

วันอังคารที่ 3 มีนาคม พ.ศ. 2563

แอสสิริ

กำไรปี 2563 ยังมีแนวโน้มอ่อนตัว

กำไรปกติปี 2562 ที่ 1.9 พันล้านบาท ลดลง 9% yoy และต่ำกว่าคาด ทำให้ต้องปรับลดกำไรปี 2563 ลงจากเดิม 6% เป็น 1.83 พันล้านบาท และ FV ใหม่ แม็บี upside 14% แต่ภาพรวมอสังหาริมทรัพย์ก็ยังไปสโลว์ และกำไรปีนี้ยังอ่อนตัว 4% yoy จากหลายปัจจัยกดดัน คง SWITCH ไป LH และ AP

กำไรปกติ 4Q62 สูงสุดของปี แต่ทั้งปี 2562 ต่ำกว่าคาด 9%

งวด 4Q62 กำไรสุทธิ 1.25 พันล้านบาท หากไม่รวมกำไรพิเศษสุทธิ 185 ล้านบาท มีกำไรปกติ 1.07 พันล้านบาท (+27% yoy) จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิ 670 ล้านบาท (งวด 4Q62 ที่ 162 ล้านบาท) เกิดจากการโอนฯ 4 คอนโด JV ใหม่ ขณะที่รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ ลดลง 4% yoy อยู่ที่ 7.6 พันล้านบาท ด้าน Gross margin ขายฯ 30.5% ลดลงจาก 32% งวดปีก่อน โดยรวมปี 2562 กำไรสุทธิตามคาด 2.39 พันล้านบาท (+8% yoy) แต่กำไรปกติ 1.9 พันล้านบาท (-9% yoy) ต่ำกว่าคาด 9% จากยอดขายน้อยกว่าคาด 11% อยู่ที่ 1.9 หมื่นล้านบาท (-7% yoy) และส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิต่ำกว่าคาด 6% เป็น 791 ล้านบาท ขณะที่ Gross Margin ขายฯ 29% (ดีกว่าคาด 28.2%) และ SG&A/Sales ลดลงเหลือ 19% โครงสร้างการเงินมี Net Gearing 1.94 เท่า (จาก 2.1 เท่างวด 3Q62)

ปี 2563 เป้า Presale 2.9 หมื่นล้านบาท ภายใต้เปิด 18 โครงการ เน้นแนวราบ

การเปิดโครงการใหม่ปี 2563 กำหนดไว้ 18 โครงการ มูลค่า 2.4 หมื่นล้านบาท (ปีก่อน 20 โครงการ รวม 3 หมื่นล้านบาท) แบ่งเป็นคอนโดฯ ของบริษัทเอง 6 โครงการ รวม 8.8 พันล้านบาท และแนวราบ 12 โครงการ มูลค่า 1.52 หมื่นล้านบาท โดยกลยุทธ์ปีนี้เน้นกลุ่มตลาด Medium และ Affordable ตอบรับลูกค้า real demand ในระดับราคา 2-5 ล้านบาท ภายใต้แบรนด์ D-Condo, The Base, Siri Place และ ANASIRI เป็นต้น ขณะที่ยอด Presale ตั้งเป้าเติบโต 40% yoy อยู่ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท (ฝ่ายวิจัยคาด 2.5 หมื่นล้านบาท) แยกเป็นแนวราบ 1.6 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 1.3 หมื่นล้านบาท ในส่วนนี้มาจากยอดขายโครงการใหม่ 3 พันล้านบาท และการขายสต็อกโครงการเดิมอีก 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งส่วนหนึ่งเกิดจากการจัดแคมเปญ "โปรลีนปรีด" ในวันที่ 13-15 มี.ค.นี้

ปรับกำไรปกติปีลดลงจากเดิม 6%

ฝ่ายวิจัยปรับยอดโอนฯ ปี 2563 ลงจากเดิม 4% เป็น 2.22 หมื่นล้านบาท รองรับด้วย Backlog ของบริษัทเองที่พร้อมโอนฯ ปีนี้ 1.4 หมื่นล้านบาท หรือ 63% ที่เหลือมาจากการขายแนวราบใหม่และสต็อกคอนโดฯ ที่มีอยู่ 8 พันล้านบาท นอกจากนี้ปรับลด Gross Margin ขายฯ จากเดิม 28% เป็น 27% โดยประเมินว่ามีโอกาสต้องใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อระบายสต็อก รวมถึงปรับลดส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมลงจากเดิม 19% อยู่ที่ 432 ล้านบาท (เป้าบริษัท 400-500 ล้านบาท) โดยรวมกำไรปกติปีนี้ลดลงจากเดิม 6% เท่ากับ 1.83 พันล้านบาท โดยลดลง 4% yoy จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมเป็นหลัก เนื่องจากปีนี้คาดยอดโอนฯ คอนโดฯ JV 9.3 พันล้านบาท (ลดลงจากปีก่อน 1.1 หมื่นล้านบาท)

คง SWITCH จากภาพธุรกิจยังไม่สดใส และกำไรปี 2563 อ่อนตัว

ในการประเมินมูลค่า เพื่อให้สอดคล้องกับกลุ่มฯ และสอดคล้องกับภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่สดใส ฝ่ายวิจัยจึงปรับลด PER จาก 8 เท่า เป็น 7 เท่า ให้ FV ใหม่ปี 2563 ลงมาที่ 0.86 บาท แม็บี upside 14% แต่ทิศทางกำไรปี 2563 ที่มีหลายปัจจัยกดดันให้อ่อนตัว โดยเฉพาะจากส่วนแบ่งกำไร JV ลดลง, รายได้บริหารโครงการ JV ลดลง เนื่องจากปีนี้ไม่มีเปิดคอนโดฯ JV ใหม่ รวมถึงผลขาดทุนจากการรวมงบ STANDARD เดิมปี ซึ่งคาดมีแนวโน้มขาดทุนเพิ่มจากปีก่อนที่ 7 ล้านเหรียญฯ จึงคงแนะนำ SWITCH ไป LH (FV@B12.00) และ AP (FV@8.90)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY61A	FY62A	FY63F	FY64F	FY65F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,046	2,392	1,835	1,890	1,971
Norm Profit (ลบ)	2,110	1,913	1,835	1,890	1,971
EPS (บาท)	0.14	0.16	0.12	0.13	0.13
Norm PER (เท่า)	5.4	5.9	6.2	6.0	5.7
DPS (บาท)	0.12	0.08	0.07	0.08	0.09
Dividend Yield (%)	15.8	10.5	9.2	10.5	11.2
PBV (เท่า)	0.37	0.37	0.36	0.35	0.34
EV/EBITDA (เท่า)	16.6	19.8	21.8	21.8	21.7
ROE (%)	6.6	7.7	5.9	5.9	6.0

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SIRI

แนะนำ : Swich



ราคาปัจจุบัน (บาท):	0.76
ราคาเป้าหมาย (บาท):	0.86
Upside	13.7%
Dividend Yield	9.2%
Total Return	22.9%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	11,296

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.12	0.15	-20%
2564F	0.13	0.14	-7%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

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

เกิดศักดิ์ นวีสรรสม,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132
therdsak@asiaplus.co.th

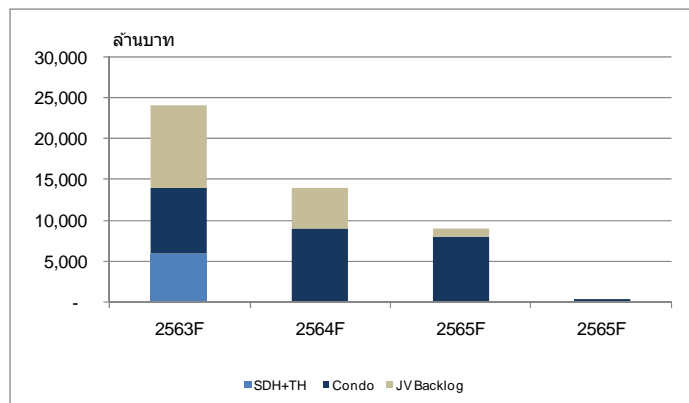
นวลวรรณ น้อยธัมมกร,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994
nuanpun@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q62 ของ SIRI

Key Data (ล้านบาท)	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	% QoQ	% YoY	2562	2561	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	5,347	6,583	9,328	6,310	3,966	5,302	8,731	64.7%	-6.4%	24,310	26,248	-7.4%
ต้นทุนขาย	3,694	4,576	6,598	4,727	2,684	4,018	6,725	67.4%	1.9%	18,154	18,580	-2.3%
กำไรขั้นต้น	1,653	2,007	2,730	1,583	1,282	1,285	2,007	56.2%	-26.5%	6,156	7,668	-19.7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,259	1,264	1,900	1,081	1,166	1,204	1,193	-0.9%	-37.2%	4,644	5,555	-16.4%
EBITDA	690	990	1,307	767	538	552	1,794	225.2%	37.3%	3,610	3,431	5.2%
กำไรสุทธิ	387	649	703	405	285	451	1,251	177.5%	77.9%	2,392	2,046	16.9%
Norm Profit	384	615	841	383	300	163	1,067	554.7%	26.8%	1,913	2,110	-9.4%
Norm EPS	0.03	0.04	0.06	0.03	0.02	0.01	0.07	554.7%	26.8%	0.13	0.14	-9.4%
Gross Margin (%)	30.9%	30.5%	29.3%	25.1%	32.3%	24.2%	23.0%			25.3%	29.2%	
Norm Profit Margin (%)	7.2%	9.3%	9.0%	6.1%	7.6%	3.1%	12.2%			7.3%	7.7%	

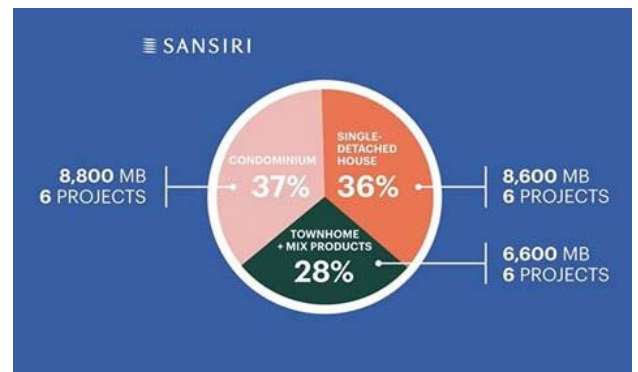
ที่มา : งบการเงิน

Backlog (รวม JV) สิ้นปี 2562 รวม 4.75 หมื่นล้านบาท



ที่มา : SIRI

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2563



ที่มา : SIRI

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	63F	64F	63F	64F	63F	64F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	1,835	1,890	1,944	2,038	-5.6%	-7.3%
Norm EPS (บาท)	0.12	0.13	0.13	0.14	-5.6%	-7.3%
Fair Value PER (X)	7.0		8.0			
Fair Value (บาท)	0.86		1.05			
สมมติฐาน						
รายได้ (ลบ.)	25,169	27,221	26,889	28,878	-6.4%	-5.7%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	22,221	24,163	23,207	25,021	-4.2%	-3.4%
รายได้ค่าบริการ (ลบ.)	2,070	2,133	3,223	3,384	-35.8%	-37.0%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม (ลบ.)	432	210	532	510	-18.8%	-58.8%
ดอกเบี้ยจ่าย (ลบ.)	918	907	807	832	13.7%	9.0%
Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์	27.0%	27.3%	28.0%	28.0%	-1.0%	-0.8%
Gross Margin เฉลี่ยทุกธุรกิจ	25.3%	25.7%	26.9%	27.0%	-1.6%	-1.3%
SG&A/Sale	19.0%	19.0%	21.0%	21.0%	-2.0%	-2.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีกระทบความเชื่อมั่น
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	24,310	25,169	27,221	28,693
ต้นทุนขาย	18,154	18,804	20,218	21,283
กำไรขั้นต้น	6,156	6,364	7,004	7,410
ค่าใช้จ่ายในการขาย	4,644	4,782	5,172	5,452
ดอกเบี้ยจ่าย	936	918	907	899
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	791	432	210	144
รายได้อื่น	1,050	1,050	1,082	1,114
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,418	2,147	2,216	2,318
ภาษีเงินได้	622	429	443	464
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	117	117	117	117
รายการพิเศษอื่น ๆ	479	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,392	1,835	1,890	1,971
EPS	0.16	0.12	0.13	0.13
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,913	1,835	1,890	1,971
Norm EPS	0.13	0.12	0.13	0.13

การเติบโตของยอดขาย	-7.4%	3.5%	8.2%	5.4%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-9.4%	-4.1%	3.0%	4.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.3%	25.3%	25.7%	25.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.9%	7.3%	6.9%	6.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62
รายได้ธุรกิจหลัก	6,310	3,966	5,302	8,731
ต้นทุนขาย	4,727	2,684	4,018	6,725
กำไรขั้นต้น	1,583	1,282	1,285	2,007
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,081	1,166	1,204	1,193
ดอกเบี้ยจ่าย	191	158	282	304
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(120)	39	201	670
รายได้อื่น	324	319	201	206
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	515	316	200	1,386
ภาษีเงินได้	132	17	65	408
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	1	27	89
รายการพิเศษอื่น ๆ	21	(15)	288	185
กำไรสุทธิ	405	285	451	1,251
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	383	300	163	1,067

ยอดขาย (QoQ)	-32.4%	-37.1%	33.7%	64.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.1%	32.3%	24.2%	23.0%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-54.4%	-21.7%	-45.7%	554.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.64	2.39	2.21	2.03
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.36	0.33	0.30
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	17.00	15.03	18.96	18.73
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.30	0.30	0.31	0.32
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.39	8.84	9.46	9.36
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.47	2.45	2.45	2.46
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.94	1.94	1.94	1.95
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.3%	1.7%	1.7%	1.7%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	7.7%	5.9%	5.9%	6.0%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,392	1,835	1,890	1,971
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	14,352	1,230	1,234	1,245
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	257	270	283	298
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้ริบรู้	9	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(791)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23,507)	(2,415)	(2,874)	(2,932)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(7,287)	920	533	583
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	1,350	1,714	1,821
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	0	0	0
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,519)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,432)	(1,115)	(1,115)	(1,226)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	6,702	236	599	595
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,801)	109	34	24

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,132	2,241	2,274	2,298
ลูกหนี้การค้า	1,970	1,379	1,492	1,572
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	110,157	112,685	115,251
เจ้าหนี้การค้า	2,193	2,061	2,216	2,332
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	17,136	20,575	23,616	27,324
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	8,912	8,912	8,912	8,912
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	45,476	43,387	42,060	40,174
หนี้สินรวม	76,461	77,680	79,549	81,487
ทุนที่ชำระแล้ว	15,903	15,903	15,903	15,903
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,296	2,296	2,296	2,296
กำไรสะสม	13,251	13,971	14,746	15,491
ส่วนของผู้ถือหุ้น	30,943	31,663	32,438	33,184
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	931	814	697	580
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	108,336	110,157	112,685	115,251

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	2,948	3,058	3,176
Gross Margin เฉลี่ย (%)	25.3%	25.3%	25.7%	25.8%
Norm Profit Margin (%)	7.9%	7.3%	6.9%	6.9%
SG&A/Sale (%)	19.1%	19.0%	19.0%	19.0%