



TRADING

12M TP: Bt0.80

Closing price: Bt0.74

Upside/downside: 8.1%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	15,903
Market capitalization (Bt mn)	10,998.42
Free float (%)	73.19
12-mth daily avg. turnover (%)	74.11
12-mth trading range (Bt)	1.39 / 0.52

Major shareholders (%)

UBS AD PINGAPORE	7.86
VIRIYAH INSURANCE	6.48
THAI NVDR	4.73

Financial highlights

End of Dec 31	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	26,248	24,310	30,322	27,625
Normalized profit (Bt mn)	2,046	2,392	1,293	1,507
Net profit (Bt mn)	2,046	2,392	1,293	1,507
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.16	0.09	0.10
EPS (Bt)	0.14	0.16	0.09	0.10
Norm. profit growth (%)	-27.6%	16.9%	-46.0%	16.6%
EPS growth (%)	-22.5%	16.9%	-46.0%	16.6%
P/E (x)	5.4	4.6	8.5	7.3
P/BV (x)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	14.5	15.4	20.4	18.5
DPS (Bt)	0.12	0.08	0.04	0.05
Dividend yield (%)	16.2%	10.8%	5.8%	6.8%
ROE (%)	6.7%	7.7%	4.1%	4.7%

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
SIRI		Certified

Thailand Research Department

Benjaphol Suthwanich

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

Thongchai Pungcharoenkul

Assistant Analyst

คาดผลประกอบการ 2H63 ฟิ้นตัว

- ▶ กำไรสุทธิ 2Q63 ที่ 258 ล้านบาท เพิ่มขึ้น QoQ หลังการโอนเพิ่มขึ้นอย่างโดดเด่นจากแคมเปญส่งเสริมการขาย
- ▶ Presales 2Q63 ที่ 12,915 ล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ
- ▶ เราปรับกำไรสุทธิในปี 2563 ลง 7% เหลือ 1,293 ล้านบาท สะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงจากการแข่งขันทางด้านราคาที่ยืดหยุ่น
- ▶ คาดผลประกอบการ 2H63 ฟิ้นตัวขึ้น หนุนจาก Backlog และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่า 1H63
- ▶ แนะนำ “เก็งกำไร” ราคาเป้าหมายใหม่ปี 64 ที่ 0.80 บาท

คาดกำไรสุทธิ 2H63 ฟิ้นตัว

เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H63 และจะเห็นการฟื้นตัวในช่วง 2H63 หนุนจาก (1) ยอดโอนจาก Backlog ที่จะรับรู้ทั้งของโครงการที่บริษัทพัฒนาและโครงการ JVs กว่า 15,000 ล้านบาท ช่วย Secure เป้าโอนทั้งหมดที่เราประเมินไว้ในปี 2563 และ (2) การลดความรุนแรงของแคมเปญส่งเสริมการขาย ประกอบกับโครงการที่โอนในช่วง 2H63 มีอัตรากำไรที่สูง จะช่วยหนุนอัตรากำไรขั้นต้นทั้งปี 2563 ให้อยู่ในระดับที่เราประเมินไว้ที่ 25.1% เทียบกับ 1H63 ที่บริษัททำได้ 18.5%

ปรับกำไรสุทธิปี 2563-64 ลง 7% และ 20% ตามลำดับ

แม้เราปรับประมาณการรายได้รวมในปี 2563-64 ขึ้น 19% และ 4% เป็น 30,322 ล้านบาท และ 27,625 ล้านบาท ตามลำดับ หลังยอดโอนและยอดขายในช่วง 1H63 ของบริษัททำได้อย่างโดดเด่น จากแคมเปญส่งเสริมการขาย แต่อย่างไรก็ตามการออกโปรโมชั่นส่งเสริมการขายทั้งโครงการที่บริษัทพัฒนาและโครงการ JVs จะกดดันอัตรากำไรสุทธิในปี 2563-64 ให้ลดลง ซึ่งเราคาดว่าจะลดลง 7% และ 20% เหลือ 1,293 ล้านบาท และ 1,507 ล้านบาท ตามลำดับ

กำไรสุทธิ 2Q63 ที่ 258 ล้านบาท (-10%YoY แต่ +317%QoQ)

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 2Q63 ที่ 258 ล้านบาท ลดลง YoY แต่เพิ่ม QoQ โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น QoQ มาจากรวมได้รวมที่ปรับตัวสูงขึ้น 78%QoQ เป็น 11,138 ล้านบาท หลังบริษัทได้ทำแคมเปญส่งเสริมการขาย ซึ่งได้รับการตอบรับเป็นอย่างดี โดยเฉพาะโครงการแนวราบ ที่มียอดโอนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ ประกอบกับ SG&A/Sales ที่ลดลงเหลือ 15.2% เทียบกับ 29.4% ใน 2Q62 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q63 ลดลงเหลือ 20% เทียบกับ 32.3% ใน 2Q62 เนื่องจากบริษัทมีการออกแคมเปญระบายสต็อกโครงการ

ยอด Presales 2Q63 โตทั้ง YoY และ QoQ

บริษัทรายงานยอด Presales ใน 2Q63 ที่ 12,915 ล้านบาท โตขึ้น 190%YoY และ 94%QoQ หนุนจากการออกแคมเปญเร่งระบายสต็อกโครงการ ซึ่งได้รับผลตอบรับที่ดี ทำให้ยอดขายในทุกประเภทโครงการปรับตัวขึ้นอย่างโดดเด่น โดยเฉพาะกลุ่มทาวน์เฮาส์ที่ปรับตัวขึ้นกว่า 242%QoQ เป็น 2,224 ล้านบาท ส่งผลให้ 1H63 มียอด Presales ที่ 19,567 ล้านบาท คิดเป็นราว 60% ของเป้าทั้งปี ทั้งนี้เราประเมินว่าบริษัทมีโอกาสที่จะทำยอด Presales ได้ตามเป้า หลังแนวโน้มยอด Presales ใน 3Q63TYD ยังอยู่ในระดับเฉลี่ย 2,000 ล้านบาท ต่อเดือน (รวมกับการให้สิทธิยกเลิกการจองโครงการ The Line สาทร ราว 1,070 ล้านบาท) นับว่ายังเป็นแนวโน้มที่ดี ประกอบกับแผนเปิด 12 โครงการ มูลค่ารวม 14,000 ล้านบาท ในช่วง 2H63 จะช่วยเร่งยอด Presales ให้เป็นไปตามเป้าที่ 32,000 ล้านบาท

แนะนำ “เก็งกำไร” ให้ราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 0.80 บาท

เรายังคงคำแนะนำเพียง “เก็งกำไร” หลังปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2563-64 ลง เพื่อสะท้อนผลกระทบจากการแข่งขันด้านราคาของบริษัทซึ่งกดดันอัตรากำไรขั้นต้น อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1H63 และจะเห็นการฟื้นตัวในช่วง 2H63 ทั้งนี้ราคา ณ ปัจจุบัน มี Upside เพียง 8% จากมูลค่าเหมาะสมที่เราให้ไว้ที่ 0.80 บาท อิง PER 8.0 เท่า ทำให้เราแนะนำเพียง “เก็งกำไร”



Quarterly earnings

FY December 31 (Bt mn)	2Q19	1Q20	2Q20	%YoY	%QoQ	6M19	6M20	%YoY
Total revenue	3,966	6,252	11,138	180.8%	78.1%	10,276	17,390	69.2%
Cost of goods sold	(2,684)	(5,269)	(8,909)			(7,411)	(14,178)	
Gross profit	1,282	984	2,229	73.9%	126.6%	2,865	3,212	12.1%
SG&A expense	(1,166)	(1,305)	(1,696)			(2,247)	(3,001)	
Operating profit	116	(321)	533	358.3%	N.A	618	212	-65.7%
Share of gain (loss) of joint ventures	39	140	159			(80)	299	
Other income	304	425	108			651	532	
EBIT	460	244	800	73.8%	227.9%	1,188	1,043	-12.2%
Financial costs	(158)	(202)	(303)			(350)	(505)	
Pretax profit	302	42	497	64.7%	1085.7%	839	539	-35.8%
Income tax expenses	(17)	(40)	(301)			(150)	(341)	
Profit before MI	285	2	196	-31.3%	8461.1%	689	198	-71.3%
Minority interests	1	60	63			1	122	
Normalized profit	285	62	258	-9.5%	317.2%	690	320	-53.6%
Extra-ordinary items	-	-	-			-	-	
Net Profit	285	62	258	-9.5%	317.2%	690	320	-53.6%
EBITDA	555	430	884			1,371	1,315	
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.00	0.02	-9.5%	317.2%	0.04	0.02	-53.6%
Net EPS (Bt)	0.02	0.00	0.02	-9.5%	317.2%	0.04	0.02	-53.6%
Financial ratio (%)								
Gross profit margin	32.3%	15.7%	20.0%			27.9%	18.5%	
SG&A/Sales	29.4%	20.9%	15.2%			21.9%	17.3%	
Normalized profit margin	7.2%	1.0%	2.3%			6.7%	1.8%	
Net profit margin	7.2%	1.0%	2.3%			6.7%	1.8%	



Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total revenue	30,916	26,248	24,310	30,322	27,625
Cost of goods sold	(21,333)	(18,580)	(18,154)	(22,724)	(20,131)
Gross profit	9,583	7,668	6,156	7,598	7,494
SG&A	(6,103)	(5,555)	(4,644)	(6,064)	(5,249)
Operating Profit	3,480	2,113	1,512	1,533	2,245
Share of gain (loss) of joint venture	26	305	791	452	162
Other income	505	728	1,530	890	975
EBIT	4,011	3,145	3,833	2,876	3,382
Financial cost	(411)	(570)	(936)	(1,029)	(1,229)
Pretax profit	3,600	2,576	2,897	1,847	2,153
Income tax expenses	(819)	(533)	(622)	(554)	(646)
Minority interests	43	4	117	0	0
Normalized profit	2,825	2,046	2,392	1,293	1,507
Extraordinaries items	0	0	0	0	0
Net profit	2,825	2,046	2,392	1,293	1,507
EBITDA	4,267	3,403	4,236	3,379	4,009
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.14	0.16	0.09	0.10
Net EPS (Bt)	0.18	0.14	0.16	0.09	0.10
DPS (Bt)	0.12	0.12	0.08	0.04	0.05

Statement of Financial Position (Bt)

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Current Assets	54,222	70,742	74,583	76,967	77,068
Non-current Assets	25,927	24,615	33,753	42,101	52,512
Total assets	80,150	95,357	108,336	119,067	129,580
Current Liabilities	30,500	29,125	28,240	35,224	43,936
Non-current Liabilities	19,172	35,379	48,221	50,924	51,967
Total liabilities	49,672	64,504	76,461	86,148	95,902
Paid-up capital	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903
Retained Earnings	11,010	11,301	11,628	12,278	13,037
Total equity	30,478	30,852	31,875	32,919	33,677
Total liabilities and equity	80,150	95,357	108,336	119,067	129,580
BVPS (Bt)	1.92	1.94	2.00	2.07	2.12

Cash Flow Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Pretax Profit	3,600	2,576	2,897	1,847	2,153
Depreciation & Amortization	256	258	403	403	627
Operating Cash Flow	1,936	(5,807)	(7,287)	(4,383)	(7,908)
CAPEX	(203)	(639)	(128)	872	1,872
Investing Cash Flow	(4,021)	(2,496)	(1,112)	1,196	2,705
Dividend Payment	(1,857)	(1,634)	(1,432)	(1,106)	(749)
Financing Cash Flow	1,531	9,333	6,702	4,452	3,572
Exchange rate gains(losses) on cash	(10)	(75)	(103)	0	0
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	(563)	955	(1,801)	1,265	(1,631)
Beginning cash & equivalents	3,541	2,978	3,933	2,132	3,397
Ending cash & equivalents	2,978	3,933	2,132	3,397	1,765



Quarterly Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20
Total revenue	3,966	5,302	8,731	6,252	11,138
Cost of goods sold	(2,684)	(4,018)	(6,725)	(5,269)	(8,909)
Gross profit	1,282	1,285	2,007	984	2,229
SG&A	(1,166)	(1,204)	(1,193)	(1,305)	(1,696)
Operating Profit	116	81	814	(321)	533
Share of gain (loss) of joint venture	39	201	670	140	159
Other income	304	584	294	425	108
EBIT	460	866	1,778	244	800
Financial cost	(158)	(282)	(304)	(202)	(303)
Pretax profit	302	584	1,474	42	497
Income tax expenses	(17)	(160)	(312)	(40)	(301)
Minority interests	1	27	89	60	63
Normalized profit	285	451	1,251	62	258
Extraordinaries items	0	0	0	0	0
Net profit	285	451	1,251	62	258
EBITDA	555	983	1,881	430	884
Normalized EPS (Bt)	0.02	0.03	0.08	0.004	0.016
Net EPS (Bt)	0.02	0.03	0.08	0.004	0.016

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales growth (%)	(8.6)	(15.1)	(7.4)	24.7	(8.9)
Normalized profit growth (%)	(16.1)	(27.6)	16.9	(46.0)	16.6
Net profit growth (%)	(16.4)	(27.6)	16.9	(46.0)	16.6
Normalized EPS growth (%)	(19.3)	(22.5)	16.9	(46.0)	16.6
EPS growth (%)	(19.7)	(22.5)	16.9	(46.0)	16.6
Gross margin (%)	31.0	29.2	25.3	25.1	27.1
Operating margin (%)	11.3	8.1	6.2	5.1	8.1
EBITDA margin (%)	13.8	13.0	17.4	11.1	14.5
Normalized profit margin (%)	9.1	7.8	9.8	4.3	5.5
Net profit margin (%)	9.1	7.8	9.8	4.3	5.5
Effective tax rate (%)	22.7	20.7	21.5	30.0	30.0
ROA (%)	3.7	2.3	2.3	1.1	1.2
ROE (%)	9.6	6.7	7.7	4.1	4.7
EV/EBITDA	9.0	14.5	15.4	20.4	18.5
Net Debt to equity (x)	1.2	1.6	2.0	2.0	2.2
P/E (x)	4.2	5.4	4.6	8.5	7.3
P/BV (x)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
Dividend Yield (%)	16.2	16.2	10.8	5.8	6.8



รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงเกี่ยวกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

คำแนะนำการลงทุน

หุ้นรายตัว

- BUY “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
- TRADING “เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
- TRADING BUY “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
- SELL “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน

อุตสาหกรรม

- OVERWEIGHT “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
- NEUTRAL “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
- UNDERWEIGHT “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้นำมาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่างไป โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์