

วันพุธที่ 20 พฤษภาคม พ.ศ. 2563

SIRI

แนะนำ : SWITCH



ราคาปัจจุบัน (บาท):	0.71
ราคาเป้าหมาย (บาท):	0.50
Upside	-29.1%
Dividend Yield	5.1%
Total Return	-24.0%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	10,553

Technical Chart



EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.07	0.08	-13%
2564F	0.08	0.10	-20%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic.: = ได้รับการรับรอง

ແສນສິຣີ

ภาพธุรกิจและการเงินเผชิญกับความท้าทาย

1Q63 ขาดทุนปกติ 65 ล้านบาท จากการขยายสต็อก กดดันต่อมาร์จิ้น, SG&A สูงจากย้ายออฟฟิศ และขาดทุนจากธุรกิจโรงแรม นำไปสู่การปรับลดกำไรปกติปีลดลงจากเดิม 42% และ FV ใหม่ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน แนะนำ SWITCH ไป LH และ AP ที่มีพื้นฐานธุรกิจและการเงินแข็งแกร่งมากกว่า

1Q63 กำไรสุทธิ 62 ล้านบาท แต่ขาดทุนปกติ 65 ล้านบาท

งวด 1Q63 กำไรสุทธิ 62 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษสุทธิ 127 ล้านบาท มีผลขาดทุนปกติ 62 ล้านบาท สาเหตุจากการเร่งระบายสต็อกสินค้าคงเหลือ แม้หนี้สูญยอดโอนฯ เพิ่ม 10% yoy อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท แต่ต้องแลกกับ Gross Margin ขยายฯ หดตัวเหลือ 18% (งวดปีก่อน 26.7%) ประกอบกับค่าใช้จ่ายบริหารสูงขึ้น 40% yoy หรือ 244 ล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเฉพาะไตรมาสเกิดจากการย้ายสำนักงานใหม่ และค่าชดเชยให้กับพนักงานที่ลาออกจากการปรับโครงสร้างภายในรวม 150 ล้านบาท ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 21% (งวดปีก่อน 17%) ขณะเดียวกันต้องรับรู้ผลขาดทุนของธุรกิจโรงแรม The Stardard รวบรวม 150 ล้านบาท (เพิ่มเติมด้านหลัง)

ออก Perp Bond และ เพิ่มทุนหวังเพิ่มสภาพคล่อง

ภายใต้ตลาดที่อยู่อาศัยที่เผชิญกับหลายปัจจัยกดดัน ขณะที่ธุรกิจโรงแรมก็ได้รับผลกระทบหนักจากโควิด-19 นำไปสู่ผลขาดทุนต่อเนื่องใน 2Q63 และตลอดทั้งปี ดังนั้นเพื่อเพิ่มสภาพคล่องทางการเงินทำให้บริษัทมีแผนออกหุ้นกู้ด้วยสิทธิค้ำประกัน (Perpetual Bond) ในลักษณะ Private Placement (PP) มูลค่าไม่เกิน 2.5 พันล้านบาท ให้กับนักลงทุนสถาบันจากฮ่องกง "Theatre Lane Limited" (คาดว่าจะออกขายภายใน ส.ค. นี้ โดยประเมินอัตราดอกเบี้ย 7-8%) นอกจากนี้ประกาศเพิ่มทุนหุ้นใหม่ไม่เกิน 4.6 พันล้านบาท (พาร์ 1.07 บาท) แบ่งเป็น 1) หุ้นใหม่ 2.5 พันล้านบาท รองรับการแปลงสภาพ PP Warrant 2.5 พันล้านบาท ซึ่งจะเสนอให้กับผู้ลงทุนใน Perpetual Bond 2) ไม่เกิน 700 ล้านบาท รองรับสิทธิที่จะซื้อหุ้นให้แก่กรรมการและพนักงาน (ESOP) และ 3) เพิ่มทุนไม่เกิน 1.4 พันล้านบาทแบบ General mandate ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (กำหนดการประชุมผู้ถือหุ้นวันที่ 24 ก.ค. 2563)

