

# EQUITY TALK

## 4Q63 Result Notes

1 มีนาคม 2564



### กำไรปี 2563 ทำจุดสูงสุดใหม่...ปันผล 2H63 คิดเป็น 5%

กำไรปี 2563 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ 1.11 พันล้านบาท เติบโต 25% yoy หนุนจากส่วนแบ่งกำไร JV รวม 307 ล้านบาท แม้ปี 2564 คาดกำไรอ่อนตัวจากฐานสูงปีก่อน แต่ยังคงสูงกว่าอดีตที่เคยทำได้ ขณะที่ราคาหุ้นมี PER ช้อยางต่ำต่ำกว่า 6 เท่า และ ปันผล 2H63 หุ้ละ 0.185 บาท หรือ 5% น่าสนใจให้ลงทุน

### กำไรปี 2563 ทำ New High 1.11 พันล้านบาท เพิ่ม 25% yoy

งวด 4Q63 กำไรสูงสุดของปี 382 ล้านบาท (+37%qoq, -24% yoy) หนุนให้กำไรปี 2563 ทำ New High ใหม่ที่ 1.11 พันล้านบาท (+25% yoy) ขับเคลื่อนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 307 ล้านบาท ผลจากการโอนฯ 3 คนโดย JV (SENA ถือ 51%) รวมทั้งสิ้น 4.12 พันล้านบาท (ปี 2562 ส่วนแบ่งขาดทุน 77 ล้านบาท) ขณะที่ยอดโอนฯ บริษัทเองลดลง 23% yoy เท่ากับ 2.89 พันล้านบาท และ Gross Margin ขายฯ อ่อนตัวเหลือ 33.7% จากการปรับใช้มาตรการ TFRS 15 และจัดแคมเปญด้านราคา

### ปี 2564 เป้า Presale 1 หมื่นล้านบาท ด้วยแผนเปิด 17 โครงการใหม่

ปี 2564 บริษัทตั้งเป้า Presale 1 หมื่นล้านบาท (ปีก่อนที่ 6.2 พันล้านบาท) ภายใต้แผนเปิด 17 โครงการใหม่ มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท (ปี 2563 เปิด 7 โครงการ มูลค่า 3.1 พันล้านบาท) เป็นคอนโดฯ 10 โครงการ (รวม JV 6 โครงการ) มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท เน้นแบรนด์ Kith (ราคาไม่เกิน 1 ล้านบาท/ยูนิต) 7 โครงการ อีก 3 โครงการในแบรนด์ Niche ซึ่งในนี้ 2 โครงการที่เอ็กมัย และพระราม 9 นำมา Re-Launch ใหม่ นอกจากนี้ยังมีสต็อกสินค้าพร้อมขายอีก 1.57 หมื่นล้านบาทในการรองรับเป้าหมายปีนี้

### ปันผล 2H63 หุ้ละ 0.185 บาท หรือ 5%

กำหนดสมมติฐานปี 2564 อย่างอนุรักษ์นิยม Presale 8.3 พันล้านบาท, เป้าโอนฯ 2.78 พันล้านบาท (Backlog บริษัทรอโอนฯ ปีนี้ 890 ล้านบาท), ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 249 ล้านบาท และกำไรปกติ 950 ล้านบาท โดยให้ FV ปีนี้ 4.00 บาท (PER 6 เท่า) แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว รับปันผล 2H63 หุ้ละ 0.185 บาท หรือ 5% ขึ้น XD 11 พ.ค. 2564

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	890	1,119	950	974	993
Norm Profit (ลบ)	890	1,110	950	974	993
Norm EPS (บาท)	0.63	0.78	0.67	0.7	0.70
EPS (บาท)	0.63	0.79	0.67	0.7	0.70
PER (เท่า)	6.1	4.9	5.7	5.6	5.4
DPS (บาท)	0.25	0.31	0.27	0.3	0.28
Dividend Yield (%)	6.6	8.3	7.0	7.2	7.3
BV (บาท)	4.3	4.7	5.1	5.5	6.0
PBV (เท่า)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EVEBITDA (เท่า)	7.3	8.5	9.1	8.7	8.4
ROE (%)	15.4	17.4	13.5	12.8	12.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# SENA

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.00
Upside (%)	5.4
Dividend Yield (%)	7.0
Total Return (%)	12.4
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	5,399

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.67	0.70	-5%
2565F	0.69	0.77	-11%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกร

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

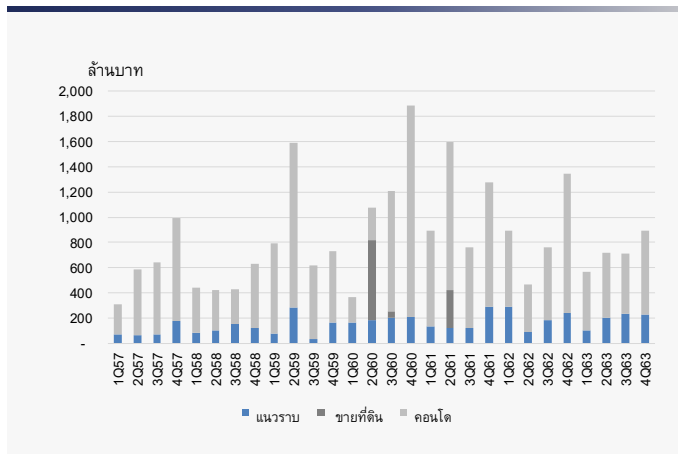
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SENA

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% QoQ	% YoY	2563	2562	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	1,014	1,099	1,945	929	1,010	960	1,189	23.9%	-38.9%	4,088	5,140	-20.5%
รายได้ขายอสังหาฯ	465	759	1,651	565	718	712	893	25.4%	-45.9%	2,889	3,770	-23.4%
ต้นทุนรวม	478	542	911	468	545	510	708	38.7%	-22.3%	2,231	2,538	-12.1%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	281	435	800	371	477	458	611	33.5%	-23.6%	1,917	2,030	-5.6%
กำไรขั้นต้น	536	557	1,035	461	465	450	481	7.0%	-53.5%	1,857	2,603	-28.6%
SG&A	218	253	628	193	170	177	215	21.7%	-65.7%	756	1,309	-42.3%
EBITDA	385	363	481	331	341	327	349	6.6%	-27.5%	1,348	1,548	-12.9%
กำไรสุทธิ	119	112	499	230	229	278	382	37.3%	-23.4%	1,119	890	25.8%
Norm Profit	119	112	499	221	229	278	382	37.2%	-23.5%	1,110	890	24.7%
Norm EPS	0.08	0.08	0.35	0.16	0.16	0.20	0.27	37.2%	-23.5%	0.78	0.63	24.7%
Gross Margin เฉลี่ย(%)	52.8%	50.7%	53.2%	49.6%	46.1%	46.9%	40.5%			45.4%	50.6%	
Gross Margin ขาย(%)	39.6%	42.6%	51.5%	34.5%	33.6%	35.7%	31.6%			33.7%	46.2%	
Norm Profit Margin (%)	11.8%	10.2%	25.6%	23.8%	22.7%	29.0%	32.1%			27.2%	17.3%	

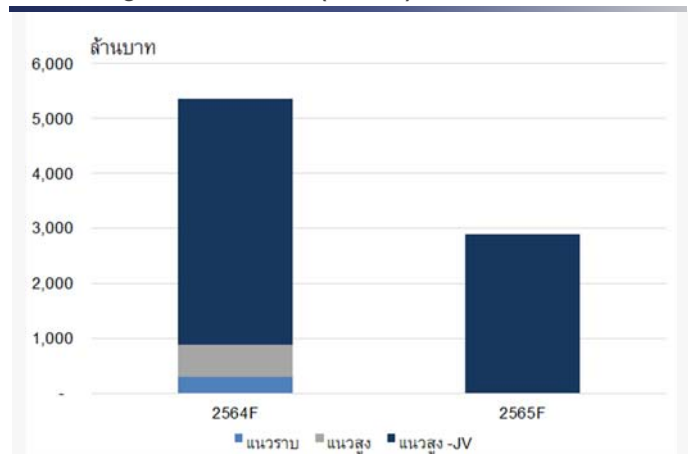
ที่มา: SENA

ยอดโอนฯ รายไตรมาสของ SENA



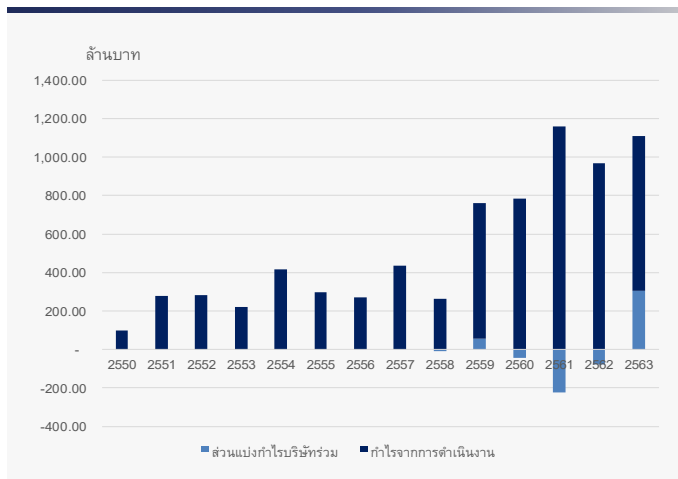
ที่มา: SENA

Backlog 8.2 พันล้านบาท (รวม JV) ที่มีกำหนดโอนฯ แต่ละปี



ที่มา: SENA

ทิศทางกำไรรายปี



ที่มา: SENA

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็กระทบความเชื่อมั่น
- ภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่แข็งแกร่ง อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นที่ตามเป้าหมายได้
- การพัฒนาโครงการคอนโดฯ ภายใต้บริษัทร่วม ทำให้รับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุน ซึ่งหากไม่สามารถขายและโอนฯ ตามแผน ส่งผลให้สมมติฐานดังกล่าวผิดจากคาดการณ์ได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SENA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,088	3,969	4,039	4,111
ต้นทุนขาย	2,231	2,174	2,216	2,260
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,857</b>	<b>1,794</b>	<b>1,822</b>	<b>1,851</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	756	775	789	803
ดอกเบี้ยจ่าย	249	257	263	267
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	307	249	266	274
รายได้อื่น	447	370	391	403
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	992	884	895	909
ภาษีเงินได้	197	194	197	200
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	8	12	10	10
รายการพิเศษอื่น ๆ	9	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,119</b>	<b>950</b>	<b>974</b>	<b>993</b>
EPS	<b>0.79</b>	<b>0.67</b>	<b>0.68</b>	<b>0.70</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>1,110</b>	<b>950</b>	<b>974</b>	<b>993</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.78</b>	<b>0.67</b>	<b>0.68</b>	<b>0.70</b>
การเติบโตของยอดขาย	-20.5%	-2.9%	1.8%	1.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	24.7%	-14.4%	2.5%	2.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	45.4%	45.2%	45.1%	45.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	27.2%	23.9%	24.1%	24.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	929	1,010	960	1,189
ต้นทุนขาย	468	545	510	708
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>461</b>	<b>465</b>	<b>450</b>	<b>481</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	193	170	177	215
ดอกเบี้ยจ่าย	52	62	66	70
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	73	26	114	233
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	288	260	322	430
ภาษีเงินได้	70	33	48	45
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	2	5	(3)
รายการพิเศษอื่น ๆ	9	-	-	0
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>230</b>	<b>229</b>	<b>278</b>	<b>382</b>
<b>กำไรจากการดำเนินงานปกติ</b>	<b>221</b>	<b>229</b>	<b>278</b>	<b>382</b>
ยอดขาย (QoQ)	-52.3%	8.8%	-4.9%	23.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	49.6%	46.1%	46.9%	40.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-55.7%	3.5%	21.5%	37.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.19	1.89	1.80	1.68
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.91	0.72	0.69	0.63
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.80	10.01	9.21	9.21
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.32	0.36	0.35	0.34
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.47	3.26	3.29	3.36
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.59	1.41	1.30	1.21
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.90	0.82	0.74	0.67
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.8%	5.3%	5.3%	5.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.4%	13.5%	12.8%	12.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,119	950	974	993
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	420	439	450	457
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	107	118	130	143
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(307)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	337	(930)	(908)	(943)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,677</b>	<b>577</b>	<b>647</b>	<b>650</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(4)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(748)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(62)	(89)	(94)	(99)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(814)</b>	<b>(89)</b>	<b>(94)</b>	<b>(99)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,801	(514)	8	(42)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	10	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(508)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(354)	(414)	(385)	(394)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>948</b>	<b>(928)</b>	<b>(377)</b>	<b>(436)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>1,809</b>	<b>(440)</b>	<b>175</b>	<b>116</b>

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,996	2,556	2,731	2,847
ลูกหนี้การค้า	358	435	443	451
สินค้าคงคลัง	5,905	6,200	6,510	6,836
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3	3	3	3
เงินลงทุนระยะยาว	3,869	3,869	3,869	3,869
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,789	1,878	1,972	2,071
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>17,927</b>	<b>17,949</b>	<b>18,536</b>	<b>19,084</b>
เจ้าหนี้การค้า	661	673	673	673
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	3,645	4,317	4,867	5,550
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	311	311	311	311
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	5,949	4,762	4,221	3,495
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>10,760</b>	<b>10,257</b>	<b>10,265</b>	<b>10,223</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	1,424	1,424	1,424	1,424
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	552	552	552	552
กำไรสะสม	4,708	5,244	5,833	6,433
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>6,756</b>	<b>7,292</b>	<b>7,881</b>	<b>8,481</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	412	400	390	380
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>17,927</b>	<b>17,949</b>	<b>18,536</b>	<b>19,084</b>

สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Presale ระหว่างงวด	6,169	8,328	9,161	9,802
การบันทึกรายได้จากการขาย	2,889	2,779	2,835	2,892
รายได้ค่าเช่าและบริการ	1,132	1,157	1,168	1,180
รายได้จากธุรกิจโซลาร์	68	32	36	39
Gross Margin เฉลี่ย (%)	45.4%	45.2%	45.1%	45.0%
Norm Profit Margin (%)	27.2%	23.9%	24.1%	24.2%
SG&A/Sale (%)	18.5%	19.5%	19.5%	19.5%
Effective Tax Rate (%)	15.2%	22.0%	22.0%	22.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส