

EQUITY TALK

3Q63 Earning Preview

22 ตุลาคม 2563



แนวโน้มกำไร 3Q63 พ้น QoQ แต่อยู่ในฐานต่ำ

คาดการณ์กำไร 3Q63 ที่ 611 ล้านบาท โตสูง 47% qoq จาก SG&A ลดลงเป็นหลัก แต่กำไรยังลงแรง 33% yoy ตามยอดโอนฯ และมาร์จิ้นหดตัว แม้ 4Q63 จะฟื้นจากโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ แต่ทั้งปี 2563 มีแนวโน้มต่ำคาด ทำให้มีโอกาสปรับลดกำไรหลังงบออก คง SWITCH ไป AP, SC และ NOBLE

คาดการณ์กำไร 3Q63 เติบโต QoQ แต่ยังคงลดลง YoY

จาก Backlog แนวราบสิ้น 2Q63 ที่รอส่งมอบราว 1.7 พันล้านบาท บวกกับยอดขายแนวราบใหม่ที่เกิดขึ้นใน 3Q63 และโอนฯ ได้บางส่วนในไตรมาสเดียวกัน รวมถึงการเริ่มส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ The Tree หัวหมาก คาดยอดโอนฯ รวม 6.35 พันล้านบาท (+3% qoq, -25% yoy) ด้าน Gross Margin ประเมินใกล้เคียงงวดก่อน 32% และ SG&A/Sales ลดลงเหลือ 18.3% จากงวดก่อนที่ 21.7% ซึ่งมีค่าใช้จ่ายพนักงานเพิ่มขึ้น ผลจากการปรับโครงสร้างองค์กร ภาพรวมกำไร 3Q63 คาด 611 ล้านบาท (+47% qoq, -33% yoy)

มีโอกาสลดประมาณการหลังประกาศงบ

แม้ผลประกอบการ 4Q63 จะฟื้นตัวขึ้นจาก 3Q63 หนุนจากการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ The Reserve 61 (ยอดขาย 98%) และมีมาร์จิ้นสูงเฉลี่ย 35% แต่กำไร 9M63 คิดเป็น 60% ของเป้าทั้งปี ทำให้แนวโน้มทั้งปี 2563 มีโอกาสต่ำกว่าคาด เหตุจากมาร์จิ้นน้อยกว่าคาด เพราะจัดโปรฯ ลดราคา และค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงกว่าคาด ผลจากการปรับโครงสร้างองค์กร จึงมีโอกาสปรับลดประมาณการ หลังประกาศงบ 3Q63 (กลางพ.ย. 2563)

SWITCH ไป AP, SC และ NOBLE

ภาพธุรกิจจอสังหาฯ ยังเผชิญกับความท้าทายจากการแข่งขันสูงทั้งกลุ่มคอนโดฯ และแนวราบที่ถูกชิงส่วนแบ่งตลาดจากคู่แข่งหลายราย ด้าน FV 10.40 บาท (PER 7 เท่า) มี upside ไม่จูงใจ จึงคงแนะนำ SWITCH ไป AP, SC และ NOBLE

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	6,022	5,359	3,251	3,514	3,792
Norm Profit (ลบ)	6,022	5,359	3,251	3,514	3,792
Norm EPS (บาท)	2.75	2.45	1.49	1.61	1.73
PER (เท่า)	4.2	4.7	7.7	7.2	6.6
DPS (บาท)	1.55	1.55	0.89	0.96	1.04
Dividend Yield (%)	13.5	13.5	7.8	8.4	9.0
BV (บาท)	18.8	19.7	19.9	20.6	21.3
PBV (เท่า)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (เท่า)	6.4	7.0	11.6	11.2	10.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PSH

แนะนำ:

Switch



PRUKSA

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	10.40
Upside (%)	4.0
Dividend Yield (%)	8.9
Total Return (%)	12.9
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	21,885

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	1.49	1.46	2%
2564F	1.61	1.49	8%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

นวพลพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

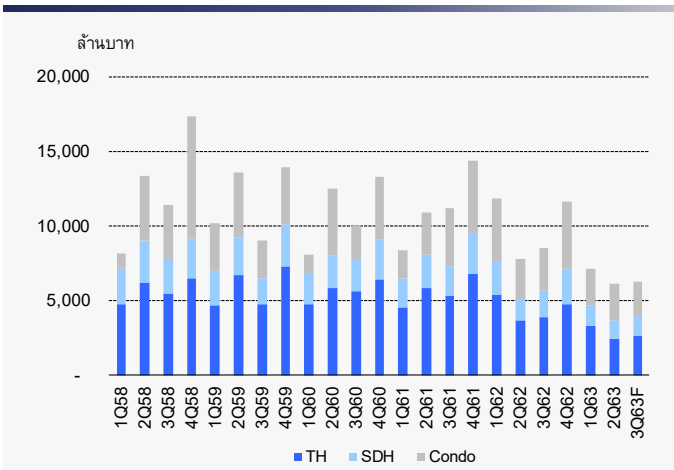
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ PSH

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63F	% QoQ	% YoY	9M63F	9M62	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	11,881	7,781	8,517	11,706	7,143	6,166	6,350	3.0%	-25.4%	19,659	28,179	-30.2%
ต้นทุนขาย	7,780	5,007	5,525	7,442	4,582	4,200	4,318	2.8%	-21.8%	13,100	18,312	-28.5%
กำไรขั้นต้น	4,102	2,774	2,992	4,264	2,561	1,966	2,032	3.4%	-32.1%	6,559	9,868	-33.5%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,855	1,487	1,752	1,966	1,268	1,339	1,162	-13.2%	-33.7%	3,770	5,094	-26.0%
EBITDA	2,396	1,411	1,389	2,592	1,446	791	1,023	29.4%	-26.3%	3,261	5,196	-37.2%
กำไรสุทธิ	1,686	933	916	1,825	922	417	611	46.6%	-33.3%	1,950	3,534	-44.8%
Norm Profit	1,686	933	916	1,825	922	417	611	46.6%	-33.3%	1,950	3,534	-44.8%
Norm EPS	0.77	0.43	0.42	0.83	0.42	0.19	0.28	46.6%	-33.3%	0.89	1.61	-44.8%
Gross Margin (%)	34.5%	35.6%	35.1%	36.4%	35.9%	31.9%	32.0%			33.4%	35.0%	
Norm Profit Margin (%)	14.2%	12.0%	10.7%	15.6%	12.9%	6.8%	9.6%			19.0%	14.9%	

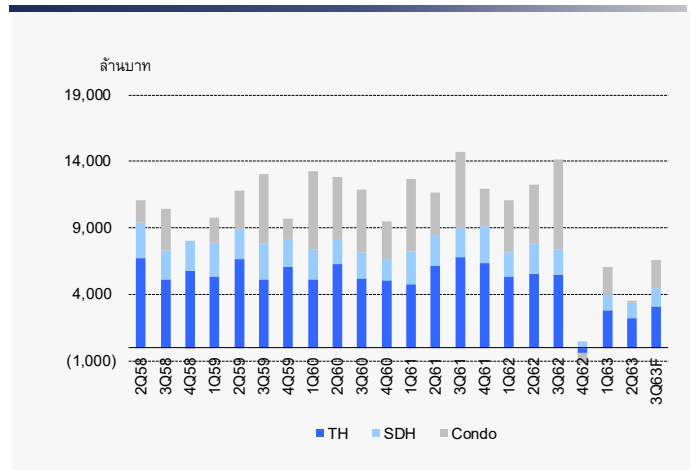
ที่มา: PSH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดโอนฯ รายไตรมาส



ที่มา: PSH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Presale รายไตรมาส



ที่มา: PSH และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

กำหนดโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ปี 2563

โครงการ	เปิดต่อ	เริ่มโอนฯ	มูลค่า (ล้านบาท)	Presale (%) ณ 2Q63	Transfer (%)
The Tree Dindaeng-Ratchaprarop		1Q63	554	78%	70%
Plum condo Saphanmai Station		2Q63	1,275	40%	16%
The Tree Hua-Mak		3Q63	2,198	26%	
The Reserve Sukhumvit 61		4Q63	2,724	98%	

ที่มา: PSH

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในขนาดของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะทำให้กระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนำมาสู่การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย
- กลุ่มลูกค้าหลักของ PSH อยู่ในระดับกลาง-ล่าง ซึ่งส่วนใหญ่ต้องพึ่งพาสินเชื่อที่อยู่อาศัยจากธนาคารพาณิชย์ ซึ่งอาจถูกกดดันจากปัญหาหนี้สินครัวเรือนที่เพิ่มขึ้น นำไปสู่ Rejection Rate ที่เพิ่มขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ PSH

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	39,885	26,998	28,538	30,283
ต้นทุนขาย	25,754	17,684	18,607	19,684
กำไรขั้นต้น	14,131	9,314	9,931	10,599
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,060	4,860	5,137	5,451
ดอกเบี้ยจ่าย	324	326	333	332
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(0)	(0)	(0)
รายได้อื่น	267	119	128	136
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	7,014	4,247	4,589	4,952
ภาษีเงินได้	1,555	934	1,010	1,089
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(100)	(61)	(66)	(71)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,359	3,251	3,514	3,792
EPS	2.45	1.49	1.61	1.73
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	5,359	3,251	3,514	3,792
Norm EPS	2.45	1.49	1.61	1.73

การเติบโตของยอดขาย	-11.2%	-32.3%	5.7%	6.1%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-11.0%	-39.3%	8.1%	7.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.4%	34.5%	34.8%	35.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	13.4%	12.0%	12.3%	12.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	8,517	11,706	7,143	6,166
ต้นทุนขาย	5,525	7,442	4,582	4,200
กำไรขั้นต้น	2,992	4,264	2,561	1,966
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,752	1,966	1,268	1,339
ดอกเบี้ยจ่าย	82	106	121	130
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(0)	(0)	-	-
รายได้อื่น	34	180	33	57
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,193	2,370	1,204	553
ภาษีเงินได้	260	511	264	128
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(17)	(34)	(18)	(9)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	916	1,825	922	417
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	916	1,825	922	417

ยอดขาย (QoQ)	9.5%	37.4%	-39.0%	-13.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	35.1%	36.4%	35.9%	31.9%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-1.8%	99.4%	-49.5%	-54.8%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.25	3.02	2.87	3.60
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.14	0.11	0.10	0.13
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.35	0.23	0.23	0.23
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.51	9.70	12.48	12.51
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.00	1.05	1.08	1.11
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.68	0.77	0.80	0.83
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	6.4%	3.7%	3.8%	3.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	12.7%	7.5%	7.9%	8.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	5,359	3,251	3,514	3,792
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,906	1,322	1,409	1,492
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	451	496	546	600
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(6,013)	(6,307)	(5,815)	(6,136)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,703	(1,238)	(347)	(252)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(1,028)	(297)	(312)	(328)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,028)	(297)	(312)	(328)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	4,000	3,752	2,742	2,894
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(775)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(3,570)	(2,672)	(2,030)	(2,192)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(345)	1,080	713	702
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	330	(455)	53	122
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,774	1,319	1,372	1,494
ลูกหนี้การค้า	-	-	-	-
สินค้าคงคลัง	76,244	80,056	84,059	88,262
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,737	1,737	1,737	1,737
เงินลงทุนระยะยาว	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	5,950	6,247	6,560	6,888
สินทรัพย์รวม	86,782	90,436	94,804	99,458
เจ้าหนี้การค้า	2,191	1,453	1,529	1,618
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	13,150	16,854	19,560	14,554
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	9,233	9,233	9,233	9,233
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	17,950	17,998	18,034	25,933
หนี้สินรวม	42,990	46,003	48,822	51,804
ทุนที่ชำระแล้ว	2,189	2,189	2,189	2,189
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	1,873	1,873	1,873	1,873
กำไรสะสม	39,101	39,681	41,165	42,765
ส่วนของผู้ถือหุ้น	43,056	43,635	45,120	46,720
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	736	797	863	934
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	86,782	90,436	94,804	99,458
สมบัติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
Presale ระหว่างงวด	35,601	24,559	27,271	29,563
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	39,885	26,998	28,538	30,283
Gross Margin (%)	35.4%	34.5%	34.8%	35.0%
Norm Profit Margin (%)	13.4%	12.0%	12.3%	12.5%
SG&A/Sale	17.7%	18.0%	18.0%	18.0%
Effective Tax Rate	22.2%	22.0%	22.0%	22.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส