

EQUITY TALK

Company Update

7 กรกฎาคม 2563



ยกเลิกหุ้น+เงินปันผลปี 2562 ...เปลี่ยนเป็น Warrant

ยกเลิกหุ้นปันผล 160 ล้านหุ้นและเงินสดปันผลปี 2562 โดยเปลี่ยนเป็นเพิ่มทุน 140 ล้านหุ้น เพื่อรองรับ Warrant จัดสรรให้ผู้ถือหุ้น แทน เหตุกังวล COVID และรักษาสภาพคล่องการเงิน แม้ตัดการเพิ่มทุนหุ้นปันผล แต่ FV มี upside 8% ปรับเป็น SWITCH ไปหุ้นใหญ่ที่มีพื้นฐานแกร่งกว่า LH & AP

ยกเลิกปันผลปี 2562 และเปลี่ยนเป็นออก Warrant แทน

บริษัทมีมติยกเลิกจ่ายปันผลปี 2562 ในรูปแบบเงินสดและหุ้นปันผลรวม 0.3857 บาท/หุ้น รวมถึงยกเลิกเพิ่มทุน 160 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) เพื่อรองรับหุ้นปันผลข้างต้น แต่เห็นชอบอนุมัติเพิ่มทุนใหม่ 140 ล้านหุ้นแทน เพื่อรองรับการออก Warrant ไม่เกิน 140 ล้านหน่วย ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมสัดส่วน 4 หุ้นเดิม : 1 Warrant โดยไม่คิดมูลค่า มีอายุ 2 ปี (เริ่มใช้สิทธิ มี.ค. 2564) อัตราใช้สิทธิ 1 หน่วย : 1 หุ้นใหม่ และราคาใช้สิทธิ 2.8 บาท

กังวลต่อสถานการณ์ COVID และสภาพคล่องการเงิน

การงดปันผลปี 2562 สะท้อนถึงความกังวลต่อสถานการณ์ Covid-19 ที่มีต่อภาพเศรษฐกิจและตลาดอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะคอนโด ที่ได้รับผลกระทบมากกว่าแนวราบ จนนำไปสู่การแข่งขันที่รุนแรงด้านราคา ขณะที่ประเด็นสภาพคล่องการเงิน เป็นเรื่องที่ต้องติดตาม โดย ณ สิ้น 1Q63 มี Net Gearing อยู่ที่ 1.8 เท่า (เพิ่มจาก 1.5 เท่าสิ้นปี 2562)

ปรับเป็น SWITCH ไปหุ้นใหญ่ LH และ AP

หากตัดการเพิ่มทุน 160 ล้านหุ้นสำหรับหุ้นปันผล และยังไม่รวมหุ้นเพิ่มทุนรองรับ Warrant (รออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น 30 ก.ค. 2563) คาด EPS ปี 2563 หุ้นละ 0.76 บาท อิง PER 6 เท่า ให้ FV ปี 2563 ที่ 4.54 บาท มี upside 8% จึงปรับลดเป็น SWITCH ไปยังหุ้นใหญ่ที่มีพื้นฐานธุรกิจเน้นแนวราบและการเงินแข็งแกร่งเช่น LH และ AP แทน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย (ลบ)	2,260	2,838	3,898	4,332	4,547
กำไรสุทธิ (ลบ)	343	501	423	451	461
Norm Profit (ลบ)	343	501	423	451	461
Norm EPS (บาท)	0.84	0.89	0.76	0.81	0.82
PER (เท่า)	5.0	4.7	5.6	5.2	5.1
DPS (บาท)	0.15	0.00	0.30	0.32	0.33
Dividend Yield (%)	3.5	0.0	7.2	7.7	7.8
BV (บาท)	1.88	3.54	4.14	4.63	5.13
PBV (เท่า)	2.2	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (เท่า)	9.6	7.2	9.3	9.4	10.0
ROE (%)	54.5	36.4	19.7	18.4	16.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หมายเหตุ : เงินปันผลปี 2563-65F อิงตามนโยบายบริษัทภายใต้ Div Payout Ratio ขั้นต่ำ 40%

ALL

แนะนำ:

SWITCH



ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.54
Upside (%)	8.0
Dividend Yield (%)	7.2
Total Return (%)	15.2
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,352

Technical Chart



CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระสรณ

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

นวพลวรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ ALL

Key Data (ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	% QoQ	% YoY	2562	2561	% YoY
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	445	532	825	794	412	316	616	95.0%	-25.4%	2,342	1,939	20.8%
รายได้ดำเนินงาน	462	676	834	811	626	567	624	10.1%	-25.3%	2,527	2,260	11.8%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	271	362	527	471	305	250	352	40.8%	-33.3%	1,487	1,269	17.1%
ต้นทุนรวม	285	376	537	480	309	257	359	40.0%	-33.1%	1,528	1,348	13.4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	118	128	154	178	141	106	133	25.2%	-13.2%	578	470	23.0%
กำไรสุทธิ	48	131	97	116	129	159	113	-28.7%	16.5%	501	343	45.9%
Norm Profit	48	131	97	116	129	159	113	-28.7%	16.5%	501	343	45.9%
Norm EPS	0.12	0.32	0.24	0.21	0.23	0.57	0.20	-64.4%	-14.7%	0.89	0.84	6.8%
Gross Margin ขายฯ (%)	39.1%	32.0%	36.1%	40.7%	26.0%	20.9%	42.9%					
Gross Margin เฉลี่ย (%)	38.3%	44.4%	35.6%	40.8%	50.6%	54.7%	42.4%					
Norm Profit Margin (%)	10.3%	19.3%	11.6%	14.3%	20.7%	28.0%	18.1%					

ที่มา: ALL

สถานะการจ่ายของแต่ละโครงการ

โครงการคอนโดมิเนียม	มูลค่า (ลบ.)	Presale (%)	Backlog (ลบ.)	โอนฯ
The Excel Sukhumvit 50 - JV	1,863	62%	1,157	1Q63
The Excel Sukhumvit 71	1,566	93%	1,460	1Q63
Impression Phuket	2,074	63%	1,315	2Q63
The Excel Ratchada 18	870	66%	576	3Q63
The Excel Ratchada Huai Kwang	1,561	78%	1,220	4Q63
The Excel Lasalle 17	1,515	67%	1,022	4Q63
The Excel Ladprao - Sutthisan	1,136	72%	817	4Q63
The Excel Ratchada 17	700	6%	44	2Q64
R&E Phahon-Inthamara	1,745	90%	1,578	1Q65
Impression Ekkamai - JV	4,967	37%	1,823	1Q66
รวม	23,015		11,324	

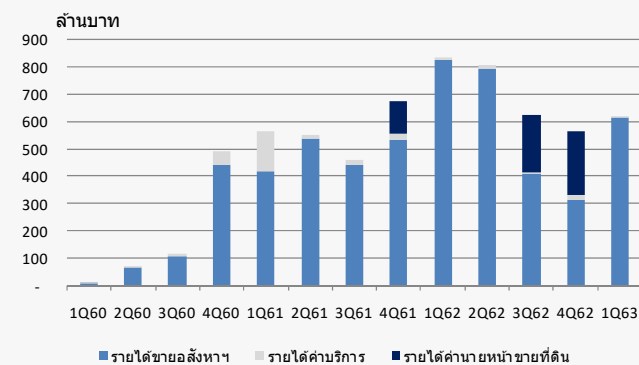
ที่มา: ALL

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบปี 2563

โครงการคอนโดมิเนียม	มูลค่า (ลบ.)	Presale (%)	Backlog (ลบ.)	โอนฯ
The EXCEL Hideaway SKV 71	1,566	97%	1,411	1Q63
The EXCEL Ratchada 18	870	67%	582	3Q63
Impression Phuket	2,074	63%	1,315	1Q63
The Excel Ladprao-Sutthisan	1,136	71%	811	4Q63
The EXCEL Hideaway SKV 50 - JV	1,863	85%	1,391	1Q63

ที่มา: ALL

รายได้จากการดำเนินงานรายไตรมาส



ที่มา: ALL

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนำมาสู่การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย
- การพัฒนาโครงการคอนโดฯ ภายใต้บริษัทร่วม ทำให้รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุน ซึ่งหากไม่สามารถขายและโอนฯ ตามแผน ส่งผลให้สมมติฐานดังกล่าวผิดจากคาดการณ์ได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ ALL

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,838	3,898	4,332	4,547
ต้นทุนขาย	1,583	2,627	2,920	3,065
กำไรขั้นต้น	1,255	1,270	1,412	1,482
ค่าใช้จ่ายในการขาย	578	780	866	909
ดอกเบี้ยจ่าย	61	60	66	76
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(61)	25	8	3
รายได้อื่น	81	81	83	85
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	635	536	571	584
ภาษีเงินได้	134	113	120	123
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	501	423	451	461
EPS	0.89	0.76	0.81	0.82
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	501	423	451	461
Norm EPS	0.89	0.76	0.81	0.82
การเติบโตของยอดขาย	25.6%	37.3%	11.1%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	45.9%	-15.5%	6.5%	2.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.2%	32.6%	32.6%	32.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	17.7%	10.9%	10.4%	10.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	811	626	567	624
ต้นทุนขาย	480	309	257	359
กำไรขั้นต้น	331	317	310	264
ค่าใช้จ่ายในการขาย	178	141	106	133
ดอกเบี้ยจ่าย	22	14	1	38
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(16)	(17)	(13)	(5)
รายได้อื่น	29	22	12	55
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	143	167	202	143
ภาษีเงินได้	27	37	43	30
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	0	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	116	129	159	113
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	116	129	159	113
ยอดขาย (QoQ)	-2.8%	-22.8%	-9.5%	10.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.8%	50.6%	54.7%	42.4%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	19.5%	11.5%	22.8%	-28.7%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.30	2.25	2.28	2.28
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.39	0.61	0.57	0.53
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.39	0.57	0.54	0.49
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.52	5.05	5.91	5.75
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.50	1.59	1.62	1.70
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.3%	5.2%	5.0%	4.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	36.4%	19.7%	18.4%	16.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	501	423	451	461
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	173	172	186	199
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	49	54	59	65
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	61	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(429)	(1,166)	(944)	(1,103)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	354	(516)	(248)	(377)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(250)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(98)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(255)	(99)	(109)	(120)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(603)	(99)	(109)	(120)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(356)	762	600	722
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	707	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(85)	(175)	(182)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	352	677	425	539
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	103	61	67	42
งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	399	460	527	570
ลูกหนี้การค้า	182	182	182	182
สินค้าคงคลัง	4,175	5,010	5,762	6,626
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	981	981	981	981
สินทรัพย์รวม	7,632	8,627	9,555	10,582
เจ้าหนี้การค้า	573	468	520	546
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	2,653	1,199	1,477	1,837
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,388	1,388	1,388	1,388
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	974	3,189	3,511	3,873
หนี้สินรวม	5,652	6,309	6,960	7,708
ทุนที่ชำระแล้ว	560	560	560	560
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	560	560	560	560
กำไรสะสม	862	1,201	1,477	1,756
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	54	54	54	54
ยังไม่ได้จัดสรร	808	1,147	1,423	1,702
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,980	2,319	2,595	2,874
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	7,632	8,627	9,555	10,582
สมบัติฐานในการทำประมาณการ (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
การบันทึกรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	2,347	3,848	4,281	4,495
Gross Margin ขาย (%)	33.8%	32.5%	32.5%	32.5%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	44.2%	32.6%	32.6%	32.6%
Norm Profit Margin (%)	17.7%	10.9%	10.4%	10.1%
SG&A/Sale (%)	20.4%	20.0%	20.0%	20.0%
Effective Tax Rate (%)	21.1%	21.0%	21.0%	21.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส