

10 April 2025

Sector: Property Development

Sansiri

Presales 1Q25 โตเด่น สูงสุดในกลุ่ม จากคอนโดจังหวัดท่องเที่ยว

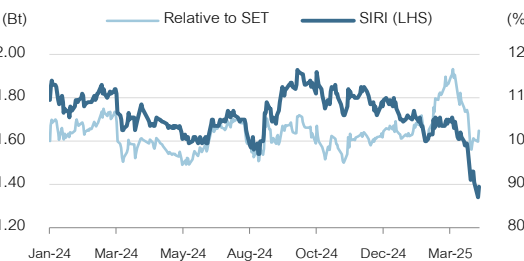
Bloomberg ticker	SIRI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt1.39
Target price	Bt2.00 (maintained)
Upside/Downside	+44%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt1.97
Bloomberg consensus	Buy 16 / Hold 0 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt1.94 / Bt1.28
Market cap. (Bt mn)	24,180
Shares outstanding (mn)	17,396
Avg. daily turnover (Bt mn)	122
Free float	76%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	36,965	37,786	38,187	39,338
EBITDA	9,007	7,658	7,384	7,772
Net profit	6,060	5,253	5,014	5,300
EPS (Bt)	0.36	0.30	0.29	0.31
Growth	36.8%	-16.4%	-4.8%	5.7%
Core EPS (Bt)	0.29	0.28	0.29	0.31
Growth	7.7%	-5.6%	5.0%	5.7%
DPS (Bt)	0.20	0.15	0.15	0.15
Div. yield	14.4%	10.8%	10.8%	10.8%
PER (x)	3.8	4.6	4.8	4.5
Core PER (x)	4.8	5.0	4.8	4.5
EV/EBITDA (x)	11.3	12.6	14.8	14.2
PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4

Bloomberg consensus				
Net profit	6,060	5,253	5,159	5,318
EPS (Bt)	0.36	0.30	0.30	0.31



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-18.2%	-21.9%	-26.1%	-21.0%
Relative to SET	-8.8%	-1.7%	-0.8%	1.3%

Major shareholders		Holding
1. UBS AG SINGAPORE		8.97%
2. Thai NVDR Company Limited BRANCH		8.41%
3. The Vinayah Insurance PCL		7.14%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 2.00 บาท อิง 2025E core PER ที่ 7 เท่า (-1.25SD below 5-yr average PER) เรายังคงเป็นบวกจากยอด presales 1Q25 ที่เติบโตได้ดีจากฐานสูงเป็น 1.34 หมื่นล้านบาท (+40% YoY, +31% QoQ) สูงกว่าที่ SIRI ตั้งเป้าไว้ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท เติบโตดีที่สุดในกลุ่ม (Fig. 1) เนื่องจากสัดส่วนยอดขายคอนโดเพิ่มขึ้นเป็น 60% จากปกติที่ 35% ตามการเปิดตัวคอนโดใหม่ มากเป็น 8 โครงการ มูลค่ารวม 1.16 หมื่นล้านบาท โดยคอนโดที่ได้รับการตอบรับดีจะอยู่ในจังหวัดท่องเที่ยว ได้แก่ PTY Residence Sai 1 (พัทยา) เปิดตัว 29-30 มี.ค. (หลังเหตุการณ์แผ่นดินไหว) สามารถทำยอดขายได้ 100% Sold out ที่ 3.2 พันล้านบาท และคอนโด The base เชียงทะเล จ.ภูเก็ต สามารถทำยอดขายได้ไม่ต่ำกว่า 1.1 พันล้านบาท จากมูลค่าโครงการ 1.4 พันล้านบาท

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ 5.0 พันล้านบาท +5% YoY โดยธุรกิจอสังหาฯ จะยังทรงตัวได้ โดยมีปัจจัยหนุนจากการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV และการลดค่าธรรมเนียมการโอน-จดจำนอง ขณะที่ผลกระทบจากแผ่นดินไหวจะเป็นปัจจัยลบต่อรายได้กลุ่มคอนโด (คิดเป็นสัดส่วนยอดขายโอนประมาณ 30%-35%) แต่อาจจะหันไปซื้อโครงการแนวราบมากขึ้น ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่ใหญ่กว่าของ SIRI ขณะที่จะได้ผลจากไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุน The Standard หลังขายหุ้นไป

ราคาหุ้น underperform SET -8%/-2% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากเหตุการณ์แผ่นดินไหวกระทบความเชื่อมั่นในการซื้อคอนโด และจากปัจจัยสงครามการค้าที่จะกระทบต่อเศรษฐกิจทำให้ผู้ซื้อชะงักการใช้จ่ายมากขึ้น ทั้งนี้ เรายังแนะนำ ซื้อ และเลือกเป็น top pick กลุ่ม จากแนวโน้มกำไรปกติที่จะดีกว่ากลุ่ม โดยมีการเปิดตัวโครงการในจังหวัดท่องเที่ยวและได้ผลตอบรับที่ดีต่อเนื่อง, ได้ผลบวกจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ มากกว่ากลุ่ม ขณะที่ผลกระทบจากเหตุแผ่นดินไหวจะยังน้อยกว่ากลุ่ม เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่มาจากแนวราบ ด้าน valuation ยังน่าสนใจหลังจากปรับตัวลงมามาก ปัจจุบันเทรดที่ 2025E core PER ที่ 4.8 เท่า คิดเป็น -2.25SD

Event: Company update

□ Presales 1Q25 เติบโตโดดเด่น ดีสุดในกลุ่ม จากคอนโดจังหวัดท่องเที่ยวทำยอดขายได้ดีมาก มีคอนโดใหม่เปิดตัวปลายเดือน มี.ค.ยังทำยอดขาย sold out SIRI รายงาน presales 1Q25 ยังเติบโตโดดเด่นจากฐานสูงเป็น 1.34 หมื่นล้านบาท (+40% YoY, +31% QoQ) ดีสุดในกลุ่ม จากค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ทำ presales เพิ่มขึ้น +12% YoY, +12% QoQ (Fig.1) โดยหลักๆ เติบโตจากยอดขายคอนโดที่เพิ่มขึ้นมาก คิดเป็นสัดส่วนคอนโดต่อแนวราบอยู่ที่ 60%:40% ซึ่งโดยเฉลี่ยสัดส่วนยอดขายคอนโดจะอยู่ที่ราว 35% เนื่องจากมีการเปิดตัวคอนโดใหม่ค่อนข้างมาก โดยในงวด 1Q25 มีการเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่ารวม 1.4 หมื่นล้านบาท เป็นแนวราบ 2 โครงการ มูลค่ารวม 2.4 พันล้านบาท และคอนโด 8 โครงการ มูลค่ารวม 1.16 หมื่นล้านบาท โดยคอนโดเปิดตัวใหม่ในจังหวัดท่องเที่ยวยังทำยอดขายได้ดี ได้แก่ PTY Residence Sai 1 (พัทยา) เปิดตัว 29-30 มี.ค. สามารถทำยอดขายได้ 100% Sold out ราว 3.2 พันล้านบาท และคอนโด The base Chermgtalay จ.ภูเก็ต สามารถทำยอดขายได้ไม่ต่ำกว่า 1.1 พันล้านบาท จากมูลค่าโครงการ 1.4 พันล้านบาท ทั้งนี้ โครงการคอนโดในจังหวัดท่องเที่ยวที่ขายดี ยังเป็นผลจากการขายให้ต่างชาติทำได้สูงและขายได้เต็มโควตา ทั้งนี้ presales ในงวด 1Q25 จะคิดเป็น 29% จากเป้าทั้งปี 2025E ที่ 4.6 หมื่นล้านบาท +13% YoY

□ ภาพรวมกำไรปกติปี 2025E จะยังแข็งแกร่งกว่ากลุ่ม เรายังคงประมาณการกำไรปกติ 5.0 พันล้านบาท +5% YoY โดยภาพรวมยังดีกว่ากลุ่มที่ทำกำไรโดยเฉลี่ยจะยังปรับตัวลดลง โดย SIRI ยังได้ผลบวกจากไม่มีผลขาดทุนจาก The Standard ที่ขายหุ้นไปตั้งแต่ 2 ต.ค.24 ขณะที่ธุรกิจอสังหาฯ เราประเมินจะมีทิศทางทรงตัวจากปี 2024 โดยจะมีปัจจัยสนับสนุนจากการผ่อนคลายเกณฑ์ LTV และการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง ทำให้ช่วยการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้เร็วขึ้น ขณะที่ผลกระทบจากแผ่นดินไหวยังเป็นปัจจัยลบต่อรายได้กลุ่มคอนโด (คิดเป็นสัดส่วนยอดขายโอนประมาณ 30%-35%) แต่อาจจะหันไปซื้อโครงการแนวราบมากขึ้น ซึ่งเป็นฐานรายได้ที่ใหญ่กว่าของ SIRI สำหรับกำไร 1Q25E จะลดลง YoY, QoQ แต่จะเป็นระดับต่ำสุดของปี ตามยอดโอน ซึ่งจะทยอยดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะ 4Q25E ที่จะดีขึ้นมากที่สุด โดยในปี 2025E จะมีคอนโดใหม่โอนรวม 13 โครงการ แต่จะไปโอนมากใน 4Q25E จำนวน 6 โครงการ

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Valuation/Catalyst/Risk

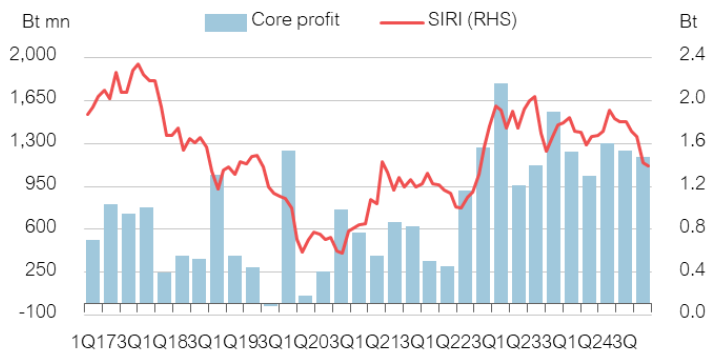
ยังคงราคาเป้าหมายที่ 2.00 บาท ถึง 2025E core PER ที่ 7.0 เท่า (-1.25SD below 5-yr avg. PER) โดยมี key catalyst จาก presales 1Q25 ที่ทำได้ ขณะที่กำไรปกติปี 2025E ที่จะยังดีกว่ากลุ่ม

Fig 1: Presales 1Q25E ของกลุ่มเพิ่มขึ้น +12% YoY, +12% QoQ – SIRI โดดเด่นสุด

Company	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ
SIRI	13,402	9,564	40%	10,250	31%
ORI	8,027	8,139	-1%	8,593	-7%
SPALI	6,669	6,927	-4%	6,679	0%
PSH	3,914	3,373	16%	2,847	37%
LPN	1,554	1,859	-16%	1,566	-1%
Total	33,566	29,862	12%	29,935	12%

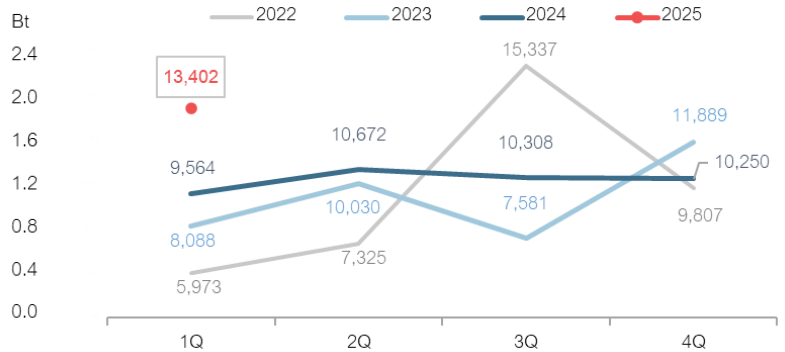
Source: รวบรวมโดย DAOL

Fig 2: SIRI share prices vs profits



Source: SIRI, Bloomberg, DAOL

Fig 3: SIRI - 1Q25 presales (Bt mn) (+40% YoY, +31% QoQ)



Source: SIRI

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยแพร่สาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย”** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนลูกค้าให้มีการปฏิบัติตามข้อกำหนดอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environmental, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.
- ❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.
- ❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC 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 decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5