

# EQUITY TALK

## Analyst Meeting

19 สิงหาคม 2563



### ประสิทธิภาพทำกำไรยังต่ำกว่ารายอื่นมาก

แม้กำไร 2H63 จะเร่งตัวมากขึ้นจาก 1H63 ที่ทำได้เพียง 253 ล้านบาท โดยมีแรงหนุนจากการโอนฯ แนวราบ และคอนโดฯ ใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูง แต่หากดูความสามารถในการทำกำไรที่อยู่ระดับต่ำ เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น และราคาหุ้นเกิน FV จึงแนะนำ SWITCH ไป AP, SC และ ORI

### 2Q63 กำไรฟื้น YoY และ QoQ หนุนด้วยยอดโอนฯ เป็นหลัก

2Q63 กำไรสุทธิ 258 ล้านบาท หากไม่รวมขาดทุนพิเศษสุทธิ 60 ล้านบาท มีกำไรปกติ 318 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนปกติ 65 ล้านบาทงวดก่อน และเพิ่มขึ้น 6% yoy หนุนด้วยยอดโอนฯ 1 หมื่นล้านบาท (+309% yoy และ 92% qoq) และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิ 159 ล้านบาท (+304% yoy, +14% qoq) แต่การจัดโปรฯ ลดราคา กดดัน Gross Margin ขยายฯ ลดลงมาที่ 21%, ผลขาดทุนธุรกิจโรงแรมและโรงเรียน, ดอกเบี้ยจ่ายและภาษีสูงขึ้น ทำให้ Norm Profit Margin อยู่ระดับต่ำ 2.9% (เฉลี่ยกลุ่มฯ 10%)

### กำไรจะเร่งตัวใน 2H63

น้ำหนักของกำไรปีนี้จะเกิดขึ้นใน 2H63 หนุนด้วยยอดโอนฯ โครงการแนวราบตามการเปิดโครงการใหม่เชิงรุก, การส่งมอบ 4 คอนโดฯ ใหม่ ในส่วนนี้เป็นของ SIRI เอง 2 โครงการ ซึ่งมีมาร์จิ้นสูง 35-40% ขณะที่ธุรกิจบริการอื่น ๆ เช่น ธุรกิจโรงเรียนและโรงแรมจะฟื้นตัวขึ้น ในลักษณะขาดทุนน้อยลง หลังคลาย Lockdown และเริ่มกลับมาเปิดบริการทั้งหมดภายใน 4Q63 คงประมาณการคาดการณ์กำไรปีนี้ 1 พันล้านบาท

### แต่ราคาเกิน FV ...คงแนะนำ SWITCH

แม้กำไร 2H63 จะโดดเด่นจาก 1H63 แต่ยังคง YoY ขณะที่ความสามารถทำกำไร ยังถูกกดดันจากการแข่งขันด้านราคา มีผลต่อมาร์จิ้น, ดอกเบี้ยจ่ายสูงจากออก Perp Bond รวมถึงขาดทุนจากโรงแรม ทำให้ Norm Profit Margin ต่ำมากเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่น ด้านราคาเกิน FV ที่ 0.50 บาท (PER 7 เท่า) จึง SWITCH ไป AP, SC, ORI

### ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,046	2,392	1,070	1,238	1,341
Norm Profit (ลบ)	2,110	1,913	1,070	1,238	1,341
Norm EPS (บาท)	0.14	0.13	0.07	0.08	0.09
EPS (บาท)	0.14	0.16	0.07	0.08	0.09
Norm PER (เท่า)	5.2	5.7	10.3	8.9	8.2
DPS (บาท)	0.12	0.08	0.04	0.04	0.05
Dividend Yield (%)	16.2	10.8	4.9	5.6	6.1
BV (บาท)	2.08	2.08	2.10	2.14	2.19
PBV (เท่า)	0.36	0.36	0.35	0.35	0.34
EVEBITDA (เท่า)	16.5	18.4	23.8	23.8	23.0
ROE (%)	6.6	7.7	3.4	3.9	4.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# SIRI

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.74
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.50
Upside (%)	-31.9
Dividend Yield (%)	4.9
Total Return (%)	-27.0
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	10,998

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.07	0.09	-20%
2564F	0.08	0.10	-16%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

### เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

### นवलพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

## 2Q63 กำไรฟื้นตัว YoY และ QoQ ด้วยยอดโอนฯ เป็นหลัก

งวด 2Q63 กำไรสุทธิ 258 ล้านบาท หากไม่รวมขาดทุนพิเศษสุทธิ 60 ล้านบาท (ขาดทุนจากการลดลงของมูลค่าเงินให้กู้ยืมแกกิจการที่เกี่ยวข้องกัน 67 ล้านบาท และการโอนกลับขาดทุนจากการลดลงของต้นทุนโครงการ 6.7 ล้านบาท) มีกำไรปกติ 318 ล้านบาท พลิกจากขาดทุนปกติ 65 ล้านบาทงวดก่อน และเพิ่มขึ้น 6%yoy แรงขับเคลื่อนจากการจัดกรรมส่งเสริมการขาย เพื่อเร่งระบายสต็อกสินค้าคงเหลือ ซึ่งโดยส่วนใหญ่เป็นโครงการพร้อมโอนฯ ทั้งของบริษัทเอง และโครงการร่วมทุน ส่งผลให้การรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ ของบริษัท 2Q63 ทำสถิติสูงสุดประวัติการณ์ที่ 1 หมื่นล้านบาท (+309% yoy และ 92% qoq) โดยแบ่งเป็นแนวราบ 6 พันล้านบาท และคอนโดฯ 4 พันล้านบาท (ส่วนหนึ่งมาจากการโอนฯ 2 คอนโดฯ ใหม่ คือ Dcondo Rin เชียงใหม่ และ The Base เซ็นทรัล ภูเก็ต) ขณะเดียวกันมีการโอนฯ คอนโดฯ JV มากขึ้นเป็น 5.9 พันล้านบาท ทำให้รับรู้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิ (SIRI ถือ 51%) รวม 159 ล้านบาท (+304% yoy, +14% qoq)

อย่างไรก็ดีการใช้กลยุทธ์ด้านราคาอย่างหนัก เพื่อแลกกับยอดขายและโอนฯ ข้างต้นกดดันให้ Gross Margin ขายฯ ลดลงมาที่ 21% (เทียบกับ 32.6% งวดปีก่อน แต่ดีขึ้นจาก 18% งวดก่อน) ประกอบกับผลกระทบจากโควิด-19 ทำให้ธุรกิจโรงแรมในไทยของ SIRI และธุรกิจโรงเรียน (สาธิตพัฒนา) ขาดทุนขั้นต้น 60 ล้านบาท ส่วนโรงแรมกลุ่ม STANDARD ขาดทุน 117 ล้านบาท (ตามสัดส่วนถือ 60%) นอกจากนี้ดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้นเป็น 303 ล้านบาท (+91% yoy, +50% qoq) ผลจากการชะลอเปิดโครงการใหม่ ส่งผลให้ที่ดินบางสวนยังไม่ได้นำมาพัฒนาโครงการ ทำให้ดอกเบี้ยของที่ดินดังกล่าว ไม่สามารถบันทึกเป็นต้นทุน ประกอบกับการบังคับใช้มาตรการ TFRS16 ต้องมีการบันทึกดอกเบี้ยจากหนี้สินตามสัญญาเช่าเพิ่มเติม เช่นเดียวกับภาษีจ่ายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 301 ล้านบาท (จาก 2 รายการหลัก คือ ธุรกิจโรงแรม STANDARD ในสหรัฐฯ มีภาระภาษี 50 ล้านบาท และภาษีที่เกิดจากรายได้ค่าธรรมเนียมบริหารและขายที่ดินของโครงการ JV อีกราว 120 ล้านบาท) องค์กรประกอบดังกล่าว ทำให้ Norm Profit Margin 2Q63 อยู่ระดับต่ำ 2.9%

โครงสร้างการเงินสิ้น 2Q63 มี Net Gearing 1.68 เท่า (ลดลงจาก 1.9 เท่าสิ้น 1Q63) จากฐานทุนที่สูงขึ้น เป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของหุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น (Perpetual Bond) ราว 3 พันล้านบาท ทั้งนี้ SIRI ประกาศงดจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 1H63

## Presale 7M63 คิดเป็น 54% ของเป้าหมายปีนี้

บริษัทมั่นใจยอด Presale ปี 2563 จะบรรลุได้ตามเป้าที่ 3.2 หมื่นล้านบาท หลัง 7M63 ยอดสะสมถึง 9 ส.ค. 2563 รวม 2.08 หมื่นล้านบาท (1H63 มียอดรวม 1.95 หมื่นล้านบาท) คิดเป็น 54% ของเป้าหมายทั้งปี ขณะที่ 2H63 เตรียมเปิดโครงการใหม่มากขึ้น 12 โครงการ มูลค่า 1.4 หมื่นล้านบาท (1H63 เปิดเพียง 3 โครงการ รวม 3.1 พันล้านบาท) แบ่งเป็นคอนโดฯ 2 โครงการ มูลค่า 2.5 พันล้านบาท (เปิด 3Q63) ล่าสุดเปิดขาย DCondo Hideaway (ธรรมชาติรังสิต) มูลค่า 1.54 พันล้านบาท เมื่อต้น ส.ค. ที่ผ่านมา (มียอดขายแล้ว 32%) และ The Base บางแค มูลค่า 957 ล้านบาท (เปิดปลาย 3Q63) ส่วน

แนวราบอีก 10 โครงการ ทั้งหมดจะเปิดใน 4Q63 นอกจากนี้บริษัทยังมีสินค้าคงเหลือขายในโครงการระหว่างพัฒนาคิดเป็นมูลค่าพร้อมขายอีก 6.8 หมื่นล้านบาท

### กำไรจะเร่งตัวใน 2H63 จากยอดโอนฯ และมาร์จิ้นดีขึ้น

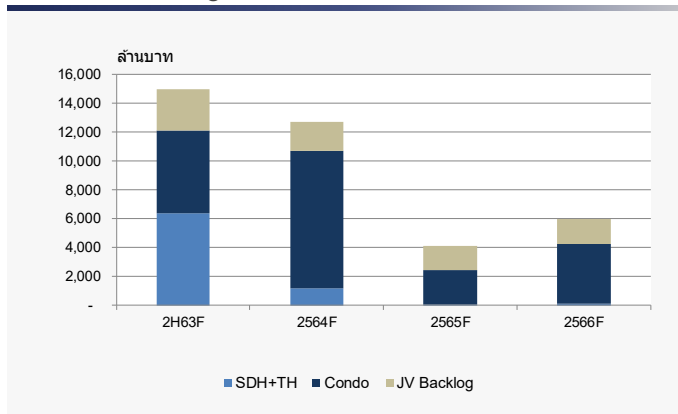
ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปีนี้ 1 พันล้านบาท ภายใต้ยอดโอนฯ ของบริษัทที่ 2.98 หมื่นล้านบาท (มี Backlog รองรับเป้าปีนี้คิดเป็นสัดส่วน 94%) และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 432 ล้านบาท โดยกำไร 2H63 คาดลดลง YoY แต่เร่งตัวขึ้นมาก 1H63 หนุนด้วยยอดโอนฯ โครงการแนวราบที่มี Backlog รอส่งมอบในช่วงครึ่งปีหลังอีก 6.4 พันล้านบาท และการเปิดโครงการใหม่แนวราบมากขึ้นรวม 10 โครงการข้างต้น ขณะที่คอนโดฯ มีกำหนดส่งมอบคอนโดฯ จำนวน 4 โครงการ ในส่วนนี้เป็นของ SIRI เอง 2 โครงการ (Oka Haus และ Lahabana หัวหิน) รวม 9.4 พันล้านบาท (ยอดขายเฉลี่ย 62%) ด้าน Gross Margin ขายฯ คาดสูงขึ้น จาก 1H63 ที่ทำได้เฉลี่ย 20% เนื่องจากคอนโดฯ ใหม่ที่เตรียมส่งมอบมีมาร์จิ้นสูง 35-40% บวกกับการใช้กลยุทธ์ด้านราคาคาดไม่รุนแรงเหมือน 1H63 ขณะที่ธุรกิจบริการอื่น ๆ เช่น โรงเรียน, โรงแรมของ SIRI และ STANDARD จะฟื้นตัวขึ้น ในลักษณะขาดทุนน้อยลง หลังคลาย Lockdown และเริ่มกลับมาเปิดบริการทั้งหมดภายใน 4Q63

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของSIRI

Key Data (ล้านบาท)	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	% QoQ	% YoY	1H63	1H62	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	9,328	6,310	3,966	5,302	8,731	6,252	11,138	78.1%	180.8%	17,390	10,276	69.2%
รายได้จากขายอสังหาฯ	7,976	4,893	2,525	4,074	7,634	5,383	10,338	92.1%	309.4%	15,721	7,418	111.9%
ต้นทุนรวม	6,598	4,727	2,684	4,018	6,725	5,269	8,909	69.1%	231.9%	14,178	7,411	91.3%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	5,417	3,587	1,701	2,982	5,306	4,420	8,169	84.8%	380.2%	12,590	5,289	138.1%
กำไรขั้นต้น	2,730	1,583	1,282	1,285	2,007	984	2,229	126.6%	73.9%	3,212	2,865	12.1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,900	1,081	1,166	1,204	1,193	1,305	1,696	30.0%	45.5%	3,001	2,247	33.5%
EBITDA	1,307	767	538	552	1,794	195	905	363.6%	68.2%	1,100	1,305	-15.7%
กำไรสุทธิ	703	405	285	451	1,251	62	258	317.1%	-9.5%	320	690	-53.6%
Norm Profit	841	383	300	163	1,067	(65)	318	NA	6.1%	253	684	-63.0%
Norm EPS	0.06	0.03	0.02	0.01	0.07	(0.00)	0.02	NA	6.1%	0.02	0.05	-63.0%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	29.3%	25.1%	32.3%	24.2%	23.0%	15.7%	20.0%			18.5%	27.9%	
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	32.1%	26.7%	32.6%	26.8%	30.5%	17.9%	21.0%			19.9%	28.7%	
Norm Profit Margin (%)	9.0%	6.1%	7.6%	3.1%	12.2%	-1.0%	2.9%			1.5%	6.7%	

ที่มา: SIRI

Backlog สิ้น 2Q63 รวม 3.8 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	1,834
3Q2020	0	0	2	2	2,502
4Q2020	3	7	0	10	11,527
<b>No. of Project</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>15</b>	
<b>Project Value (MB)</b>	<b>5,268</b>	<b>9,410</b>	<b>2,502</b>	<b>17,180</b>	
<b>%</b>	<b>31%</b>	<b>55%</b>	<b>15%</b>	<b>100%</b>	

ที่มา: SIRI

กำหนดโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ปี 2563

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	เริ่มโอนฯ
Kawa Haus	3,296	1Q63
Dcondo Rin Chiang Mai	1,099	1Q63
D Condo Bliss	839	2Q63
The Base Central Phuket	1,701	2Q63
The Base Saphan Mai - JV	2,916	3Q63
Oka HAUS	7,080	3Q63
Lahabana Huahin	2,337	4Q63
XT Ekkamai - JV	3,616	4Q63

ที่มา: SIRI

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็กระทบความเชื่อมั่น
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	24,310	32,548	30,996	30,107
ต้นทุนขาย	18,154	25,264	23,712	22,669
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>6,156</b>	<b>7,284</b>	<b>7,284</b>	<b>7,438</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,644	6,184	5,889	5,871
ดอกเบี้ยจ่าย	936	1,117	1,152	1,190
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	791	432	170	140
รายได้อื่น	1,050	1,050	1,082	1,114
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,418	1,466	1,494	1,631
ภาษีเงินได้	622	513	374	408
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	117	117	117	117
รายการพิเศษอื่น ๆ	479	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>2,392</b>	<b>1,070</b>	<b>1,238</b>	<b>1,341</b>
EPS	0.16	0.07	0.08	0.09
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,913</b>	<b>1,070</b>	<b>1,238</b>	<b>1,341</b>
Norm EPS	0.13	0.07	0.08	0.09
การเติบโตของยอดขาย	-7.4%	33.9%	-4.8%	-2.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-9.4%	-44.1%	15.7%	8.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.3%	22.4%	23.5%	24.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	3.3%	4.0%	4.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	5,302	8,731	6,252	11,138
ต้นทุนขาย	4,018	6,725	5,269	8,909
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,285</b>	<b>2,007</b>	<b>984</b>	<b>2,229</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,204	1,193	1,305	1,696
ดอกเบี้ยจ่าย	282	304	202	303
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	201	670	140	159
รายได้อื่น	201	206	298	168
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	200	1,386	(85)	557
ภาษีเงินได้	65	408	40	301
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	27	89	60	63
รายการพิเศษอื่น ๆ	288	185	127	(60)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>451</b>	<b>1,251</b>	<b>62</b>	<b>258</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>163</b>	<b>1,067</b>	<b>(65)</b>	<b>318</b>
ยอดขาย (QoQ)	33.7%	64.7%	-28.4%	78.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	24.2%	23.0%	15.7%	20.0%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-45.7%	554.7%	-106.1%	-588.1%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.64	2.34	2.19	2.03
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.37	0.34	0.31
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.00	17.34	17.80	17.98
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.30	0.40	0.37	0.34
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.39	10.18	8.84	8.92
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.47	2.53	2.53	2.54
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.79	1.82	1.85	1.87
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.3%	1.0%	1.1%	1.2%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.7%	3.4%	3.9%	4.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	2,392	1,070	1,238	1,341
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,352	1,513	1,409	1,481
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	257	270	283	298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	9	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(791)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23,507)	(2,394)	(3,176)	(3,269)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(7,287)</b>	<b>458</b>	<b>(246)</b>	<b>(150)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	2,098	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(2,966)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(244)	(1,047)	(1,099)	(1,154)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(1,112)</b>	<b>(1,047)</b>	<b>(1,099)</b>	<b>(1,154)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	9,653	1,799	1,966	1,981
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	0	0
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,519)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,432)	(862)	(577)	(645)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>6,702</b>	<b>938</b>	<b>1,389</b>	<b>1,336</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(1,801)</b>	<b>349</b>	<b>44</b>	<b>33</b>
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,132	2,481	2,525	2,558
ลูกหนี้การค้า	1,970	1,783	1,698	1,650
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
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>108,336</b>	<b>110,802</b>	<b>113,142</b>	<b>115,587</b>
เจ้าหนี้การค้า	2,193	2,769	2,599	2,484
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	15,807	19,523	22,407	25,905
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,240	10,240	10,240	10,240
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	42,060	40,143	39,226	37,708
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>76,461</b>	<b>78,837</b>	<b>80,633</b>	<b>82,499</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	15,903	15,903	15,903	15,903
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,296	2,296	2,296	2,296
กำไรสะสม	13,251	13,458	14,119	14,815
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>30,943</b>	<b>31,151</b>	<b>31,812</b>	<b>32,508</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	931	814	697	580
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>108,336</b>	<b>110,802</b>	<b>113,142</b>	<b>115,587</b>
สมบัติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Presale ระหว่างงวด	20,358	31,198	26,372	27,167
การบันทึกรายได้จากการขาย	19,126	29,800	28,500	27,475
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	5,184	2,748	2,496	2,632
Gross Margin เฉลี่ย (%)	25.3%	22.4%	23.5%	24.7%
Norm Profit Margin (%)	7.9%	3.3%	4.0%	4.5%
SG&A/Sale (%)	19.1%	19.0%	19.0%	19.5%
Effective Tax Rate (%)	25.7%	35.0%	25.0%	25.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส