อาทิ Monocle นิตยสารเทรนด์โลกและไลฟ์สไตล์, Artsy แพลทฟอร์มให้บริการด้านศิลปะ, Greenphyto ฟาร์มเกษตรแบบ Automated

นอกจากนี้ เริ่มลงทุนในเทคโนโลยีที่เกี่ยวกับอสังหาฯ โดยก่อตั้งธุรกิจการร่วมลงทุน (Coroperate Venture) ภายใต้ชื่อ SIRI Venture เพื่อลงทุนในสตาร์ทอัพที่มีศักยภาพสูง โดยลงทุนใน 4 หมวดธุรกิจ ได้แก่ เทคโนโลยีด้านการก่อสร้าง, ด้านอสังหาฯ, ด้านการอยู่อาศัยและคุณภาพชีวิต, เพื่อความยั่งยืน ซึ่งปัจจุบันลงทุนโดยตรงในสตาร์ทอัพทั่วโลก อาทิ Farmshelf นวัตกรรมฟาร์มอัจฉริยะเพื่อการปลูกผักสดสะอาดในที่พักอาศัย, SHARGE Management ระบบชาร์จไฟฟ้าสำหรับรถยนต์, Propfit พัฒนา Platform สำหรับตัวแทนขายอสังหาริมทรัพย์, Juzmatch พัฒนา Matching Platform ระหว่างผู้ซื้อและผู้ขายอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น นอกจากนี้ ยังลงทุนผ่านกองทุนร่วมลงทุน (Venture Capital Fund)

มากกว่าทำเล สู่สังคมอยู่อาศัยที่สมบูรณ์

ทำเลคือหนึ่งในปัจจัยสำคัญของการพัฒนาโครงการอสังหาฯ นอกเหนือจากการเลือกทำเลที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงซึ่งจะนำไปสู่การเพิ่มมูลค่าของที่ดินทั้งใกล้เครือข่ายคมนาคม (อาทิ รถไฟฟ้า, ถนนที่ผ่านหน้า, ทางด่วน) ใกล้สถานที่สำคัญ (อาทิ ศูนย์การค้า, สถานศึกษา, นิคมอุตสาหกรรม) และมีความหนาแน่นของประชากร SIRI ยังสร้างจุดเด่นด้วยโมเดลการพัฒนาศูนย์กลางที่อยู่อาศัยครบวงจรและการใช้ชีวิตที่ดี โดยเลือกซื้อแปลงที่ดินขนาดใหญ่เพื่อแบ่งพัฒนาหลายโครงการที่มีสินค้าหลากหลาย อีกทั้ง เป็นผู้สร้างมูลค่าเพิ่มให้กับที่ดินและยกระดับการใช้ชีวิตในสังคมบริเวณนั้นเอง โดยเรามองว่าเป็นการเพิ่มความน่าสนใจในการซื้อและลงทุนในโครงการ รวมถึงได้ประโยชน์จาก Economy of scales อาทิ การใช้พื้นที่ส่วนกลางร่วมกัน, ลดต้นทุนค่าขนส่งวัสดุก่อสร้าง, สื่อโฆษณาร่วมกันในพื้นที่เดียวกัน เป็นต้น เป็นแรงหนุนยอดขายรวมถึงอัตรากำไรจากความสามารถกำหนดราคาขายที่ Premium และการบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ

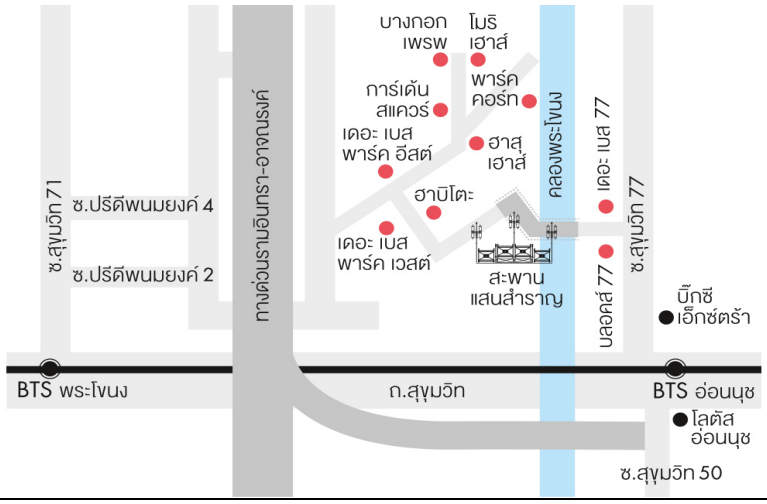
ความสำเร็จของกลยุทธ์ที่สร้างความแตกต่างสะท้อนของการพัฒนาชุมชนขนาดใหญ่ 2 แห่ง ดังนี้

1. **Sansiri Town Sukhumvit 77 (T77)**

   SIRI ลงทุนซื้อที่ดินกว่า 50 ไร่ ทำเลอ่อนนุชหรืออยู่ระหว่างซอยสุขุมวิท 71 และซอยสุขุมวิท 77 ซึ่งเป็นทำเลศักยภาพที่มีแนวโน้มการเติบโตสูง เนื่องจากการเดินทางสะดวกด้วยถนนสุขุมวิท รถไฟฟ้าและทางด่วน รวมทั้งตั้งอยู่ในทำเลที่พักอาศัยที่แวดล้อมด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกและพื้นที่สีเขียว โดย SIRI พัฒนาศูนย์กลางที่อยู่อาศัยและรวมครบทุกไลฟ์สไตล์ของทั้งชาวไทยและชาวต่างชาติภายใต้ชื่อ T77 ด้วยแนวคิด A Good Town for a Good Life เปิดตัวอย่างเต็มรูปแบบใน 3Q17 ประกอบด้วยด้วยโครงการที่อยู่อาศัยที่ SIRI 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

   นอกจากนี้ ยังมีอพาร์ทเมนท์อย่าง Park Court Grand Apartment ซึ่งเป็นอพาร์ทเมนท์ระดับ Premium ที่พัฒนาโดยมั่นคงเคหะการ (MK) อีกทั้ง ยังพัฒนาสิ่งอำนวยความสะดวกในพื้นที่รองรับไลฟ์สไตล์ ช่วยดึง Traffic จากภายนอกสู่ภายในโครงการ อย่าง Community Mall ภายใต้ชื่อ Habito (SIRI เป็นผู้พัฒนา) ซึ่งรวบรวมร้านอาหาร ร้านค้า และบริการ รวมถึงโรงเรียนนานาชาติชั้นนำอย่าง Bangkok International Preparatory and Secondary School (Bangkok Prep)

Figure 13: T77 location

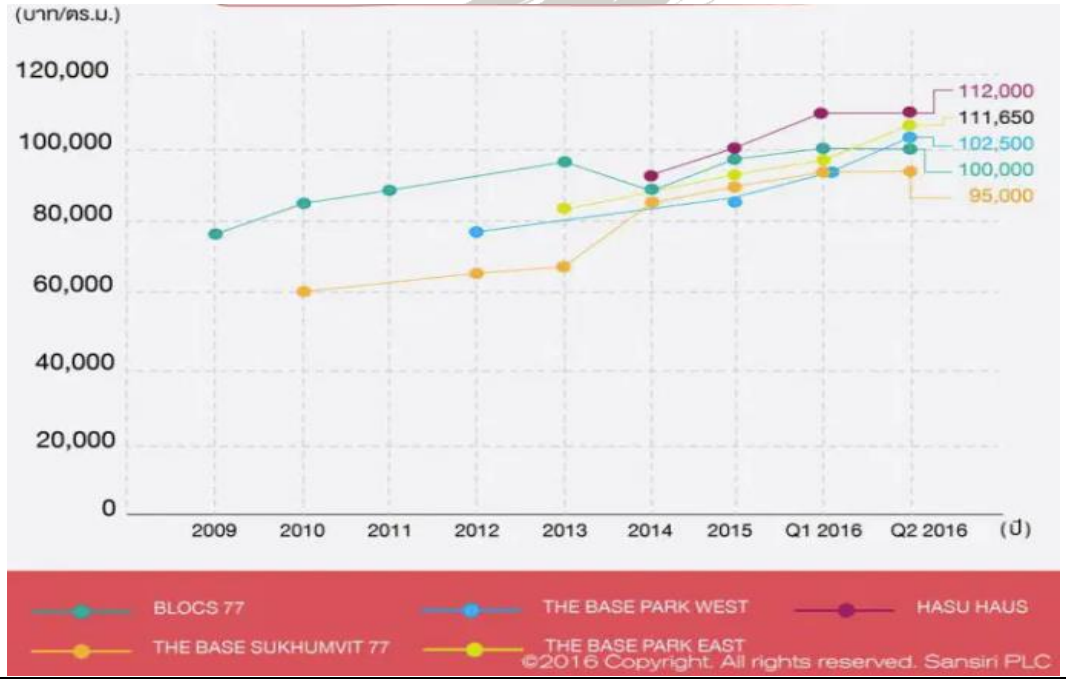


Source: Company Data

Figure 14: T77 community

Source: Company Data

Figure 15: การเพิ่มขึ้นของราคาโครงการคอนโดใน T77



Source: Company Data

2. Krungthep Kreetha Community

แนวโน้มการขยายของเมืองจากการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายคมนาคมนำไปสู่การกระจายพื้นที่อยู่อาศัยโดยรอบของกรุงเทพฯ ขณะที่ SIRI เล็งเห็นศักยภาพในการเติบโตสูงของกรุงเทพกรีฑา ด้วยความโดดเด่นในทำเลที่สามารถเดินทางเข้ากรุงเทพฯชั้นใน (CBD) ได้สะดวก เนื่องจากมีถนนสายใหม่อย่างถนนกรุงเทพกรีฑาตัดใหม่ (ศรินครินทร์-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 ซึ่งตอบโจทย์ทั้งอยู่อาศัยเองและปล่อยเช่า

SIRI นับว่าเป็นผู้ประกอบการอสังหาฯรายแรกๆที่เล็งเห็นศักยภาพในทำเลกรุงเทพกรีฑา โดยเริ่มทยอยสะสมที่ดินต่อเนื่องถึงปัจจุบันให้มีขนาดรวมแล้ว 500 ไร่ เพื่อขับเคลื่อนแผนระยะยาวที่มีแนวคิดสร้างสังคมอยู่อาศัยสมบูรณ์แบบแห่งใหม่ต่อจากการพัฒนา T77 ภายใต้ชื่อ กรุงเทพกรีฑา คอมมูนิตี้ (Krungthep Kreetha Community) บนแผนพัฒนาโครงการมูลค่ารวมกว่า 3 หมื่นล้านบาท นอกเหนือจากทำเลที่เป็นดาวเด่น ยังมีจุดแข็งเมื่อเทียบกับคู่แข่งละแวกเดียวกันจากต้นทุนที่ดินที่เป็นราคาในช่วง 5 ปีก่อนหน้าซึ่งราคายังไม่สูง และเป็นผู้ครองที่ดินใหญ่เป็นอันดับ 2 ในย่านนี้ ทำให้สามารถสร้าง Cluster ด้วยการพัฒนาโครงการหลายรูปแบบและระดับราคาซึ่งจะสามารถตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าที่หลากหลาย

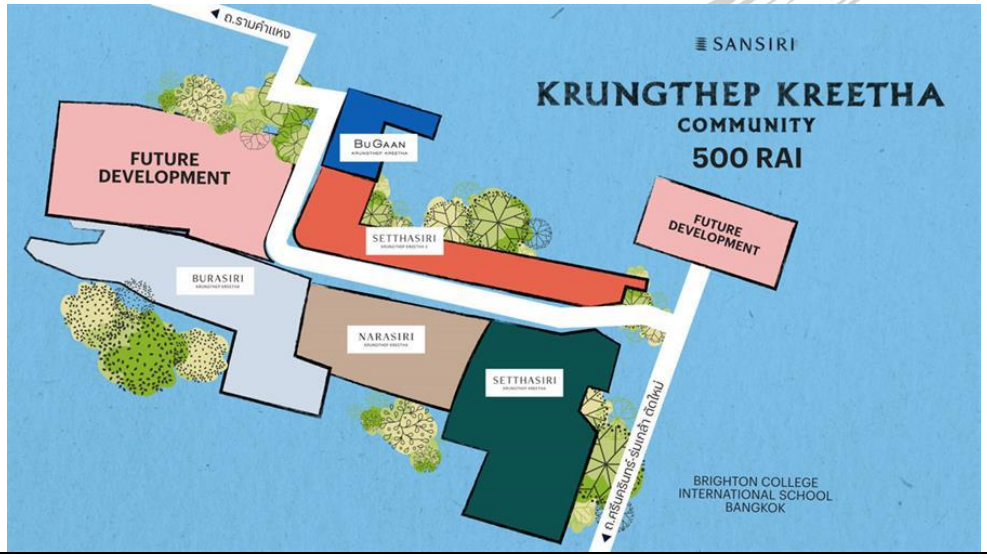
เริ่มต้นเปิดขายโครงการเศรษฐสิริ กรุงเทพกรีฑาเป็นแห่งแรกในปี 2015 และต่อมาในปี 2019 เปิดขายโครงการเศรษฐสิริ กรุงเทพกรีฑา 2 โดยทั้ง 2 โครงการบ้านเดี่ยวมีจำนวนรวม 483 ยูนิต มูลค่าโครงการทั้งหมด 7.5 พันล้านบาท ราคาขายเริ่มต้น 9-13 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งได้รับผลตอบรับดีและปิดการขายแล้ว

สำหรับปี 2022 มีแผนพัฒนาโครงการใหม่เป็นบ้านเดี่ยวระดับบนเพิ่มอีก 3 โครงการ มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท โดย 3Q22 ไฮไลท์คือ นาราสิริ กรุงเทพกรีฑา 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 กรุงเทพกรีฑา มูลค่า 5.3 พันล้านบาท จำนวน 276 ยูนิต ภายใต้ JV SIRI กับกลุ่ม TOKYU Corporation บ้านเดี่ยวสไตล์รีสอร์ต ราคาขาย 15-40 ล้านบาท/ยูนิต ปัจจุบันทำยอดขายแล้วราว 53% ขณะที่ 4Q22 มีแผนเปิดตัว BuGaan กรุงเทพกรีฑา มูลค่า 1.4 พันล้านบาท จำนวน 48 ยูนิต เป็นบ้านเดี่ยวสไตล์ Modern Luxury เน้นฟังก์ชันตอบโจทย์คนรุ่นใหม่ ราคาขาย 30-50 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งเราได้รับข้อมูลล่าสุดจากบริษัทว่าสามารถสร้างยอดขายได้แล้วถึง 38% ภายหลังเปิดขายอย่างไม่เป็นทางการในรอบ VIP ช่วงต้นเดือนธ.ค. นอกเหนือจากการนำที่ดินไปพัฒนา 5 โครงการข้างต้น คาดว่า SIRI ยังมีที่ดินในทำเลนี้อีกกว่า 200 ไร่ ซึ่งจะเป็นโอกาสในการพัฒนาโครงการเพิ่มเติมอีก 3-4 โครงการในอนาคต

Figure 16: Krungthep Kreetha Community location

Source: Company Data

Figure 17: Krungthep Kreetha Community



Source: Company Data

Figure 18: Narasiri Krungthep Kreetha

Figure 19: Burasiri Krungthep Kreetha

Source: Company Data

กลยุทธ์ปรับตัวไว รองรับทุกสถานการณ์

ในยุคแห่งการเปลี่ยนแปลงหรือสถานการณ์ที่มีความผันผวนสูงถือเป็นความท้าทายของการดำเนินธุรกิจ อย่างไรก็ดี จุดแข็งของ SIRI ที่มีการปรับตัว ปรับแผนกลยุทธ์ ปรับโมเดลธุรกิจให้ยืดหยุ่น พร้อมรับการเปลี่ยนแปลงต่อสถานการณ์ต่างๆ ถือเป็นหัวใจสำคัญในการก้าวข้ามวิกฤตและเติบโตได้อย่างยั่งยืน

ตัวอย่างที่เห็นภาพชัดเจนคือ ในปี 2020 ท่ามกลางจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 และการออกมาตรการควบคุมการระบาดที่เข้มงวดเป็นปัจจัยกดดัน ส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจหยุดชะงัก เสถียรภาพของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนเปราะบางมากขึ้น สะท้อนตัวเลขเศรษฐกิจพลิกเป็นหดตัว -6.1% จากปี 2019 ซึ่งเป็นอัตราที่สูงใกล้เคียงกับช่วงวิกฤตต้มยำกุ้ง ส่งผลกระทบโดยตรงต่อภาคอสังหาริมทรัพย์ อ้างอิงจากตัวเลขที่สะท้อนอุปสงค์ที่อยู่อาศัยจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ (REIC) พบว่าการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศในปี 2020 หดตัว -8.5% Y-Y ของจำนวนหน่วย เป็น 358,496 หน่วย แบ่งเป็นแนวราบ -10% Y-Y อยู่ที่ 236,158 หน่วย และคอนโดมิเนียม -5.5% Y-Y อยู่ที่ 122,338 หน่วย ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการอสังหาฯ (Current Situation Index) ในปี 2020 ลดลงเป็น 43.2 จุด จากปี 2019 ที่ 46.3 จุด ต่ำกว่าค่ากลางที่ 50.0 ซึ่งสะท้อนความกังวลต่อการดำเนินธุรกิจอย่างชัดเจน

อย่างไรก็ตาม SIRI สามารถพลิกวิกฤตเป็นโอกาส และถือเป็นหนึ่งในผู้เล่นที่สามารถเติบโตได้โดดเด่นสวนทางกับตลาด แม้แผนการเปิดตัวในปี 2020 เพียงจำนวน 12 โครงการ มูลค่ารวม 1.5 หมื่นล้านบาท ลดลงถึง -50% Y-Y เมื่อเทียบกับปี 2019 ที่จำนวน 20 โครงการ มูลค่ารวม 3 หมื่นล้านบาท บนความระมัดระวังต่อสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน แต่สามารถทำยอด Presales ปี 2020 เติบโตสูง +26% Y-Y ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท เทียบกับผู้ประกอบการอสังหาฯรายอื่นที่ลดลง -4% Y-Y ภายใต้ความสำเร็จของการเลือกใช้กลยุทธ์ Speed to Market มุ่งทำธุรกิจด้วยความรวดเร็วและปรับตัวทันต่อสถานการณ์ เน้นบริหารจัดการกับสต็อกในมือและการบริหารเงินสด โดยถือเป็นผู้เล่นอสังหาฯรายแรกๆที่ตัดสินใจออกทำโปรโมชันลดราคาขายสินค้าที่สร้างแล้วเสร็จเพื่อให้มีเงินสดกลับมาในมือให้เร็วที่สุด (Cash is King) รวมถึงออกแคมเปญการตลาดที่ตรงกับความต้องการจริงของลูกค้าอย่างแสนสิริผ่อนให้ 24 เดือน เพื่อเป็นการแก้ความกังวลของลูกค้าต่อความไม่แน่นอนของรายได้และสภาพเศรษฐกิจ ช่วยกระตุ้นการตัดสินใจซื้อ รวมถึงมีการเปิดตัวโครงการที่ตอบโจทย์ความต้องการทั้งในแง่พื้นที่ ราคา ฟังก์ชันและดีไซน์อย่างแบรนด์ อณาสิริ บ้านและทาวน์โฮมราคา 2-6 ล้านบาท ซึ่งตรงกับความต้องการของลูกค้าในขณะนั้นทำให้สร้างยอดขายได้เป็นอย่างดี

กลยุทธ์ที่ดีถูกพิสูจน์ด้วยยอดโอนในปี 2020 ที่เติบโตสูง +60% Y-Y ที่ 3 หมื่นล้านบาท โดยแบ่งเป็นแนวราบ +34% Y-Y ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท และคอนโด +126% Y-Y ที่ 1.2 หมื่นล้านบาท แม้ระยะสั้นจะแลกมาด้วยอัตรากำไรที่ลดลง แต่ผลลัพธ์ที่ขับเคลื่อนในระยะกลาง-ยาวคือฐานะการเงินและสภาพคล่องแข็งแกร่งขึ้น สะท้อนตัวเลขสต็อกเหลือขาย ณ สิ้นปี 2020 ลดลงเป็น 1.2 หมื่นล้านบาท (แบ่งเป็นแนวราบ 3.3 พันล้านบาท และคอนโด 8.7 พันล้านบาท) จากสิ้นปี 2019 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท (แบ่งเป็นแนวราบ 4 พันล้านบาท และคอนโด 1 หมื่นล้านบาท) ทำให้มีเงินสดในมือ ณ สิ้นปี 2020 เพิ่มขึ้นเป็น 3 พันล้านบาท จากปี 2019 ที่ 2.1 พันล้านบาท และอัตราส่วนของหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อทุน (Gearing ratio) ณ สิ้นปี 2020 ลดลงเป็น 1.4 เท่า จาก 1.8 เท่าในปี 2019 ซึ่งเป็นโครงสร้างเงินทุนแข็งแรงที่จะรองรับการเติบโตทั้งการลงทุนพัฒนาโครงการใหม่ๆ และการต่อยอดธุรกิจอื่นในอนาคต

Figure 20: Presales (MB)

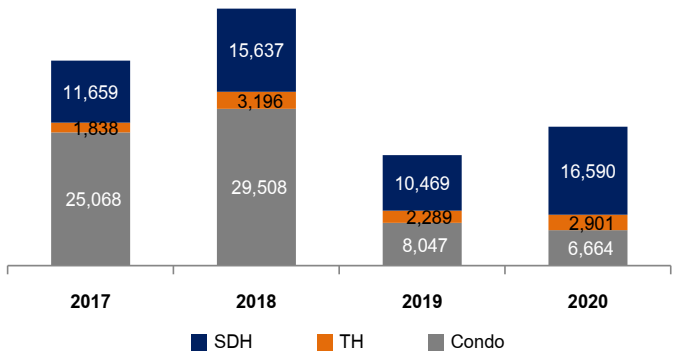
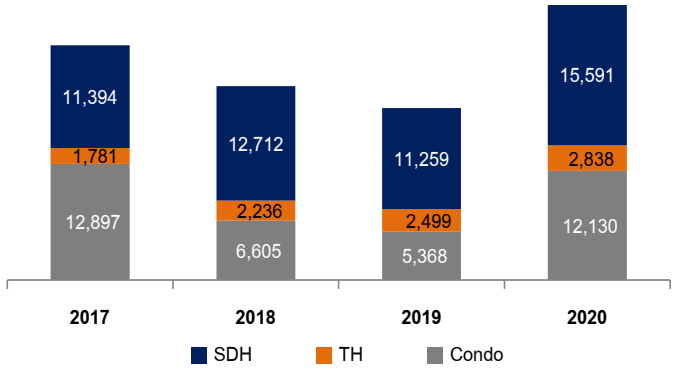
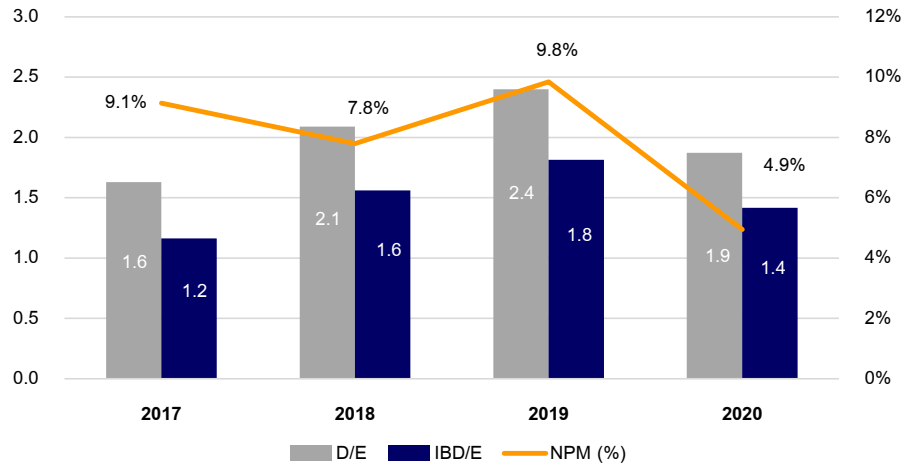


Figure 21: Transfer (MB)



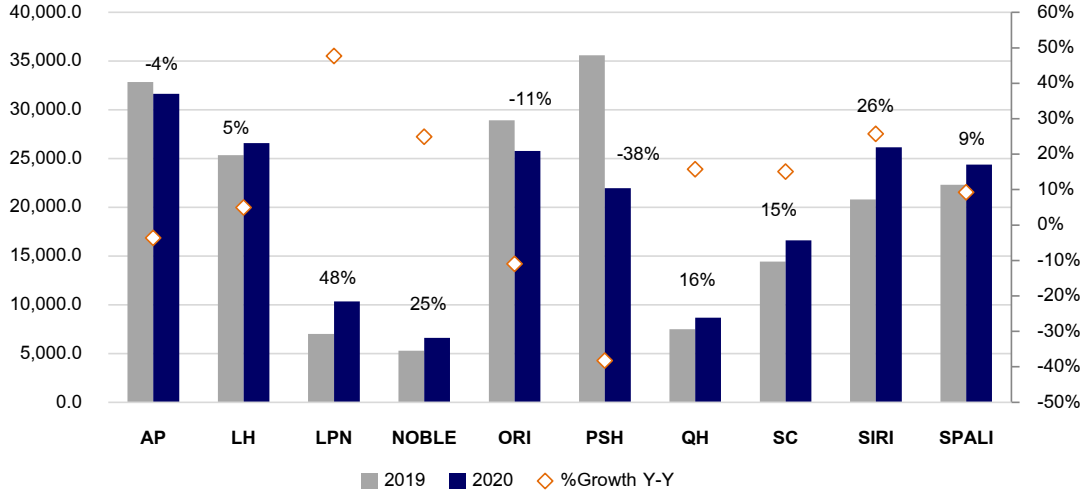
Source: Finansia Research

Figure 22: D/E (x), IBD/E (x) VS NPM (%)



Source: Company Data

Figure 23: Presales Y2020 Peer Comparison



Source: Finansia Research

แนวคิด Everyday Better สู่ความยั่งยืน ภายใต้หลัก ESG

การพัฒนาขององค์กรอย่างยั่งยืน หรือ ESG ซึ่งย่อมาจาก Environment (สิ่งแวดล้อม) Social (สังคม) และ Governance (บรรษัทภิบาล) ปัจจุบันได้รับความสนใจอย่างกว้างขวางทั้งจากบริษัทจดทะเบียน นักลงทุน และผู้บริโภค SIRI ถือเป็นหนึ่งในบริษัทในกลุ่มอสังหาฯที่มีการกำหนดแนวทางและกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจ โดยให้ความสำคัญกับ ESG อย่างชัดเจน มีเป้าหมายในการพัฒนาโครงการอสังหาฯที่มีคุณภาพ และตอบโจทย์การเปลี่ยนแปลงของโลก รวมถึงคำนึงถึงการเน้นลูกค้าเป็นศูนย์กลาง โดยกำหนดนโยบาย Sansiri Sustainability Mission ซึ่งสอดคล้องกับประเด็นความยั่งยืนเพื่อเป็นแนวทางดำเนินธุรกิจให้มั่นคงและยั่งยืนในทุกมิติทั้งด้านเศรษฐกิจ สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้แนวคิด Sansiri Sustainability : Everyday Better

1. Better Care of Environment

สร้างสิ่งแวดล้อมที่ดี เพื่อคุณภาพชีวิตที่ดีขึ้น โดยประเด็นความสำคัญด้านความยั่งยืนในมิติสิ่งแวดล้อมคือ ระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม รวมถึงการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและสังคมคาร์บอนต่ำ โดย SIRI วาง Green Roadmap เพื่อขับเคลื่อนในทุกโครงการใหม่ของแสนสิริ ซึ่งมุ่งลดการใช้พลังงานและปล่อยของเสียลงปีละมากกว่า 10% ในทุกโครงการอย่างต่อเนื่องนาน 3 ปี ผ่าน 3 แนวทางหลักคือ 1) Green เก็บ เลือก ปลูก รักษา ต้นไม้ เดิม และสร้างพื้นที่สีเขียวเพื่อชุมชนรอบข้าง 2) Energy ลดการใช้พลังงานและทดแทนด้วยพลังงานสะอาด 3) Recycle ลดการใช้ขยะพร้อมนำกลับมาใช้ใหม่ และเลือกใช้วัสดุทดแทน นอกจากนี้ SIRI ถือเป็นบริษัทอสังหาริมทรัพย์รายแรกและรายเดียวที่ประกาศเป้าหมายสูงสุดสู่การเป็นองค์กรที่ปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์หรือ Net-Zero ภายในปี 2050

Figure 24: ตัวอย่าง ผลการดำเนินงานด้านความยั่งยืน มิติสิ่งแวดล้อม

ประเภทข้อมูล	หน่วย	ปี 2018	ปี 2019	ปี 2020	ปี 2021
การใช้พลังงานภายในองค์กร					
พลังงานไฟฟ้าที่ซื้อมาใช้	เมกะวัตต์-ชั่วโมง	5,999.76	5,890.80	7,676.56	7,149.52
เซลล์แสงอาทิตย์ (Solar Cell)	เมกะวัตต์-ชั่วโมง	N/A	523.29	716.59	904.06
การใช้น้ำภายในองค์กร					
ปริมาณการใช้น้ำ	ลูกบาศก์เมตร	150,770.00	200,556.00	154,933.80	112,476.48
ประเภทของเสียและวิธีกำจัด					
ของเสียอันตราย กำจัดโดยนำไปผ่านกระบวนการเพื่อนำกลับมาใช้ใหม่	ตัน	N/A	N/A	2.00	1.00
ของเสียไม่อันตราย กำจัดโดยนำไปผ่านกระบวนการเพื่อนำกลับมาใช้ใหม่	ตัน	N/A	10.57	23.58	312.37
การปล่อยก๊าซเรือนกระจก					
ก๊าซเรือนกระจกทางตรงและอ้อม	ตัน คาร์บอนไดออกไซด์เทียบเท่า	5,504.39	4,539.59	5,059.14	4,547.75

Source: Company Data

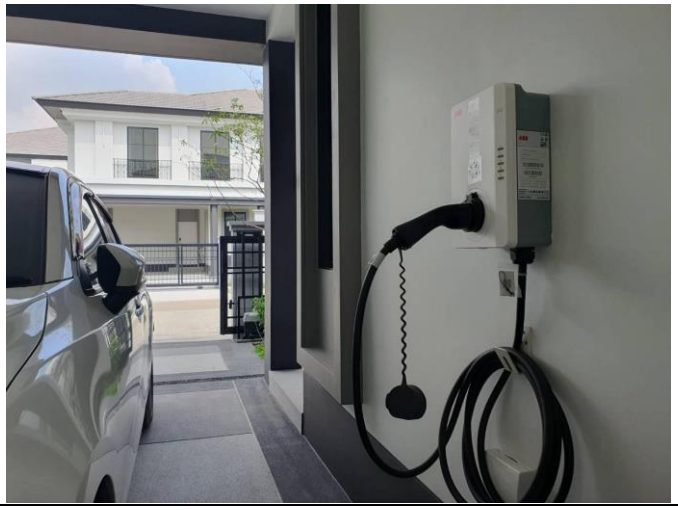
Figure 25: 3 กลยุทธ์สู่เป้าหมาย Net-Zero Company ในปี 2050

กลยุทธ์	เป้าหมาย	ตัวอย่างแผนการดำเนินงาน
ก้าวสู่การเป็นองค์กรคาร์บอนต่ำ	มุ่งประหยัดพลังงานและใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ ยกระดับการการใช้นวัตกรรมเพื่อพลังงานสะอาดเป็น 100% ภายในปี 2025	- Solar Roof ปี 2022 ติดตั้งในบ้านเดี่ยวโครงการใหม่ทุกหลัง ซึ่งมีความคืบหน้าแล้ว 600 หลังใน 31 โครงการ พร้อมวางเป้าหมาย 3 ปี บ้านเดี่ยว คอนโดและพื้นที่ส่วนกลางทุกโครงการใหม่ติดตั้ง Solar Roof ได้ครบ 100% รวมถึงขยายการติดตั้งต่อไปยังธุรกิจอื่นๆ อาทิ โรงแรม, โรงเรียน ซึ่งช่วยประหยัดค่าไฟฟ้า 5.5 ล้านบาทต่อปี - EV Charger ปัจจุบันติดตั้งแล้ว 300 หลัง ในบ้านเดี่ยวระดับบนทุกพร้อมตั้งเป้าหมายภายใน 3 ปี ติดตั้งเพิ่ม 2,100 หลัง รวมถึงขยายผลติดในส่วนกลางคอนโดใหม่ รวม 68 โครงการ และติดในส่วนกลางคอนโดเก่า กว่า 100 โครงการ รวม 1,000 หัวชาร์จ ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยคาร์บอน 3,570 ตันคาร์บอน (เท่ากับการปลูกต้นไม้ 297,500 ต้น) และจะช่วยประหยัดเงินค่าไฟให้ลูกบ้านและค่าส่วนกลาง 92 ล้านบาทต่อปี - ใช้พลังงานสะอาด ปี 2022 ติดตั้งไฟส่องสว่างในสวนจากพลังงานแสงอาทิตย์ในแนวราบทุกโครงการใหม่แล้ว 63 โครงการ ช่วยลดการปล่อยคาร์บอน 5 ตันคาร์บอน (เท่ากับการปลูกต้นไม้ 529 ต้น) และช่วยประหยัดเงินค่าไฟ 430,000 บาทต่อปี
ออกนโยบายด้านธรรมาภิบาลเพื่อลดคาร์บอนตลอดห่วงโซ่คุณค่า	หลัก 3G : - Green Procurement เลือกคู่ค้าที่ใส่ใจกระบวนการผลิตที่ยั่งยืน พร้อมวางเป้าหมายจัดซื้อวัสดุ Low-carbon ในสัดส่วน 30% ของวัสดุที่ผ่านการจัดซื้อภายในปี 2025 - Green Architecture & Design ออกแบบที่อยู่อาศัยเพื่อการใช้ชีวิตที่ยั่งยืน เช่น Cooliving Designed Home นวัตกรรมบ้านเย็นช่วยประหยัดพลังงาน, Zero Waste Design การออกแบบที่ลดการสิ้นเปลืองและลดปริมาณขยะ - Green Construction การก่อสร้างและพัฒนาโครงการที่มีวัสดุเหลือใช้เป็นศูนย์	- จับมือกับพันธมิตรเพื่อดูแลด้านสิ่งแวดล้อม อย่าง TOA, Cotto, Daikin, SB Furniture, Unilever, Coca Cola, SCG, BCPG และ GC - พัฒนาบ้านประหยัดพลังงาน โดยตั้งเป้า 50-70% ของโครงการเป็น Cooliving Design Home ที่บ้านเย็นและประหยัดพลังงานในปี 2025 และ 2030 ตามลำดับ - การก่อสร้างในทุกโครงการ มีระบบ Waste Management อาทิ ตั้งเป้าลดขยะหรือของเสียจากการก่อสร้างให้ได้ 70% จากเดิม ภายในปี 2025, ใช้วัสดุที่ผลิตจากโรงงาน Precast สีเขียวของ SIRI ซึ่งมีนวัตกรรมลดขยะภายในโรงงานได้มากถึง 98%
การลงทุนในนวัตกรรมสีเขียว	แผนลงทุนในบริษัทที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีพลังงานสะอาดและเทคโนโลยีการก่อสร้างที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม ด้วยงบประมาณ 500 ล้านบาท	บริษัทลงทุนแล้วใน - SHARGE Management ระบบชาร์จไฟฟ้าสำหรับรถยนต์ - Farmshelf นวัตกรรมการเพาะปลูกแบบอัตโนมัติ - Greenphyto ฟาร์มเกษตรแบบ Automated

Source: Company Data, Finansia Research

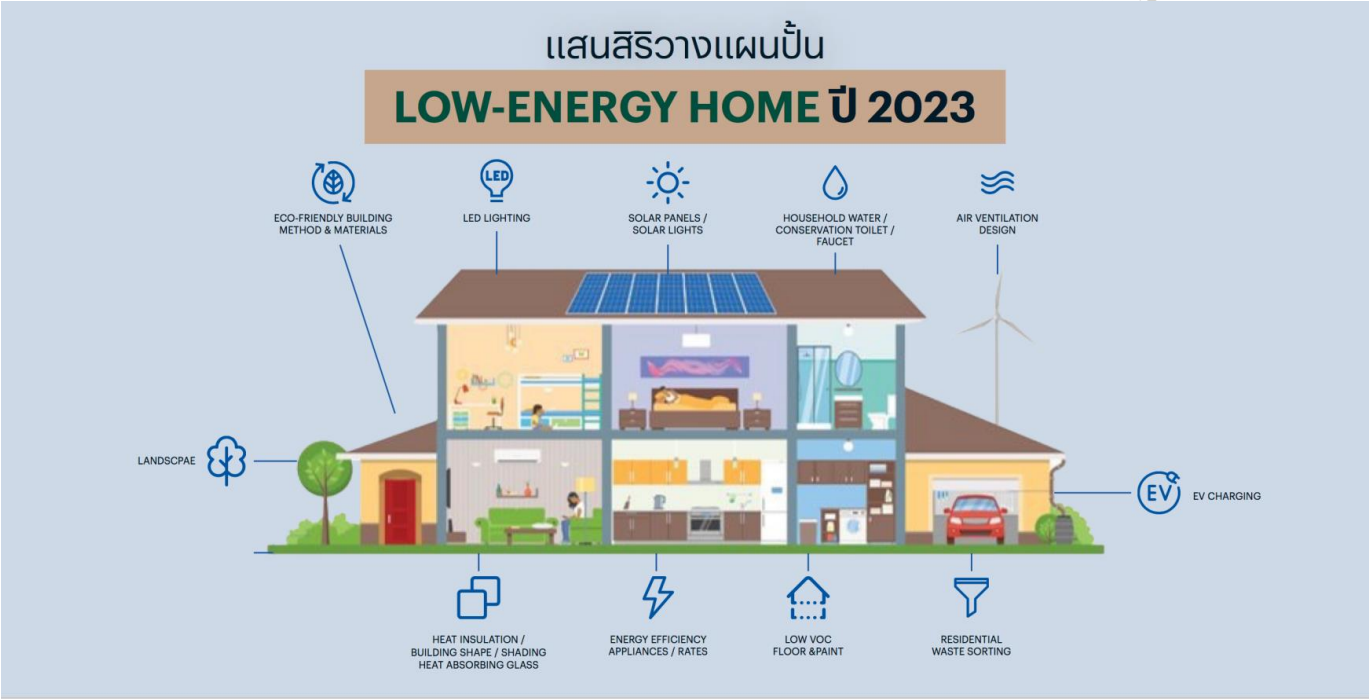
Figure 26: Solar Roof

Figure 27: EV Charger



Source: Company Data

Figure 28: Low-Energy Home



Source: Company Data

2. Better Care of Social

มุ่งสร้างสังคมที่ดีเพื่อการอยู่ร่วมกันที่ดีขึ้น ผ่าน 3 ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนในมิติสังคม ดังนี้

Figure 29: ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนในมิติสังคม

ประเด็นหลัก	สาระสำคัญ	ตัวอย่างการดำเนินการ
การจัดการทรัพยากรบุคคลและอาชีวอนามัย	- การบริหารจัดการความปลอดภัย อาชีวอนามัยและสภาพแวดล้อมในการทำงานให้สอดคล้องตามกฎหมาย และมาตรการอื่นๆ ในสถานการณ์ปัจจุบัน - การพัฒนาศักยภาพพนักงาน โดยมีหลักสูตรอบรมที่ส่งเสริมและสนับสนุน ส่งผลให้อัตราการลาของพนักงานในปี 2021 ลดลง 10.2% เทียบกับปี 2020	- จัดทำนโยบายคามปลอดภัยอาชีวอนามัยและสภาพแวะล้อมในการทำงาน - จัดสรรพื้นที่เพื่อการสันทนาการ เช่น จุดพักผ่อนและนั่งทำงาน Co-Working Space ร้านคาเฟ่ และออกกำลังกายที่ออฟฟิศ Siri Campus - The Rising Stars Development Program โครงการพัฒนากลุ่มพนักงานที่มีศักยภาพสูงด้านงานบริหารอาคาร เตรียมพร้อมเป็นหัวหน้างานรุ่นใหม่ในอนาคต
สิทธิมนุษยชน	ให้ความสำคัญกับการยึดถือหลักสิทธิมนุษยชนสากลเป็นหลักปฏิบัติร่วมกัน โดยคำนึงถึงศักดิ์ศรีของความเป็นมนุษย์ สิทธิ เสรีภาพ ความเสมอภาค รวมถึงการเคารพ คุ้มครอง และเยียวยา ตามหลักสิทธิมนุษยชนสากล	- ให้พนักงาน 100% ได้รับวัคซีนครบ 2 เข็มในช่วงการแพร่ระบาด COVID-19 - เพิ่มสวัสดิการส่งเสริมความเท่าเทียมให้กับพนักงานที่เป็นฝ่ายสามี สามารถลาคลอดเป็นเวลา 14 วัน - เพิ่มสวัสดิการอนุญาตให้ลาแต่งงานได้สำหรับคู่สมรสเพศเดียวกัน - ร่วมกับ 8 พันธมิตรธนาคาร มอบสินเชื่อบ้านสำหรับคู่ชีวิตที่มีความหลากหลาย ให้โอกาสมีบ้านในฝันเป็นจริงได้ง่ายขึ้น - UNDP ผนึกกำลัง 3 องค์กร ดีแทค, แสนสิริ, และ ยูนิลิเวอร์ มุ่งหน้าสร้างความเท่าเทียม
บทบาทพลเมือง และความรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมขององค์กร	มุ่งเน้นการดำเนินงาน 2 ด้าน 1) สิทธิของเด็กและเยาวชน 2) ให้ความช่วยเหลือกลุ่มผู้อ่อนไหวทางสังคมและเศรษฐกิจจากวิกฤติ COVID-19	ดำเนินงานผ่าน 2 โครงการหลัก คือ 1) Sansiri Academy อาทิ โครงการฝึกสอนฟุตบอลเด็ก ซึ่งมีผู้เข้าร่วมแล้ว 9,600 คน, Zero Dropout ทุกคนต้องได้เรียน สร้างความเสมอภาคทางการศึกษา 2) No One Left Behind ช่วยบรรเทาความเดือนร้อนของกลุ่มอ่อนไหวโดยตรง อาทิ การให้ความช่วยเหลือชุมชนในช่วง COVID-19 จำนวน 80 ชุมชน, การบริจาควัคซีนจำนวน 13,400 รายชื่อ, สั่งซื้อสินค้าจากเกษตรกรที่ประสบปัญหาราคาตกต่ำรวม 10 ตัน

Source: Company Data, Finansia Research

Figure 30: ตัวอย่างการบริหารสภาพแวดล้อมใน Siri Campus

Source: Company Data

Figure 31: ตัวอย่างการให้ความสำคัญสิทธิมนุษยชน

Source: Company Data

Figure 32: ตัวอย่างความรับผิดชอบต่อสังคม

Source: Company Data

3. Better Care of Governance

เดินหน้าสร้างองค์กรที่ดีเพื่อเป็นแบบอย่างผลักดันให้สังคมดีขึ้น โดยปลูกฝังจรรยาบรรณและจริยธรรมที่ดีของการดำเนินธุรกิจที่โปร่งใสและเป็นธรรมแก่ผู้บริหารและพนักงานในบริษัท เพื่อต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน โดยมี 4 ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนในมิติเศรษฐกิจ ดังนี้

Figure 33: ประเด็นสำคัญด้านความยั่งยืนในมิติเศรษฐกิจ

ประเด็นหลัก	ตัวอย่างการดำเนินการ
จริยธรรทางธุรกิจกับบรรษัทภิบาล	- เข้าร่วมแนวร่วมต่อต้านคอร์รัปชันของภาคเอกชนไทย (CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย อาทิ งดรับของขวัญหรือของกำนัลอื่นใดในโอกาสต่างๆ - จัดทำคู่มือการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณธุรกิจ เพื่อวางมาตรฐานด้านจริยธรรมในการดำเนินธุรกิจของบริษัทและส่งเสริมแนวปฏิบัติที่ดีในองค์กร
การบริหารจัดการความเสี่ยงอย่างเป็นระบบ	- นำประเด็นความเสี่ยงด้านสังคม เศรษฐกิจ และสิ่งแวดล้อมเข้ามาประเมินทั้งในระดับองค์กรและระดับฝ่ายงาน ภายใต้การบริหารจัดการของคณะกรรมการบริหารความเสี่ยง - จัดตั้งศูนย์กลางการบริหารสถานการณ์ของบริษัทช่วงการระบาด COVID-19 ในปี 2021 ในการจัดหาวัคซีน, จัดหาโรงพยาบาลเพื่อส่งพนักงานรักษาหลังตรวจพบเชื้อ
ความคาดหวังของผู้บริโภคและความพึงพอใจ	- ปรับบริการต่างๆ และสิทธิพิเศษเพื่อการใช้ชีวิตในบ้านเหมาะสมกับสถานการณ์ในปัจจุบัน อาทิ บริการ Total Living Solution ดูแลลูกค้าทุกช่วงเวลา, LIV-24 เทคโนโลยีรักษาความปลอดภัยและควบคุมอาคาร - เปิดให้มีช่องทางการแจ้งเบาะแส หรือร้องเรียนการกระทำผิดกฎหมาย กฎ ระเบียบ ข้อบังคับ นโยบายการกำกับดูแลกิจการ จรรยาบรรณธุรกิจ และจรรยาบรรณคู่ค้าธุรกิจ
การจัดการห่วงโซ่คุณค่า	กำหนดโครงสร้างบริหารจัดการคู่ค้าธุรกิจผ่าน 3 กระบวนการหลักคือ การระบุความเสี่ยงของคู่ค้า, การดำเนินงานอย่างยั่งยืน และการตรวจประเมินกระบวนการธุรกิจของคู่ค้า

Source: Company Data, Finansia Research

Figure 34: รางวัลและผลงานด้าน ESG

มิติ	รางวัลและผลงาน
Environment	- โครงการ Waste to Worth แยกขยะรีไซเคิลได้ 1,568 ตัน คิดเป็น 55.4% ของขยะทั้งหมด - นำคอนกรีตที่เหลือจากการผลิตชิ้นงานโรงงานผลิตแผ่นคอนกรีตมารีไซเคิล ลดขยะสู่สิ่งแวดล้อม 99% - ข้อร้องเรียนที่เกี่ยวกับด้านสิ่งแวดล้อมและสภาพแวดล้อมบริเวณโครงการเป็น 0 - มีรายการวัสดุที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมอย่างน้อย 30% ของรายการวัสดุทั้งหมด
Social	- รางวัลชมเชยองค์กรต้นแบบด้านความเท่าเทียมปี 2022 Human Rights Award จากกรมคุ้มครองสิทธิ กระทรวงยุติธรรม - รางวัลองค์กรเครือข่ายตัวอย่างด้านการส่งเสริมความเท่าเทียมระหว่างเพศ จัดโดยกระทรวงการพัฒนาสังคมและความมั่นคงของมนุษย์ - อัตราการลาออกของพนักงานปี 2021 ลดลง 10.20% เมื่อเทียบกับปี 2020
Governance	- ได้รับผลการสำรวจการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน (Corporate Governance Report of Thai Listed Companies - CGR) ประจำปี 2021 โดย IOD ในเกณฑ์ดีเลิศ (Excellent) - ได้คะแนนประเมิน 100 คะแนน จากผลประเมินคุณภาพการจัดประชุมสามัญผู้ถือหุ้นประจำปี 2564 (AGM Checklist) โดยสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย - ข้อร้องเรียนกรณีพนักงานกระทำการฝ่าฝืนจรรยาบรรณธุรกิจและนโยบายต่อต้านทุจริตคอร์รัปชั่นเป็น 0 - ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกของแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต วันที่ 30 ก.ย. 2020-30 ก.ย. 2023 ซึ่งเป็นการยื่นขอต่ออายุการรับรองที่สิ้นสุดในปี 2020 - ลดต้นทุนการจัดซื้อจัดจ้างของโครงการ 407 ล้านบาท เกินกว่าเป้าหมาย 70%

Source: Company Data, Finansia Research

จากความมุ่งมั่นสู่ Sansiri Sustainability Mission ทำให้ SIRI ได้รับผลการประเมินความยั่งยืน MSCI ESG Ratings จาก MSCI ในระดับ A รวมถึงได้รับคัดเลือกให้อยู่ในรายชื่อหุ้นยั่งยืน THAILAND SUSTAINABILITY INVESTMENT (THSI) ในปี 2021 ด้วยคะแนนการให้ความสำคัญสิ่งแวดล้อมกว่า 71 คะแนน ในฐานะหุ้นของบริษัทจดทะเบียนที่ดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนคำนึงถึงสิ่งแวดล้อมมีความรับผิดชอบต่อสังคม และบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล

เรามองว่าการคำนึงถึงประเด็น ESG ในการประกอบธุรกิจ เป็นกลไกสำคัญที่จะช่วยให้ SIRI ดำเนินธุรกิจบรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดเติบโตในระยะยาว และสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน โดยประเด็นด้านความยั่งยืนและสิ่งแวดล้อมกำลังเป็นที่ได้รับความสนใจและให้ความสำคัญจากสถาบันการเงิน นักลงทุน และคู่ค้าทั่วโลก ยกตัวอย่าง ในปี 2022 ธนาคารไทยพาณิชย์และธนาคารกสิกรไทยเริ่มดำเนินโครงการสินเชื่อบ้านสีเขียว โดยให้สินเชื่อบ้านดอกเบี้ยพิเศษที่อยู่ระดับต่ำสำหรับลูกค้าที่ซื้อบ้านรักษ์โลก บ้านประหยัดพลังงาน ซึ่งมีผลแล้วในโครงการบ้านเดี่ยวของ SIRI ที่เปิดตัวในปีนี้ที่มีการติดตั้ง Solar Roof, EV Charger และนวัตกรรมบ้านเย็น ขณะที่การดำเนินธุรกิจที่ขับเคลื่อนด้วยแนวทางดังกล่าวจะเป็นบวกต่อทั้งแง่ภาพลักษณ์ดูดีขึ้น สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับจากลูกค้า รวมถึงยังช่วยเสริมความน่าสนใจของหุ้น และสร้างความได้เปรียบในเชิงแข่งขันมากกว่าบริษัทที่เน้นทำกำไรในรูปแบบของตัวเงินเพียงอย่างเดียว

Figure 35: SIRI ร่วมมือกับ SCB และ KBank ในโครงการสินเชื่อบ้านสีเขียว

Source: Company Data

รับปัจจัยบวกตามเทรนด์อุตสาหกรรม

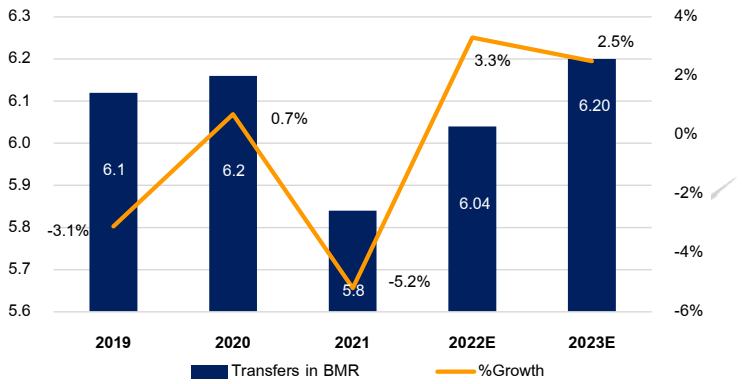
ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ปี 2022-2023 มีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ โดยสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (NESDC) คาดการณ์ GDP ขยายตัว 3.2% ในปี 2022 และ 3.0-4.0% ในปี 2023 ขณะที่อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์วิจัย Krungthai COMPASS คาดการณ์มูลค่าโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯและปริมณฑลจะฟื้นตัว 3.3% ที่ 6.04 แสนล้านบาทในปี 2022 และเติบโตต่อ 2.5% ที่ 6.2 แสนล้านบาทในปี 2023 โดยปี 2023 แม้ธปท.จะไม่ต่ออายุมาตรการผ่อนคลาย LTV แต่มีประเด็นบวกจาก 1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องส่งผลต่อกำลังซื้อของผู้บริโภค 2) กำลังซื้อต่างชาติกลับมาจากสถานการณ์การเดินทางระหว่างประเทศที่เริ่มเข้าสู่สภาวะปกติมากขึ้น โดยเฉพาะชาวจีนซึ่งคิดเป็นครึ่งหนึ่งของกำลังซื้อต่างชาติทั้งหมดที่ให้ความสนใจในภาคอสังหาฯไทย

Figure 36: ประมาณการเศรษฐกิจโดย NESDC

% Y-Y	2019	2020	2021	2022E 15 ส.ค. 22	2022E 21 พ.ย. 22	2023E
GDP	2.3	-6.1	1.6	2.7-3.2	3.2	3.0-4.0
การบริโภคภาคเอกชน	4.0	-1.0	0.3	4.4	5.4	3.0
การลงทุนภาคเอกชน	2.7	-8.4	3.2	3.1	3.9	2.6
การอุปโภคภาครัฐ	1.7	0.8	3.2	-0.2	-0.2	-0.1
การลงทุนภาครัฐ	0.1	5.7	3.8	2.0	-0.7	2.4
มูลค่าการส่งออก (US$)	-3.3	-6.6	18.8	7.9	7.5	1.0
เงินเฟ้อ	0.7	-0.8	1.2	6.3-6.8	6.3	2.5-3.5
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% GDP)	7.0	3.3	-2.2	-1.6	-3.6	1.1

Source: NESDC

Figure 37: มูลค่าตลาดที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯและปริมณฑล (แสนล้านบาท)



Source: REIC, Krungthai COMPASS

Sansiri Step Beyond แผนเชิงรุกในปี 2022-2024

บริษัทประกาศแผนธุรกิจเชิงรุกภายใต้กลยุทธ์ Sansiri Step Beyond เติบโตแข็งแกร่งอย่างยั่งยืนในทุกมิติทั้งด้าน Profit, People และ Planet โดยตั้งเป้าภายใน 3 ปีข้างหน้า (ปี 2022-2024) มูลค่าเปิดโครงการใหม่รวมอยู่ที่ 1.5 แสนล้านบาท และเป้ายอดขายสะสมทำได้ 1.2 แสนล้านบาท โดยบลงทุนซื้อที่ดินใช้ไปในปีนี้แล้ว 1.5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากช่วงต้นปีที่คาดไว้ 1 หมื่นล้านบาท สะท้อนโมเมนตัมการเปิดโครงการใหม่ที่อยู่ระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นแรงผลักดันการยกฐานของยอด Presales, ยอดโอน และผลประกอบการ

ปี 2022 บริษัทมีแผนเปิดโครงการใหม่ 41 โครงการ มูลค่ารวม 5.1 หมื่นล้านบาท (+64% Y-Y) แบ่งเป็น 1) โครงการแนวราบ จำนวน 26 โครงการ มูลค่า 4.2 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 81% ของโครงการใหม่ทั้งหมด) ซึ่งกระจายในหลายทำเลและระดับราคา เป็นบ้านเดี่ยว 15 โครงการ มีไฮไลท์คือการกลับมาของแบรนด์ระดับ Luxury อย่าง นาราสิริ และมีแบรนด์ระดับบนต่างๆ อย่างสราญสิริ, BuGaan ส่วนทาวน์โฮมเปิด 11 โครงการ ส่วนใหญ่เป็นแบรนด์ Siri Place (ราคาขาย 3-4 ล้านบาท) 2) โครงการคอนโด จำนวน 15 โครงการ มูลค่า 9.6 พันล้านบาท (สัดส่วน 19% ของโครงการใหม่ทั้งหมด) ภายใต้แบรนด์ระดับ Mid-End ราคา 3-4 ล้านบาทอย่าง The BASE, The LINE (JV BTS) และแบรนด์ใหม่ FLO by Sansiri อีกทั้ง ยังเพิ่มพอร์ตใน Affortable ต่อผ่าน Condo ME เพิ่มเติมหลังเริ่มขายตึกแรกใน 4Q21 และได้รับผลตอบรับดี โดยปีนี้จะเปิดตัวรวม 10 ตึก ภายใต้ 4 ทำเลนิคมอุตสาหกรรม (นวนคร, อ่อนนุช-พระราม 9, บางนา-บางบ่อ, สินสาคร) ซึ่งแต่ละทำเลจะแบ่งออกเป็น 3 ตึก มูลค่า 50-120 ล้านบาท/ตึก ราคาขายเฉลี่ย 1.0-1.5 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งเป็นลักษณะคอนโด Low Rise และลักษณะสร้างเสร็จก่อนเปิดขาย

ยอด Presales 9M22 อยู่ที่ 2.86 หมื่นล้านบาท ส่วนทั้งปี 2022 เราคาดที่ 3.8 หมื่นล้านบาท (+46% Y-Y) เกินกว่าเป้าหมายที่บริษัทตั้งไว้ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท โดย 4Q22 มีแผนเปิด 12 โครงการ มูลค่า 1.85 หมื่นล้านบาท ไฮไลท์คือบ้านเดี่ยวระดับบน 4 โครงการ ซึ่งคาดสร้างยอดขายดีต่อเนื่อง โดยข้อมูลล่าสุดจากบริษัทพบว่า BuGaan Krungthep Kreetha และ BuGaan Pattanakarn ทำยอดขายได้แล้ว 38%-52% ภายใน 1-2 สัปดาห์ภายหลังเปิดขายอย่างไม่เป็นทางการรอบ VIP สะท้อนความเชื่อมั่นของแบรนด์และทำเลที่แข็งแกร่ง

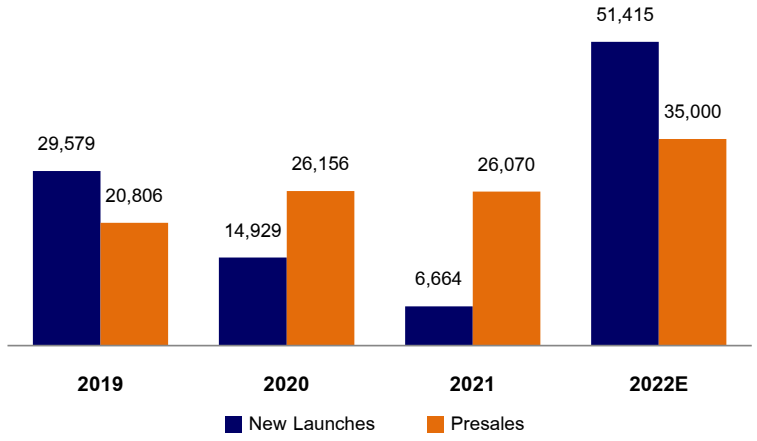
Figure 38: Y2022 Launch Plan

	SDH & MIX	TH	Condo	No. of Project	Project Value (MB)
1Q	1	3	2[2]	6	9,915
2Q	4	4	1	9	8,893
3Q	3[1]	3	8	14	14,074
4Q	7	1	4	12	18,533
No. of Project	15	11	15	41	
Project Value (MB)	33,922	7,887	9,606		51,415
Proportion	66%	15%	19%	100%	

1 = JV project with Tokyu Corporation, 2 = including 1 JV project with BTS

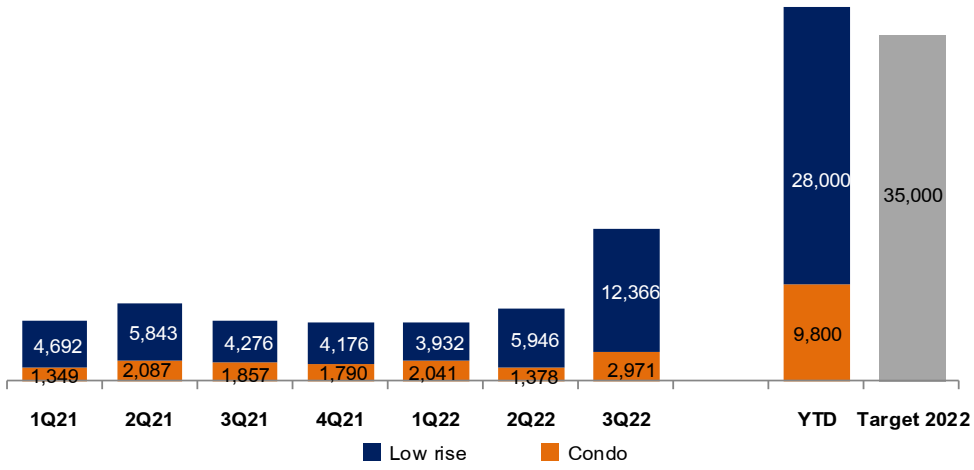
Source: Company Data

Figure 39: New Launches VS Presales (MB)



Source: Finansia Research

Figure 40: Presales (MB)



Source: Finansia Research

Figure 41: Project highlight in 4Q22

Source: Company Data

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

โมเมนตัมงบ 4Q22 เร่งตัวเด่น คาดปี 2022 ทำ New High

เบื้องต้นเราประเมิน 4Q22 กำไรปกติ (ไม่รวมรายการพิเศษ) จะอยู่ที่ 1.4-1.5 พันล้านบาท เร่งขึ้นเด่น Q-Q และ Y-Y เป็นระดับสูงสุดรายไตรมาสนับตั้งแต่ 4Q17 ขับเคลื่อนจากการรับรู้ Backlog ที่รอโอนกว่า 1.1 หมื่นล้านบาท หลักๆจากคอนโดขนาดใหญ่สร้างเสร็จใหม่อย่าง XT Phayathai บวกกับโครงการแนวราบ นาราสิริ กรุงเทพกรีฑา (มูลค่า 6 พันล้านบาท) จะเริ่มรับรู้เป็นไตรมาสแรก หลังเปิดตัวและปิดการขายได้อย่างรวดเร็วใน 3Q22 อีกทั้ง ยังได้อานิสงส์จากการเร่งขายและโอนในช่วงท้ายปีตามฤดูกาล รวมถึงประเด็นมาตรการผ่อนคลาย LTV และมาตรการลดค่าธรรมเนียมโอน-จดจำนองในราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทที่สิ้นสุดในปลายปีนี้จะเป็นส่วนช่วยกระตุ้นการตัดสินใจของผู้บริโภค ปัจจัยข้างต้นล้วนหนุนยอดโอนให้เร่งขึ้นอย่างมีนัย พร้อมกับอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาฯทรงตัวดีจากโครงการใหม่ที่เป็นแนวราบระดับบนซึ่งมาร์จิ้นสูง ทำให้เราคาดกำไรปกติปี 2022 จะจบที่ 3.8 พันล้านบาท (+88% Y-Y) ทำระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์

Figure 42: Earnings Results

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	%Q-Q	%Y-Y	9M22	9M21	%Y-Y
Revenue	7,087	4,939	7,269	8,669	19.3	23.6	20,877	21,554	-3.1
Costs	4,755	3,376	5,053	5,829	15.4	22.3	14,257	14,852	-4.0
Gross profit	2,333	1,564	2,216	2,841	28.2	26.3	6,620	6,703	-1.2
SG&A costs	2,201	1,190	1,496	1,553	3.8	15.1	4,238	4,174	1.5
Interest charge	290	325	231	104	-55.1	-63.4	660	876	-24.7
Norm profit	346	185	856	1,258	46.9	100.2	2,299	1,671	37.6
Net profit	343	303	918	1,268	38.2	101.8	2,488	1,674	48.6
Gross margin (%)	32.9	31.7	30.5	32.8	2.3	0.7	31.7	31.1	0.6
Norm earnings margin (%)	4.9	3.8	11.8	14.5	2.7	5.6	11.0	7.8	3.3
Net profit margin (%)	4.8	6.1	12.6	14.6	2.0	5.7	11.9	7.8	4.2

Source: Company Data

Figure 43: Condo Projects expected to transfer in 2022

Project	Value (MB)	Transfer
Condo ME Navanakorn Building A,B,C,D	403	1Q22
THE BASE Phetchaburi-Thonglor	2,006	2Q22
Condo ME Onnut-Rama9 Building A,B,C	366	3Q22
Condo ME Bangna-Bang Bo Building A,B	206	3Q22
Condo ME Sinsakorn Building A,B,C	175	4Q22
XT Phayathai	9,875	4Q22
THE MUVE Kaset	505	4Q22
THE MUVE Ram 22	521	4Q22

Sources: Company Data, Finansia Research

แนวโน้มกำไรปี 2023 โตต่อเนื่อง หนุนจากแผนธุรกิจเชิงรุก

เราคาดกำไรปกติปี 2023 จะทำระดับสูงสุดใหม่ต่อเนื่องที่ 4.2 พันล้านบาท (+11% Y-Y) มีปัจจัยหนุนจาก

1) ผู้บริหารมีมุมมองบวกต่อตลาดอสังหาฯในปี 2023 ที่จะดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยแผนธุรกิจปี 2023 ยังเป็นในเชิงรุกต่อเนื่อง เบื้องต้นคาดการเปิดโครงการใหม่มีจำนวนมากกว่า 50 โครงการ มูลค่าโครงการทั้งหมดสูงกว่า 6 หมื่นล้านบาท (เทียบกับปี 2022 ที่ 41 โครงการ มูลค่ารวม 5.1 หมื่นล้านบาท) ซึ่งมีที่ดินรองรับแล้ว เน้นสินค้าระดับ Mid-to-High มากขึ้น โดยยังมีสัดส่วนหลักเป็นแนวราบที่ 65% ส่วนคอนโดขยับขึ้นเป็น 35% (จากปี 2021 ที่ 19%) หนุนการเติบโตของเป้ายอด Presales และยอดโอน ทั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะเปิดเผยแผนอย่างเป็นทางการในต้นปี 2023
2) ทิศทางยอดโอนคาดไต่ระดับขึ้น จากการรับรู้ Backlog รอโอนกว่า 8.8 พันล้านบาท หลักๆจากการส่งมอบของโครงการแนวราบ นาราสิริ กรุงเทพกรีฑา และคอนโด XT Phayathai ต่อเนื่องจาก 4Q22 รวมถึงมีคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 4 แห่ง อีกทั้ง ยังหนุนด้วยการเน้นขายและโอนของโครงการแนวราบเปิดใหม่ใน 2H22 ต่อเนื่องในปี 2023 ที่มีแผนเชิงรุก ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรบริษัทคาดทรงตัวที่ 450-500 ล้านบาท จากการรับรู้แนวราบ บุราสิริ กรุงเทพกรีฑา (มูลค่า 5.3 พันล้านบาท มียอดขาย 53%) ที่ร่วมทุนกับ TOKYU ซึ่งเริ่มส่งมอบใน 3Q22
3) คาดอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาฯทรงตัวสูงที่ 35% จากปี 2022 ที่คาด 34.5% และเทียบกับปี 2019-2021 เฉลี่ย 29% หลักๆจากการรับรู้โครงการบ้านเดี่ยวที่เปิดตัวใหม่ที่มาร์จิ้นดีขึ้น โดยเฉพาะนาราสิริ กรุงเทพกรีฑา ที่มาร์จิ้นสูงกว่าปกติอย่างมีนัย
4) แผนการรุกเปิดโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้น ทำให้มีการนำที่ดินเปล่าที่อยู่ในมือออกมาพัฒนาโครงการ ซึ่งดอกเบี้ยในส่วนดังกล่าวจะเปลี่ยนจากบันทึกในค่าใช้จ่ายทางการเงินเป็นบันทึกในส่วนของต้นทุนการพัฒนาโครงการ ส่งผลให้ดอกเบี้ยจ่ายมีแนวโน้มลดลง
5) ปัจจัยบวกจากแนวโน้มการกลับมาของผู้ซื้ออสังหาฯชาวต่างประเทศมากขึ้น โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าชาวจีนหลังได้รับการผ่อนคลายมาตรการเดินทาง ซึ่ง SIRI จะเป็นหนึ่งในผู้ที่ได้รับประโยชน์เนื่องจากมีฐานลูกค้าเดิม ส่งผลให้คาดว่าสัดส่วนจากต่างชาติจะทยอยปรับขึ้นจาก YTD ที่ 9% เป็นระดับ 10-15% ของยอดโอน

Figure 44: Condo Projects expected to transfer in 2023

Project	Value (MB)	Transfer
THE MUVE Bangna	732	1Q23
Dcondo Panaa	979	1Q23
THE MUVE Bangkhae	440	2Q23
HAY HUA HIN	379	3Q23

Sources: Company Data, Finansia Research

Figure 45: Transfer (MB)

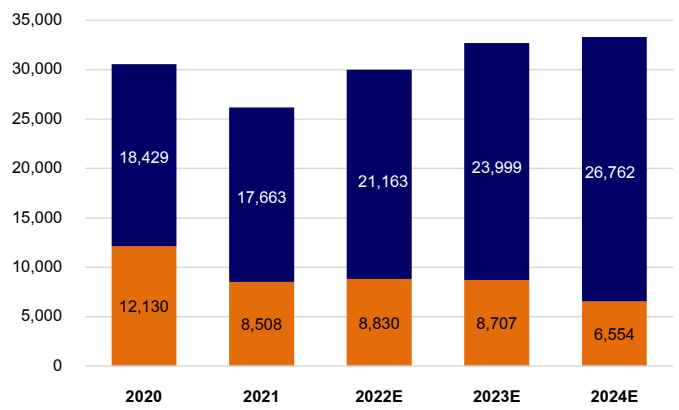
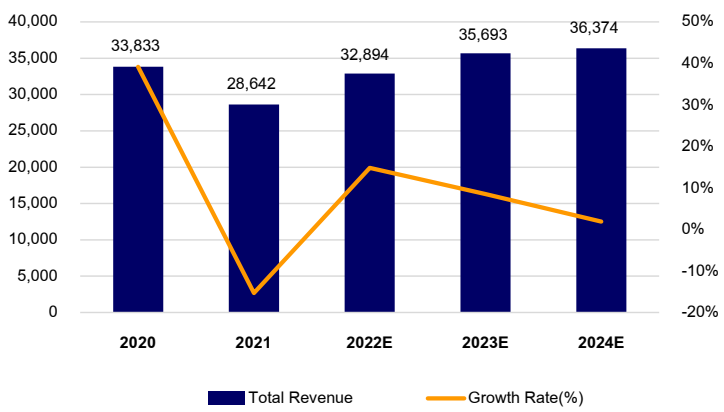


Figure 46: Total Operation Revenue (MB)



Source: Finansia Research

Figure 47: Gross Profit (MB), %Prop GPM

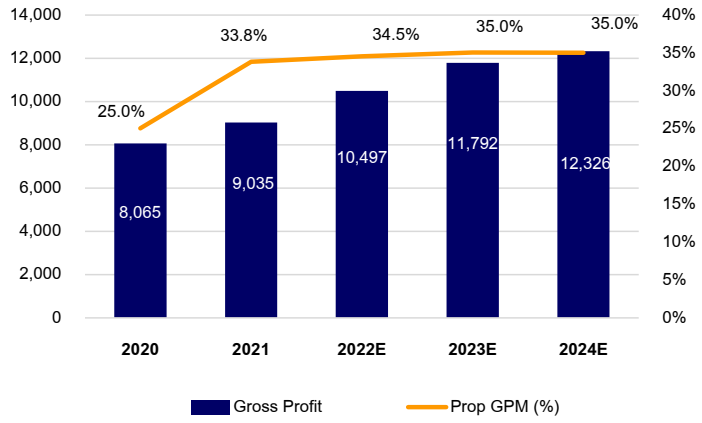
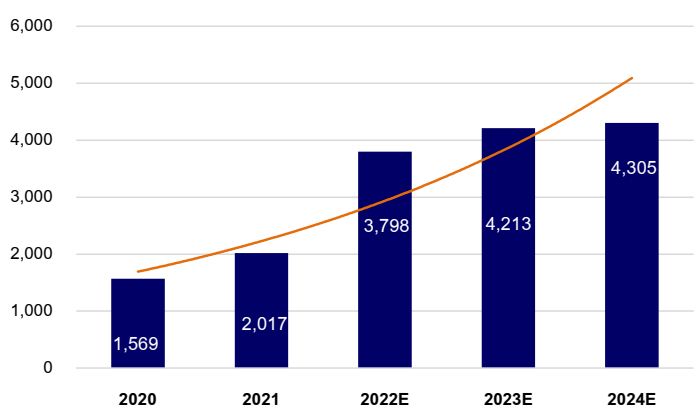


Figure 48: Normalized Profit (MB)



Source: Finansia Research

Figure 49: Net Profit (MB)

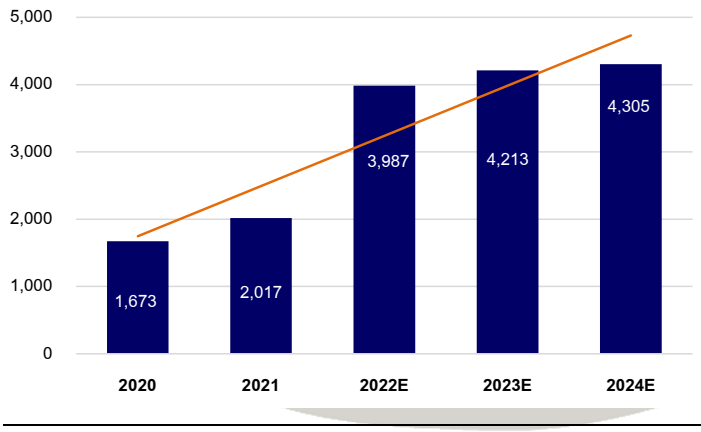
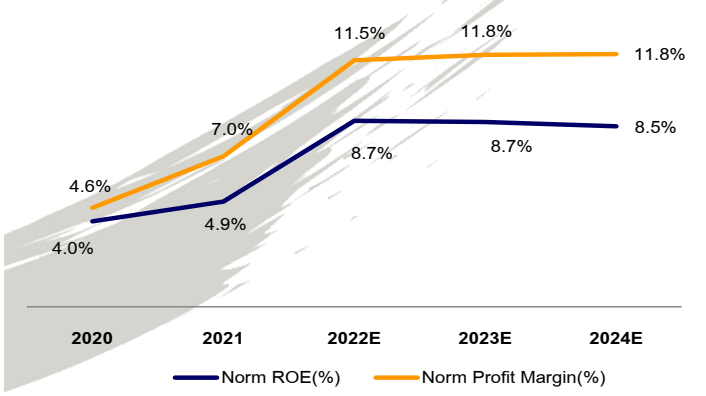


Figure 50: ROE, Norm Profit Margin (%)



Source: Finansia Research

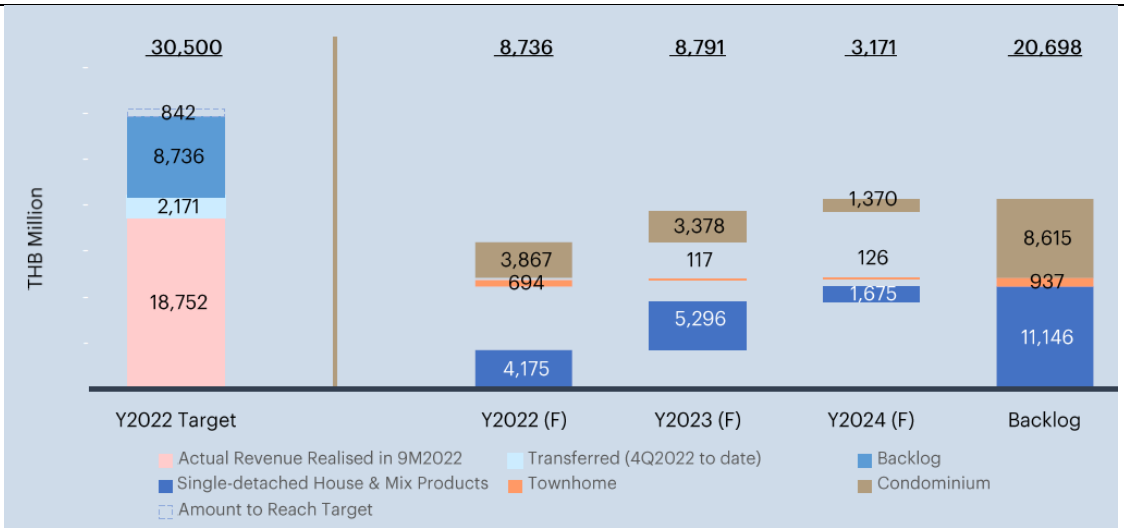
Backlog มีคุณภาพ กระจายในแนวราบและคอนโด

พิจารณา Backlog ของ SIRI ณ วันที่ 13 พ.ย. 2022 อยู่ที่ 2 หมื่นล้านบาท ทยอยรับรู้ถึงปี 2024 โดยมีส่วนที่รอโอนในช่วงที่เหลือของปีราว 8.7 พันล้านบาท เมื่อบวกกับยอดโอนที่เกิดขึ้นแล้วในเดือนต.ค.-13 พ.ย. 2022 ที่ 2.2 พันล้านบาท จะเท่ากับ 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งรองรับคาดการณ์ยอดโอนในปีนี้ของเราแล้ว 99%

สำหรับปี 2023 มี Backlog รอโอนแล้ว 8.8 พันล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 62% ที่ 5.4 พันล้านบาท และคอนโด 38% ที่ 3.4 พันล้านบาท ซึ่ง Secured 27% ของประมาณการยอดโอนในปีหน้า โดยส่วนที่เหลือจะมาจากการขายต่อเนื่องของโครงการที่เปิดตัวในปี 2022 ประกอบกับมีแผนเชิงรุกที่จะเปิดตัวมากขึ้นทั้งแนวราบซึ่งผลตอบรับดีต่อเนื่องโดยเฉพาะบ้านเดี่ยวระดับบน ขณะที่ปัจจัยที่จะทำให้ระดับ Backlog มีโอกาสมากกว่าที่บริษัทมองคือ หากโครงการแนวราบ นาราสิริ กรุงเทพกรีฑา สามารถเร่งก่อสร้างและโอนได้ทันทั้งหมดของส่วนที่เหลือราว 4.5 พันล้านบาทในปีหน้า จากแผนอย่างเป็นทางการในสัญญาที่ทำกับลูกค้ามีบางส่วนยกไปรับรู้ในปี 2024) จะเป็นส่วนเพิ่มระดับ Backlog รอรับรู้ในปีหน้าราว 1 พันล้านบาท ซึ่งจะ Secured คาดการณ์ยอดโอนปี 2023 ที่ 30%

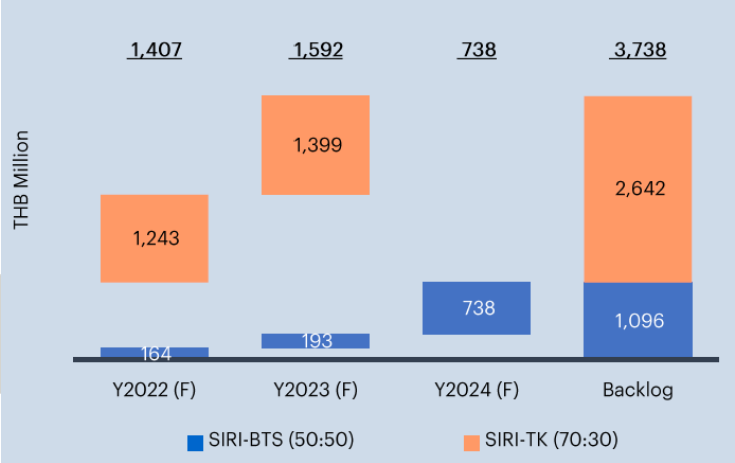
ขณะที่ Backlog ในส่วนของ JV ณ วันที่ 13 พ.ย. 2022 อยู่ที่ 3.7 พันล้านบาท โดยในปี 2022-2023 หลักๆ จะมาจากการรับรู้โครงการบุราสิริ กรุงเทพกรีฑา (มูลค่า 5.3 พันล้านบาท มียอดขาย 53%) ที่ร่วมทุนกับ TOKYU ซึ่งทยอยเริ่มส่งมอบตั้งแต่ 3Q22 คาดทำให้ส่วนแบ่งกำไรจาก JV จะอยู่ที่ระดับ 400-500 ล้านบาทต่อปี เร่งขึ้นจากปี 2021 ที่ 75 ล้านบาท

Figure 51: SIRI Backlog as of 13 Nov 2022



Source: Company Data

Figure 52: JV Backlog as of 13 Nov 2022



Source: Company Data

ฐานะการเงินอยู่ในเกณฑ์ที่บริหารจัดการได้

ณ วันที่ 15 ธ.ค. 2022 ทริสคงอันดับเครดิตองค์กรที่ระดับ BBB+ และแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท Stable โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ณ สิ้น 3Q22 อยู่ที่ 2.0 เท่า ส่วนอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) อยู่ที่ 1.7 เท่า ขยับขึ้นจาก 3Q21 ที่ 1.85 เท่า และ 1.5 เท่า ตามลำดับ เป็นผลมาจากการพัฒนาโครงการอสังหาฯที่เพิ่มขึ้นและการลงทุนธุรกิจอื่น ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้เป็นสัดส่วนถึง 58% และเงินกู้ยืมจากธนาคารที่ 28% ของ IBD ทั้งหมด โดยในปี 2023 จะมีหุ้นกู้ครบกำหนดไถ่ถอน จำนวน 5 ชุด มูลค่ารวม 1.28 หมื่นล้านบาท ซึ่งหลักๆจะเป็น 3 ชุดที่มีมูลค่า 4 พันล้านบาท/ชุด กระจายอยู่ในช่วงต้นปี กลางปี และปลายปี โดยคาดว่าบริษัทจะออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อต่ออายุหุ้นกู้เดิม (Rollover) ขณะที่มีเงินสดในมือ ณ สิ้น 3Q22 อยู่ที่ 3 พันล้านบาท และมีวงเงินกู้จากธนาคารที่ยังไม่ได้เบิกใช้ 1.1 หมื่นล้านบาท บวกกับมีกระแสเงินสดเข้ามาเติมจากผลประกอบการแต่ละไตรมาส ทั้งคอนโดที่สร้างเสร็จใหม่และการระบายสต็อกพร้อมโอน 6.6 หมื่นล้านบาท รวมถึงการเปิดขายแนวราบที่หมุนรอบเร็ว ทำให้เราประเมินว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการชำระหนี้ได้ โดยคาดว่า IBD/E ในปี 2023 ยังทรงตัวสูงที่ 1.6 เท่า จากการขยายตัวของธุรกิจ แต่ต่ำกว่าข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) ของสถาบันการเงินที่ 2.5 เท่า และ Internal Policy ที่ 1.7-1.8 เท่า

สำหรับความสามารถในการจ่ายปันผล พิจารณาในช่วงเกิด COVID-19 ปี 2020-2021 มีการจ่าย 0.04 บาท/หุ้น และ 0.06 บาท/หุ้น ตามลำดับ คิดเป็น Dividend Payout เทียบกับ Norm EPS ที่ 38%-44% อย่างไรก็ดี แนวโน้มผลการดำเนินงานที่เติบโตในปี 2022-2023 เราคาดว่าบริษัทจะกลับมาจ่ายเงินปันผลต่อปีในระดับที่ใกล้เคียงกับปี 2018 เท่ากับ 0.12 บาท/หุ้น บนสมมติฐาน Payout 50% โดยงวด 1H22 บริษัทประกาศจ่ายแล้ว 0.04 บาท/หุ้น และส่วนที่เหลือในงวด 2H22 เราคาดจ่าย 0.08 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 4.6% สำหรับทั้งปี 2023 คาดให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลเกณฑ์ดีที่ 6.8% (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

Figure 53: Debt ratio (x)

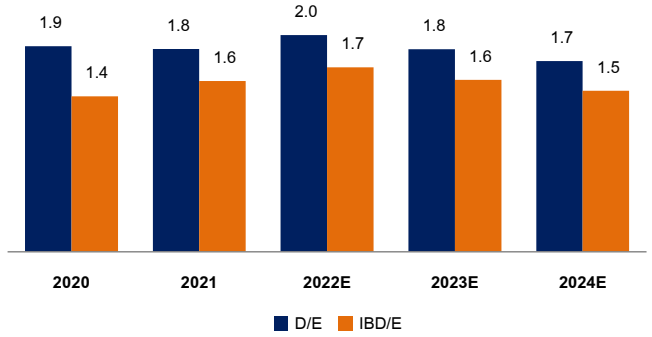
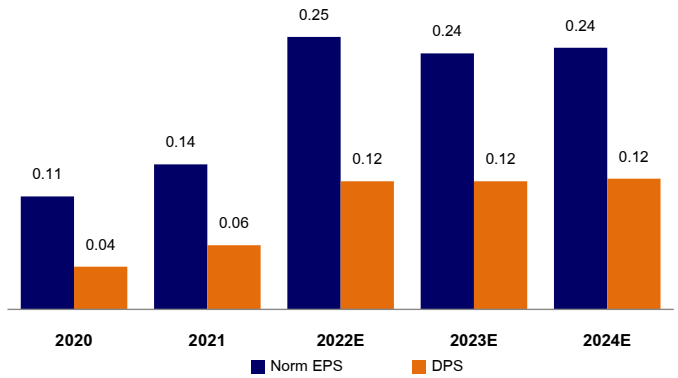


Figure 54: Norm EPS VS DPS (Bt/share)



Source: Finansia Research

Figure 55: Unsecured Debentures as of 14 Nov 2022

	Issue Size (MB)	Duration (yrs.)	Avg. Coupon	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
SIRI 231A	4,000	5.0	3.35											
SIRI 236A	4,000	3.8	3.90											
SIRI 230A	4,000	3.8	3.75											
SIRI 245A	1,378	3.6	3.95											
SIRI 240A	3,600	3.7	4.20											
SIRI 234A	40	2.0	0.00											
SIRI 252A	6,000	3.6	3.80											
SIRI 243A	498	2.6	3.00											
SIRI 24DA	800	3.0	3.50											
SIRI 26DA	200	5.0	4.50											
SIRI 24DB	500	3.0	3.50											
SIRI 247A	2,000	2.6	3.10											
SIRI 252B	100	3.0	3.20											
SIRI 263A	5,000	4.0	3.75											
SIRI 246A	300	2.0	0.00											
SIRI 267A	1,000	4.0	4.00											
SIRI 267B	2,000	4.0	4.00											
SIRI 238A	800	0.11	0.00											
SIRI 259A	2,408	3.0	3.85											
SIRI 269A	2,096	4.0	4.20											
SIRI 279A	2,496	5.0	4.50											
Repayment Maturity				-	-	-	-	-	-	12,840	9,076	8,508	10,296	2,496

Source: Company Data

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SIRI ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2023 ที่ 8.5 เท่า อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Forward PE2023 ของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายหลักในประเทศจำนวน 11 ราย และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ SIRI ในปี 2015-2017 ที่เป็นช่วงที่รายได้รวมยกฐานจากปี 2014 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท เป็นระดับสูงกว่า 3 หมื่นล้านบาทต่อปี ซึ่งเป็นรูปแบบที่สอดคล้องกับการยกฐานรายได้รวมจากปี 2021 ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท เป็นปี 2022-2023 ที่คาด 3.3-3.6 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

ทั้งนี้ อิงคาดการณ์ EPS ปี 2023 ที่ 0.24 บาท/หุ้น ซึ่งรวม Full dilution จาก ESOP #8 (จำนวน 700 ล้านหน่วย อัตราการใช้สิทธิ 1:1 มีอายุ 5 ปีนับตั้งแต่มิ.ย. 2021 ราคาใช้สิทธิ 1.10 บาท) และ PP Warrant (จำนวน 2,050 ล้านหน่วย อัตราการใช้สิทธิ 1:1 มีอายุ 5 ปีนับตั้งแต่ต.ค. 2020 ราคาใช้สิทธิ 1.10 บาท) ซึ่ง In-the-Money เราจึงคำนวณราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2023 เท่ากับ 2.10 บาท

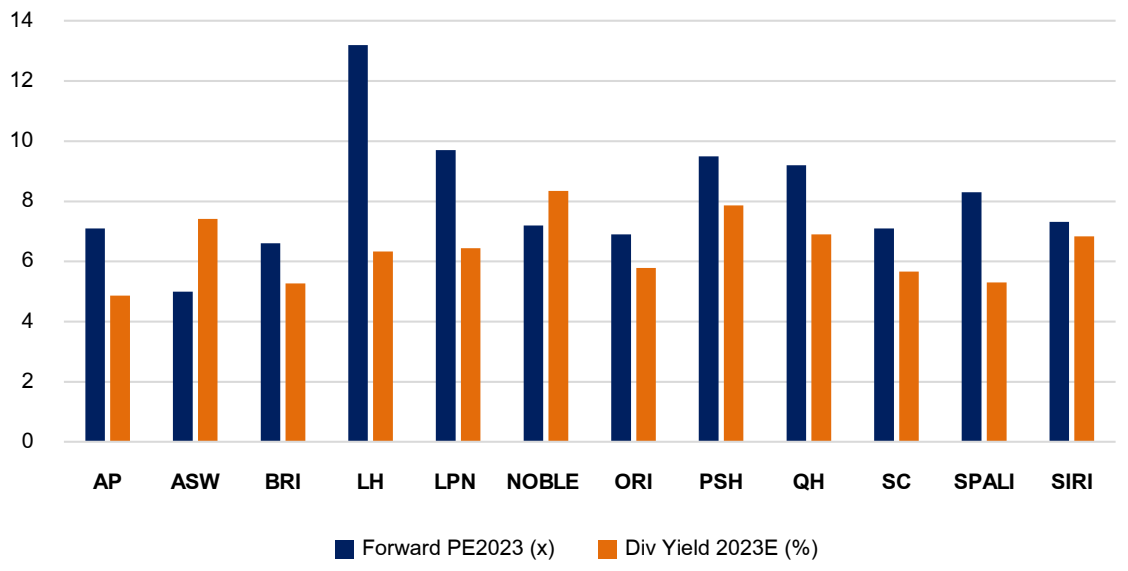
เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2023 ที่ 2.10 บาท เนื่องจากราคาหุ้นมี Upside มากกว่า 10% และความน่าสนใจมาจาก 1) กลยุทธ์ที่ดีพร้อมกับแบรนด์และฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง รวมถึงมีพอร์ตสินค้าที่กระจายตัวทั้งแนวราบ-คอนโดและ Segment จะทำให้ SIRI สามารถครองส่วนแบ่งทางการตลาดในระดับสูง ขณะที่การต่อยอดการลงทุนในธุรกิจอื่นที่เกื้อหนุนธุรกิจหลัก พร้อมกับการดำเนินธุรกิจที่ยึดแนวทาง ESG จะขับเคลื่อนการเติบโตอย่างยั่งยืนในระยะยาว 2) แนวโน้มผลประกอบการปี 2022-2024 คาดทำ New High ต่อเนื่อง หนุนด้วยแผนธุรกิจเชิงรุก 3) ด้าน Valuation ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2023 ที่ 7.3 เท่า มีส่วนลดจากค่าเฉลี่ยในอดีตและกลุ่มอสังหาฯที่ 8.5 เท่า พร้อมคาดให้ผลตอบแทนเงินปันผลดี คาดงวด 2H22 จ่าย 0.08 บาท/หุ้น Yield 4.6% และทั้งปี 2023 คาดกลับไปเท่ากับระดับปี 2018 ที่ 0.12 บาท/หุ้น Yield 6.8% โดยระยะสั้นมี Catalyst จากกำไร 4Q22 คาดเป็นไตรมาสดีสุดในรอบ 5 ปี

Figure 56: Peers Comparison

Ticker	GPM (%)		NPM (%)		Norm Profit Growth 2022E (%)	Norm Profit Growth 2023E (%)	Forward PE2022 (X)	Forward PE2023 (X)	ROE 2023E (%)
	2022E	2023E	2022E	2023E					
AP	33.3	33.2	14.7	14.3	6.8	3.0	7.3	7.1	15.1
ASW	40.7	40.7	18.2	18.5	2.9	31.5	6.1	5.0	18.9
BRI	35.9	35.4	21.5	17.7	70.7	21.2	8.4	6.6	27.3
LH	31.9	32.2	22.4	22.9	16.3	10.1	14.5	13.2	16.3
LPN	26.0	27.6	7.2	8.2	132.5	1.0	9.8	9.7	5.6
NOBLE	27.3	28.3	7.2	8.3	-21.1	85.5	10.4	7.2	15.6
ORI	39.2	39.1	18.7	22.9	35.4	14.0	7.8	6.9	22.3
PSH	30.7	30.7	9.3	9.4	14.8	3.7	9.9	9.5	6.2
QH	32.3	32.1	25.1	25.5	53.6	5.0	9.7	9.2	8.5
SC	31.4	31.6	10.9	11.4	17.5	5.8	7.5	7.1	10.9
SPALI	39.1	32.1	22.9	22.3	-11.6	3.1	8.5	8.3	14.9
Avg	**33.4**	**33.0**	**16.2**	**16.5**	**12.9**	**8.9**	**9.1**	**8.5**	**14.7**
SIRI	31.9	33.0	12.1	11.8	88.3	10.9	6.6	7.3	8.7

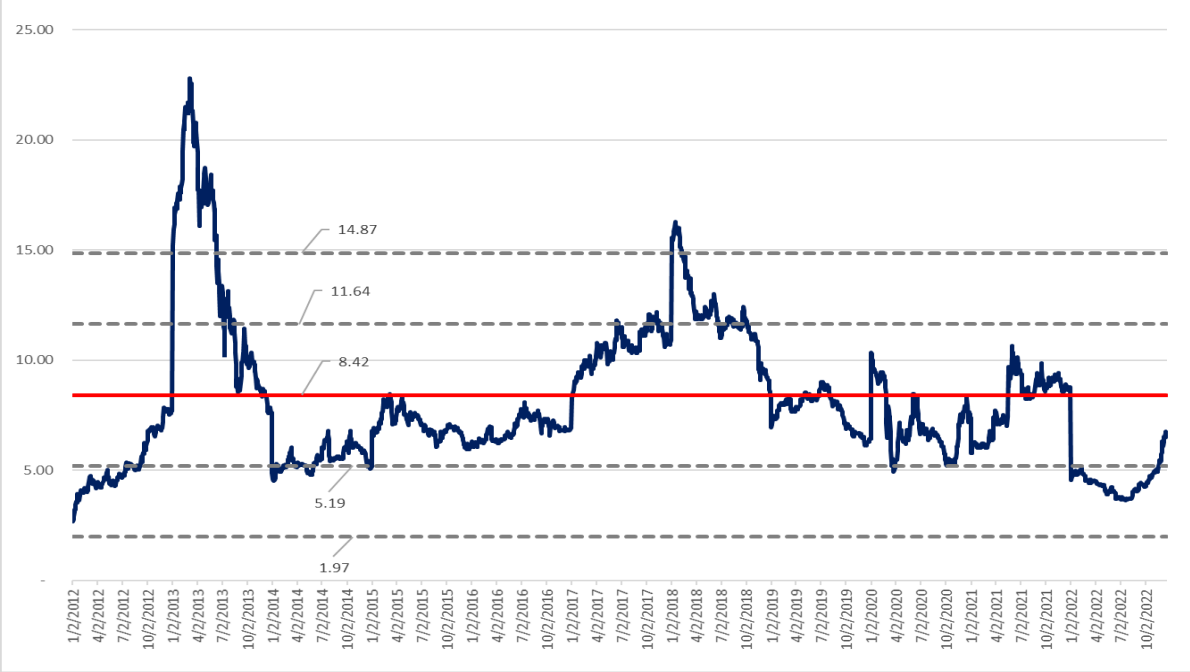
Source: Bloomberg, Finansia Research

Figure 57: Peers Forward PE2023 (x) VS Div Yield 2023E (%)



Source: Bloomberg, Finansia Reserch

Figure 58: SIRI Historical 10 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดิน

ราคาที่ดินที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว การขาดแคลนที่ดินในทำเลย่านธุรกิจ และการแข่งขันที่สูงขึ้น อาจส่งผลให้มีความเสี่ยงจากการไม่สามารถหาที่ดินมาพัฒนาโครงการได้เพียงพอกับเป้าหมาย

ความเสี่ยงจากการเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้าง

วัสดุก่อสร้างเป็นวัตถุดิบหลักในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ คิดเป็นสัดส่วนถึง 45% ของต้นทุนค่าก่อสร้างทั้งหมด ดังนั้น การเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้างและความผันผวนของราคา จะส่งผลกระทบโดยตรงต่อต้นทุนการพัฒนาโครงการ

ความเสี่ยงจากการขาดแคลนผู้รับเหมา

กรณีไม่สามารถจัดหาผู้รับเหมามาดำเนินการ รวมถึงขาดแคลนแรงงานที่มีฝีมือ อาจส่งผลต่อการก่อสร้างไม่เป็นไปตามแผนงานที่กำหนด และคุณภาพงานก่อสร้างที่อาจไม่เป็นไปตามมาตรฐาน

ความเสี่ยงจากความผันผวนของเศรษฐกิจและภาวะการแข่งขัน

กรณีที่ภาวะเศรษฐกิจที่ผันผวนและมีแนวโน้มถดถอยจะส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อของผู้บริโภคในวงกว้าง โดยเฉพาะอสังหาริมทรัพย์ซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีมูลค่าสูง ทำให้ผู้บริโภคไม่กล้าตัดสินใจซื้อหรือลงทุนหรือใช้ระยะเวลาในการตัดสินใจนานขึ้น นอกจากนี้ มีผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมจำนวนมาก ทำให้มีการแข่งขันสูง และกลยุทธ์การขายมากขึ้นเพื่อแย่งชิงกำลังซื้อของลูกค้า

ความเสี่ยงจากอัตราดอกเบี้ยและความเข้มงวดด้านสินเชื่อของสถาบันการเงิน

ความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน การเปิดขายโครงการก่อสร้างเริ่มก่อสร้างและรับรู้รายได้เมื่อโครงการแล้วเสร็จจึงมีความเสี่ยงจากการขายและการจัดเก็บรายได้ตลอดระยะเวลาก่อสร้าง นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงหากในช่วงที่โครงการยังก่อสร้างไม่เสร็จหรือการก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนด และมีลูกค้าทำการยกเลิกการซื้อจะทำให้กระแสเงินสดรับจากลูกค้าอาจไม่เป็นไปตามที่ประมาณการไว้

ความเสี่ยงจากโครงการไม่ได้รับความเห็นชอบจาก EIA

การพัฒนาโรงการอสังหาฯประเภทคอนโดมิเนียมต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ฯผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) ซึ่งหากไม่ได้รับความเห็นชอบอาจส่งผลกระทบต่อแผนดำเนินงาน

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	33,833	28,642	32,894	35,693	36,374
Cost of sales	25,768	19,607	22,396	23,901	24,048
Gross profit	8,065	9,035	10,497	11,792	12,326
SG&A	6,460	6,375	6,630	7,132	7,330
Operating profit	1,605	2,660	3,867	4,660	4,996
Other income	1,058	1,106	1,224	894	894
EBIT	1,605	2,660	3,867	4,660	4,996
EBITDA	3,490	4,583	5,911	6,374	6,710
Interest charge	978	1,165	817	672	721
Tax on income	760	737	1,069	1,220	1,292
Earnings after tax	1,354	1,939	3,668	4,113	4,205
Minority Interests	-215	-79	-130	-100	-100
Norm profit	1,569	2,017	3,798	4,213	4,305
Extraordinary items	104	0	189	0	0
Net profit	1,673	2,017	3,987	4,213	4,305

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	3,007	2,181	3,205	4,834	4,765
Accounts receivable	1,667	1,385	1,584	1,720	1,752
Inventory	56,081	55,143	86,131	87,197	85,860
Other current asset	8,155	7,330	7,758	8,423	8,580
Total current assets	68,909	66,039	98,677	102,174	100,957
Investment	32,060	38,900	18,931	23,981	25,981
PPE	9,265	9,160	9,472	9,510	9,607
Other assets	2,398	2,533	2,586	2,808	2,860
Total Assets	112,632	116,632	129,666	138,473	139,405
Short term loan	6,415	10,885	9,000	8,000	7,000
Account payable	2,214	1,084	1,288	1,385	1,408
Current maturities	13,732	19,467	21,105	17,791	16,773
Other current liabilities	8,352	6,209	6,788	7,370	7,508
Total current liabilities	30,713	37,645	38,181	34,546	32,689
Long term debt	41,137	36,699	46,445	53,683	54,193
Other LT liabilities	1,584	1,321	1,455	1,579	1,609
Total liabilities	42,722	38,020	47,899	55,262	55,802
Registered capital	73,435	75,665	86,080	89,808	88,491
Paid-up capital	21,146	20,344	20,344	20,344	20,344
Share Premium	15,903	15,925	15,968	18,846	18,846
Legal reserve	2,355	2,359	2,359	2,359	2,359
Retained earnings	1,706	1,807	1,807	1,807	1,807
Others	12,785	13,790	15,774	17,976	20,225
Minority Interest	4,627	5,344	5,936	5,936	5,936
Shareholders' equity	1,822	1,741	1,741	1,741	1,741

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,354	1,939	3,668	4,113	4,205
Depreciation etc.	827	817	820	820	820
Change in working capital	6,254	-1,627	-30,752	-1,284	1,285
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	8,650	1,207	-26,134	3,749	6,410
Capital expenditures	-11,649	-7,551	18,837	-5,909	-2,916
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-11,649	-7,551	18,837	-5,909	-2,916
Free cash flow	-2,999	-6,344	-7,297	-2,160	3,494
Net borrowings	-1,879	5,766	9,499	2,924	-1,508
Equity capital raised	7,017	663	635	2,878	0
Dividend paid	-1,264	-911	-1,813	-2,012	-2,056
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	3,874	5,519	8,321	3,790	-3,564
Net Change in cash	875	-826	1,024	1,630	-69

Key Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	39.2	-15.3	14.8	8.5	1.9
EBITDA	18.7	31.3	29.0	7.8	5.3
Net profit	-30.1	20.6	97.6	5.7	2.2
Normalized earnings	-18.0	28.5	88.3	10.9	2.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	23.8	31.5	31.9	33.0	33.9
EBITDA margin	10.3	16.0	18.0	17.9	18.4
EBIT margin	4.7	9.3	11.8	13.1	13.7
Normalized profit margin	4.6	7.0	11.5	11.8	11.8
Net profit margin	4.9	7.0	12.1	11.8	11.8
Normalized ROA	1.4	1.7	2.9	3.0	3.1
Normalize ROE	4.0	4.9	8.7	8.7	8.5
Normalized ROCE	1.9	2.6	4.2	4.1	4.0
Risk (x)					
D/E	1.87	1.85	1.97	1.85	1.74
Net D/E	1.14	1.11	1.20	1.17	1.11
Net debt/EBITDA	12.76	9.91	8.84	8.92	8.41
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.11	0.14	0.27	0.24	0.24
Normalized EPS	0.11	0.14	0.25	0.24	0.24
EBITDA	0.23	0.31	0.40	0.36	0.38
Book value	2.64	2.75	2.92	2.76	2.89
Dividend	0.04	0.06	0.12	0.12	0.12
Par	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07
Valuations (x)					
P/E	15.5	12.9	6.6	7.3	7.2
Norm P/E	16.6	12.9	6.9	7.3	7.2
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	20.2	15.6	13.2	13.0	13.0
Dividend yield (%)	2.3	3.4	6.8	6.8	7.0

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105
(เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322,
044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021

EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	

VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

2S	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIIK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	

GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 7 กรกฎาคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์		
BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม		
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น