

## กระแสหลักทรัพย์

### ● S : ภาวะทางการเงินถูกกดดัน การดำเนินงานดีขึ้น YoY

2Q23 ขาดทุนสุทธิ 102 ล้านบาท เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ตึงตัวขึ้น ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้น

S รายงานผลประกอบการที่น่าผิดหวังโดยขาดทุนสุทธิ 102 ล้านบาทใน 2Q23 เทียบกับสุทธิกำไร 102 ล้านบาทใน 2Q22 และ 25 ล้านบาทใน 1Q23 ได้รับผลกระทบจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลง และต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม รายได้โดยรวมยังคงเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ตามผลประกอบการ 1H23 ที่อ่อนแอ เราปรับลดกำไรปี 2023-25F แต่แนะนำ “ถือ” (มีมูลค่าที่เหมาะสมใหม่ที่ 1.20 บาท) เรามีมุมมองเชิงบวกต่อความหลากหลายทางธุรกิจเนื่องจากมีจุดมุ่งหมายเพื่อรองรับความไม่แน่นอนที่ค่อนข้างสูงในการขายที่อยู่อาศัย และธุรกิจบริการ

**รายได้รวมอยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท (+26% YoY, +5% QoQ)**

รายได้รวมใน 2Q23 เติบโต 26% YoY และ 5% QoQ เป็น 3.5 พันล้านบาท หนุนโดยการรับรู้รายได้จากสันติบุรี เดอะ เรสซิเดนเชส สิริราชนันท์ เรสซิเดนเชส และ LA SOIE de S. การลดลง QoQ เป็นผลจากปัจจัยทางฤดูกาลของธุรกิจบริการ อัตรากำไรขั้นต้นผสมลดลงเหลือ 27.9% จาก 36.3% YoY และ 38.3% QoQ เนื่องจากอัตรากำไรที่ลดลงจากการขายที่พักอาศัย และธุรกิจโรงแรม The ESSE ที่มีอัตรากำไรสูงกว่า และการปิดปรับปรุงโรงแรมส่งผลกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นโดยรวม ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริการต่อรายได้อยู่ที่ 22.9% ลดลงจาก 27% YoY และ 23.7% QoQ จากรายได้ที่เพิ่มขึ้น

#### ปรับการประมาณการผลประกอบการปี 2023-25F ลง

เราคงรายได้ในปี 2023-25F แต่ปรับลดการประมาณการกำไรลงโดย 62%, 13% และ 13% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลขาดทุนสุทธิล่าสุดและต้นทุนทางการเงินที่สูงกว่าคาด บริษัทเพิ่งออก 3-หุ้นในปี 1.7 พันล้านบาท อัตราดอกเบี้ยคงที่ 5.00% ต่อปี

#### ปรับมูลค่าที่เหมาะสมเป็น 1.20 บาท การประเมินมูลค่าตาม SOTP

มูลค่าที่เหมาะสมใหม่ของเราคือ 1.20 บาท อิงกับ SOTP สำหรับรายได้ประจำของ S เราใช้วิธีการ DCF โดยมีสมมติฐาน WACC 7% เพื่อให้ได้มูลค่า DCF ต่อหุ้น 0.6 บาท สำหรับการขายที่อยู่อาศัย เราใช้ PER ปี 2023 ที่ 9 เท่า และได้ค่าเป็น 0.6 บาทต่อหุ้น ความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ ปัจจัยภายนอกที่ควบคุมไม่ได้/มีผลกระทบธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยว ความล่าช้า/การยุติข้อตกลง M&A ที่วางแผนไว้ และยอดขายที่อยู่อาศัย และอัตราการใช้พื้นที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ การฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาดในธุรกิจหลักถือเป็นความเสี่ยงด้าน upside ■

#### Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	7,739	12,530	13,757	15,504	17,513
EBITDA (THBm)	1,492	2,792	3,318	3,587	3,879
Net profit (THBm)	-137	490	129	337	394
<b>Net Profit (% chg from prev)</b>	nm.	nm.	62	13	13
EPS (THB)	-0.02	0.07	0.02	0.05	0.06
EPS (% YoY)	nm	nm	(73.6)	160.6	16.9
PER (X)	nm	16.9	64.1	24.6	21.0
Yield (%)	nm	1.7	0.3	0.8	1.0
P/BV (X)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	nm	2.2	0.6	1.5	1.7

Source: Company data, TISCO estimates

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปของหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 สิงหาคม 2566

# กระแสหลักทรัพย์

Figure 1. Flash Result: S 2Q23

Bt,m	2Q23	2Q22	YoY	1Q23	QoQ
Revenue from House and Condo sales	926	396	134.0%	455	103.3%
Revenue from Services	2,582	2,386	8.2%	2,879	-10.3%
<b>Total revenue</b>	<b>3,508</b>	<b>2,782</b>	<b>26.1%</b>	<b>3,335</b>	<b>5.2%</b>
Cost of House and Condo sales	796	241	230.9%	328	142.8%
Cost of Services	1,733	1,532	13.1%	1,731	0.1%
Total cost of sales	2,529	1,772	42.7%	2,059	22.8%
Gross Profit- Overall	979	1,009	-3.0%	1,276	-23.2%
<b>GP-Overall (%)</b>	<b>27.9%</b>	<b>36.3%</b>		<b>38.3%</b>	
<i>GPM-House and Condo</i>	<i>14.0%</i>	<i>39.2%</i>		<i>28.0%</i>	
<i>GPM-Services</i>	<i>32.9%</i>	<i>35.8%</i>		<i>39.9%</i>	
SG&A expenses	802	751	6.9%	790	1.5%
<i>SG&amp;A expenses to sales ratio (%)</i>	<i>22.9%</i>	<i>27.0%</i>		<i>23.7%</i>	
Other income	110	28	288.3%	70	56.7%
EBITDA	618	556	11.2%	876	-29.5%
EBIT	306	273	12.0%	584	-47.7%
Financial costs	427	300	42.1%	471	-9.3%
Income tax	33	-78	n.a.	25	32.6%
M.I.	45	38	20.3%	-46	n.a.
<b>Net profit before extra items</b>	<b>-109</b>	<b>88</b>	<b>n.a.</b>	<b>42</b>	<b>n.a.</b>
Extra items	7	14	-49.2%	-17	n.a.
<b>Net profit</b>	<b>-102</b>	<b>102</b>	<b>n.a.</b>	<b>25</b>	<b>n.a.</b>
EPS (Bt)	-0.015	0.01	n.a.	0.004	n.a.
Net profit margin (%)	-2.9%	3.6%		0.8%	
EBIT margin (%)	8.7%	9.8%		17.5%	

Source: Company data, SET

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด  
 ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้  
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

17 สิงหาคม 2566