ปรับลดกำไรปี 2563 สก่อนมาร์จิ้นอ่อนตัว จากการลดราคา

ฝ่ายวิจัยคงเป้าหมายต่อปี 2563 ที่ 2.22 หมื่นล้านบาท (สิ้น 1Q63 มี Backlog ของ SIRI ที่จะโอนฯ ใน 9M63 รวม 1.54 หมื่นล้านบาท รองรับเป้าปีนี้ 94%) แต่ปรับลด Gross Margin ขยายฯ จากเดิม 27% เหลือ 23% จากการทำโปรโมชั่นอย่างหนักเพื่อระบายสต็อก ด้าน SG&A/Sales คงไว้ที่ 19% (เป้าบริษัท 18-19%) ทำให้กำไรปกติปี 2563 ลดลงจากเดิม 42% อยู่ที่ 1 พันล้านบาท (-44% yoy) โดย 2Q63 มีโอกาสดีขึ้นจาก 1Q63 เพราะไม่มีค่าใช้จ่ายจากการย้ายออฟฟิศเหมือนงวดก่อน กอปรกับการโอนฯ คาดสูงขึ้นไม่ต่ำกว่า 6-7 พันล้านบาท แต่มาร์จิ้นที่ยังถูกกดดันจากการลดราคา และผลขาดทุนของโรงแรม จะทำให้กำไรอยู่ในระดับต่ำ ก่อนจะเร่งตัวขึ้นใน 2H63 จากการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่ และโอนฯ คอนโดฯ ของ SIRI 3 โครงการ ที่มีมาร์จิ้นสูงกว่า 40% รวมถึงคอนโดฯ JV ใหม่อีก 3 โครงการ (Backlog JV รอโอนฯ ปีนี้รวม 9 พันล้านบาท) ซึ่งจะหนุนต่อการรับรู้ส่วนแบ่งกำไร

ลง SWITCH ไป LH และ AP

กำหนด PER 7 เท่า FV ใหม่ปี 2563 ที่ 0.5 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน จึงแนะนำให้ SWITCH ไป LH (FV@B8.00) ที่มีความแข็งแกร่งของพื้นฐานธุรกิจและโครงสร้างการเงิน รวมถึงให้ Div Yield 7-8% และ AP (FV@6.30) ด้วยจุดเด่นของ Backlog ระดับสูง หนุนให้ 2Q63 ยังเติบโต YoY และ QoQ

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY61A	FY62A	FY63F	FY64F	FY65F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,046	2,392	1,069	1,244	1,436
Norm Profit (ลบ)	2,110	1,913	1,069	1,244	1,436
EPS (บาท)	0.14	0.16	0.07	0.08	0.10
Norm PER (เท่า)	5.0	5.5	9.9	8.5	7.3
DPS (บาท)	0.12	0.08	0.04	0.04	0.05
Dividend Yield (%)	16.9	11.3	5.1	5.9	6.8
PBV (เท่า)	0.34	0.34	0.34	0.33	0.32
EV/EBITDA (เท่า)	16.4	18.3	29.2	27.3	25.5
ROE (%)	6.6	7.7	3.4	4.0	4.5

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS / หมายเหตุ : DPS ปี 63-65F ภายใต้คาดการณ์ Div Payout Ratio ใกล้เคียงปี 2562 ที่ 50%

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพ้องหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

เกิดศักดิ์ ทวีศรีธรรม,
นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
thersak@asiaplus.co.th

นวลพรรณ น้อยธัมมกร,
นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994
nuanpun@asiaplus.co.th

1Q63 กำไรสุทธิ 62 ล้านบาท แต่ขาดทุนปกติ 65 ล้านบาท

งวด 1Q63 กำไรสุทธิ 62 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษสุทธิ 127 ล้านบาท (กำไรขายเงินลงทุน 73.5 ล้านบาท และโอนกลับรายการขาดทุนจากการลดลงของมูลค่าโครงการ 53.6 ล้านบาท) มีผลขาดทุนปกติ 62 ล้านบาท สาเหตุจากการเร่งระบายสต็อกสินค้าคงเหลือ โดยเฉพาะคอนกรีต ผ่านการใช้กลยุทธ์ด้านราคาอย่างหนัก แม้หนูนยอดโอนฯ เพิ่ม 10% yoy อยู่ที่ 5.4 พันล้านบาท (เป็นคอนกรีต 2.2 พันล้านบาท และแนวราบ 3.2 พันล้านบาท) แต่ต้องแลกกับ Gross Margin ขยาย หดตัวเหลือ 18% (งวดปีก่อน 26.7%) ประกอบกับค่าใช้จ่ายบริหารสูงขึ้น 40% yoy หรือ 244 ล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเฉพาะไตรมาส เกิดจากการย้ายสำนักงานใหม่ และค่าเช่าเช่าให้กับพนักงานที่ลาออกจากการปรับโครงสร้างภายในรวม 150 ล้านบาท ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 21% (งวดปีก่อน 17%) ขณะเดียวกันต้องรับรู้ผลขาดทุนของธุรกิจโรงแรม The Standard (หลัง SIRI ถือหุ้นเพิ่มเป็น 59% ทำให้มีการรวมงบตั้งแต่ 3Q62) อีกราว 150 ล้านบาท

การเงินเริ่มตึงตัว นำไปสู่ออก Perp Bond และ เพิ่มทุนหวังเพิ่มสภาพคล่อง

สิ้น 1Q63 บริษัทมีหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายรวม 6.38 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.93 พันล้านบาท จากสิ้นปี 2562 ที่ 5.78 หมื่นล้านบาท โดยหลักมาจากการเพิ่มขึ้นของหุ้นกู้ชุดใหม่ที่ออกเสนอขายเมื่อช่วงก.พ. มูลค่า 4 พันล้านบาท (เพื่อนำมาชำระคืนหุ้นกู้เดิมที่จะครบกำหนดชำระในช่วง 2Q63 ทั้งสิ้น 5 พันล้านบาท ที่เหลือรองรับด้วยเงินสดในมือ ณ สิ้น 1Q63 รวม 3.28 พันล้านบาท และวงเงินกู้) และการเพิ่มขึ้นของหนี้สินตามสัญญาเช่าอสังหาริมทรัพย์ 1.76 พันล้านบาท ตามการปรับใช้มาตรการบัญชีใหม่ TFRS16 ทำให้ Net Gearing สิ้น 1Q63 เพิ่มขึ้นเป็น 1.9 เท่า (เทียบกับ 1.8 เท่า ณ สิ้น 4Q63) แม้ยังต่ำกว่า Debt Covent ที่กำหนดไว้ 2.5 เท่า แต่ระดับ 1.9 เท่า นับว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 1-1.2 เท่า

ภายใต้สภาวะตลาดที่อยู่อาศัยที่เผชิญกับหลายปัจจัยกดดันต่อความต้องการซื้อที่อยู่อาศัย ขณะที่ธุรกิจโรงแรมของ The Standard ก็ได้รับผลกระทบหนักจากโควิด-19 นำไปสู่ผลขาดทุนต่อเนื่องใน 2Q63 และตลอดทั้งปี ดังนั้นเพื่อเพิ่มความสภาพคล่องทางการเงิน ทำให้บริษัทมีแผนออกหุ้นกู้ด้วยสิทธิคล้ายทุน (Perpetual Bond) ในลักษณะ Private Placement (PP) มูลค่าไม่เกิน 2.5 พันล้านบาท ให้กับกลุ่มนักลงทุนสถาบันต่างประเทศจากฮ่องกง "Theatre Lane Limited" โดยรายละเอียดจะเปิดเผยในการประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 24 ก.ค. 2563 (เบื้องต้นคาดว่าจะออกขายภายใน ส.ค. นี้ โดยประเมินอัตราดอกเบี้ย 7-8%) นอกจากนี้บริษัทประกาศเพิ่มทุนหุ้นใหม่ไม่เกิน 4.6 พันล้านบาท (พาร์ 1.07 บาท) ประกอบด้วย

- 1) หุ้นใหม่ไม่เกิน 2.5 พันล้านบาท รองรับการแปลงสภาพ PP Warrant จำนวน 2.5 พันล้านบาท (อายุ 5 ปี อัตรา 1:1 ราคาใช้สิทธิ 1.10 บาท) ที่จะเสนอให้กับผู้ลงทุนใน Perpetual Bond ข้างต้น
- 2) หุ้นเพิ่มทุนไม่เกิน 700 ล้านหุ้น รองรับสิทธิที่จะซื้อหุ้นให้แก่กรรมการและพนักงาน (ESOP) ครั้งที่ 8 จำนวนไม่เกิน 700 ล้านหน่วย
- 3) หุ้นเพิ่มทุนไม่เกิน 1.4 พันล้านบาท แบบมอบอำนาจทั่วไป (General mandate) ให้แก่บุคคลในวงจำกัด (Private Placement)

ทั้งนี้การเพิ่มทุนจะขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 24 ก.ค. 2563

Items	Number of Registered Shares	Par Value (Baht)	Registered Capital (Baht)
Current Registered Capital	15,162,734,320	1.07	16,224,125,722.40
Increase of registered capital through the issuance of new ordinary shares:	4,600,000,000	1.07	4,922,000,000.00
- To accommodate the exercise of the right under the warrants to be issued and offered for a private placement (PP Warrant)	2,500,000,000		
- To accommodate the exercise of the right under the warrants to be issued and offered under the ESOP #8 Plan	700,000,000		
- In general mandate through a private placement	1,400,000,000		
New Registered Capital (After an increase of Capital)	19,762,734,320	1.07	21,146,125,722.40

AGM Meeting 24th July 2020

ลดเปิดคอนโดฯ ใหม่ เพื่อบริหารขายสต็อกเป็นหลัก

SIRI ปรับลดแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2563 จากเดิม 18 โครงการ มูลค่า 2.4 หมื่นล้านบาท เหลือ 14 โครงการ มูลค่า 1.77 หมื่นล้านบาท เป็นการเลื่อนเปิดคอนโดฯ ใหม่ 4 โครงการ เพื่อให้ความสำคัญกับการระบายโครงการคอนโดฯ เดิม (ทั้งรูปแบบพร้อมอยู่และระหว่างก่อสร้าง) ที่มีมูลค่าคงเหลือขายในระดับสูง 3.1 หมื่นล้านบาท (ข้อมูล ณ สิ้น 1Q63) ซึ่งนับตั้งแต่ต้นปี บริษัทได้เร่งระบายสต็อกคงเหลือขายอย่างหนัก ผ่านการจัดแคมเปญการตลาดเชิงรุกต่อเนื่อง ทำให้ยอด Presale งวด 1Q63 ทำได้ 6.65 พันล้านบาท และล่าสุด 2Q63 (ถึง ณ 10 พ.ค. 2563) สูงถึง 6.54 พันล้านบาท ส่งผลให้ Presale สะสมตั้งแต่ต้นปี ถึง 10 พ.ค. 2563 มียอดรวม 1.32 หมื่นล้านบาท (เป็นคอนโดฯ 6.3 พันล้านบาท) โดยภายใต้ความสำเร็จในการขายข้างต้น บริษัทจึงปรับเพิ่มเป้า Presale ปี 2563 ใหม่เป็น 3.2 หมื่นล้านบาท (เดิม 2.9 หมื่นล้านบาท) หลังยอด Presale ณ ปัจจุบันคิดเป็น 41% ของเป้า และคาดเร่งตัวมากขึ้นใน 2H63 ที่มีแผนเปิดโครงการใหม่รวม 11 โครงการ มูลค่า 1.45 หมื่นล้านบาท (เป็นคอนโดฯ ของ SIRI เอง 2 โครงการ มูลค่า 2.5 พันล้านบาท)

ปรับลดกำไรปี 2563 สหกรณ์มาร์จินอ่อนตัว จากการลดราคา

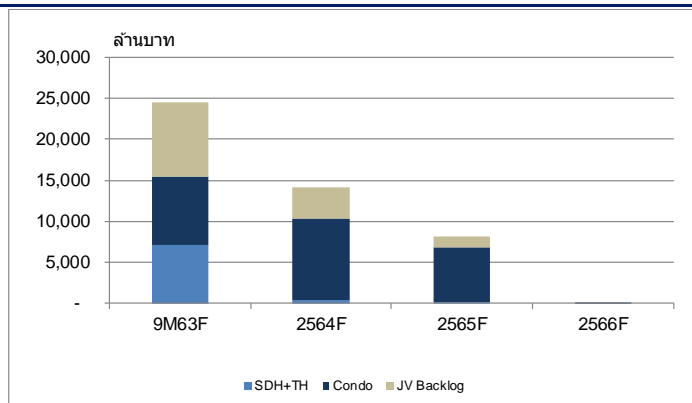
ฝ่ายวิจัยคงเป้าหมายยอดขายของปีที่ 2563 ไว้ที่ 2.22 หมื่นล้านบาท (สิ้น 1Q63 มี Backlog ของ SIRI พร้อมโอนฯ ใน 9M63 รวม 1.54 หมื่นล้านบาท รองรับเป้าโอนฯ ปีนี้ 94%) แต่ปรับลด Gross Margin ขายฯ ลงจากเดิม 27% เหลือ 23% จากการทำโปรโมชันอย่างหนักเพื่อระบายสต็อก ด้าน SG&A/Sales คงไว้ที่ 19% (เป้าบริษัท 18-19%) องค์กรประกอบรวมทำให้กำไรปกติปี 2563 ลดลงจากเดิม 42% อยู่ที่ 1 พันล้านบาท (-44% yoy) โดยทิศทาง 2Q63 มีโอกาสดีขึ้นจาก 1Q63 ส่วนหนึ่งเพราะไม่มีค่าใช้จ่ายจากการย้ายออฟฟิศเหมือนงวดก่อน กอปรกับการโอนฯ คาดสูงขึ้นไม่ต่ำกว่า 6-7 พันล้านบาท ผลจากการจัดโปรโมชันอย่างหนัก ซึ่งคงต้องแลกกับมาร์จินที่ยังถูกกดดันจากการลดราคา และผลขาดทุนของโรงแรมจากการปิดโรงแรมตั้งแต่ เม.ย. จากผลกระทบของโควิด-19 เบื้องต้นทำให้กำไร 2Q63 จะอยู่ในระดับต่ำ ก่อนจะเร่งตัวขึ้นใน 2H63 จากการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่ และการโอนฯ คอนโดฯ ของ SIRI 3 โครงการ ที่มีมาร์จินสูงกว่า 40% รวมถึงคอนโดฯ JV ใหม่อีก 3 โครงการ (มี Backlog JV รอโอนฯ ปีนี้รวม 9 พันล้านบาท) ซึ่งจะหนุนต่อส่วนแบ่งกำไร

ผลการดำเนินงาน 1Q63 ของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	% QoQ	% YoY	2562	2561	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,583	9,328	6,310	3,966	5,302	8,731	6,252	-28.4%	-0.9%	24,310	26,248	-7.4%
ต้นทุนขาย	4,576	6,598	4,727	2,684	4,018	6,725	5,269	-21.7%	11.5%	18,154	18,580	-2.3%
กำไรขั้นต้น	2,007	2,730	1,583	1,282	1,285	2,007	984	-51.0%	-37.9%	6,156	7,668	-19.7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,264	1,900	1,081	1,166	1,204	1,193	1,305	9.4%	20.7%	4,644	5,555	-16.4%
EBITDA	990	1,307	767	538	552	1,794	195	-89.1%	-74.5%	3,610	3,431	5.2%
กำไรสุทธิ	649	703	405	285	451	1,251	62	-95.1%	-84.7%	2,392	2,046	16.9%
Norm Profit	615	841	383	300	163	1,067	(65)	-106.1%	-117.0%	1,913	2,110	-9.4%
Norm EPS	0.04	0.06	0.03	0.02	0.01	0.07	(0.00)	-106.1%	-117.0%	0.13	0.14	-9.4%
Gross Margin (%)	30.5%	29.3%	25.1%	32.3%	24.2%	23.0%	15.7%			25.3%	29.2%	
Norm Profit Margin (%)	9.3%	9.0%	6.1%	7.6%	3.1%	12.2%	-1.0%			7.3%	7.7%	

ที่มา : งบการเงิน

Backlog (รวม JV) สิ้น 1Q63 รวม 4.68 หมื่นล้านบาท



ที่มา : SIRI

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2563

Y2020	SDH	TH & MIX	Condo-SIRI	No. of Project	Project Value (MB)
1Q2020	0	1	0	1	1,317
2Q2020	0	2	0	2	1,817
3Q2020	3	0	2	5	7,509
4Q2020	3	3	0	6	7,085
No. of Project	6	6	2	14	
Project Value (MB)	8,638	6,543	2,548	17,728	
%	49%	37%	14%	100%	

ที่มา : SIRI

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	63F	64F	63F	64F	63F	64F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	1,069	1,244	1,835	1,890	-41.8%	-34.2%
Norm EPS (บาท)	0.07	0.08	0.12	0.13	-41.8%	-34.2%
Fair Value PER (X)	7.0		7.0			
Fair Value (บาท)	0.50		0.86			
สมมติฐาน						
รายได้ (ลบ.)	24,900	27,026	25,169	27,221	-1.1%	-0.7%
รายได้ขายอสังหาฯ (ลบ.)	22,221	24,163	22,221	24,163	0.0%	0.0%
รายได้ค่าบริการ (ลบ.)	2,070	2,133	2,070	2,133	0.0%	0.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ลบ.)	432	210	432	210	0.0%	0.0%
ดอกเบี้ยจ่าย (ลบ.)	852	848	918	907	-7.1%	-6.5%
Gross Margin ขายอสังหาฯ	23.0%	24.0%	27.0%	27.3%	-4.0%	-3.3%
Gross Margin เหลือสุทธิธุรกิจ	21.2%	22.6%	25.3%	25.7%	-4.0%	-3.2%
SG&A/Sale	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%	0.0%	0.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่น
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	24,310	24,900	27,026	28,478
ต้นทุนขาย	18,154	19,610	20,925	21,832
กำไรขั้นต้น	6,156	5,290	6,100	6,646
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,644	4,731	5,135	5,411
ดอกเบี้ยจ่าย	936	852	848	844
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	791	432	210	144
รายได้อื่น	1,050	1,050	1,082	1,114
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,418	1,190	1,409	1,649
ภาษีเงินได้	622	238	282	330
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	117	117	117	117
รายการพิเศษอื่น ๆ	479	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,392	1,069	1,244	1,436
EPS	0.16	0.07	0.08	0.10
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,913	1,069	1,244	1,436
Norm EPS	0.13	0.07	0.08	0.10

การเติบโตของยอดขาย	-7.4%	2.4%	8.5%	5.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-9.4%	-44.1%	16.4%	15.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.3%	21.2%	22.6%	23.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	4.3%	4.6%	5.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	3,966	5,302	8,731	6,252
ต้นทุนขาย	2,684	4,018	6,725	5,269
กำไรขั้นต้น	1,282	1,285	2,007	984
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,166	1,204	1,193	1,305
ดอกเบี้ยจ่าย	158	282	304	202
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	39	201	670	140
รายได้อื่น	319	201	206	298
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	316	200	1,386	(85)
ภาษีเงินได้	17	65	408	40
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	27	89	60
รายการพิเศษอื่น ๆ	(15)	288	185	127
กำไรสุทธิ	285	451	1,251	62
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	300	163	1,067	(65)

ยอดขาย (QoQ)	-37.1%	33.7%	64.7%	-28.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	32.3%	24.2%	23.0%	15.7%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-21.7%	-45.7%	554.7%	-106.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.64	2.36	2.20	2.04
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.35	0.33	0.30
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.00	14.94	19.00	18.73
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.30	0.31	0.32	0.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.39	9.03	9.42	9.32
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.47	2.51	2.52	2.53
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.79	1.83	1.85	1.86
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.3%	1.0%	1.1%	1.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.7%	3.4%	4.0%	4.5%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,392	1,069	1,244	1,436
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,352	973	1,013	1,057
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	257	270	283	298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	9	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(791)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23,507)	(2,055)	(2,668)	(2,760)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(7,287)	257	(127)	31
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2,098	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(2,966)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(244)	(1,047)	(1,099)	(1,154)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,112)	(1,047)	(1,099)	(1,154)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	9,653	1,799	1,866	2,001
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	0	0
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,519)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,432)	(862)	(578)	(670)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	6,702	938	1,288	1,331
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,801)	148	62	208
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,132	2,280	2,342	2,550
ลูกหนี้การค้า	1,970	1,364	1,481	1,560
สินค้าคงคลัง	62,844	64,101	65,383	66,690
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	7,297	7,297	7,297	7,297
เงินลงทุนระยะยาว	6,637	6,637	6,637	6,637
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	20,933	21,979	23,078	24,232
สินทรัพย์รวม	108,336	110,182	112,741	115,490
เจ้าหนี้การค้า	2,193	2,149	2,293	2,393
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	15,807	19,523	22,387	25,885
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,240	10,240	10,240	10,240
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	42,060	40,143	39,146	37,648
หนี้สินรวม	76,461	78,217	80,227	82,327
ทุนที่ชำระแล้ว	15,903	15,903	15,903	15,903
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,296	2,296	2,296	2,296
กำไรสะสม	13,251	13,458	14,123	14,890
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,943	31,150	31,816	32,582
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	931	814	697	580
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	108,336	110,182	112,741	115,490
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Presale ระหว่างงวด	20,358	25,119	26,297	27,282
การบันทึกรายได้จากการขาย	19,126	22,221	24,163	25,518
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	5,184	2,679	2,863	2,961
Gross Margin เฉลี่ย (%)	25.3%	21.2%	22.6%	23.3%
Norm Profit Margin (%)	7.9%	4.3%	4.6%	5.0%
SG&A/Sale (%)	19.1%	19.0%	19.0%	19.0%
Effective Tax Rate (%)	25.7%	20.0%	20.0%	20.0%