

EQUITY TALK

Analyst Meeting & 3Q63 Result Notes

18 พฤศจิกายน 2563



แม้กำไร 3Q63 เติบโต แต่ทั้งปี 2563 และ 2564 ยังชะลอตัว

แม้กำไร 3Q63 โดดเด่น 765 ล้านบาท ทำให้ 9M63 ใกล้เคียงกับทั้งปีที่คาด นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปีนี้เป็น 1.68 พันล้านบาท แต่ปี 2564 คาดลดลงมาที่ 1.5 พันล้านบาท เหตุจากยอดโอนฯ และส่วนแบ่งกำไรลดลง ด้าน FV ที่ 0.71 ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน แนะนำ SWITCH ไป LH, SPALI และ ORI

กำไร 3Q63 เติบโต 765 ล้านบาท สูง 70% yoy และ 196% qoq

งวด 3Q63 กำไรสุทธิ 765 ล้านบาท เติบโต 70% yoy และ 196% qoq จากรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 7.6 พันล้านบาท (+87% yoy, -26% qoq) เป็นแนวราบ 4.5 พันล้านบาท และคอนโดฯ 3.1 พันล้านบาท ส่วนหนึ่งมาจากโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ Oka Haus มีมาร์จิ้นสูง 40% หนุนให้ Gross Margin ขายฯ เพิ่มขึ้นเป็น 28.8% เทียบกับ 26.8% งวดปีก่อน และ 21% งวดก่อน นอกจากนี้ SG&A/Sales ลดลงอยู่ที่ 17% จาก 22% งวดปีก่อน

แม้ปรับเพิ่มกำไร...แต่ภาพกำไรปี 2563-2564 ยังชะลอตัว

กำไรปกติ 9M63 ที่ 1.01 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับทั้งปีที่คาดไว้ นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2563 ขึ้นจากเดิม 57% เป็น 1.68 พันล้านบาท (-12% yoy) ขณะที่ปี 2564 ปรับขึ้นจากเดิม 23% เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท แต่ยังลดลง 10% yoy เหตุจากการบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 2.55 หมื่นล้านบาท ลดลง 17% จากฐานสูงปีนี้ รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิคาดลดลงเหลือ 154 ล้านบาท เพราะไม่มีการโอนฯ คอนโดฯ JV ใหม่

คง SWITCH ไป LH, SPALI และ ORI

อิง PER 7 เท่า FV ปี 2564 อยู่ที่ 0.71 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบันที่ติดตัวขึ้น 30% นับตั้งแต่ต้น พ.ย. ที่ผ่านมา และตอบรับผลกำไร 3Q63 ที่สูงกว่าตลาดคาด จึงคงแนะนำ SWITCH ไป LH, SPALI และ ORI ที่มีแนวโน้มกำไรโดดเด่น 4Q63 และต่อเนื่องปี 2564 รวมถึงราคายังมี upside และปันผลเฉลี่ยกว่า 6%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,046	2,392	1,749	1,511	1,600
Norm Profit (ลบ)	2,110	1,913	1,682	1,511	1,600
Norm EPS (บาท)	0.14	0.13	0.11	0.10	0.11
EPS (บาท)	0.14	0.16	0.12	0.10	0.11
Norm PER (เท่า)	5.4	5.9	6.7	7.5	7.1
DPS (บาท)	0.12	0.08	0.06	0.05	0.05
Dividend Yield (%)	15.8	10.5	7.7	6.7	7.1
BV (บาท)	2.08	2.08	2.13	2.18	2.23
PBV (เท่า)	0.37	0.37	0.36	0.35	0.34
EV/EBITDA (เท่า)	16.6	18.5	19.3	23.2	22.7
ROE (%)	6.6	7.7	5.6	4.7	4.9

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SIRI

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.76
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.71
Upside (%)	-6.4
Dividend Yield (%)	6.7
Total Return (%)	-0.3
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	11,296

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.12	0.11	9%
2564F	0.10	0.10	0%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีระ-ธรรมา

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

นวลพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

3Q63 กำไร 765 ล้านบาท เติบโตสูง 70% yoy และ 196% qoq

งวด 3Q63 กำไรสุทธิ 765 ล้านบาท เติบโตสูง 70% yoy และ 196% qoq ขับเคลื่อนจากการบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 7.6 พันล้านบาท (+87% yoy, -26% qoq) แบ่งเป็นแนวราบ 4.5 พันล้านบาท และคอนโดฯ 3.1 พันล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ Oka Haus ที่มีมาร์จิ้นสูง 40% ประกอบกับการจัดแคมเปญลดราคาเพื่อระบายสต็อกโครงการเดิมที่น้อยลงเมื่อเทียบกับ 1H63 ช่วยหนุนให้ Gross Margin ขยายเพิ่มเป็น 28.8% เทียบกับ 26.8% งวดปีก่อน และ 21% งวดก่อน นอกจากนี้ค่าใช้จ่ายขายบริหาร แม้เพิ่มขึ้น 23% yoy (แต่ลดลง 15% qoq) แต่อยู่ในอัตราน้อยกว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ ทำให้ SG&A/Sales ลดลงอยู่ที่ 17% เทียบกับ 22% งวดปีก่อน รวมถึงดอกเบี้ยจ่ายลดลง 24% yoy และ 30% qoq เท่ากับ 213 ล้านบาท ตามภาระหนี้สินที่ลดลง ภาพรวม Net Profit Margin เพิ่มขึ้น 9% ด้านโครงสร้างการเงินมี Net Gearing ลดลงอยู่ที่ 1.6 เท่าจาก 1.7 เท่างวดก่อน

แม้ปรับเพิ่มกำไร...แต่ภาพปี 2564 ยังชะลอตัว YoY

จากกำไร 3Q63 ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ชำรงต้น ทำให้กำไร 9M63 ใกล้เคียงกับทั้งปีที่ผ่านมา นำไปสู่การปรับเพิ่มกำไรปกติปี 2563 ขึ้นจากเดิม 57% เป็น 1.68 พันล้านบาท โดยหลักปรับเพิ่มยอดโอนฯ ขึ้นจากเดิม 4% เท่ากับ 3.09 หมื่นล้านบาท (มี Backlog ของบริษัทรอส่งมอบ 4Q63 รวบรวม 6.9 พันล้านบาท หากรวมกับการโอนฯ 9M63 รอรับเข้าโอนฯ ปีนี้ 98%) นอกจากนี้ปรับเพิ่ม Gross Margin ขยาย เป็น 24.5% (เดิม 24%) และ SG&A/Sales ลดลงเท่ากับ 17.5% (เดิมคาด 19%)

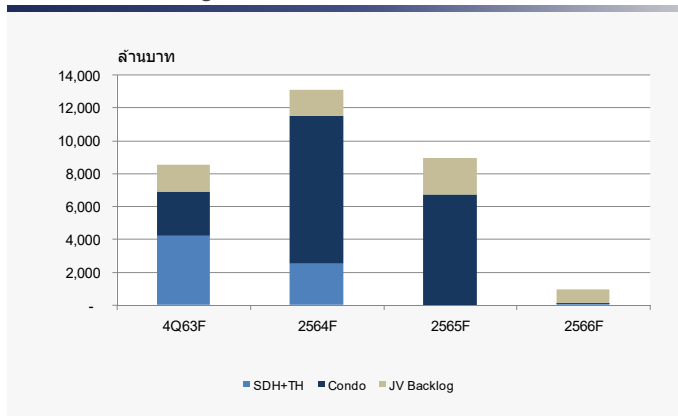
สำหรับปี 2564 ปรับเพิ่มกำไรขึ้นจากเดิม 22% เท่ากับ 1.5 พันล้านบาท โดยลดลง 10% yoy เหตุจากการบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 2.55 หมื่นล้านบาท (แบ่งเป็นแนวราบ 1.6 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 9.05 พันล้านบาท ซึ่งมี Backlog คอนโดฯ ของบริษัทพร้อมโอนฯ ปีหน้า 8.99 พันล้านบาท) ลดลง 17% จากฐานสูงปีนี้ ซึ่งมีภาระระบายสต็อกอย่างหนักเมื่อตอน 1H63 รวมถึงส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิคาดว่าจะลดลงจาก 416 ล้านบาทงวดปีก่อน เหลือ 154 ล้านบาท (เข้าบริษัท 200 ล้านบาท) เพราะไม่มีการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ (Backlog JV รอโอนฯ ปีหน้ามีเพียง 1.6 พันล้านบาท) โดยการลดลงของรายได้และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม ไม่สามารถชดเชยได้กับ Gross Margin ขยาย ปี 2564 คาดดีขึ้นเป็น 26.5% เทียบกับเฉลี่ย 24.5% ในปีนี้ที่ถูกกดดันจากการจัดกิจกรรมส่งเสริมการขายอย่างหนักใน 1H63

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของSIRI

Key Data (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% QoQ	% YoY	9M63	9M62	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	6,310	3,966	5,302	8,731	6,252	11,138	8,408	-24.5%	58.6%	25,798	15,579	65.6%
รายได้จากขายอสังหาฯ	4,893	2,525	4,074	7,634	5,383	10,338	7,635	-26.1%	87.4%	23,356	11,492	103.2%
ต้นทุนรวม	4,727	2,684	4,055	6,687	5,269	8,909	6,008	-32.6%	48.2%	20,186	11,466	76.0%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	3,587	1,701	2,982	5,306	4,420	8,169	5,438	-33.4%	82.4%	18,028	8,271	118.0%
กำไรขั้นต้น	1,583	1,282	1,247	2,044	984	2,229	2,400	7.7%	92.4%	5,613	4,112	36.5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,081	1,166	1,167	1,230	1,305	1,696	1,435	-15.4%	23.0%	4,435	3,414	29.9%
EBITDA	767	538	552	1,794	195	905	1,355	49.6%	145.5%	2,455	1,857	32.2%
กำไรสุทธิ	405	285	451	1,251	62	258	765	196.3%	69.6%	1,085	1,141	-4.9%
Norm Profit	383	300	163	1,067	(65)	318	765	140.2%	369.5%	1,018	846	20.3%
Norm EPS	0.03	0.02	0.01	0.07	(0.00)	0.02	0.05	140.2%	369.5%	0.07	0.06	20.3%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	25.1%	32.3%	23.5%	23.4%	15.7%	20.0%	28.5%			21.8%	26.4%	
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	26.7%	32.6%	26.8%	30.5%	17.9%	21.0%	28.8%			22.8%	28.0%	
Norm Profit Margin (%)	6.1%	7.6%	3.1%	12.2%	-1.0%	2.9%	9.1%			3.9%	5.4%	

ที่มา: SIRI

Backlog สิ้น 3Q63 รวม 3.16 หมื่นล้านบาท



ที่มา: SIRI

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2563

Y2020	SDH & MIX	TH	Condo-SIRI	No. of Project	Project Value (MB)
1Q2020	1	0	0	1	1,317
2Q2020	0	2	0	2	1,834
3Q2020	0	0	1	1	1,485
4Q2020	7	2	0	9	10,805
No. of Project	8	4	1	13	
Project Value (MB)	10,915	3,041	1,485	15,441	
Protion	71%	20%	10%	100%	

ที่มา: SIRI

สมมติฐานปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	1,682	1,511	1,070	1,238	57.2%	22.1%
Norm EPS (บาท)	0.11	0.10	0.07	0.08	57.2%	22.1%
Fair Value PER (X)		8.0	7.0			
Fair Value (บาท)		0.81	0.50			
สมมติฐาน						
รายได้ (ลบ.)	34,190	28,438	32,548	30,996	5.0%	-8.3%
รายได้ขายอสังหาฯ (ลบ.)	30,950	25,550	29,800	28,500	3.9%	-10.4%
รายได้ค่าบริการ (ลบ.)	2,761	2,208	2,300	1,840	20.0%	20.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ลบ.)	416	154	432	170	-3.7%	-9.4%
ดอกเบี้ยจ่าย (ลบ.)	963	972	1,117	1,152	-13.7%	-15.7%
Gross Margin ขายอสังหาฯ	24.5%	26.5%	24.0%	25.0%	0.5%	1.5%
Gross Margin เฉลี่ยทุกธุรกิจ	23.4%	24.6%	22.4%	23.5%	1.0%	1.1%
SG&A/Sale	17.5%	18.5%	19.0%	19.0%	-1.5%	-0.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็กระทบความเชื่อมั่น
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	24,310	34,190	28,438	29,385
ต้นทุนขาย	18,154	26,198	21,446	22,064
กำไรขั้นต้น	6,156	7,992	6,992	7,321
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,644	5,983	5,261	5,436
ดอกเบี้ยจ่าย	936	963	972	993
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	791	416	154	124
รายได้อื่น	1,050	819	836	852
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,418	2,281	1,749	1,869
ภาษีเงินได้	622	798	437	467
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	117	199	199	199
รายการพิเศษอื่น ๆ	479	67	-	-
กำไรสุทธิ	2,392	1,749	1,511	1,600
EPS	0.16	0.12	0.10	0.11
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,913	1,682	1,511	1,600
Norm EPS	0.13	0.11	0.10	0.11

การเติบโตของยอดขาย	-7.4%	40.6%	-16.8%	3.3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-9.4%	-12.1%	-10.2%	5.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.3%	23.4%	24.6%	24.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	4.9%	5.3%	5.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	8,731	6,252	11,138	8,408
ต้นทุนขาย	6,687	5,269	8,909	6,008
กำไรขั้นต้น	2,044	984	2,229	2,400
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,230	1,305	1,696	1,435
ดอกเบี้ยจ่าย	304	202	303	213
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	670	140	159	49
รายได้อื่น	206	298	168	174
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,386	(85)	557	975
ภาษีเงินได้	408	40	301	243
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	89	60	63	33
รายการพิเศษอื่น ๆ	185	127	(60)	-
กำไรสุทธิ	1,251	62	258	765
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,067	(65)	318	765

ยอดขาย (QoQ)	64.7%	-28.4%	78.1%	-24.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.4%	15.7%	20.0%	28.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	554.7%	-106.1%	-588.1%	140.2%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.64	2.33	2.20	2.04
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.36	0.33	0.30
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.00	17.79	16.57	18.55
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.30	0.41	0.33	0.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.39	10.35	8.21	9.25
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.47	2.47	2.47	2.47
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.79	1.78	1.81	1.82
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.3%	1.6%	1.4%	1.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.7%	5.6%	4.7%	4.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท+N1:Z43)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,392	1,749	1,511	1,600
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,352	1,563	1,210	1,261
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	257	270	283	298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	9	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(791)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23,507)	(2,513)	(3,180)	(3,049)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(7,287)	1,068	(176)	110
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	1,000	2,226	1,921
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	0	0
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,519)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,432)	(1,032)	(815)	(778)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	6,702	(32)	1,412	1,143
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,801)	(11)	137	99
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,132	2,121	2,258	2,356
ลูกหนี้การค้า	1,970	1,873	1,558	1,610
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 และอุปกรณ์สุทธิ	20,933	21,979	23,078	24,232
สินทรัพย์รวม	108,336	110,532	112,735	115,347
เจ้าหนี้การค้า	2,193	2,871	2,350	2,418
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	15,807	19,363	22,267	25,725
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,240	10,240	10,240	10,240
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	42,060	39,504	38,826	37,289
หนี้สินรวม	76,461	78,139	79,845	81,833
ทุนที่ชำระแล้ว	15,903	15,903	15,903	15,903
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,296	2,296	2,296	2,296
กำไรสะสม	13,251	13,967	14,663	15,486
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,943	31,660	32,356	33,179
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	931	733	534	335
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	108,336	110,532	112,735	115,347
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Presale ระหว่างงวด	20,358	28,015	25,412	26,157
การบันทึกรายได้จากการขาย	19,126	30,950	25,550	26,350
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	5,184	3,240	2,888	3,035
Gross Margin เฉลี่ย (%)	25.3%	23.4%	24.6%	24.9%
Norm Profit Margin (%)	7.9%	4.9%	5.3%	5.4%
SG&A/Sale (%)	19.1%	17.5%	18.5%	18.5%
Effective Tax Rate (%)	25.7%	35.0%	25.0%	25.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส