

สิงห์ เอสเตท – S



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	1.30 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	1.80 บาท
1M price direction:	↑

2Q66 กลับมาขาดทุนอีกครั้ง คาด 2H66 จะสามารถพลิกเป็นกำไรได้

- รายงานขาดทุนสุทธิ 2Q66 ที่ 102 ล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิ 25 ล้านบาทใน 1Q66 และจากกำไรสุทธิ 102 ล้านบาทใน 2Q65
- รายได้กลุ่มโรงแรมและอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น QoQ และ YoY แต่มี Margin ที่ลดลง
- กลุ่มโรงแรมคาด ADR เฉลี่ยเติบโตกว่า 10% หลังการ Renovate โรงแรม
- คาด 3Q66 ฟิ้นตัวได้ QoQ จากการเข้าสู่ High Season ของโรงแรมใน Fiji และ UK
- ปรับคาดการณ์กำไรลงเป็น 241 ล้านบาท จาก Margin ที่ต่ำกว่าเคยคาด
- ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 1.30 บาท



Stock information

ราคาปิด	1.18 บาท
ราคาเปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.10/1.13 บาท
มูลค่าตลาด	8,087 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	6,853.7 ล้านหุ้น
Free Float	34.70%
Foreign Limit/Available	39%/20.93%
NVDR in hand (% of share)	4.25%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,835.87
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date

Period	Date	DPS(Bt)
01/01/22-31/12/22	10/03/23	0.02
01/01/19-31/12/19	05/05/20	0.045
01/01/18-31/12/18	14/03/19	0.04

Meeting Key Takeaways

- รายงานขาดทุนสุทธิใน 2Q66 ที่ 102 ล้านบาท พลิกจากกำไรสุทธิ 25 ล้านบาทใน 1Q66 และจากกำไรสุทธิ 102 ล้านบาทใน 2Q65 โดยรายได้รวมใน 2Q66 อยู่ที่ 3.5 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 5.2% QoQ และ 26% YoY
- รายได้จากอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 926 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 103% QoQ และ 134% YoY โดยการเติบโตมาจากการโอนจากโครงการ Santiburi Residences, Siranin และโครงการใหม่ La Soil de S
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมและค่าเช่าอยู่ที่ 2.58 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 10% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 8% YoY โดยการปรับตัวลดลง QoQ เป็นผลมาจากการเช่าช่วง Low Season ของโรงแรมในประเทศและ Maldives และมีการปิดซ่อมแซมโรงแรมที่ Mauritius
- อัตราการเช่าอาคารสำนักงานของ S Oasis อยู่ที่ 20% และตั้งเป้าที่ 50% ในปี 2566 ในขณะที่โครงการอื่นมีอัตราการเช่าสูงกว่า 80%
- คาด 3Q66 มีผลประกอบการฟื้นตัว QoQ จากการเข้าสู่ High Season ของโรงแรมใน Fiji และ UK โดยอัตราการเช่าพักเดือนก.ค. 2566 สูงกว่าค่าเฉลี่ยใน 3Q65
- ยอด Backlog ที่คาดว่าจะโอนในปี 2566 อยู่ที่ 2.3 พันล้านบาท จาก 3 โครงการแนวราบเป็นหลัก
- กลุ่มโรงแรม UK และ Fiji จะเริ่มเข้าสู่ High Season ช่วงปลายไตรมาส 2 และช่วงไตรมาส 3 โดยคาดว่าจะสามารถทำ ADR ปรับตัวสูงขึ้นได้กว่า 10% YoY หลังจากทำการ Renovate โรงแรม

ปรับคาดการณ์กำไรปี 2566 ลง

ช่วง 1H66 มีผลขาดทุนสุทธิที่ 77 ล้านบาท เราได้ปรับคาดการณ์กำไรปี 2566 ลงจาก 1.2 พันล้านบาท เป็น 241 ล้านบาท แม้ว่าจะมีการปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้ขึ้น 13% เป็น 1.37 หมื่นล้านบาท จากยอดขายโครงการแนวราบใหม่ La Soil de S มูลค่า 1.1 พันล้านบาท (2 ยูนิต) ที่ขายหมดแล้ว และรายได้จากกลุ่มโรงแรมที่ฟื้นตัวดีขึ้นหลังจากการ Renovate แต่การปรับคาดการณ์กำไรลงมาจาก Margin ที่ต่ำลงของกลุ่มโรงแรมและดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าในช่วง 2H66 จะกลับมามีผลการดำเนินงานกลับมาเป็นกำไร

ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 1.30 บาท

ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ที่ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2566 ที่ 1.30 บาท (จาก 2.40 บาท) หลังจากการปรับคาดการณ์กำไรลง ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.54 บาท อิง P/E ที่ระดับเดิมที่ 8X และธุรกิจกลุ่ม Recurring Income ที่ 0.76 บาท อิง EV/EBITDA ที่ 10X

ข้อมูลทางการเงิน

Year End (Dec 31):	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Bt mn)	6,563	7,739	12,530	13,784	15,006
EBITDA Bt mn)	(579)	668	2,472	2,661	2,731
Net Profit (Bt mn)	(2,613)	(137)	490	241	420
EPS (Bt)	(0.26)	(0.02)	0.07	0.03	0.06
EV/EBITDA (x)	N/A	31.18	13.33	12.15	11.80
PER(x)	N/A	N/A	29.17	37.76	21.68
DPS(Bt)	N/A	N/A	0.02	0.01	0.02
Div Yield (%)	0%	0%	1%	3%	6%
ROE (%)	-11%	-1%	2%	1%	2%
P/BV (x)	1.49	0.81	0.86	0.55	0.54

Source: S, Trinity Research



วุดน มหาดำรงกุล
เลขหมายมือถือ: 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

- **ความเสี่ยง:** เศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวและมาตรการ LTV ที่ชะลอการซื้อลง, การเมืองในต่างประเทศ, การระบาดของ COVID-19 ที่ยาวนาน, ความผันผวนของค่าเงินบาท
- **กำหนดราคาเป้าหมายปี 2566 เท่ากับ 1.30 บาท**
 เรากำหนดราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 1.30 บาท (จาก 2.40 บาท) ด้วยการอิงคาดการณ์ผลประกอบการปี 2566 ด้วยวิธี SOTP ที่มาจากมูลค่าของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.54 บาท จากการอิง P/E ที่ระดับเดิมที่ 8X และจากรายได้กลุ่ม Recurring Income ที่ 0.76 บาท จากการอิง EV/EBITDA ที่ระดับ 10X

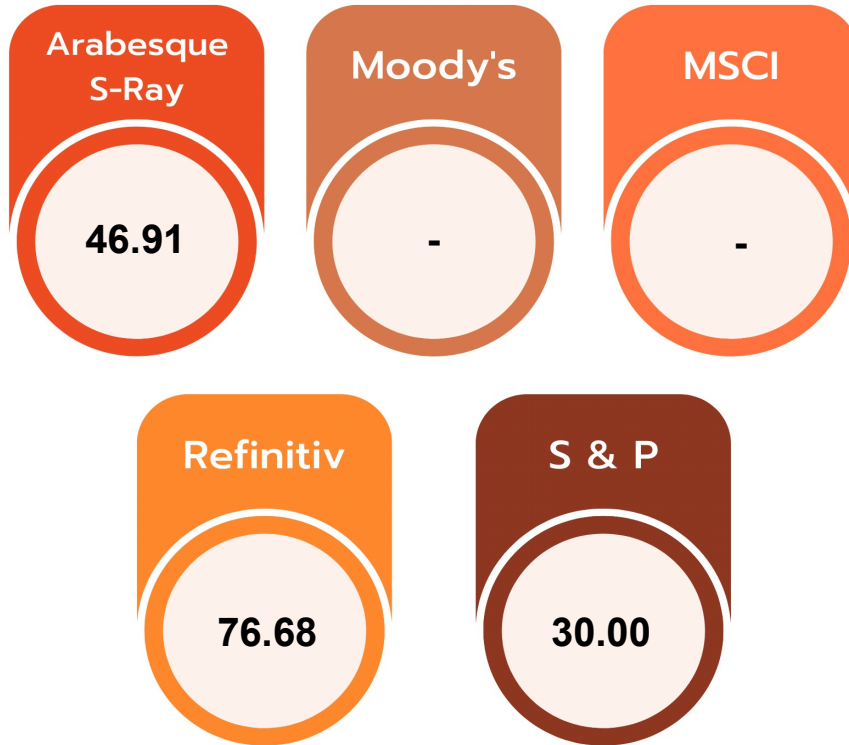
S: Financial Statement

S's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,782	2,701	4,038	3,335	3,508	5.2%	26.1%
COGs	1,772	1,657	2,469	2,059	2,529	22.8%	42.7%
Gross profits	1,009	1,044	1,569	1,276	979	-23.2%	-3.0%
Other income	42	134	576	53	117	119.5%	177.3%
SG&A	751	727	1,004	790	802	1.5%	6.9%
EBITDA	301	451	1,141	539	294	-45.4%	-2.3%
Depreciation&Amortisation	283	286	535	292	312	6.9%	10.4%
Interest expense	300	354	374	471	427	-9.3%	42.1%
Income tax	(78)	(14)	404	25	33	32.6%	-142.8%
Equity from subsidiary	(14)	11	48	29	19	-34.3%	-233.8%
Non-controlling interest	(38)	77	19	46	(45)	N/A	20.3%
Net profit before extra item	102	44	392	25	(102)	N/A	-200.8%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	102	44	392	25	(102)	N/A	-200.8%
EPS (Bt) before extra item	0.01	0.01	0.06	0.00	-0.01	N/A	-200.8%
EPS (Bt)	0.01	0.01	0.06	0.00	-0.01	N/A	-200.8%

Source: Trinity Research

ESG



Source: Settrade

SINGHA ESTATE					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales	6,563	7,739	12,530	13,784	15,006
Cost of good sold	(4,489)	(5,267)	(8,056)	(8,831)	(9,284)
Gross Profit	2,074	2,473	4,474	4,952	5,722
SG&A	(3,907)	(3,026)	(3,183)	(3,722)	(4,352)
EBITDA	(579)	668	2,472	2,661	2,731
Depreciation & Amortization	(1,254)	(1,221)	(1,182)	(1,430)	(1,361)
EBIT	(1,833)	(553)	1,290	1,231	1,371
Equity Shares	71	247	95	80	88
Financial Costs	(1,078)	(1,126)	(1,315)	(1,565)	(1,488)
Other Income	907	648	765	500	500
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	(1,933)	(784)	837	246	470
Tax	162	176	(366)	(30)	(76)
Net Profit before NCI	(1,771)	(608)	471	216	394
Less Non-controlling Interest	941	471	19	25	26
Net Profit before Extra.	(830)	(137)	490	241	420
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(1,783)	0	0	0	0
Reported Net Profit	(2,613)	(137)	490	241	420
EPS (Bt)	(0.26)	(0.02)	0.07	0.03	0.06
Core (EPS)	(0.08)	(0.02)	0.07	0.03	0.06
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	3,378	2,698	3,422	7,772	7,440
Short term investment	3,274	1,876	763	778	793
Accounts receivable -net	118	439	562	378	411
Inventories	2,326	4,620	7,271	7,097	7,597
Other current assets	13,318	2,548	1,965	2,162	2,354
Total Current Assets	22,414	12,181	13,983	18,187	18,596
Investments	1,267	2,672	2,579	2,574	2,569
Property, Plant & Equipment	19,860	29,721	29,134	28,505	27,644
Good will	1,305	1,801	1,790	1,790	1,790
Intangible assets	160	174	179	179	179
Deferred tax assets	30	376	201	201	201
Others	20,078	19,065	20,944	20,944	20,944
Total Assets	65,113	65,990	68,810	72,379	71,922
Loans and O/D from banks	1,831	1,750	2,305	2,305	2,074
Account payable-trade	2,058	3,008	3,178	7,097	6,946
Current portion 1 yr L/T loans	2,733	5,892	3,877	3,490	3,141
Other current liabilities	8,763	421	623	673	687
Total Current Liabilities	15,385	11,070	9,984	13,565	12,847
Long-term debt	17,977	21,136	24,350	24,350	24,350
Other	8,210	11,886	11,870	11,885	11,878
Total Liabilities	41,571	44,092	46,204	49,800	49,075
Paid-up share capital	6,854	6,854	6,854	6,854	6,854
Premium on share capital	7,117	7,117	5,224	5,224	5,224
Legal reserve	95	95	0	0	0
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	1,470	1,326	3,804	3,972	4,266
Others	(629)	531	721	551	551
Total Equity before NCI	14,907	15,922	16,603	16,601	16,895
Non-Controlling Interest	8,635	5,975	6,003	5,978	5,952
Total Equity	23,541	21,898	22,606	22,579	22,847
Total Liabilities & Equity	65,113	65,990	68,810	72,379	71,922

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการผลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SINGHA ESTATE					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	(1,933)	(784)	837	246	470
Depreciation	1,254	1,221	1,182	1,430	1,361
Chg in working capital	162	176	(366)	(30)	(76)
Tax paid	162	176	(366)	(30)	(76)
Other operating activities	7,997	4,355	(1,132)	5,007	(838)
CF from Operating	7,642	5,143	154	6,623	840
Capital expenditure	1,459	(11,591)	(589)	(800)	(500)
Change in investments	(5,737)	(1,548)	(242)	(10)	(11)
Other investing activities	2,545	748	5	(15)	(15)
CF from Investment	(1,733)	(12,391)	(826)	(825)	(526)
Capital Increase	23	0	0	0	0
Debt Financing	(4,566)	6,237	1,755	(388)	(579)
Dividend (incl. tax)	(308)	0	0	(72)	(126)
Other financing activities	(3,093)	332	(358)	(1,099)	(56)
CF from Financing	(7,945)	6,569	1,397	(1,559)	(762)
Change in Cash	(2,035)	(680)	725	4,239	(447)
Beginning Cash	5,413	3,378	2,698	3,422	7,772
Ending Cash	3,378	2,698	3,422	7,661	7,325
Key Ratios					
Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.26	-0.02	0.07	0.03	0.06
DPS	0.00	0.00	0.02	0.01	0.02
BV	1.47	2.27	2.37	2.37	2.41
CF	0.75	0.73	0.02	0.95	0.12
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.46	1.10	1.40	1.34	1.45
Quick Ratio	1.31	0.68	0.67	0.82	0.86
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	12%	16%	26%	26%	29%
EBITDA Margin	-9%	9%	20%	19%	18%
EBIT Margin	-28%	-7%	10%	9%	9%
Net Margin	-40%	-2%	4%	2%	3%
ROE	-11%	-1%	2%	1%	2%
Efficiency Ratio					
ROA	-4.01%	-0.21%	0.71%	0.33%	0.58%
ROFA	-13.16%	-0.46%	1.68%	0.85%	1.52%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.51	1.81	1.84	1.82	1.75
Net Debt to Equity	1.07	1.52	1.59	1.30	1.26
Interest Coverage Ratio	-1.70	-0.49	0.98	0.79	0.92
Growth					
Sales Growth	-47%	18%	62%	10%	9%
EBITDA Growth	N/A	N/A	270%	8%	3%
Net Profit Growth	N/A	N/A	N/A	-51%	74%
EPS Growth	N/A	N/A	N/A	-51%	74%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	29.17	37.76	21.68
P/BV (x)	1.49	0.81	0.86	0.55	0.54
EV/EBITDA (x)	N/A	31.18	13.33	12.15	11.80
Dividend Yield (%)	0%	0%	1%	3%	6%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	29%	30%	30%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด