

EQUITY TALK

2Q64 Earning Preview

BY RESEARCH DIVISION

22 กรกฎาคม 2564



แนวราบนุ่บกำร 2Q64 ยืนระดับสูงได้

งวด 2Q64 คาดกำรไปกตติ 1.1 พันล้ำนบถ ม้ลตลง 9% yoy จกฐำนสูงปี ก่อน แต่ระดับกำรย้งน้บวสูงกว่ำค่ำเฉลี๋ยปกตติก่อนช่วงเกิด COVID โดยแรง หนุ่บจกยอตขยแนวรบที่แข็งแรง และ Backlog แนวรบจกล้ัน 1Q64 รอ ส่งมอบกว่ำ 7 พันล้ำนบถ หนุ่บให้ยอโตโอนฯ ของบริษัทสูง 7.9 พันล้ำนบถ และทำให้งำรไปกตติ 1H64 จะอยู่ที 2.4 พันล้ำนบถ (+31% yoy)

ภพธุรกิจ 1H64 ทีมีแนวโน้มตีกว่ำคคต หนุ่บจกยอตขยแนวรบที่แข็งแ่งร่ง และการโอนฯ คอนโตฯ ใหม่ตมแผน จึงปรับเพิ่มกำรไปกตติปี 2564 ขึ้นจกเดิม 9% เป็น 4.25 พันล้ำนบถ ใกล้เคียงปีก่อน และ FV ใหม่ปีนีเพิ่มเป็น 10.80 บถ (อิง PER 8 เท่ำ) ณะนำซื้อ รคคห้มี PER ซื้อขยเพียง 6 เท่ำ พร้อม คคต Div Yield รว 6% ต่ปี

AP

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.10
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.80
Upside (%)	33.35
Dividend Yield (%)	6.00

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,068	4,227	4,351	4,517	4,785
Norm Profit (ลบ)	3,006	4,227	4,248	4,517	4,785
Norm EPS (บาท)	0.96	1.34	1.35	1.44	1.52
PER (เท่ำ)	8.5	6.0	6.0	5.6	5.3
DPS (บาท)	0.40	0.45	0.48	0.50	0.53
Dividend Yield (%)	4.9	5.6	6.0	6.2	6.6
BV (บาท)	8.4	9.3	10.2	11.2	12.2
PBV (เท่ำ)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (เท่ำ)	13.4	8.4	8.2	7.6	7.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชกุล
นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

AP แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 6.20/7.20/7.95 บาท

แนวต้าน : 9.40 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.35	1.28	5%
2565F	1.44	1.36	6%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



คาดการณ์กำไรปกติ 2Q64 ยืนสูง 1.1 พันล้านบาท มีแรงหนุนจากแนวราบ

งวด 2Q64 คาดกำไรปกติ 1.1 พันล้านบาท แม้อลดลง 9% yoy และ 15% qoq จากฐานที่สูง แต่ระดับกำไร 2Q64 ยังถือสูงกว่าค่าเฉลี่ยปกติก่อนช่วง Covid โดยประเมินการบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ 7.9 พันล้านบาท หนุนจากยอดโอนฯ แนวราบ 7.5 พันล้านบาท ส่วนหนึ่งมา Backlog แนวราบสิ้น 1Q64 ที่รอส่งมอบกว่า 7 พันล้านบาท ขณะที่ยอดโอนฯ คอนโดฯ คาด 400 ล้านบาท จากการขายโอนฯ สต็อกโครงการเดิมทั้งหมด ด้าน Gross Margin ขายฯ ประเมิน 31% ลดลงเล็กน้อยจาก 31.5% งวดก่อน จากแนวราบที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่าคอนโดฯ มีสัดส่วนรายได้สูงขึ้น แต่ดีขึ้นจากเฉลี่ย 28.3% งวด 2Q63 ซึ่งใช้กลยุทธ์ด้านราคาทั้งแนวราบและคอนโดฯ ทั้งนี้แม้ 2Q64 เริ่มส่งมอบคอนโดฯ JV ใหม่ Life Asoke-Hype มูลค่า 5.8 พันล้านบาท (มียอดขาย 70%) แต่เกิดขึ้นช่วงปลายไตรมาส ทำให้ยอดโอนฯ ยังมีไม่มาก จึงคาดส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมใกล้เคียงงวดก่อนที่ 171 ล้านบาท (ลดลงจาก 664 ล้านบาทงวด 2Q63 ที่มีการส่งมอบ Life ลาดพร้าว เต็มไตรมาส และมีมูลค่าโครงการขนาดใหญ่ 8 พันล้านบาท)

โดย 1H64 คาดการณ์กำไรปกติ 2.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 31% yoy และคิดเป็นสัดส่วน 62% ของประมาณการกำไรทั้งปีเดิม

ปรับเพิ่มกำไรปกติปีนี้จากเดิม 9% เป็น 4.25 พันล้านบาท ใกล้เคียงปีก่อน

ภาพธุรกิจ 1H64 ที่มีแนวโน้มดีกว่าคาด หนุนจากยอดขายแนวราบที่แข็งแกร่ง และการโอนฯ คอนโดฯ ตามแผน ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการปี 2564 โดย

- 1) ปรับเพิ่มยอด Presale ปีนี้จากเดิม 3.48 หมื่นล้านบาท เป็น 3.7 หมื่นล้านบาท ภายหลังจาก 1H64 ทำได้แล้ว 1.78 หมื่นล้านบาท (+18% yoy) ภายใต้อแผนเปิด 5 โครงการใหม่ มูลค่า 4.06 พันล้านบาท ขณะที่ 2H64 มีกำหนดเปิดโครงการใหม่จำนวน 26 โครงการ มูลค่า 3.34 หมื่นล้านบาท โดยเป็นแนวราบ 22 โครงการ มูลค่า 2.04 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 4 โครงการ มูลค่า 1.3 หมื่นล้านบาท โดย 2 โครงการ ได้แก่ Aspire รัตนาธิเบศร์ มูลค่า 1.6 พันล้านบาท และ Life พระราม 4-อโศก (JV) มูลค่า 6.7 พันล้านบาท เตรียมเปิด ก.ย. นี้ ส่วนอีก 2 โครงการ คือ Aspire ปิ่นเกล้า-อรุณอัมรินทร์ มูลค่า 1.2 พันล้านบาท และ Life ลาดพร้าว สเตชั่น (JV) มูลค่า 3.5 พันล้านบาท กำหนดเปิด พ.ย. 2564 คาดช่วยสนับสนุนต่อยอดขายแนวราบและคอนโดฯ สูงขึ้น เบื้องต้นประเมินยอดขายคอนโดฯ ใหม่เฉลี่ย 15-20%
- 2) ปรับการรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ เพิ่มขึ้นจากประมาณการเดิม 6% อยู่ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 3 หมื่นล้านบาท และคอนโดฯ 2 พันล้านบาท โดยคาด Backlog สิ้น 2Q64 (หลังหักยอดโอนฯ 2Q64) ของบริษัทเอง

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION



ที่จะรอรับรู้รายได้ 2H64 รวมทั้งสิ้นกว่า 9 พันล้านบาท หากรวมกับ
คาดการณ์ยอดโอนฯ 1H64 นับว่ารองรับเป้าโอนฯ ปีนี้สัดส่วน 82%

3) ปรับลด SGA/Sales จากเดิม 21% เหลือ 20% ตามฐานรายได้สูงขึ้น

ภาพรวมกำไรปกติปี 2564 เพิ่มขึ้นจากเดิม 9% เท่ากับ 4.25 พันล้านบาท (หากรวม
รายได้ขายที่ดินจากภาระจำยอม ซึ่งเป็นรายการไม่ได้เกิดขึ้นประจำงวด 1Q64 รว
103 ล้านบาท มีกำไรสุทธิเท่ากับ 4.35 พันล้านบาท) ใกล้เคียงงวดปีก่อน สำหรับ
แนวโน้ม 2H64 มีแรงหนุนจากโครงการแนวราบที่ยังมี Backlog ที่จะรอรับรู้รายได้
2H64 อีกราว 9 พันล้านบาท (ส่วนใหญ่คาดโอนฯ 3Q64) รวมถึงการขายและโอนฯ
แนวราบใหม่ที่จะเปิดตัวจำนวนมากในช่วงครึ่งหลัง ขณะที่คอนโดฯ จะมีการส่งมอบ
มากขึ้นของโครงการ Life Asoke-Hype และอีก 1 โครงการใหม่ Life Ladprao-
Valley มูลค่า 6.5 พันล้านบาท (ยอดขาย 70%) ในการช่วยสนับสนุนต่อการรับรู้ส่วน
แบ่งกำไรบริษัทสูงขึ้น

แนะนำซื้อ....FV ใหม่เพิ่มเป็น 10.80 บาท

กำหนด PER 8 เท่า ได้มูลค่าพื้นฐานใหม่ปี 2564 เพิ่มเป็น 10.8 บาท (เดิม 9.90) มี upside
32% ด้านราคาหุ้นมี PER ซื้อขายเพียง 6 เท่า และ PBV 0.8 เท่า บวกกับคาดหมาย Div
Yield 6% (จ่ายปีละครั้ง) คงคำแนะนำซื้อ

แผนเปิดโครงการใหม่ 2H64



ที่มา: AP

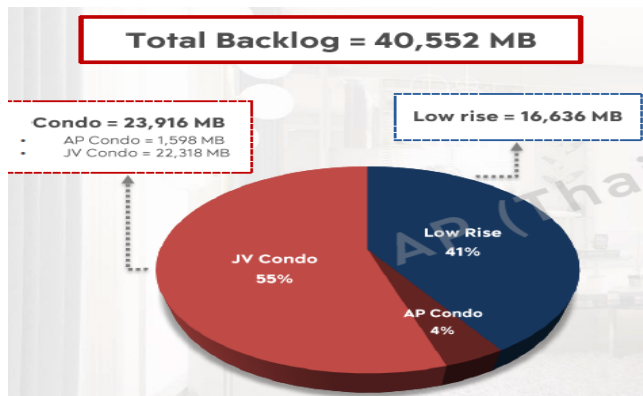


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64F	% QoQ	% YoY	1H64F	1H63	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	5,364	5,399	7,792	9,150	7,547	9,106	8,122	-10.8%	4.2%	17,227	13,191	30.6%
รายได้ขายอสังหาฯ	5,051	5,162	7,583	8,900	7,304	8,879	7,900	-11.0%	4.2%	16,779	12,745	31.7%
ต้นทุนรวม	3,402	3,537	5,487	6,281	5,154	6,139	5,504	-10.3%	0.3%	11,642	9,024	29.0%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	3,339	3,480	5,436	6,231	5,083	6,086	5,451	-10.4%	0.3%	11,537	8,916	29.4%
กำไรขั้นต้น	1,962	1,862	2,305	2,870	2,393	2,967	2,618	-11.8%	13.6%	5,585	4,167	34.0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,554	1,147	1,516	1,918	1,579	1,425	1,340	-5.9%	-11.6%	2,765	2,663	3.8%
EBITDA	1,041	893	1,523	1,810	1,287	1,788	1,523	-14.8%	0.0%	3,311	2,416	37.1%
กำไรสุทธิ	882	618	1,215	1,450	942	1,403	1,106	-21.2%	-9.0%	2,509	1,834	36.8%
Norm Profit	877	618	1,215	1,450	942	1,300	1,106	-14.9%	-9.0%	2,406	1,834	31.2%
Norm EPS	0.28	0.20	0.39	0.46	0.30	0.41	0.35	-14.9%	-9.0%	0.76	0.58	31.2%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	36.6%	34.5%	29.6%	31.4%	31.7%	32.6%	32.2%			32.4%	31.6%	
Gross Margin ขายฯ (%)	33.9%	32.6%	28.3%	30.0%	30.4%	31.5%	31.0%			31.2%	30.0%	
Norm Profit Margin (%)	16.3%	11.5%	15.6%	15.9%	12.5%	14.3%	13.6%			14.0%	13.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Backlog สิ้น มิ.ย. 2564 (ยังไม่หักรับรู้รายได้ 2Q64)



ที่มา: AP

แผนเปิดคอนโดฯ ใหม่ 2H64



ที่มา: AP

สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	64F	65F	64F	65F	64F	65F
ประมาณการ						
Norm Profit (ลบ.)	4,248	4,517	3,895	4,144	9.1%	9.0%
Norm EPS (บาท)	1.35	1.44	1.24	1.32	9.1%	9.0%
Fair Value PER (X)	8.00		8.00			
Fair Value (บาท)	10.80		9.90			
สมมติฐาน						
รายได้จากการดำเนินงาน (ลบ.)	33,047	35,689	31,293	33,403	5.6%	6.8%
รายได้ขายอสังหาฯ (ลบ.)	32,044	34,647	30,221	32,289	6.0%	7.3%
ส่วนแบ่งกำไรบริหาร (ลบ.)	1,224	1,234	1,224	1,285	0.0%	-4.0%
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	31.0%	31.0%	31.0%	31.0%	0.0%	0.0%
Gross Margin เฉลี่ยรวม (%)	32.3%	32.3%	32.5%	32.4%	-0.1%	-0.1%
SG&A/Sale (%)	20.0%	20.0%	21.0%	21.0%	-1.0%	-1.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการทำการกำไรทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ AP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	29,888	33,047	35,689	38,480
ต้นทุนขาย	20,458	22,360	24,168	26,079
กำไรขั้นต้น	9,430	10,688	11,521	12,401
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,160	6,609	7,138	7,696
ดอกเบี้ยจ่าย	367	381	381	380
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	1,948	1,224	1,234	1,224
รายได้อื่น	70	74	76	78
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	4,915	4,995	5,312	5,626
ภาษีเงินได้	690	749	797	844
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	2	2	2
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	103	-	-
กำไรสุทธิ	4,227	4,351	4,517	4,785
EPS	1.34	1.38	1.44	1.52
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	4,227	4,248	4,517	4,785
Norm EPS	1.34	1.35	1.44	1.52

การเติบโตของยอดขาย	25.6%	10.6%	8.0%	7.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	40.6%	0.5%	6.4%	5.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31.6%	32.3%	32.3%	32.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.1%	12.9%	12.7%	12.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
รายได้ธุรกิจหลัก	7,792	9,150	7,547	9,106
ต้นทุนขาย	5,487	6,281	5,154	6,139
กำไรขั้นต้น	2,305	2,870	2,393	2,967
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,516	1,918	1,579	1,425
ดอกเบี้ยจ่าย	101	96	95	102
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	664	776	398	175
รายได้อื่น	17	25	16	17
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,365	1,656	1,133	1,629
ภาษีเงินได้	150	205	191	329
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	(0)	(0)	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	103
กำไรสุทธิ	1,215	1,450	942	1,403
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,215	1,450	942	1,300

ยอดขาย (QoQ)	44.3%	17.4%	-17.5%	20.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29.6%	31.4%	31.7%	32.6%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	96.5%	19.3%	-35.0%	37.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.76	4.13	4.30	3.40
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว(เท่า)	0.28	0.34	0.38	0.32
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	240.35	253.61	189.51	189.37
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.43	0.47	0.48	0.50
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.44	11.27	10.83	10.83
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.01	0.94	0.86	0.79
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.71	0.64	0.57	0.51
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.2%	7.2%	7.1%	7.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.2%	14.2%	13.4%	13.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	4,227	4,351	4,517	4,785
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,130	1,128	1,176	1,222
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	231	242	254	267
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.รวม	(1,948)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,706	(3,923)	(3,718)	(3,891)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	7,345	1,798	2,229	2,383
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	206	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(31)	(108)	(119)	(131)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	175	(108)	(119)	(131)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(3,974)	342	(75)	25
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(118)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,258)	(1,469)	(1,552)	(1,628)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(5,351)	(1,128)	(1,627)	(1,603)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,170	562	483	649

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,740	3,302	3,785	4,435
ลูกหนี้การค้า	80	181	196	211
สินค้าคงคลัง	46,140	48,908	51,353	53,921
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	938	938	938	938
เงินลงทุนระยะยาว	6,463	6,463	6,463	6,463
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,081	1,190	1,309	1,439
สินทรัพย์รวม	58,724	62,264	65,326	68,690
เจ้าหนี้การค้า	1,824	2,144	2,318	2,501
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	7,832	7,183	7,181	11,390
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,600	3,600	3,600	3,600
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	15,666	16,656	16,584	12,400
หนี้สินรวม	29,461	30,122	30,221	30,429
ทุนที่ชำระแล้ว	3,146	3,146	3,146	3,146
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	89	89	89	89
กำไรสะสม	26,046	28,927	31,893	35,050
ส่วนของผู้ถือหุ้น	29,281	32,163	35,128	38,285
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(18)	(20)	(22)	(24)
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	58,724	62,264	65,326	68,690

สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	31,655	37,273	40,052	42,954
การบันทึกรายได้จากการขาย	28,949	32,044	34,647	37,397
รายได้ค่าบริการและบริหารจัดการ	939	1,004	1,042	1,083
Gross Margin เฉลี่ย (%)	31.6%	32.3%	32.3%	32.2%
Norm Profit Margin (%)	14.1%	12.9%	12.7%	12.4%
SG&A/Sale (%)	20.6%	20.0%	20.0%	20.0%
Effective Tax Rate (%)	14.0%	15.0%	15.0%	15.0%