

สิงห์ เอสเตท – S



ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	2.40 บาท
Upside/Downside	+57%
Median Consensus	2.00 บาท
1M price direction:	↑



Stock information

ราคาปิด	1.53 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.10/1.47 บาท
มูลค่าตลาด	10,486 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	6,853.7 ล้านหุ้น
Free Float	34.70%
Foreign Limit/Available	39%/20.94%
NVDR in hand (% of share)	4.25%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	3,468.28
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



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

คาด 2Q66 ยังคงมีผลการดำเนินงานเป็นกำไร

- พร้อมเปิดตัวโครงการแนวราบระดับบนใหม่ มูลค่ารวมกว่า 1.0 หมื่นล้านบาท และมียอด Backlog รอโอนกว่า 1.76 พันล้านบาท
- กลุ่มโรงแรมคาด ADR เฉลี่ยเติบโตกว่า 10% หลังการ Renovate โรงแรม
- คาด 2Q66 ไกล่เคียง 1Q66 จากการโอนโครงการแนวราบและการเข้าสู่ High Season โรงแรมในประเทศ
- คาดกำไรปี 2566 ที่ 1.25 พันล้านบาท จากรายได้ที่เติบโตอย่างต่อเนื่องของทุกกลุ่มธุรกิจ
- ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 2.40 บาท

Meeting Key Takeaways

- สัดส่วนรายได้ 76% มาจากกลุ่มโรงแรม, 13% มาจากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และ 8% มาจากกลุ่มค้าปลีก
- กำไรใน 1Q66 ปรับตัวสูงขึ้นจากธุรกิจโรงแรมเป็นหลัก เนื่องจากเป็นช่วง High Season ของการท่องเที่ยวในประเทศไทยและ Maldives ส่งผลให้ ADR ปรับตัวสูงกว่าช่วง 1Q62 ในทุกภูมิภาค
- S ได้ทำการเช่าที่ดินโครงการ The ESSE Sukhumvit 36 จากเดิมที่ถือหุ้น 51% ส่งผลให้ S สามารถรับรู้รายได้ได้เต็มจำนวน โดยปัจจุบันมียอด Inventory อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท ที่พร้อมรับรู้เป็นรายได้เมื่อทำการขาย
- อัตรากำไรเช่าอาคารสำนักงานใน 1Q66 อยู่ที่ 83% ปรับตัวสูงขึ้นจาก 80% ใน 4Q65
- มีรายได้จากกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมที่ 36 ล้านบาท จากการรับรู้รายได้จากการขายที่ดิน 10 ล้านบาท
- คาด 2Q66 มีผลประกอบการใกล้เคียง 1Q66 แต่เติบโต YoY โดยกลุ่มโรงแรมคาดอ่อนตัวลง QoQ จากการเช่าช่วง Low Season ของการท่องเที่ยวในประเทศไทยและ Maldives ในขณะที่ UK จะเข้าสู่ High Season ในช่วงปลาย 2Q66 ขณะที่รายได้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะเติบโต QoQ จากการโอนโครงการต่อเนื่อง
- ยอด Backlog ที่คาดว่าจะโอนในปี 2566 อยู่ที่ 1.76 พันล้านบาท จากโครงการ Santiburi Residences และโครงการ Siranin
- กลุ่มโรงแรม UK และ Fiji จะเริ่มเข้าสู่ High Season ช่วงปลายไตรมาส 2 และช่วงไตรมาส 3 โดยคาดว่าจะสามารถทำ ADR ปรับตัวสูงขึ้นได้กว่า 10% YoY หลังจากทำการ Renovate โรงแรม
- ปัจจุบัน สัดส่วนรายได้จากโรงแรมใน UK อยู่ที่ 40% ของรายได้โรงแรม, Maldives อยู่ที่ 28% และไทยอยู่ที่ 17%

ยังคงคาดการณ์ปี 2566

ยังคงคาดการณ์รายได้ปี 2566 ที่ 1.21 หมื่นล้านบาท และกำไรสุทธิที่ 1.25 พันล้านบาท โดยคาดการณ์ของเรามี Upside จากกลุ่มโรงแรมที่มี ADR ปรับตัวสูงขึ้นเฉลี่ยกว่า 10% หลังจากที่มีการ Renovate โรงแรมตามภูมิภาคต่างๆ รวมทั้งการขายโครงการแนวราบระดับบนที่ Demand ยังแข็งแกร่ง โดย S ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ 5 โครงการ มูลค่ารวม 1.0 หมื่นล้านบาท พร้อมทั้งรายได้จากกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเติบโตโดดเด่นจากโรงไฟฟ้าที่คาดว่าจะเริ่ม COD ช่วง 4Q66

ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 2.40 บาท

ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ที่ราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 2.40 บาท ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.62 บาท ดึง P/E ที่ระดับเดิมที่ 8X และธุรกิจกลุ่ม Recurring Income ที่ 1.78 บาท ดึง EV/EBITDA ที่ 15X

ข้อมูลทางการเงิน

Year End (Dec 31):	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Sales (Bt mn)	6,563	7,739	12,530	12,160	13,687
EBITDA Bt mn)	(579)	668	2,472	3,236	4,061
Net Profit (Bt mn)	(2,613)	(137)	490	1,247	1,908
EPS (Bt)	(0.26)	(0.02)	0.07	0.18	0.27
EV/EBITDA (x)	N/A	31.18	13.33	9.43	7.88
PER(x)	N/A	N/A	29.17	11.45	7.49
DPS(Bt)	-	-	0.02	0.05	0.08
Div Yield (%)	0%	0%	1%	12%	18%
ROE (%)	-11%	-1%	2%	5%	8%
P/BV (x)	1.49	0.81	0.86	0.83	0.77

Source: S, Trinity Research

- **ความเสี่ยง:** เศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวและมาตรการ LTV ที่ชะลอการซื้อลง, การเมืองในต่างประเทศ, การระบาดของ COVID-19 ที่ยาวนาน, ความผันผวนของค่าเงินบาท
- **กำหนดราคาเป้าหมายปี 2566 เท่ากับ 2.40 บาท**
เรากำหนดราคาเป้าหมายปี 2566 ที่ 2.40 บาท ด้วยการอิงคาดการณ์ผลประกอบการปี 2566 ด้วยวิธี SOTP ที่มาจากมูลค่าของกลุ่มธุรกิจหลักที่ 0.62 บาท จากการอิง P/E ที่ระดับเดิมที่ 8X และจากรายได้กลุ่ม Recurring Income ที่ 1.78 บาท จากการอิง EV/EBITDA ที่ระดับ 15X

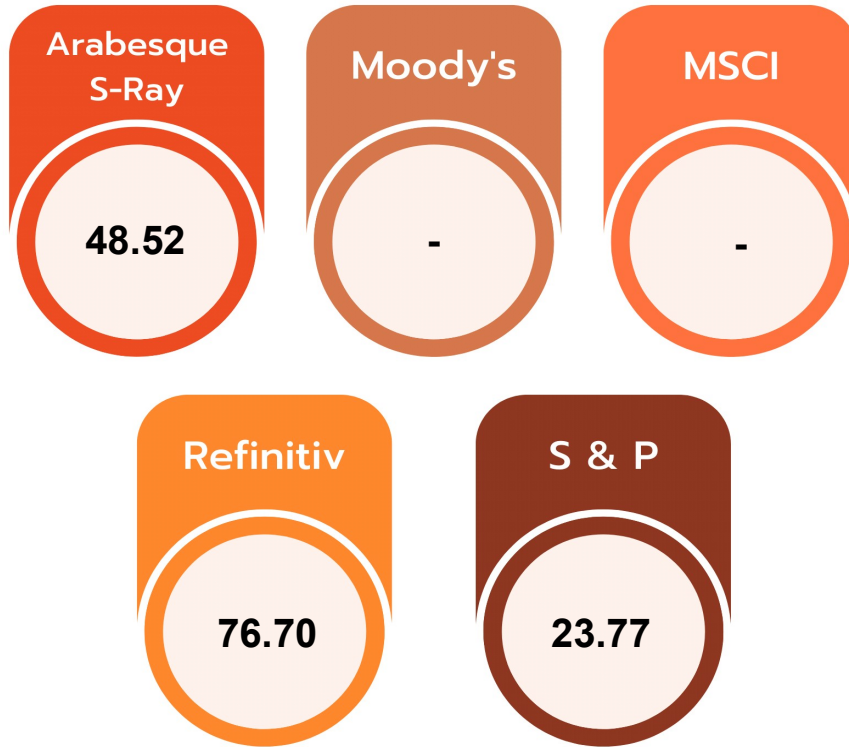
S: Financial Statement
S's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	3,008	2,782	2,701	4,038	3,335	-17.4%	10.9%
COGs	1,853	1,489	1,371	1,934	2,059	6.5%	11.1%
Gross profits	851	1,009	1,044	1,569	1,276	-18.7%	49.9%
Other income	14	42	134	576	53	-90.7%	283.2%
SG&A	702	751	727	1,004	790	-21.3%	12.5%
EBITDA	162	301	451	1,141	539	-52.8%	231.5%
Depreciation&Amortisation	304	283	286	535	-	-100.0%	-100.0%
Interest expense	285	300	354	374	471	25.8%	65.1%
Income tax	53	(78)	(14)	404	25	-93.8%	-53.2%
Equity from subsidiary	50	(14)	11	48	29	-40.8%	-43.2%
Non-controlling interest	(78)	(38)	77	19	46	141.2%	-159.1%
Net profit before extra item	(48)	102	44	392	25	-93.6%	-152.6%
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
Net profit (loss)	(48)	102	44	392	25	-93.6%	-152.6%
EPS (Bt) before extra item	-0.01	0.01	0.01	0.06	0.00	-93.6%	-152.6%
EPS (Bt)	-0.01	0.01	0.01	0.06	0.00	-93.6%	-152.6%

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	12,160	13,687
Cost of good sold	(3,235)	(4,046)	(6,874)	(4,789)	(5,247)
Gross Profit	3,328	3,693	5,655	7,370	8,440
SG&A	(3,907)	(3,026)	(3,183)	(4,134)	(4,380)
EBITDA	(579)	668	2,472	3,236	4,061
Depreciation & Amortization	(1,254)	(1,221)	(1,182)	(1,430)	(1,361)
EBIT	(1,833)	(553)	1,290	1,807	2,700
Equity Shares	71	247	95	169	132
Financial Costs	(1,078)	(1,126)	(1,315)	(1,252)	(1,012)
Other Income	907	648	765	730	500
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	(1,933)	(784)	837	1,454	2,320
Tax	162	176	(366)	(231)	(438)
Net Profit before NCI	(1,771)	(608)	471	1,222	1,882
Less Non-controlling Interest	941	471	19	25	26
Net Profit before Extra.	(830)	(137)	490	1,247	1,908
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(1,783)	0	0	0	0
Reported Net Profit	(2,613)	(137)	490	1,247	1,908
EPS (Bt)	(0.26)	(0.02)	0.07	0.18	0.27
Core (EPS)	(0.08)	(0.02)	0.07	0.18	0.27
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Cash in hand & at banks	3,378	2,698	3,422	8,776	9,650
Short term investment	3,274	1,876	763	778	793
Accounts receivable -net	118	439	562	333	375
Inventories	2,326	4,620	7,271	4,592	5,031
Other current assets	13,318	2,548	1,965	1,907	2,147
Total Current Assets	22,414	12,181	13,983	16,386	17,996
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	70,579	71,322
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	4,592	4,600
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	11,060	10,501
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	47,295	46,729
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	4,677	6,013
Others	(629)	531	721	551	551
Total Equity before NCI	14,907	15,922	16,603	17,306	18,641
Non-Controlling Interest	8,635	5,975	6,003	5,978	5,952
Total Equity	23,541	21,898	22,606	23,284	24,593
Total Liabilities & Equity	65,113	65,990	68,810	70,579	71,322

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SINGHA ESTATE					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Pre-tax profit	(1,933)	(784)	837	1,454	2,320
Depreciation	1,254	1,221	1,182	1,430	1,361
Chg in working capital	162	176	(366)	(231)	(438)
Tax paid	162	176	(366)	(231)	(438)
Other operating activities	7,997	4,355	(1,132)	5,306	(674)
CF from Operating	7,642	5,143	154	7,727	2,131
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	(374)	(572)
Other financing activities	(3,093)	332	(358)	(786)	420
CF from Financing	(7,945)	6,569	1,397	(1,548)	(732)
Change in Cash	(2,035)	(680)	725	5,354	874
Beginning Cash	5,413	3,378	2,698	3,422	8,776
Ending Cash	3,378	2,698	3,422	8,776	9,650
Key Ratios					
Year End Dec (Bt m n)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
Per Share (Bt)					
EPS	-0.26	-0.02	0.07	0.18	0.27
DPS	0.00	0.00	0.02	0.05	0.08
BV	1.47	2.27	2.37	2.47	2.66
CF	0.75	0.73	0.02	1.10	0.30
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.46	1.10	1.40	1.48	1.71
Quick Ratio	1.31	0.68	0.67	1.07	1.23
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	32%	32%	36%	49%	52%
EBITDA Margin	-9%	9%	20%	27%	30%
EBIT Margin	-28%	-7%	10%	15%	20%
Net Margin	-40%	-2%	4%	10%	14%
ROE	-11%	-1%	2%	5%	8%
Efficiency Ratio					
ROA	-4.01%	-0.21%	0.71%	1.77%	2.68%
ROFA	-13.16%	-0.46%	1.68%	4.38%	6.90%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.51	1.81	1.84	1.74	1.59
Net Debt to Equity	1.07	1.52	1.59	1.19	1.03
Interest Coverage Ratio	-1.70	-0.49	0.98	1.44	2.67
Growth					
Sales Growth	-47%	18%	62%	-3%	13%
EBITDA Growth	N/A	N/A	270%	31%	25%
Net Profit Growth	N/A	N/A	N/A	155%	53%
EPS Growth	N/A	N/A	N/A	155%	53%
Valuation					
PER (x)	N/A	N/A	29.17	11.45	7.49
P/BV (x)	1.49	0.81	0.86	0.83	0.77
EV/EBITDA (x)	N/A	31.18	13.33	9.43	7.88
Dividend Yield (%)	0%	0%	1%	12%	18%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	29%	30%	30%

