

EQUITY TALK

Analyst Meeting & 4Q63 Result Notes

3 มีนาคม 2564



กำไรยังไม่ฟื้นตัว และราคาเกิน FV

กำไรปกติปี 2563 ที่ 1.57 พันล้านบาท ลดลง 18% yoy จากมาร์จิ้นอ่อนตัวและส่วนแบ่งกำไร JV ลดลงเป็นหลัก ขณะที่กำไรปี 2564 คาดยังไม่ฟื้นตัวเนื่องจากยอดโอนฯ ของบริษัทเอง และ JV มีแนวโน้มลดลงจากปีก่อน ด้านราคาเกิน FV คง SWITCH ไป SPALI และ LH

กำไร 4Q63 ลดลง YoY และ QoQ จากยอดโอนฯ และ SG&A สูงขึ้น

งวด 4Q63 กำไรสุทธิ 551 ล้านบาท (-23% qoq, -53% yoy) จากรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ลดลงในอัตราเดียวกัน 5.7% qoq และ yoy กอปรกับค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงขึ้น ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 25% (จาก 17% งวดก่อน และ 14% งวด 4Q62) โดยรวมปี 2563 กำไรสุทธิ 1.67 พันล้านบาท (-30% yoy) และกำไรปกติ 1.57 พันล้านบาท (-18% yoy) ด้านโครงสร้างการเงินผ่อนคลายขึ้น มี Net Gearing อยู่ที่ 1.45 เท่า (จาก 1.63 เท่างวด 3Q63) ทำให้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2563 หุ้นละ 0.04 บาท (XD 15 มี.ค. 2564)

Presale 2M64 ทำได้กว่า 5 พันล้านบาท จากเป้าปีนี้ 2.6 หมื่นล้านบาท

สถานการณ์การขาย 2M64 อยู่ในเกณฑ์ดี โดยมียอด Presale กว่า 5 พันล้านบาท (เพิ่ม YoY) ภายใต้ยังไม่มีการเปิดขายโครงการใหม่ เนื่องจากตามกำหนดการจะเห็นการเปิดโครงการใหม่ตั้งแต่ 2Q-4Q64 รวม 24 โครงการ มูลค่า 2.6 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับสิ้นปี 2563 มีโครงการเดิมที่มีมูลค่าคงเหลือขายอีก 6.8 หมื่นล้านบาท ย่อมหนุนต่อยอด Presale สูงขึ้นสู่เป้าหมายปีนี้ของบริษัทที่คาดว่าจะทำได้ 2.6 หมื่นล้านบาท

ราคาสูงเกิน FV...SWITCH ไป SPALI และ LH

ปี 2564 คงสมมติฐาน Presale 2.54 หมื่นล้านบาท และยอดโอนฯ 2.55 หมื่นล้านบาท (Backlog รองรับเกือบ 60%) และกำไรปกติ 1.5 พันล้านบาท โดย PER 7 เท่า FV ปี 2564 ที่ 0.71 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน บวกกับทิศทางผลประกอบการปีนี้ไม่เกิดการเติบโต คง SWITCH ไป SPALI และ LH ที่มีแนวโน้มกำไรปี 2564 เติบโตมากกว่าแทน

ประมาณการตัวเลสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,392	1,673	1,511	1,600	1,726
Norm Profit (ลบ)	1,913	1,569	1,511	1,600	1,726
Norm EPS (บาท)	0.13	0.11	0.10	0.11	0.12
EPS (บาท)	0.16	0.11	0.10	0.11	0.12
Norm PER (เท่า)	6.5	8.0	8.3	7.8	7.2
DPS (บาท)	0.08	0.04	0.04	0.05	0.05
Dividend Yield (%)	9.5	4.8	4.8	5.8	6.2
BV (บาท)	2.08	2.51	2.58	2.64	2.70
PBV (เท่า)	0.40	0.33	0.33	0.32	0.31
EVEBITDA (เท่า)	18.8	19.1	22.2	21.8	21.1
ROE (%)	7.7	4.9	4.0	4.1	4.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SIRI

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.84
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.71
Upside (%)	-15.3
Dividend Yield (%)	4.8
Total Return (%)	-10.5
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	12,485

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.10	0.10	2%
2565F	0.11	0.12	-10%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indi = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชกุล
นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

กำไร 4Q63 ลดลง YoY และ QoQ จากยอดโอนฯ และ SG&A สูงขึ้น

งวด 4Q63 กำไรสุทธิ 551 ล้านบาท (-23% qoq, -53% yoy) เหตุจากรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 7.2 พันล้านบาท ลดลงในอัตราเดียวกัน 5.7% qoq และ yoy กอปรกับค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงขึ้น 41% qoq และ 65% yoy หลัก ๆ มาจากค่าใช้จ่ายพนักงาน (โบนัส) เนื่องจากปีที่ผ่านมาไม่ได้มีการบันทึกสะสม (Accrued) ตลอดช่วง 9M63 (เทียบกับปกติมีการบันทึกเฉลี่ยรายไตรมาส) ทำให้ SG&A/Sales สูงขึ้นเป็น 25% เทียบกับ 17% งวดก่อน และ 14% งวด 4Q62 ด้าน Gross Margin ขายฯ ปรับตัวดีขึ้นเป็น 32% จาก 29% งวดก่อน และ 30.5% งวดปีก่อน หนุนจากโอนฯ คอนโดฯ ที่มีมาร์จิ้นสูง และใช้กลยุทธ์ด้านราคาลดลง

โดยรวมปี 2563 กำไรสุทธิ 1.67 พันล้านบาท (-30% yoy) และกำไรปกติ 1.57 พันล้านบาท (-18% yoy) แม้ยอดโอนฯ สูงขึ้น 60% เท่ากับ 3.06 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 60% และ คอนโดฯ 40%) แต่ส่วนใหญ่มาจากการระบายสต็อกผ่านกลยุทธ์ด้านราคาอย่างหนัก ในช่วง 1H63 จึงกดดันให้ Gross Margin ขายฯ เฉลี่ยปี 2563 อยู่ที่ 25% (จากเฉลี่ย 29% ปี 2562) รวมถึงการโอนฯ คอนโดฯ JV ลดลง ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิอ่อนตัว 46% เท่ากับ 429 ล้านบาท นอกจากนี้ผลขาดทุนโรงแรมของ Standard ที่สูงขึ้นจากผลกระทบของโควิด (ขาดทุนขั้นต้น 334 ล้านบาท เทียบกับ 253 ล้านบาทปีก่อน) ล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อการทำกำไร และ Norm Profit Margin อยู่ที่ 4.6% (จาก 7.9% ปี 2562)

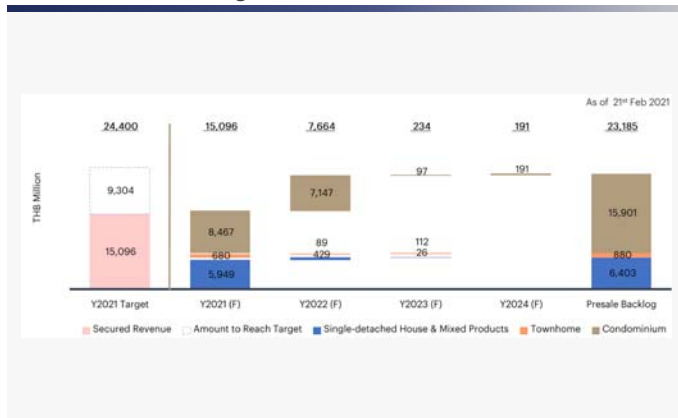
ด้านโครงสร้างการเงินผ่อนคลายขึ้น มี Net Gearing อยู่ที่ 1.45 เท่า (จาก 1.63 เท่างวด 3Q63) ทำให้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2563 หุ้นละ 0.04 บาท (XD 15 มี.ค. 2564)

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของSIRI

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% QoQ	% YoY	2563	2562	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	3,966	5,302	8,731	6,252	11,138	8,408	8,035	-4.4%	-8.0%	33,833	24,310	39.2%
รายได้จากขายอสังหา	2,525	4,074	7,634	5,383	10,338	7,635	7,203	-5.7%	-5.7%	30,559	19,126	59.8%
ต้นทุนรวม	2,684	4,055	6,687	5,269	8,909	6,008	5,583	-7.1%	-16.5%	25,768	18,154	41.9%
ต้นทุนขายอสังหา	1,701	2,982	5,306	4,420	8,169	5,438	4,882	-10.2%	-8.0%	22,910	13,577	68.7%
กำไรขั้นต้น	1,282	1,247	2,044	984	2,229	2,400	2,452	2.2%	20.0%	8,065	6,156	31.0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,166	1,167	1,230	1,305	1,696	1,435	2,025	41.1%	64.6%	6,460	4,644	39.1%
EBITDA	538	552	1,935	195	905	1,355	1,035	-23.6%	-46.5%	3,490	3,792	-8.0%
กำไรสุทธิ	285	451	1,251	62	258	765	588	-23.1%	-53.0%	1,673	2,392	-30.1%
Norm Profit	300	163	1,067	(65)	318	765	551	-27.9%	-48.3%	1,569	1,913	-18.0%
Norm EPS	0.02	0.01	0.07	(0.00)	0.02	0.05	0.04	-27.9%	-48.3%	0.11	0.13	-18.0%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.3%	23.5%	23.4%	15.7%	20.0%	28.5%	30.5%			23.8%	25.3%	
Gross Margin ขายอสังหา (%)	32.6%	26.8%	30.5%	17.9%	21.0%	28.8%	32.2%			25.0%	29.0%	
Norm Profit Margin (%)	7.6%	3.1%	12.2%	-1.0%	2.9%	9.1%	6.9%			4.6%	7.9%	

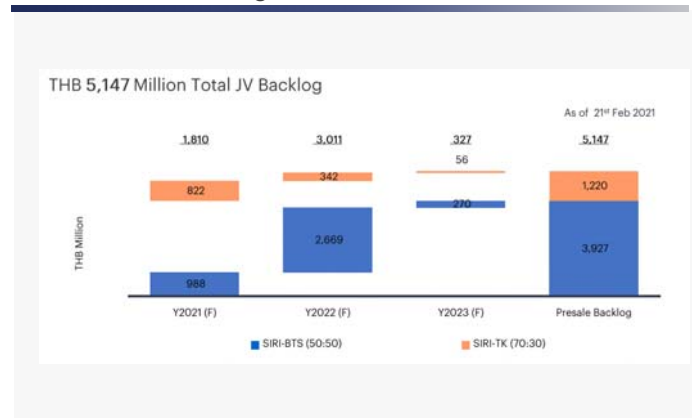
ที่มา: SIRI

Backlog ณ 21 ก.พ. 2564 ของ SIRI



ที่มา: SIRI

Backlog ณ 21 ก.พ. 2564 ของ JV



ที่มา: SIRI

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564

	Y2021	SDH & MIX	TH	Condo-SIRI	No. of Project	Project Value (MB)
1Q2021	-	-	-	-	-	-
2Q2021	1	2	4	7	4,339	
3Q2021	1	2	1	4	3,799	
4Q2021	8	5	-	13	17,802	
No. of Project	10	9	5	24		
Project Value (MB)	14,986	6,832	4,121	25,940		
Protion	58%	26%	16%	100%		

ที่มา: SIRI

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะทำให้กระทบความเชื่อมั่น
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	33,833	28,534	29,500	30,917
ต้นทุนขาย	25,768	21,542	22,179	23,082
กำไรขั้นต้น	8,065	6,992	7,321	7,836
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,460	5,279	5,458	5,720
ดอกเบี้ยจ่าย	978	976	994	1,025
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	429	154	124	54
รายได้อื่น	1,058	836	852	869
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,114	1,727	1,846	2,014
ภาษีเงินได้	760	432	462	504
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	215	215	215	215
รายการพิเศษอื่น ๆ	104	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,673	1,511	1,600	1,726
EPS	0.11	0.10	0.11	0.12
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,569	1,511	1,600	1,726
Norm EPS	0.11	0.10	0.11	0.12

การเติบโตของยอดขาย	39.2%	-15.7%	3.4%	4.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-18.0%	-3.7%	5.9%	7.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.8%	24.5%	24.8%	25.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	4.6%	5.3%	5.4%	5.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	6,252	11,138	8,408	8,035
ต้นทุนขาย	5,269	8,909	6,008	5,583
กำไรขั้นต้น	984	2,229	2,400	2,452
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,305	1,696	1,435	2,025
ดอกเบี้ยจ่าย	202	303	213	260
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	140	159	49	81
รายได้อื่น	298	168	174	419
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(85)	557	975	668
ภาษีเงินได้	40	301	243	177
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	60	63	33	60
รายการพิเศษอื่น ๆ	127	(60)	-	37
กำไรสุทธิ	62	258	765	588
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(65)	318	765	551

ยอดขาย (QoQ)	-28.4%	78.1%	-24.5%	-4.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.7%	20.0%	28.5%	30.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-106.1%	-588.1%	140.2%	-27.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.24	2.16	1.98	1.79
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.39	0.36	0.32
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.61	17.67	18.55	18.68
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.43	0.38	0.38	0.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.69	10.81	12.34	12.41
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.96	1.97	1.98	2.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.45	1.48	1.50	1.52
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.9%	4.0%	4.1%	4.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท+N1:Z43)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,673	1,511	1,600	1,726
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	24,966	1,193	1,240	1,314
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	398	417	438	460
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(12)	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(429)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23,765)	(3,287)	(3,038)	(3,159)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,831	(167)	240	340
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(350)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	845	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(176)	(1,693)	(1,778)	(1,867)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	319	(1,693)	(1,778)	(1,867)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,926)	2,333	2,470	2,410
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,886	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,413)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(848)	(599)	(662)	(748)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,302)	1,734	1,808	1,662
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	875	(126)	270	135
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,007	2,880	3,151	3,286
ลูกหนี้การค้า	1,667	1,564	1,616	1,694
สินค้าคงคลัง	56,081	57,202	58,346	59,513
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,155	8,155	8,155	8,155
เงินลงทุนระยะยาว	495	495	495	495
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	33,868	35,561	37,339	39,206
สินทรัพย์รวม	112,632	115,217	118,463	121,710
เจ้าหนี้การค้า	2,214	1,771	1,823	1,897
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	17,774	19,862	23,520	27,931
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,724	10,724	10,724	10,724
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	39,509	39,755	38,567	36,566
หนี้สินรวม	73,435	75,324	77,847	80,331
ทุนที่ชำระแล้ว	15,903	15,903	15,903	15,903
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,355	2,355	2,355	2,355
กำไรสะสม	14,491	15,402	16,340	17,317
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,376	38,287	39,225	40,202
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,822	1,606	1,391	1,176
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,632	115,217	118,463	121,710
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	26,326	25,412	26,157	27,042
การบันทึกรายได้จากการขาย	30,559	25,550	26,350	27,421
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	3,274	2,984	3,150	3,497
Gross Margin เฉลี่ย (%)	23.8%	24.5%	24.8%	25.3%
Norm Profit Margin (%)	4.6%	5.3%	5.4%	5.6%
SG&A/Sale (%)	19.1%	18.5%	18.5%	18.5%
Effective Tax Rate (%)	36.0%	25.0%	25.0%	25.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส