



ASPS Fundamental Update

- AMATA (ซื้อ): เชื่อวัชชีนจะอัดฉีดเงินลงทุนเข้ามาอีกมึคมฯ
- BA (Switch): เรือ่นโงในการฟื้นตัวมากกว่า AAV
- BAM (ซื้อ): ฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564
- BCH (ซื้อ): ซื้อลงทุนระยะยาว รอรับการเติบโตรอบใหม่
- CCP (ซื้อ): พุมทรัพย์คอนกรีตก้าวไกล
- CENTEL (ซื้อ): วัชชีนเริ่มลงเพิ่ม วันเปิดประเทศเริ่มใกล้เข้ามา
- CK (ซื้อ): สัมความผิผหวัง มุ่งหน้าสู่ New S Curve
- GUNKUL (ซื้อ): กิศทางกำโรปกติปี 2564 พลิกกลับมาโตเกือบเท่าตัว YoY
- JWD (ซื้อ): กำโรทยอยฟื้นตัวได้ดี
- MCS (ซื้อ): ปี 2563 กำโรเติบโต 56.8% YoY
- MINT (ซื้อ): เสี่ยงเรียกจากวัชชีน + แจก Warrant
- NOBLE (ซื้อ): กำโร 4Q63 สูงสุดของปี สู่ปันผล 2H63 ระดับ 6.6%
- NWR (Switch): ภาพประจำ กลับมาหลอหลอน
- SAPPE (ซื้อ): มีโอกาเติบโตอีกมาก และ PER ต่ำกว่ากลุ่มฯ
- SENA (ซื้อ): กำโรปี 2563 กำจุดสูงสุดใหม่...ปันผล 2H63 คิดเป็น 5%
- SQ (ซื้อ): กำโรฟื้นแรง QoQ ปริมาณงานทำได้สูงต่อเนื่อง
- STARK (ซื้อ): เพิ่มประสิทธิภาพสินทรัพย์วัยคนนาม หนุนกำโรเติบโตจากนี้
- STEC (ซื้อ): พิสูจน์ฝีมือที่แท้จริงในปี
- SYNTEC (Switch): เผชัยศึกหนักทั้ง 2 ธุรกิจหลัก
- WHA (ซื้อ): ขายทรัพย์เข้ากอง REIT หนุนกำโร 4Q63 พุง

ASPS Exclusive

Portfolio Clinic

บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
research@asiaplus.co.th

ASP Smart มีทึมวิจัยในมือคุณ

- ✓ **TRADE**
โอมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก
- ✓ **RESEARCH**
รวมบทวิเคราะห์ไว้ในแอปพลิเคชันเดียว
- ✓ **PRODUCT INFO**
ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน
- ✓ **SMART SCAN**
เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง
- ✓ **TECHNICAL GRAPH**
กราฟเทคนิคใช้งานง่าย



*รองรับ iOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป



เฝ้าระวังในการฟื้นตัวมากกว่า AAV

4Q63 ขาดทุนไม่มาก แต่มาจากรายการพิเศษ ระยะถัดไป แม้มีความหวังวัคซีนที่มีการฉีดในกลุ่มลูกค้าหลักยุโรปเร็วกว่าที่อื่น แต่พัฒนาการ BA ยังขึ้นกับการฟื้นตัวสายการบินครบวงจรที่ส่งต่อผู้โดยสารให้ด้วยอีกส่วน กอปรกับ มูลค่าพื้นฐานยังไม่เหลือ Upside คง Switch ไป AAV AOT

ขาดทุนปกติ 4Q63 ต่ำ 394 ล้านบาท จากรายการพิเศษ

ขาดทุน 4Q63 อยู่ที่ 394 ล้านบาท ลดลง 74.9%qoq ไม่รวมกำไรพิเศษ 691 ล้านบาท (กำไร FX+กลับรายการหนี้สิน SPF ที่มูลค่าอิงสมมติฐานใบปริมาณจราจรประเพณีไว้ก่อน COVID สูงไป หักล้างกับ ขาดทุนอนุพันธ์ และตั้งด้อยค่าเครื่องบิน) ขาดทุนปกติลดลง 16.9%qoq เหตุหลักเกิดจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น 49%qoq หลังกลับมาเปิดเส้นทางบินในประเทศเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังไม่ครอบคลุม ภาระต้นทุนดำเนินงาน (ต้นทุนบริการ+ค่าใช้จ่ายขายบริหาร) ที่กลับมาเพิ่มขึ้น 8%qoq ภาพรวมทั้งปีขาดทุนสูง 5.28 พันล้านบาท พลิกจากกำไร ดีกว่าคาดจากรายการพิเศษ ส่วนขาดทุนปกติ 3.7 พันล้านบาท ตามคาด

คงคาดขาดทุนในปี 2564 ขณะที่ปี 2565 อาจมี Downside

แม้มีความหวังมากขึ้น หลังวัคซีนเริ่มแพร่หลายสูงในแถบยุโรปที่เป็นกลุ่มลูกค้าหลักของ BA อย่างไรก็ตาม ข้อจำกัดการฟื้นตัว BA ยังมีข้อจำกัดอาจไม่เร็วนัก เนื่องจากต้องรอรับลูกค้าเดินทางต่อจากสายการบินครบวงจร ซึ่งเชื่อว่าจำนวนเที่ยวบินสายการบินครบวงจรที่จะกลับมาค่อยเป็นค่อยไป จึงยังคงคาดขาดทุนปี 2563 ที่ 3.68 พันล้านบาท ทั้งนี้ ข้อดีของ BA ยังอยู่ที่ฐานะการเงินแข็งแกร่ง และเงินลงทุนที่เปลี่ยนเป็นเงินสดรองรับช่วงรอฟื้นตัวได้ ขณะที่ยังมีโครงการในอนาคตการพัฒนาสนามบินอยู่ต่อแถวอยู่

มูลค่าพื้นฐาน ไม่เหลือ Upside Switch ไป AAV AOT

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2564 ใกล้เคียงที่ 7.6 บาท แม้มูลค่าทางบัญชีปี 2563 ต่ำกว่าคาดจากผลกระทบมูลค่าเงินลงทุนลดลง แต่ชดเชยจากการปรับใช้ PBV เป็น 1 เท่า สะท้อนความคาดหวังฟื้นตัวระยะยาวชัดเจนขึ้น แต่ไม่เหลือ Upside Switch ไป AOT AAV

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	352	-5,283	-3,687	135	450
EPS (บาท)	0.17	-2.52	-1.76	0.06	0.21
EPS growth (%)	42.3%	N/A	-30.2%	-103.7%	232.5%
Norm EPS growth (%)	305.9%	202.1%	-0.5%	-103.7%	232.5%
PER (เท่า)	41.8	N/A	N/A	108.6	32.7
Dividend Yield (%)	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBV (เท่า)	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE (%)	1.2%	-21.3%	-20.8%	0.8%	2.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BA

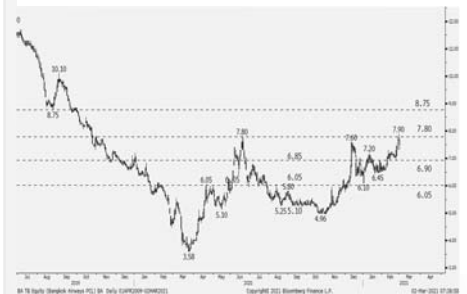
แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.65
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.60
Upside (%)	-0.65
Dividend Yield (%)	0.0
Total Return (%)	-0.65
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	16,065

Technical Chart



CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic = na.

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

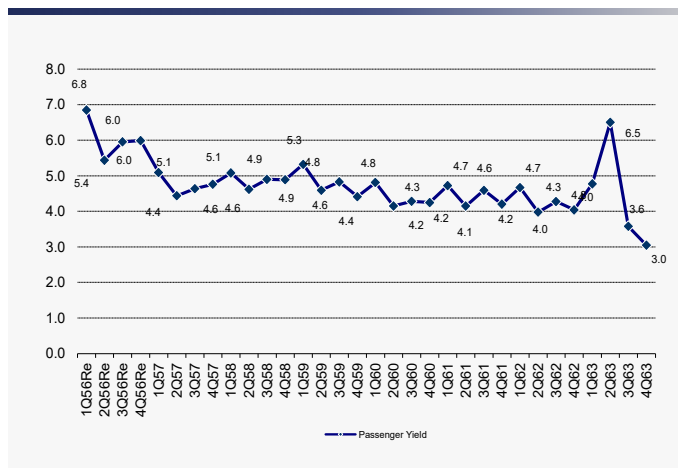
สุวิทย์ วัฒนพรพรหม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการรายไตรมาสของ BA

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%qoq	%yoy	2563	2562	%yoy
รายได้จากการขายบริการ	7,766.2	5,767.7	6,211.1	6,052.4	6,090.0	800.6	900.0	1,348.3	49.8%	-77.7%	9,138.9	25,797.5	-64.6%
ต้นทุนขายบริการ	5,890.0	5,471.0	5,497.0	5,466.0	4,988.0	2,206.0	1,743.5	1,919.5	10.1%	-64.9%	10,857.0	22,324.0	-51.4%
กำไรขั้นต้น	1,876.2	296.7	714.1	586.4	1,102.0	-1,405.4	-843.4	-571.3	-32.3%	-197.4%	-1,718.1	3,473.5	-149.5%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	1,030.6	1,091.2	958.5	967.3	850.7	170.1	380.9	374.7	-1.6%	-61.3%	1,776.3	4,047.6	-56.1%
กำไรปกติ	480.4	-651.2	-106.4	-951.0	504.2	-1,817.9	-1,306.4	-1,086.2	-16.9%	14.2%	-3,706.3	-1,228.3	201.8%
กำไรสุทธิ	482.1	-693.7	58.0	504.4	-339.4	-2,974.0	-1,569.1	-393.6	-74.9%	N/A	-5,276.1	350.9	-1603.7%
EPS (บาท)	0.23	-0.33	0.03	0.24	-0.16	-1.42	-0.75	-0.19	-74.9%	N/A	-2.51	0.17	-1603.7%
Norm EPS (บาท)	0.23	-0.31	-0.05	-0.45	0.24	-0.87	-0.62	-0.52	-16.9%	14.2%	-1.76	-0.58	201.8%
Gross Profit Margin(%)	24.2%	5.1%	11.5%	9.7%	18.1%	-175.5%	-93.7%	-42.4%			-18.8%	13.5%	
SG&A/Sales	17.5%	19.9%	17.4%	17.7%	17.1%	7.7%	21.8%	19.5%			19.4%	15.7%	
Net Profit Margin (%)	6.2%	-12.0%	0.9%	8.3%	-5.6%	-371.5%	-174.3%	-29.2%			-57.7%	1.4%	
Norm Profit Margin (%)	6.2%	-11.3%	-1.7%	-15.7%	8.3%	-227.1%	-145.2%	-80.6%			-40.6%	-4.8%	

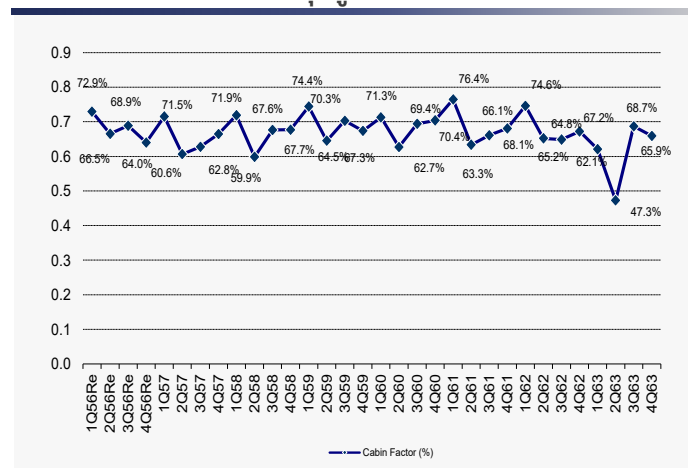
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ค่าโดยสารต่อคน ต่อ กม. รายไตรมาส



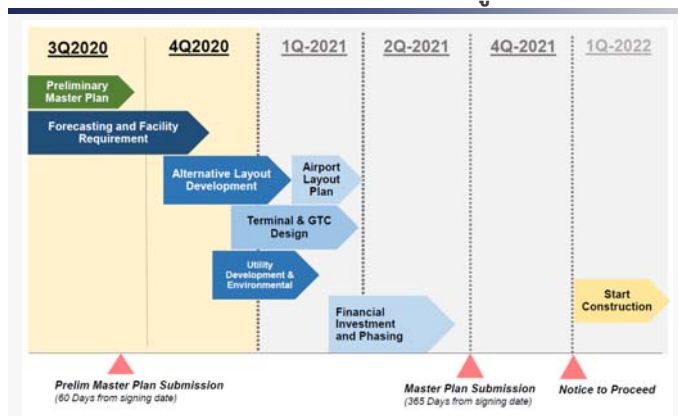
ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

อัตราส่วนบรรทุกผู้โดยสารรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำหนดการแผนพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- เศรษฐกิจยุโรป ที่เป็นฐานลูกค้าหลักของ BA
- อัตราแลกเปลี่ยน
- การแข่งขัน
- โรคระบาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดำเนินงาน	9,139	8,030	16,544	17,084
ต้นทุนขาย	-10,857	-9,715	-13,358	-13,238
กำไรขั้นต้น	-1,718	-1,684	3,186	3,846
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	-4,048	-1,776	-1,758	-2,416
กำไรจากการดำเนินงาน	-578	-3,486	-3,451	762
ส่วนแบ่งผลกำไรจากเงินลงทุนในบ.ร่วม	545	534	634	738
เงินปันผลรับ	375	574	285	316
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	367	566	277	307
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	906	-2,489	-2,264	1,761
ดอกเบี้ยจ่าย	-1,117	-1,423	-1,591	-1,759
ภาษีเงินได้	-100	0	34	113
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	45	46	46	47
กำไรปกติ	-3,706	-3,687	135	450
F/X, Extra Item	-1,576	0	0	0
กำไรสุทธิ	-5,283	-3,687	135	450
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-64.6%	-12.1%	106.0%	3.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-149.5%	-2.0%	-289.2%	20.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	-18.8%	-21.0%	19.3%	22.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-57.8%	-45.9%	0.8%	2.6%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ดำเนินงาน	6,090	801	900	1,348
ต้นทุนขาย	4,988	2,206	1,743	1,920
กำไรขั้นต้น	1,102	(1,405)	(843)	(571)
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	851	170	381	375
กำไรจากการดำเนินงาน	250	-1,576	-1,253	-906
เงินปันผลรับ	310	65	0	0
ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม	130	174	105	135
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	713	(1,311)	(1,129)	(761)
ดอกเบี้ยจ่าย	417	238	207	255
ภาษีเงินได้	(209)	268	(30)	71
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	504	(1,818)	(1,306)	(1,086)
F/X, Extra Item	(844)	(1,158)	(265)	691
กำไรสุทธิ	(339)	(2,974)	(1,569)	(394)
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY%)	-21.6%	-86.1%	-85.5%	-77.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	-170.4%	328.7%	-2804.9%	-178.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	18.1%	-175.5%	-93.7%	-42.4%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	-5.6%	-371.5%	-174.3%	-29.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.3	0.3	0.4	0.5
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.2	0.3	0.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	9.4	21.3	30.7	23.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	22.0	21.7	20.8	15.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.0	8.5	11.1	10.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.6	0.7	0.7	0.6
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.6	1.0	0.9	0.8
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.6%	-9.4%	-7.6%	0.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-21.3%	-20.8%	0.8%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปีบัญชี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	(5,277)	(3,687)	135	450
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,843	2,970	2,603	2,317
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	479	(245)	(431)	(517)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(3,538)	364	(44)	323
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(4,268)	(598)	2,264	2,572
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	4,046	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(634)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่นๆ	(993)	593	730	853
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	2,419	593	730	853
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,036	3,288	(643)	(1,794)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(1)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(203)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,243)	(952)	(2,343)	(3,394)
กระแสเงินสดสุทธิ	2,181	1,224	1,875	1,906
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	2,181	1,224	1,875	1,906
ลูกหนี้การค้า	401	352	725	749
สินค้าคงเหลือ	477	419	863	891
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	183	176	269	280
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	9,777	8,829	7,855	6,857
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	37,568	35,502	33,806	32,403
สินทรัพย์รวม	50,602	46,516	45,409	43,102
เจ้าหนี้การค้า	1,119	1,175	1,234	1,295
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะ 1 ปี	2,022	2,022	2,022	1,318
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	7,537	4,974	5,456	5,640
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยระยะยาว	11,669	14,957	14,315	13,225
หนี้สินไม่หมุนเวียนอื่น	8,649	7,424	8,238	8,981
หนี้สินรวม	30,996	30,552	31,264	30,459
ทุนเรียกชำระแล้ว	2,100	2,100	2,100	2,100
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	9,319	9,319	9,319	9,319
กำไรสะสม	-5,881	-9,568	-9,433	-8,983
รายการส่วนของผู้ถือหุ้นอื่นๆ	14,053	14,053	14,053	14,053
ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,591	15,904	16,040	16,490
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	50,602	46,516	47,409	47,102
สมมติฐานในการกำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563F	2564F	2565F	2566F
ค่าส่งการให้บริการต่อ คน ต่อ กม. (ASK)	2,015	1,949	4,158	4,158
อัตราส่วนการบรรทุกผู้โดยสาร (%)	62.9%	63.5%	63.5%	63.5%
รายได้ค่าโดยสาร ต่อ คน ต่อ กม. (บาท ต่อ คน ต่อ กม.)	4.4	4.0	4.4	4.4
สมมติฐานราคาน้ำมันเครื่องบิน (เหรียญบาท/บาร์เรล)	3,110	85	90	95
เงินปันผลรับจาก BGH (ล้านบาท)	0	568	281	316

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

4Q63 Result Notes/Analyst Meeting

2 มีนาคม 2564 |



ฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564

กำไรสุทธิงวด 4Q63 ฟื้นตัวชัดเจน จากการขาย NPLs ได้มากขึ้น ทั้งนี้ คาดผลการดำเนินงานของ BAM ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และจะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564 จากกลยุทธ์ส่งเสริมการขายมากขึ้น และเศรษฐกิจฟื้นตัว ขณะที่ Valuation ยังน่าสนใจกว่าคู่แข่งในกลุ่มฯ จึงยังแนะนำซื้อ

กำไร 4Q63 ฟื้นตัวแรง...ขาย NPLs/NPAs ได้มากขึ้น

กำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 708 ล้านบาท (ต่ำกว่าคาดถึง 34%) เพิ่มขึ้นถึง 137.3% qoq (แต่ลดลงถึง 87.8% yoy) จาก 1) กำไรจากการขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) งวด 4Q63 จะเพิ่มขึ้นถึง 91.6% qoq และ 11.9% yoy หนุนจากแนวโน้มการขาย NPLs ทรัพย์สินขนาดกลางได้ 2 ชั้น และ 2) รายได้ดอกเบี้ยรับงวด 4Q63 เพิ่มขึ้น 28.6% qoq และ 10.6% yoy หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว หนุนการจัดเก็บเงินจากลูกค้าได้เพิ่มขึ้น หักล้างผลกระทบจากกำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPAs) งวด 4Q63 ลดลง 9.8% qoq และ 63.9% yoy (ต่ำกว่าคาด) ไม่ได้ทั้งหมด

ภาพรวมธุรกิจหลักจะดีขึ้นมากในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 74.9% yoy จากแนวโน้มเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัว และการเปิดเมืองมากขึ้น ส่งผลบวกต่อการจัดเก็บเงินสด (Cash collections) ได้เพิ่มขึ้น หนุนแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับและการขายสินทรัพย์ ทั้ง NPLs และ NPAs ฟื้นตัว โดย BAM จะใช้กลยุทธ์ด้านราคาและอัตราดอกเบี้ยมาจูงใจการขาย และการปรับโครงสร้างกับลูกหนี้มากขึ้น นอกจากนี้ สถานการณ์การระบาดของโควิดที่ดีขึ้น ยังหนุนให้ BAM มีแผนจะจัดบุทส่งเสริมการขายมากขึ้นด้วยเช่นกัน

ธุรกิจผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว...มองเป็นโอกาสเข้าลงทุน

กำหนด FV ปี 2564 เท่ากับ 26 บาท อิง NAV ที่ 8.4 หมื่นล้านบาท กำหนดอัตราคิดลด 35% จากราคาประเมิน ฝ่ายวิจัยประเมินผลการดำเนินงานของ BAM ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว และมี Valuation น่าสนใจกว่าคู่แข่งในกลุ่มฯ จึงยังแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	10,679	1,841	3,219	3,657	3,976
EPS (บาท)	3.54	0.57	1.00	1.13	1.23
EPS growth (yoy)	86.2%	-83.9%	74.9%	13.6%	8.7%
PER (เท่า)	6.1	37.8	21.6	19.0	17.5
PBV (เท่า)	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6
Dividend yields	4.9%	2.4%	3.7%	3.9%	4.3%
ROE	25.7%	4.4%	7.7%	8.6%	9.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

BAM

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	21.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	26.00
Upside (%)	20.9%
Dividend Yield (%)	3.7%
Total Return (%)	24.6%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	69,489

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.00	1.00	0%
2565F	1.13	1.20	-6%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

กำไร 4Q63 พ้นตัวแรง...ขาย NPLs/NPAs ได้มากขึ้น

กำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 708 ล้านบาท (ต่ำกว่าคาดถึง 34%) เพิ่มขึ้นถึง 137.3% qoq (แต่ลดลงถึง 87.8% yoy) มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) กำไรจากการขายสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPLs) งวด 4Q63 จะเพิ่มขึ้นถึง 91.6% qoq และ 11.9% yoy มาที่ 983 ล้านบาท หนุนจากแนวโน้มการขาย NPLs ทรัพย์ขนาดกลางได้ 2 ชั้น และ 2) รายได้ดอกเบี้ยรับงวด 4Q63 เพิ่มขึ้น 28.6% qoq และ 10.6% yoy มาที่ 346 ล้านบาท หลังรัฐบาลคลาย lock down แล้ว หนุนการจัดเก็บเงินจากลูกค้าได้เพิ่มขึ้น

หักล้างผลกระทบจากกำไรจากการขายทรัพย์สินรอการขาย (NPAs) งวด 4Q63 ลดลง 9.8% qoq และ 63.9% yoy มาที่ 642 ล้านบาท (ต่ำกว่าคาด) แม้ว่า BAM จะสามารถขาย NPAs ขนาดใหญ่และขนาดกลางได้ในงวด 4Q63 แต่มี NPA ขนาดใหญ่ 1 ชั้น มูลค่าราว 900 ล้านบาท ที่ BAM ขายได้ในงวด 4Q63 ลูกค้าขอแบ่งชำระเป็น 2 งวด คือราว 450 ล้านบาท ในงวด 4Q63 และส่วนที่เหลืออีกราว 450 ล้านบาท จะชำระภายในงวด 9M64 ทำให้คาดว่า BAM จะรับรู้กำไรส่วนที่เหลือจาก NPA ก่อนดังกล่าวอีกราว 200 ล้านบาทภายในงวด 9M64

โดยรวมแล้ว กำไรสุทธิปี 2563 เท่ากับ 1.8 พันล้านบาท ลดลงถึง 82.8% yoy ต่ำกว่าประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 8%

ภาพรวมธุรกิจหลักจะดีขึ้นมากในปี 2564

แนวโน้มธุรกิจหลักของ BAM จะฟื้นตัวชัดเจนในปี 2564 จากแนวโน้มเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว และ BAM จะนำสินทรัพย์ NPLs และ NPAs ออกมาเร่งขายมากขึ้น โดย BAM ตั้งเป้าการจัดเก็บเงินสด (Cash collections) ปี 2564 เท่ากับ 1.7 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นถึง 29% yoy แบ่งเป็นเป้าการจัดเก็บเงินสดในกลุ่ม NPLs 1.0 หมื่นล้านบาท และเป้าการจัดเก็บเงินสดในกลุ่ม NPAs 7.0 พันล้านบาท โดย BAM จะใช้กลยุทธ์ด้านราคาและอัตราดอกเบี้ยมาจูงใจการขายและการปรับโครงสร้างกับลูกหนี้มากขึ้น นอกจากนี้สถานการณ์การระบาดของโควิดที่ดีขึ้น ยังหนุนให้ BAM มีแผนจะจัดบุทส่งเสริมการขายมากขึ้นด้วยเช่นกัน

อีกทั้ง ยังมีแผนจะกลุ่มนักลงทุนรายย่อยมากขึ้น (มาซื้อทรัพย์ 3-5 ชั้น เอาไปตกแต่งแล้วขาย) โดยการรับสมัครเป็นสมาชิก (Investor club) เพื่อรับสิทธิประโยชน์ เช่น ส่วนลดพิเศษ หรือวงเงินดาวน์ 20% สำหรับสินทรัพย์ที่สนใจ แล้วเอาไปตกแต่งเพื่อขายก่อน หลังจากนั้นพอได้เงินสดก็นำมาชำระกับ BAM เป็นต้น ซึ่งคาดว่าจะช่วยกระตุ้นการขายของ BAM ได้ดีขึ้นในปี 2564

ทั้งนี้ BAM ได้มีการปรับปรุงรายการบัญชีของปี 2562 โดยการบันทึกภาษีเงินได้รอการตัดบัญชีสุทธิจากผลประโยชน์ทางภาษีเงินได้ในอดีต (DTA) จำนวน 4.13 พันล้านบาทกลับไปในวันที่เกิดรายการในสินทรัพย์ปี 2562 ทำให้กำไรสุทธิปี 2562 (ปรับปรุงใหม่) ของ BAM อยู่ที่ 1.07 หมื่นล้านบาท และทำให้กำไรสะสม ของ BAM ณ สิ้นปี 2562

เพิ่มขึ้นมาที่ 2.28 หมื่นล้านบาท ส่งผลให้สัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน ณ สิ้นปี 2563 อยู่ที่ 2.1 เท่า

ทิศทางกำไรผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 74.9% yoy จากแนวโน้มเศรษฐกิจทยอยฟื้นตัว และการเปิดเมืองมากขึ้น หนี้การจัดเก็บเงินสด (Cash collections) ได้เพิ่มขึ้น หนี้แนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยรับและการขายสินทรัพย์ ทั้ง NPLs และ NPAs ฟื้นตัว

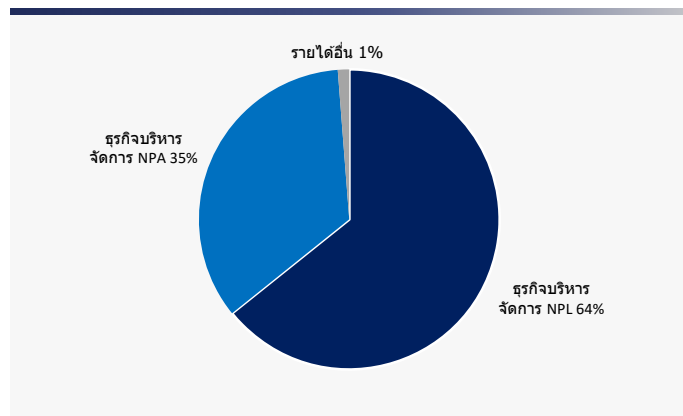
คาดกำไรสุทธิงวด 1Q64 จะอ่อนตัวลงจากงวด 4Q63 เนื่องจากเป็นช่วง low season ของการขายทรัพย์สิน NPLs และ NPAs อีกทั้ง ยังได้รับผลกระทบจากการระบาดของโควิด ทำให้กรมบังคับคดีปิดชั่วคราวในเดือนม.ค. 64 กุดตันการขาย NPLs ผ่านกรมบังคับคดีด้วยกัน ทั้งนี้ คาดกำไรสุทธิงวด 2Q64 จะฟื้นตัวทั้ง QoQ และ YoY จากการเข้าช่วงฤดูกาลขายทรัพย์สิน และกรมบังคับคดีจะกลับมาเปิดได้แล้วตั้งแต่ 1 ก.พ. 64 หนี้การขาย NPLs และ NPAs เพิ่มขึ้น

ผลการดำเนินงานงวด 4Q63 และปี 2563 ของ BAM

ล้านบาท	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	479	527	313	256	193	269	346	28.6%	10.6%	1,064	1,690	-37.0%
รายได้ดอกเบี้ยต่างรับ	-	-	-	1,238	1,277	1,319	1,213	-8.0%	n.m.	5,047	-	n.m.
กำไรจากการขายสินทรัพย์โดยคุณภาพ	873	1,639	879	1,584	755	513	983	91.6%	11.9%	3,835	7,450	-48.5%
กำไรจากการขายสินทรัพย์สินรอกการขาย	465	358	1,777	226	434	712	642	-9.8%	-63.9%	2,015	2,907	-30.7%
รายได้อื่น	34	41	61	18	41	31	393	1157.8%	542.4%	483	189	155.2%
รวมรายได้	1,851	2,565	3,030	3,322	2,701	2,845	3,577	25.7%	18.1%	12,444	12,236	1.7%
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(481)	(599)	(608)	(581)	(582)	(592)	(637)	7.6%	4.8%	(2,391)	(2,132)	12.1%
กำไรขั้นต้น	1,370	1,966	2,422	2,741	2,119	2,253	2,940	30.5%	21.4%	10,053	10,104	-0.5%
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(707)	(1,001)	(1,169)	(681)	(622)	(653)	(702)	7.5%	-40.0%	(2,658)	(3,757)	-29.2%
หัก ค่าเพื่อหนี้สงสัยจะสูญ	91	(83)	75	(1,298)	(1,376)	(1,263)	(1,262)	-0.1%	-1782.2%	(5,199)	(135)	3762.1%
EBT	755	882	1,328	762	120	337	976	189.7%	-26.5%	2,196	6,212	-64.7%
หัก ภาษีเงินได้	(0)	(1)	4,469	(63)	15	(39)	(268)	n.m.	n.m.	(355)	4,467	n.m.
กำไรสุทธิ	754	881	5,797	699	136	298	708	137.3%	-87.8%	1,841	10,679	-82.8%
EPS (บาท)	0.28	0.32	2.12	0.22	0.04	0.09	0.22	137.3%	-89.7%	0.57	3.90	-85.4%
Gross margin	74.0%	76.6%	79.9%	82.5%	78.5%	79.2%	82.2%			80.8%	82.6%	
Cost to Income Ratio	38.5%	38.6%	39.1%	20.9%	22.7%	23.1%	19.7%			21.4%	30.9%	
Net profit margin	39.2%	34.0%	191.3%	21.0%	5.0%	10.5%	19.8%			14.8%	87.3%	

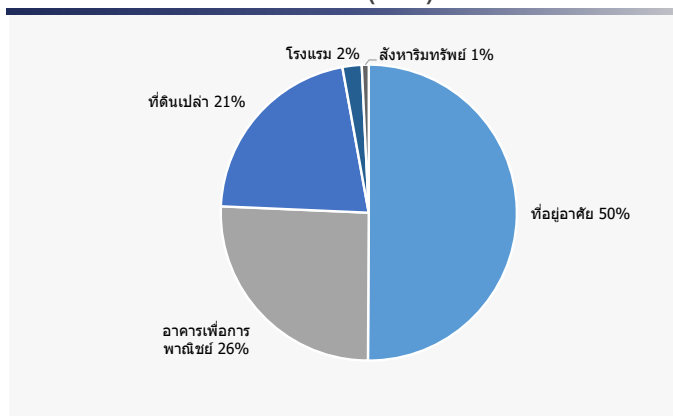
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างรายได้ปี 2563 ของ BAM



ที่มา: ASK/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเภทของสินทรัพย์รอการขาย (NPA) งวด 9M63 ของ BAM



ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี NAV ของ BAM

NAV Valuation

ราคาประเมิน NPL	198,280
ราคาประเมิน NPA	46,009
รวมสินทรัพย์ตามราคาประเมิน	244,289
อัตราคิดลด	35%
รวมสินทรัพย์หลังคิดลด	158,788
หนี้สินรวม	74,000
Net Asset Value	84,788
จำนวนหุ้น	3,232
มูลค่าหุ้น (บาท)	26.00

ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจชะลอตัว จะส่งผลกระทบต่อการจัดเก็บเงินสดขายสินทรัพย์ แนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ BAM
2. อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
3. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BAM

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	6,111	6,773	7,166	7,689
กำไรจากการขายสินทรัพย์ต่อคุณภาพ	3,835	5,040	5,456	5,813
กำไรจากการขายสินทรัพย์สินรอกการขาย	2,015	2,695	2,829	2,971
รายได้อื่น	483	183	198	210
รวมรายได้	12,444	14,690	15,650	16,684
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(2,391)	(2,219)	(2,303)	(2,417)
กำไรขั้นต้น	10,053	12,471	13,347	14,266
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(7,857)	(8,592)	(8,942)	(9,297)
EBT	2,196	3,879	4,406	4,970
หัก ภาษีเงินได้	(355)	(659)	(749)	(994)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,841	3,219	3,657	3,976
EPS (บาท)	0.57	1.00	1.13	1.23
กำไรจากการดำเนินงาน	7,029	8,819	9,457	9,976
Norm EPS (บาท)	2.17	2.73	2.93	3.09
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,494	1,470	1,588	1,559
กำไรจากการขายสินทรัพย์ต่อคุณภาพ	1,584	755	513	983
กำไรจากการขายสินทรัพย์สินรอกการขาย	226	434	712	642
รายได้อื่น	18	41	31	393
รวมรายได้	3,322	2,701	2,845	3,577
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(581)	(582)	(592)	(637)
กำไรขั้นต้น	2,741	2,119	2,253	2,940
หัก ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(1,979)	(1,999)	(1,916)	(1,964)
EBT	762	120	337	976
หัก ภาษีเงินได้	(63)	15	(39)	(268)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	699	136	298	708
EPS (บาท)	0.22	0.04	0.09	0.22
กำไรจากการดำเนินงาน	1,984	1,522	1,556	1,967
Norm EPS (บาท)	0.22	0.04	0.09	0.22
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Gross margin	80.8%	84.9%	85.3%	85.5%
Funding cost	2.93%	2.75%	3.05%	3.05%
หนี้สิน/ทุน	2.16	1.94	1.96	2.02
Cost to income ratio	21.5%	20.4%	20.1%	19.8%
ROAA	1.5%	2.5%	2.9%	3.1%
ROAE	4.4%	7.7%	8.6%	9.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ BAM (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	7,713	1,485	879	1,211
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	451	150	150	150
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	77,726	80,442	81,480	83,083
ลูกหนี้ขายผ่อนชำระ	728	752	827	910
ทรัพย์สินรอการขาย	28,078	27,603	28,984	30,433
สินทรัพย์อื่น	17,373	13,173	15,201	17,229
สินทรัพย์รวม	132,070	123,606	127,521	133,016
เงินกู้ยืม	87,421	74,000	77,000	81,500
หนี้สินอื่น	2,852	7,500	7,500	7,500
หนี้สินรวม	90,273	81,500	84,500	89,000
ทุนเรียกชำระแล้ว	16,160	16,160	16,160	16,160
สำรองอื่น	7,907	7,572	7,573	7,574
กำไรสะสม	17,730	18,374	19,288	20,282
ส่วนของผู้ถือหุ้น	41,797	42,106	43,021	44,016
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	132,070	123,606	127,521	133,016
งบดุลรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	666	781	824	7,713
เงินลงทุนในหลักทรัพย์	449	454	441	451
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	78,015	77,550	77,456	77,726
ลูกหนี้ขายผ่อนชำระ	656	669	729	728
ทรัพย์สินรอการขาย	26,255	27,043	27,531	28,078
สินทรัพย์อื่น	12,937	13,180	13,242	17,373
สินทรัพย์รวม	118,978	119,678	120,224	132,070
เงินกู้ยืม	75,487	79,983	80,438	87,421
หนี้สินอื่น	6,969	3,033	2,834	2,852
หนี้สินรวม	82,455	83,016	83,272	90,273
ทุนเรียกชำระแล้ว	16,160	16,160	16,160	16,160
สำรองอื่น	7,905	7,909	7,899	7,907
กำไรสะสม	12,458	12,593	12,892	17,730
ส่วนของผู้ถือหุ้น	36,523	36,662	36,951	41,797
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	118,978	119,678	120,224	132,070
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินลงทุนในลูกหนี้ที่รับซื้อ (ล้านบาท)	11,748	12,046	12,407	13,360
การเติบโตของกำไรจากการขาย NPL	-48.52%	31.41%	8.26%	6.55%
การเติบโตของกำไรจากการขาย NPA	-30.68%	33.71%	5.00%	5.00%
อัตราภาษีเงินได้	16.17%	17.00%	17.00%	20.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ล้มความผิดหวัง มุ่งหน้าสู่ New S Curve

งวด 4Q63 พลิกเป็นขาดทุน เพราะขาดตัวช่วยจากบริษัทลูก ขณะที่ยังได้ธุรกิจรับเหมาลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แม้ระยะสั้นผลประโยชน์การฟื้นตัวซ้ำ แต่ให้น้ำหนัก Outlook ระยะยาวที่สดใส จากโครงการลงทุนขนาดใหญ่ที่กำลังทยอยออกมา ผลักดัน Backlog ทะลุ 1 แสนล้านบาทภายในสิ้นปี

งวด 4Q63 พลิกเป็นขาดทุน 114 ล้านบาท

งวด 4Q63 ขาดทุนสุทธิ 114 ล้านบาท เพราะไม่มีเงินปันผลรับจาก TTW เหมือนไตรมาสก่อน อีกทั้งส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทลูกลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะ CKP ที่ผลิตไฟฟ้าได้ลดลงตามฤดูกาล ส่วน BEM ฟื้นตัวซ้ำตามจำนวนผู้ใช้บริการที่ยังไม่กลับสู่ระดับปกติ ขณะที่รายได้ก่อสร้างทำได้เพียง 3,620 ล้านบาท ลดลง 31%YoY ในช่วงที่มี Backlog ต่ำสุดในรอบ 10 ปี ส่วน Gross margin ทำได้ 7.6% อยู่ในเกณฑ์มาตรฐาน แต่กำไรจากธุรกิจรับเหมาและส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียยังไม่เพียงพอครอบคลุม SG&A รวมถึงดอกเบี้ยจ่าย โดยรวมปี 2563 CK มีกำไรสุทธิ 612 ล้านบาท ลดลง 66%YoY

ให้น้ำหนักเรื่อง Outlook ระยะยาว มากกว่าผลประโยชน์ระยะสั้น

ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักต่อแนวโน้มธุรกิจในระยะยาวที่ดีขึ้นจากงานประมูลภาครัฐที่เริ่มทยอยออกมาทั้งโครงการรถไฟฟ้าทางคู่ อุโมงค์ระบายน้ำ กทม. รวมไปถึงโครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มที่ รฟม. จะเปิดประมูลใหม่ในเงื่อนไขที่เป็นบวกต่อ BEM นอกจากนี้ยังมีโครงการเขื่อนหลวงพระบางมูลค่า 8 หมื่นล้านบาท ที่ CK จะเข้าไปรับกลางปีนี้ และทำให้ Backlog ของ CK ทะยานสู่ระดับแสนล้านบาท รองรับการผลิตได้ไม่ต่ำกว่า 3 ปี

Valuation ภายใต้วิธี Sum of the part ยังมีความน่าสนใจ แนะนำ ซื้อ

ประเมิน FV ของ CK ภายใต้วิธี Sum of the part ให้ราคาเหมาะสม 22.00 บาท มี Upside 42% พร้อม Story การเข้าสู่ New S Curve ตั้งแต่กลางปีนี้เป็นต้นไป แนะนำ ซื้อ

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,778	612	976	1,549	1,790
Norm. Profit	1,730	337	876	1,449	1,690
EPS (บาท)	1.05	0.36	0.58	0.91	1.06
DPS (บาท)	0.40	0.20	0.30	0.40	0.40
PER (X)	14.8	42.9	26.9	16.9	14.7
Dividend Yield (%)	2.58%	1.29%	1.94%	2.58%	2.58%
Book Value (บาท)	16.2	15.3	15.6	16.2	16.9
P/BV (X)	0.96	1.02	0.99	0.95	0.92
EV/EBITDA (X)	14.7	23.0	19.2	15.4	13.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

CK

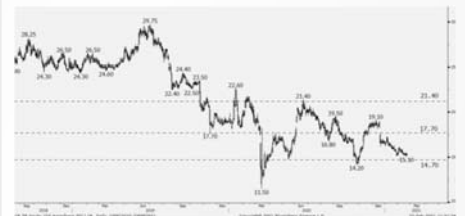
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	15.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	22.00
Upside (%)	41.94
Dividend Yield (%)	1.94
Total Return (%)	43.87
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	26,255

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.58	0.67	-13%
2565F	0.91	1.11	-18%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

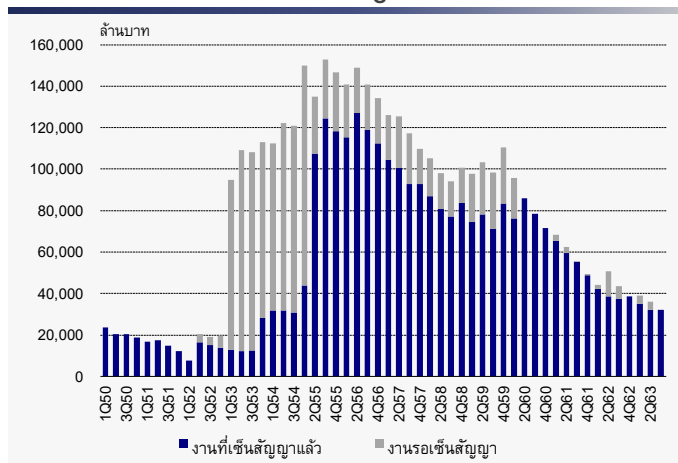
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ CK

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	5,491	4,825	5,215	5,357	3,972	3,798	3,620	-5%	-31%	16,746	23,003	-27%
กำไรขั้นต้น	439	430	469	478	358	294	275	-6%	-41%	1,405	1,975	-29%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-747	-669	-489	-551	-491	-454	-531	17%	9%	-2,027	-2,430	-17%
ดอกเบี้ยจ่าย	-300	-333	-305	-306	-302	-328	-339	3%	11%	-1,276	-1,226	4%
กำไรจากการดำเนินงาน	923	205	256	-112	64	554	-114	N/A	N/A	392	1,740	-77%
กำไรสุทธิ	961	205	256	-112	64	774	-114	N/A	N/A	612	1,778	-66%
รายการพิเศษ (สุทธิจากภาษี)	38	0	-0	0	0	220	0	N/A	N/A	220	38	477%
EPS	0.57	0.12	0.15	-0.07	0.04	0.46	-0.07	N/A	N/A	0.36	1.05	-66%
Gross Margin	8.0%	8.9%	9.0%	8.9%	9.0%	7.7%	7.6%			8.4%	8.6%	
SG&A/Sale	13.6%	13.9%	9.4%	10.3%	12.4%	12.0%	14.7%			12.1%	10.6%	
Net Gearing	1.07	1.04	1.00	1.12	1.20	1.22	1.32			1.32	1.00	
Book Value/Share (บาท)	16.72	16.09	16.17	15.17	15.34	15.68	15.26			15.26	16.17	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ Backlog ของ CK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

งานประมูลที่ CK สนใจเข้าร่วมในปี 2563-64

Projects	Construction Value (M\$)	Project Owner	Project Progress	Activities			
				Q4/20	Q1/21	Q2/21	Q3/21
MRT Orange Line : Taling Chan - Thailand Cultural Centre (Western Extension)	127,012	MRTA	Cabinet Approved	Bidding Process			Signing & Construction
MRT Purple Line : Tao Poon - Ratturana (Southern Extension)	100,449	MRTA	Cabinet & EIA Approved	Land Expropriation			TOR & Bidding process
Double Track : Den Chai - Chiang Rai - Chiang Khong	72,921		Cabinet & EIA Approved			TOR & Bidding process	
Double Track : Ban Phai - Nakhon Phanom	55,462		Cabinet & EIA Approved				TOR & Bidding process
Double Track : Khon Kaen - Nong Khai	25,842		EIA Approved				Waiting for cabinet approval
Double Track : Chira Junction - Ubon Ratchathani	36,683		Cabinet & EIA Approved				
Double Track : Hat Yai - Padang Besar	6,531	SRT	EIA Approved				
Double Track : Chumphon - Surat Thani	23,080		EIA Approved				
Double Track : Surat Thani - Hat Yai - Songkhla	56,144		Cabinet Approved				Projects reviewed process
Double Track : Paknam Po - Den Chai	58,400		-				
Double Track : Den Chai - Chiang Mai	57,992		-				
Red Line : Taling Chan - Salaya	9,919						
Red Line : Taling Chan - Siriraj Hospital	4,645						
Red Line : Rangit - Thammasat University	6,071	SRT	Revising project investment				Waiting for PPP committee approval
Red Line : Bang Sue - HuaMark & Bang Sue - Huamphong (Missing Link)	39,906						
Total	682,037						

ที่มา: CK

Valuation วิธี Sum of the Part

	สัดส่วนการถือหุ้น	ราคาหุ้น (ล้านบาท)	Fair Value 2564	มีผลต่อ Fair value	Methodology
CK		25,847	5,612	3.31	PER 18X (เฉพาะกำไรจากรัฐรับเหมา)
TTW	19.40%	1,256	9,351	4.78	DCF - discount 20%
BEM	31.32%	20,020	39,063	11.24	DCF - discount 20%
CK Power	30.67%	7,750	12,266	2.67	DCF - discount 20%
Total		54,873	66,292		
หักลบด้วยหนี้สำหรับเงินลงทุน			29,026		ล้านบาท
adjusted Equity			37,266		ล้านบาท
จำนวนหุ้น			1,694		ล้านหุ้น
Total (บาท/หุ้น)				22.00	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- เนื่องจากรายได้หลักของ CK มาจากงานก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็นโครงการภาครัฐ จึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาล ซึ่งอาจทำให้เกิดความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการต่างๆ
- ความเสี่ยงจากการรับงานใหม่น้อยกว่าเป้าหมายที่วางไว้
- ความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้าง และต้นทุนแรงงานที่อาจปรับตัวสูงขึ้นในอนาคต หากเกิดโครงการลงทุนขนาดใหญ่ขึ้นในเวลาใกล้เคียงกัน จะกระทบต่ออัตรากำไรของงานใน Backlog ปัจจุบัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ CK

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	16,746	18,755	22,506	27,008
ต้นทุนขาย	15,341	17,396	20,818	24,982
กำไรขั้นต้น	1,405	1,360	1,688	2,026
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,027	1,996	2,049	2,182
ดอกเบี้ยจ่าย	1,276	1,276	1,276	1,276
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	912	1,363	1,803	1,962
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-985	-548	167	530
ภาษีเงินได้	28	41	65	75
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	275	100	100	100
กำไรสุทธิ	612	976	1,549	1,790
กำไรจากการดำเนินงาน	337	876	1,449	1,690
Norm EPS	0.20	0.52	0.86	1.00
การเติบโตของยอดขาย	-27.2%	12.0%	20.0%	20.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-81%	160%	65%	17%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.4%	7.3%	7.5%	7.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.0%	4.7%	6.4%	6.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	5,422	4,036	3,862	3,684
ต้นทุนขาย	4,878	3,614	3,504	3,344
กำไรขั้นต้น	544	422	358	340
ค่าใช้จ่ายในการขาย	551	491	454	531
ดอกเบี้ยจ่าย	306	302	328	339
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	194	460	937	428
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-120	90	513	-102
ภาษีเงินได้	-16	17	12	15
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-8	-9	-2	4
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	275	0
กำไรสุทธิ	-112	64	774	-114
กำไรจากการดำเนินงาน	-112	64	554	-114
Norm EPS	(0.07)	0.04	0.34	(0.07)
ยอดขาย (QoQ)	2.6%	-25.6%	-4.3%	-4.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	1.1%	-22.5%	-15.1%	-5.1%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.34	1.43	1.50	1.55
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.28	1.37	1.35	1.39
อัตราส่วนหนี้สินลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.58	5.14	5.11	5.16
อัตราส่วนหนี้สินเงินคงเหลือ (เท่า)	44.42	50.00	12.50	12.50
อัตราส่วนหนี้สินเงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.35	7.71	7.67	7.73
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.19	2.13	2.09	2.07
Net Gearing	1.32	1.24	1.23	1.07
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.7%	1.2%	1.8%	2.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	2.4%	3.7%	5.6%	6.2%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	612	976	1,549	1,790
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-1,505	-1,284	-1,711	-1,847
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	726	785	1,035	1,285
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-1	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-6,488	607	-2,692	1,146
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-6,559	1,098	-1,799	2,393
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	348	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	1,516	1,254	1,671	1,807
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-552	-2,500	-2,500	-2,501
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	1,303	754	1,171	1,306
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,611	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-674	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-349	-339	-508	-508
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	4,227	-339	-508	-508
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,029	1,514	-1,137	3,191
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	7,566	9,080	7,943	11,134
ลูกหนี้การค้า	3,659	3,649	4,402	5,238
สินค้าคงเหลือ	377	375	1,801	2,161
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,030	7,660	9,185	9,135
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	11,315	13,030	14,495	15,712
สินทรัพย์รวม	82,774	83,275	85,336	88,921
เจ้าหนี้การค้า	2,636	2,433	2,934	3,492
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	11,975	12,057	12,595	14,361
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	3,889	3,889	3,889	3,889
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	38,638	38,638	38,638	38,638
หนี้สินรวม	56,503	56,382	57,422	59,745
ทุนที่ชำระแล้ว	1,694	1,694	1,694	1,694
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,869	4,869	4,869	4,869
กำไรสะสม	14,037	14,674	15,715	16,997
ส่วนของผู้ถือหุ้น	25,847	26,484	27,525	28,807
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	424	409	389	369
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	82,774	83,275	85,336	88,921
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	7,000	120,000	30,000	30,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	28,769	130,014	137,508	140,500
Gross margin	8.39%	8.20%	8.00%	8.00%
SG&A/Sale	11.9%	10.5%	9.0%	8.0%
Effective tax rate	4.3%	4.0%	4.0%	4.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

4Q63 Result Notes

2 มีนาคม 2564



กำไร 4Q63 สูงสุดของปี สู้ปีผล 2H63 ระดับ 6.6%

กำไร 4Q63 สูงสุดของปี 640 ล้านบาท ซึ่งรวมกำไรขายที่ดิน 138 ล้านบาท หนุนให้ปี 2563 มีกำไร 1.87 พันล้านบาท พร้อมประกาศปันผล 2H63 หุ้นละ 0.5 บาท หรือ 6.6% (XD 10 พ.ค. 2564) ถือเป็นระดับที่น่าดึงดูดให้เจ้าลงทุนเพื่อรับปันผล แนะนำซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

กำไร 4Q63 สูงสุดของปี 640 ล้านบาท จากขายที่ดิน 138 ล้านบาท

งวด 4Q63 กำไรสุทธิ 640 ล้านบาท (+23% qoq, +49% yoy) เนื่องจากรับรู้รายได้ขายที่ดิน 241 ล้านบาท คิดเป็นกำไร 138 ล้านบาท หากพิจารณาเฉพาะธุรกิจขายโครงการที่อยู่อาศัย มียอดโอนฯ ทรงตัว QoQ ที่ 3.3 พันล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่มาจากโครงการใหม่ BE19, Around 33 และ Nue แจ๊นท์ ที่มีมาร์จิ้นสูง หนุน Gross Margin ขยายฯ เพิ่มขึ้น 38.3% โดยรวมปี 2563 กำไรสุทธิ 1.87 พันล้านบาท ลดลง 39% yoy เพราะปี 2562 มีรายได้ขายที่ดิน 8.7 พันล้านบาท และกำไรขายฯ 2.3 พันล้านบาท สูงกว่าปี 2563 ที่มีกำไรขายฯ 138 ล้านบาท ด้าน Net Gearing ลดลงอยู่ที่ 1.25 เท่า จาก 1.4 เท่าวงก่อน

ปี 2564 เป้า Presale 1.65 หมื่นล้านบาท ภายใต้เปิด 11 โครงการใหม่

ปี 2564 NOBLE ตั้งเป้าเชิงรุกด้วย Presale 1.6 หมื่นล้านบาท (+142% yoy) ภายใต้แผนเปิด 11 โครงการใหม่ มูลค่า 4.51 หมื่นล้านบาท (รวม 6 โครงการร่วมทุน มูลค่า 3.28 หมื่นล้านบาท) ส่วนรายได้ปีนี้คาด 1.1 หมื่นล้านบาท เป็นขายโครงการที่อยู่อาศัย 1 หมื่นล้านบาท และโครงการพาณิชย์ 1 พันล้านบาท สำหรับการเข้าลงทุน 20% ในบจ. บริหารสินทรัพย์ เอส ดับบลิว พี (SWP) บริษัทย่อยของ SAWAD มูลค่า 300 ล้านบาท เสร็จสมบูรณ์เมื่อ 22 ก.พ. 2564 เบื้องต้นประเมินส่วนแบ่งกำไร 20-40 ล้านบาท/ปี

ปันผล 2H63 หุ้นละ 0.5 บาท หรือ 6.6% XD 10 พ.ค. 2564

คงเป็รายได้ปีนี้ 9.54 พันล้านบาท (Backlog รองรับ 55%) และกำไรปกติใกล้เคียงปีก่อนที่ 1.73 พันล้านบาท ซึ่งยังไม่ได้รวมการขาย Noble Remix และการลงทุนใน SWP ถือเป็น upside เพิ่มเติม โดยการประกาศปันผล 2H63 หุ้นละ 0.5 บาท (หรือ 6.6%) XD 10 พ.ค. 2564 จะช่วยขับเคลื่อนราคาหุ้นระยะสั้น ซื้อเมื่ออ่อนตัว หวังเงินปันผล

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,071	1,878	1,733	1,790	1,882
Norm Profit (ลบ)	2,831	1,788	1,733	1,790	1,882
Norm EPS (บาท)	2.07	1.31	1.27	1.31	1.37
EPS (บาท)	2.24	1.37	1.27	1.31	1.37
Norm PER (เท่า)	3.7	5.8	6.0	5.8	5.5
DPS (บาท)	2.47	0.87	0.80	0.82	0.87
Dividend Yield (%)	32.5	11.4	10.5	10.8	11.4
PBV (เท่า)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (เท่า)	4.9	6.8	7.2	7.0	6.6

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

NOBLE

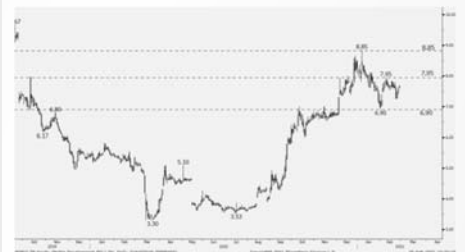
แนะนำ:

ซื้อ

noble

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.60
Upside (%)	0.0
Dividend Yield (%)	10.5
Total Return (%)	10.5
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	10,408

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.27	1.28	-1%
2565F	1.31	1.30	1%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ประกาศเจตนารมณ์

RESEARCH DIVISION

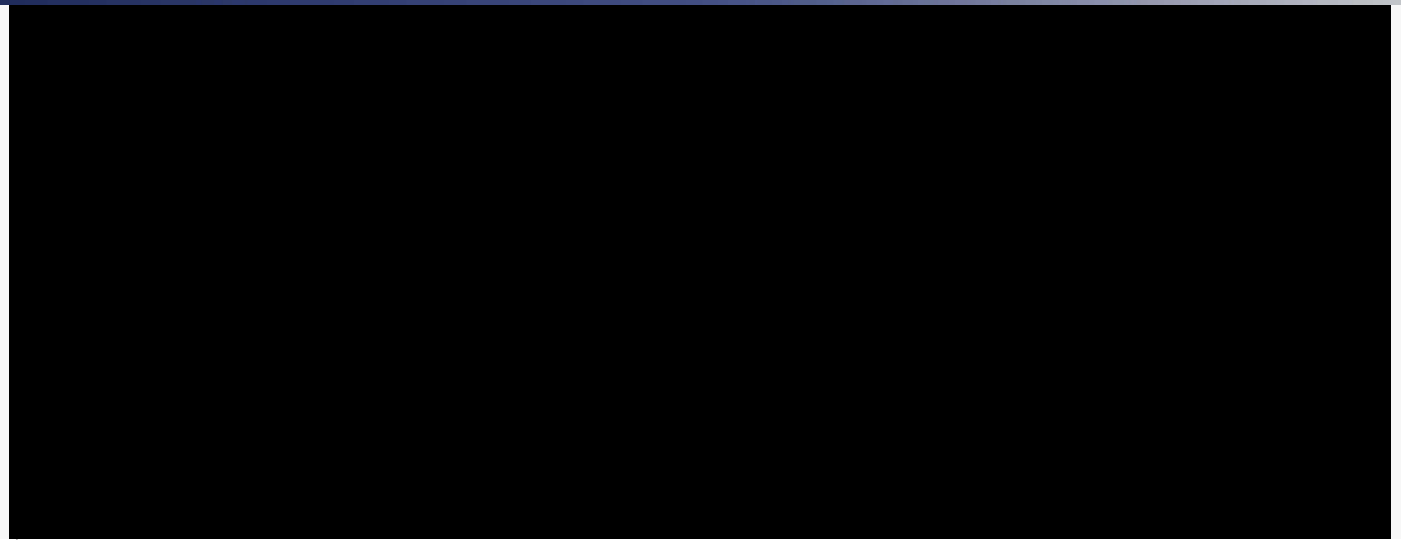
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นอวพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

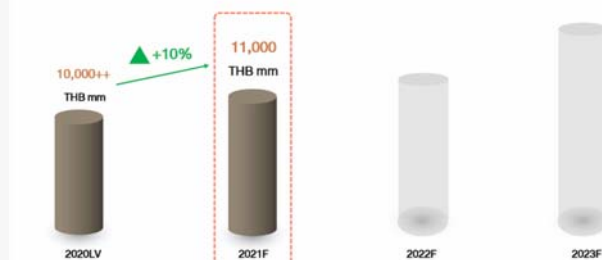
ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ NOBLE



ที่มา: NOBLE

เป้าหมายรายได้ปี 2564 ของ NOBLE

Target Growth of Total Revenue



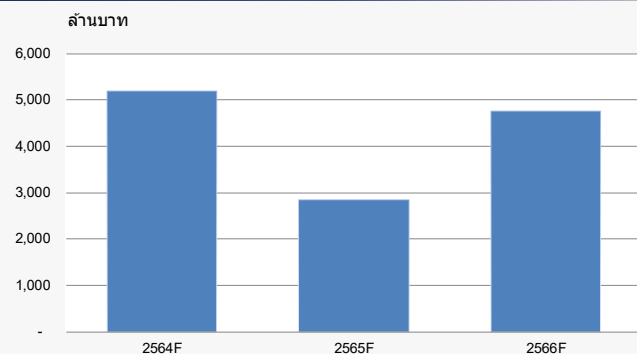
ที่มา: NOBLE

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564

Project	Product	% Equity	Total Value THB mm	Expected Launch	Expected Completion
1. Noble Form Thonglor	Condo High Rise	100%	5,400	1Q'21	1Q'24
2. Nue Noble Centre Bangna	Condo Low Rise	100%	700	1Q'21	3Q'22
3. The Embassy at Wireless	Condo High Rise	26%	10,700	2Q'21	2Q'24
4. Nue Condo @ Don Mueang	Condo Low Rise	100%	1,900	2Q'21	4Q'23
5. Nue Townhouse @ Don Mueang	Townhouse	100%	1,300	3Q'21	1Q'22
6. Nue Evo Ari	Condo High Rise	100%	3,000	4Q'21	3Q'25
7. Ekkamai-Ram Inthra - Townhouse	Townhouse	50%	3,700	4Q'21	1Q'22
8. Ekkamai-Ram Inthra - Land Plot	Land Plot	50%	1,300	4Q'21	1Q'22
9. Suksewat	Townhouse / Semi-Detach	50%	1,200	4Q'21	1Q'22
10. Khu Khot	Condo Low Rise	50%	10,000	4Q'21	4Q'23
11. Rama 9	Condo High Rise	50%	5,900	4Q'21	4Q'24
Total Projects			45,100		

ที่มา: NOBLE

Backlog สิ้น 4Q63 รวม 1.28 หมื่นล้านบาท



ที่มา: NOBLE

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในขนาดของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็กระทบความเชื่อมั่น
- ภาวะเศรษฐกิจที่ยังไม่แข็งแรง อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ NOBLE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	10,723	9,699	10,082	11,076
ต้นทุนขาย	6,556	6,006	6,242	6,908
กำไรขั้นต้น	4,166	3,694	3,841	4,168
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,790	1,455	1,512	1,661
ดอกเบี้ยจ่าย	225	237	258	264
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(28)	(20)	(20)	(80)
รายได้อื่น	173	186	187	189
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,296	2,167	2,238	2,352
ภาษีเงินได้	507	433	448	470
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	90	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,878	1,733	1,790	1,882
EPS	1.37	1.27	1.31	1.37
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,788	1,733	1,790	1,882
Norm EPS	1.31	1.27	1.31	1.37

การเติบโตของยอดขาย	-28.1%	-9.5%	4.0%	9.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-36.8%	-3.1%	3.3%	5.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.9%	38.1%	38.1%	37.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	16.7%	17.9%	17.8%	17.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	2,121	1,797	3,362	3,442
ต้นทุนขาย	1,263	1,195	2,107	1,992
กำไรขั้นต้น	859	602	1,255	1,450
ค่าใช้จ่ายในการขาย	330	303	561	596
ดอกเบี้ยจ่าย	56	56	58	55
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(4)	(6)	(11)	(7)
รายได้อื่น	47	57	27	42
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	516	294	652	834
ภาษีเงินได้	104	78	133	192
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0)	(0)	(0)	(0)
รายการพิเศษอื่น ๆ	(0)	87	4	(1)
กำไรสุทธิ	411	303	524	640
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	411	216	520	641

ยอดขาย (QoQ)	-42.2%	122.1%	-55.7%	21.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	40.5%	33.5%	37.3%	42.1%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-208.8%	68.6%	-292.4%	40.3%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.81	2.74	2.65	2.51
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.45	0.44	0.42	0.40
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.44	0.43	0.43	0.45
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	6.19	5.97	6.12	6.30
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.27	2.11	1.94	1.80
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.25	1.17	1.08	0.99
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.2%	8.8%	8.7%	8.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	33.1%	28.1%	26.3%	25.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,878	1,733	1,790	1,882
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	990	671	706	734
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	88	97	107	118
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	28	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,088	(1,489)	(1,521)	(1,527)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,073	1,012	1,082	1,206
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	7	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(545)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(97)	(107)	(117)	(129)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(635)	(107)	(117)	(129)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,707)	278	231	181
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(51)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,506)	(1,139)	(1,110)	(1,157)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,264)	(861)	(879)	(975)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	173	44	86	102
งบดุล (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,840	1,885	1,971	2,072
ลูกหนี้การค้า	320	352	387	426
สินค้าคงคลัง	13,565	14,244	14,956	15,704
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	435	435	435	435
สินทรัพย์รวม	19,198	20,059	21,010	22,027
เจ้าหนี้การค้า	1,012	1,001	1,040	1,151
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	1,843	2,267	2,767	3,366
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,911	2,911	2,911	2,911
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	7,328	7,182	6,914	6,496
หนี้สินรวม	13,334	13,602	13,872	14,164
ทุนที่ชำระแล้ว	1,369	1,369	1,369	1,369
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	69	69	69	69
กำไรสะสม	4,437	5,031	5,711	6,437
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	159	159	159	159
ยังไม่ได้จัดสรร	4,278	4,872	5,552	6,278
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,863	6,457	7,137	7,862
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1	1	1	1
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	19,198	20,059	21,010	22,027
สมมติฐานในการประมาณการ (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Presale ระหว่างงวด	6,602	13,020	13,931	14,907
การบันทึกรายได้จากการขาย	10,464	9,540	9,922	10,914
Gross Margin เฉลี่ย (%)	38.9%	38.1%	38.1%	37.6%
Gross Margin ขายฯ (%)	39.1%	38.5%	38.5%	38.0%
Norm Profit Margin (%)	16.7%	17.9%	17.8%	17.0%
SG&A/Sale (%)	16.7%	15.0%	15.0%	15.0%
Effective Tax Rate (%)	22.1%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ภาพประจำ กลับมาหลอหลอน

การปรับปรุงต้นทุนงานก่อสร้างเพิ่มเติมเป็นปัญหาสำคัญทำให้งวด 4Q63 พลิกเป็นขาดทุนหนัก ซ้ำเติมด้วยการตั้งสำรองหนี้สูญในเมียนมาร์และกัมพูชา แม้คาดหวังจะเห็นการฟื้นตัวในปีนี้จาก Backlog ที่ยกมาจำนวนมาก แต่ยังคงใช้เวลาพิสูจน์ผลงานอีกระยะ แนะนำ Switch ไป STEC

งวด 4Q63 ขาดทุนหนัก จากการทำ Big Bath ครั้งใหญ่

งวด 4Q63 ขาดทุนสุทธิ 293 ล้านบาท จากการปรับปรุงต้นทุนงานก่อสร้างรถไฟฟ้าสายสีชมพูและเหลืองเพิ่มขึ้นให้สอดคล้องกับสถานการณ์จริง ส่งผลให้ Gross margin ธุรกิจก่อสร้างติดลบ 2.11% รวมถึงมีการตั้งค่าเผื่อขาดทุนจากการด้อยค่าของลูกหนี้การค้า และเงินให้กู้ยืมแก่บริษัทย่อยในเมียนมาร์และกัมพูชาอีก 94 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตมีกำไรเล็กน้อย 5 ล้านบาท ส่วนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 16 ล้านบาท เพราะการโอนโครงการยังทำได้ไม่มาก โดยรวมปี 2563 NWR มีขาดทุนสุทธิ 241 ล้านบาท เทียบกับปี 2562 ที่ขาดทุนสุทธิ 515 ล้านบาท

คาดหวังการฟื้นตัวในปี จาก Backlog ที่ยกมา 3.1 หมื่นล้านบาท

หลังผ่านการปรับปรุงรายการบัญชีครั้งใหญ่ เชื่อจะเห็นการฟื้นกลับมาทำกำไรได้ในปีนี้ ภายใต้พื้นฐานธุรกิจโดยรวมที่ยังดูดี โดยเฉพาะธุรกิจรับเหมาที่มี Backlog สูงถึง 3.1 หมื่นล้านบาท และธุรกิจอสังหาฯที่จะเริ่มโอนคอนโด Aspen เฟส C มูลค่าโครงการ 821 ล้านบาท ในเดือน มี.ค. โดยปัจจัยที่กำหนดการเติบโตมาจากการเข้าไปเริ่มงานก่อสร้างได้ตามแผนหรือไม่และความเร็วในการโอนคอนโดภายใต้สถานการณ์เศรษฐกิจปัจจุบัน

ต้องใช้เวลาพิสูจน์ผลงานอีกระยะ แนะนำ Switch ไป STEC

การปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างที่เกิดขึ้นนำไปสู่ผลประกอบการขาดทุนบ่อยครั้ง แม้เชื่อว่าผลประกอบการของ NWR ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว แต่ยังคงใช้เวลาพิสูจน์ความเสถียรของกำไรในอนาคต แนะนำ Switch ไป STEC (FV@B 18) ที่มีพื้นฐานธุรกิจแข็งแกร่งกว่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	(515)	(241)	71	92	107
Norm. Profit	(533)	(155)	71	92	107
EPS (บาท)	(0.20)	(0.09)	0.03	0.04	0.04
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PER (X)	N/A	N/A	22.00	16.84	14.55
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Book Value (บาท)	1.26	1.16	1.19	1.22	1.26
P/BV (X)	0.48	0.52	0.51	0.49	0.47
EV/EBITDA (X)	50.56	12.03	6.81	6.57	6.44

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

NWR

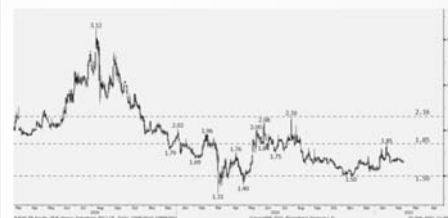
แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.59
Upside (%)	-1.22
Dividend Yield (%)	0.00
Total Return (%)	-1.22
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	1,551

Technical Chart



CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกมา, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

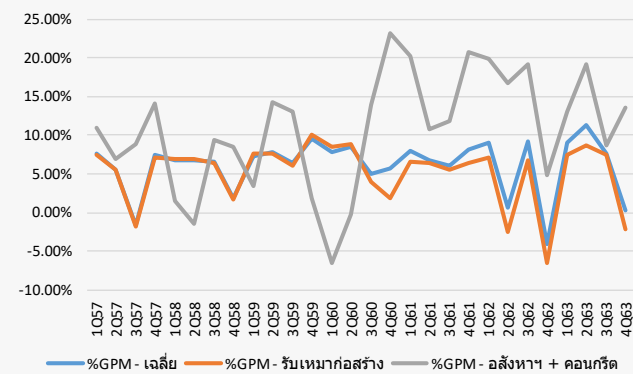
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ NWR

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้หลัก	1,619	2,069	1,857	2,410	2,366	2,423	2,660	10%	43%	9,859	7,740	27%
กำไรขั้นต้น	12	190	(76)	218	267	187	6	-97%	N/A	678	327	108%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	204	181	166	177	149	157	151	-4%	-9%	634	728	-13%
ดอกเบี้ยจ่าย	54	57	56	62	67	63	57	-10%	1%	248	218	14%
กำไรจากการดำเนินงาน	(207)	(39)	(260)	(13)	58	(3)	(212)	N/A	N/A	(155)	(534)	N/A
กำไรสุทธิ	(176)	(39)	(273)	10	37	4	(293)	N/A	N/A	(241)	(515)	N/A
รายการพิเศษ (Net Tax)	31	0	(13)	23	(21)	7	(81)	N/A	N/A	(86)	19	N/A
EPS	(0.07)	(0.02)	(0.11)	0.00	0.01	0.00	(0.11)	N/A	N/A	(0.09)	(0.20)	N/A
Gross Margin	0.7%	9.2%	-4.1%	9.0%	11.3%	7.7%	0.2%			6.9%	4.2%	
SG&A/Sale	-12.6%	-8.7%	-9.0%	-7.4%	-6.3%	-6.5%	-5.7%			-6.4%	-9.4%	
Net Gearing	1.19	1.06	1.33	1.60	1.56	1.40	1.42			0.00	1.33	
Book Value/Share (บาท)	1.39	1.37	1.37	1.25	1.27	1.27	1.16			0.00	1.37	

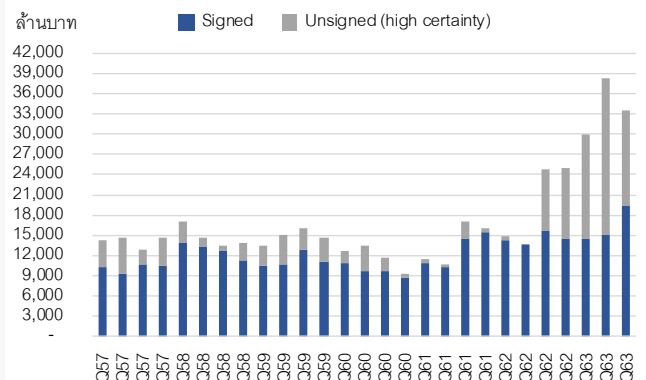
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ NWR



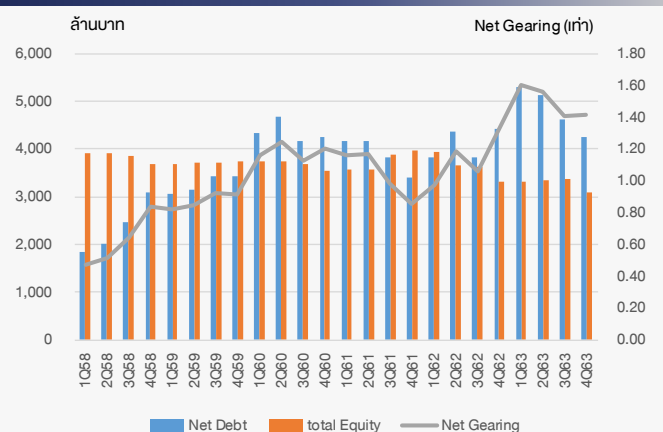
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Backlog ของ NWR



ที่มา: NWR

สถานะการเงินของ NWR



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

1. ความเสี่ยงจากการรับงานใหม่น้อยกว่าเป้าหมายที่วางไว้
2. ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนกฎเกณฑ์เกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของภาครัฐ
3. ความเสี่ยงจากการรับรู้รายได้ล่าช้ากว่ากำหนด
4. ความเสี่ยงจากต้นทุนที่สูงกว่าคาด เช่น การปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำ ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวน เป็นต้น
5. ความเสี่ยงจากการตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สูญลูกหนี้ในเมียนมาร์ที่ยังมียอดคงค้าง 282 ล้านบาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ NWR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและให้บริการ	9,859	11,939	12,763	13,907
ต้นทุนขายและให้บริการ	9,181	10,939	11,726	12,826
กำไรขั้นต้น	678	1,000	1,037	1,082
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	634	753	793	850
ดอกเบี้ยจ่าย	248	293	278	263
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	88	100	109	123
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(219)	64	86	101
ภาษีเงินได้	5	3	4	5
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(17)	10	10	11
รายการพิเศษ (Net Tax)	(86)	-	-	-
กำไรสุทธิ	(241)	71	92	107
กำไรจากการดำเนินงาน	(155)	71	92	107
Norm EPS	(0.06)	0.03	0.04	0.04
การเติบโตของยอดขาย	27.4%	21.1%	6.9%	9.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	-146%	31%	16%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.9%	8.4%	8.1%	7.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-1.6%	0.6%	0.7%	0.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการขายและให้บริการ	2,410	2,366	2,423	2,660
ต้นทุนขายและให้บริการ	2,192	2,098	2,236	2,654
กำไรขั้นต้น	218	267	187	6
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	177	149	157	151
ดอกเบี้ยจ่าย	62	67	63	57
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	(4)	(2)	16	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	17	43	17	(296)
ภาษีเงินได้	2	3	6	(6)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(5)	(3)	(6)	(3)
รายการพิเศษ (Net Tax)	23	(21)	7	(81)
กำไรสุทธิ	10	37	4	(293)
กำไรจากการดำเนินงาน	(13)	58	(3)	(212)
Norm EPS	0.00	0.01	0.00	(0.11)
ยอดขาย (QoQ)	29.8%	-1.8%	2.4%	9.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	9.0%	11.3%	7.7%	0.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-0.5%	2.4%	-0.1%	-8.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.16	1.18	1.21	1.23
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.83	0.79	0.80	0.81
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	1.45	2.26	2.21	2.20
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อสินทรัพย์สุทธิ (เท่า)	11.01	9.99	9.98	9.98
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	4.40	5.87	5.87	5.87
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.87	3.68	3.61	3.56
Net Gearing	1.39	1.33	1.27	1.22
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	0.5%	0.6%	0.7%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-5.2%	2.3%	2.9%	3.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(241)	71	92	107
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	88	10	10	11
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	452	482	497	512
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	26	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	119	129	(236)	(301)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	517	682	353	318
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(137)	(600)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(81)	(600)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	135	439	(300)	(300)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	138	439	(300)	(300)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	573	521	(247)	(282)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,170	1,691	1,444	1,162
ลูกหนี้การค้าและรายได้ค้างรับ	6,812	5,294	5,765	6,320
สินค้าคงเหลือ	896	1,195	1,278	1,393
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,299	2,327	2,389	2,475
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,382	2,500	2,302	2,090
สินทรัพย์รวม	14,686	14,447	14,660	14,980
เจ้าหนี้การค้า	2,242	2,032	2,173	2,368
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,647	3,108	3,389	3,706
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	3,769	3,769	3,469	3,169
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,643	2,083	2,083	2,083
หนี้สินรวม	11,605	11,296	11,417	11,630
ทุนที่ชำระแล้ว	2,585	2,585	2,585	2,585
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	969	969	969	969
กำไรสะสม	(570)	(499)	(407)	(301)
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,998	3,068	3,160	3,267
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	83	83	83	83
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,686	14,447	14,660	14,980
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราดอกเบี้ยของรายได้ที่เหมาะสม	22.3%	25.0%	10.0%	10.0%
การเติบโตของยอดขายผลิตภัณฑ์คอนกรีต/น้ำมัน	74%	-10%	5%	5%
ยอดโอนโครงการลงทุนสุทธิ (ล้านบาท)	399	720	500	500
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)จากเงินลงทุนฯ	18	16	20	24
%Gross margin	6.9%	8.4%	8.1%	7.8%
%SG&A/Sales	6.4%	6.3%	6.2%	6.1%
%Effective interest rate	4.6%	5.0%	5.0%	5.0%
%Effective tax rate	-2.1%	5.0%	5.0%	5.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



กำไรฟื้นแรง QoQ ปริมาณงานทำได้สูงต่อเนื่อง

กำไร 4Q63 ฟื้นตัว QoQ หลังผ่านฤดูฝนโดยปริมาณขุดพบดินทั้งโครงการเหมืองแม่เมาะและหงสาดีขึ้นต่อเนื่อง แต่กำไรลดลง YoY จากค่าใช้จ่ายบริหารที่เพิ่มขึ้น คาดกำไรปี 2564 เติบโต 6% YoY แม้ปริมาณงานจะลดลง แต่ราคายางที่เพิ่มขึ้นและการบริหารโครงการที่ราบรื่น คงคำแนะนำ ชื้อ

กำไร 4Q63 ฟื้นดีตามคาด

กำไร 4Q63 เท่ากับ 72 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 324% QoQ ฟื้นตัวแรงหลังผ่านช่วงฤดูฝนและสามารถทำงานได้เต็มประสิทธิภาพ โดยรายได้โครงการเหมืองแม่เมาะ 8 อยู่ 873 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8% QoQ และ 35% YoY ส่วนรายได้โครงการเหมืองหงสาเท่ากับ 357 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 34% QoQ และ 16% YoY อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 27% ดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 3Q63 ที่ทำได้เพียง 19% และ 4Q62 ที่ทำได้ 22% จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นและบริหารจัดการต้นทุนได้ดี ทั้งนี้กำไรที่หดตัว 39% YoY มีสาเหตุจากค่าใช้จ่ายในการบริหารด้านพนักงานและเตรียมความพร้อมสำหรับโครงการใหม่

คาดปี 2564 เติบโต 6% YoY

กำไรปี 2564 คาดเท่ากับ 276 ล้านบาท เติบโต 6% YoY แม้ปริมาณขุดพบดินโครงการแม่เมาะ 8 จะลดลงจากปี 63 ลดลง 20% ตามสัญญา แต่ยังได้ชดเชยจากราคายางที่ปรับเพิ่มขึ้นจาก 54 บาท เป็น 58 บาท ส่วนโครงการเหมืองหงสาและงาน O&M คาดทำได้ดีกว่าปีก่อนหลังปรับปรุงสายพานเสร็จสิ้นแล้ว ทำให้อัตรากำไรปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อน

กำไรมั่นคง รออัปเดตจากโครงการใหม่ แนะนำซื้อ

ประเมิน FV เท่ากับ 2.60 บาท แนะนำ ซื้อ กำไรมั่นคงการันตีด้วย Backlog ณ สิ้นปี 63 เท่ากับ 22,960 ล้านตัน รอรับรู้ในอีก 5-7 ปี และจะกลับมาจ่ายปันผลได้ในปีนี้ นอกจากนี้มีอัปเดตเพิ่มเติมจากการเข้าประมูล 2 งาน มูลค่ารวม 4 พันล้านบาท คาดรู้ผลในปี

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1	241	276	316	271
EPS (บาท)	0.00	0.21	0.24	0.28	0.24
DPS (บาท)	0.00	0.08	0.10	0.11	0.10
PER (X)	2,065	9.54	8.34	7.27	8.49
Dividend Yield (%)	0.00%	4.19%	4.80%	5.50%	4.71%
Book Value (บาท)	1.90	2.12	2.20	2.37	2.51
P/BV (X)	1.06	0.95	0.92	0.85	0.80
EV/EBITDA (X)	6.26	5.40	4.71	4.15	3.77
ROE (%)	0.1%	10.5%	11.2%	12.1%	9.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SQ

แนะนำ:

ซื้อ


SAHAKOL

ราคาปัจจุบัน (บาท) 2.00

ราคาเป้าหมาย (บาท) 2.60

Upside (%) 30.0%

Dividend Yield (%) 4.8%

Total Return (%) 34.8%

มูลค่าตลาด (ล้านบาท) 2,277

Technical Chart



CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจจมา, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110505

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ SQ

สิ้นสุด ร.ก.	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	% YoY	2562	2563	% YoY
ยอดขาย	1,185	868	1,396	1,297	1,117	1,078	1,235	14.6%	-11.6%	4,690	4,726	-1%
กำไร(ขาดทุน)ขั้นต้น	239	-129	276	275	186	198	328	65.9%	18.9%	650	986	52%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	83	96	81	109	76	108	197	82.1%	143.9%	341	491	44%
ดอกเบี้ยจ่าย	98	94	95	86	77	79	72	-8.8%	-24.7%	389	314	-19%
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน	66	-266	117	102	51	17	72	324.2%	-38.7%	9	241	2575%
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	58	-266	117	102	51	17	72	324.2%	-38.7%	1	241	21537%
รายการพิเศษ	-8	0	0	0	0	0	0			-8	0	NA
EPS (บาท)	0.05	-0.23	0.10	0.09	0.04	0.01	0.06	324.2%	-38.7%	0.00	0.21	21537%
Gross Margin	20.2%	-14.8%	19.7%	21.2%	16.6%	18.3%	26.5%			13.9%	20.9%	
SG&A/Sales	7.0%	11.0%	5.8%	8.4%	6.8%	10.1%	16.0%			-7.3%	-10.4%	
Net Profit Margin	4.9%	-30.7%	8.4%	7.9%	4.5%	1.6%	5.8%			0.0%	5.1%	
Net Gearing	3.43	3.74	3.47	3.32	3.32	3.32	3.32			3.74	3.53	
Book Value	2.03	1.80	1.90	1.90	1.90	1.90	1.90			1.80	1.89	

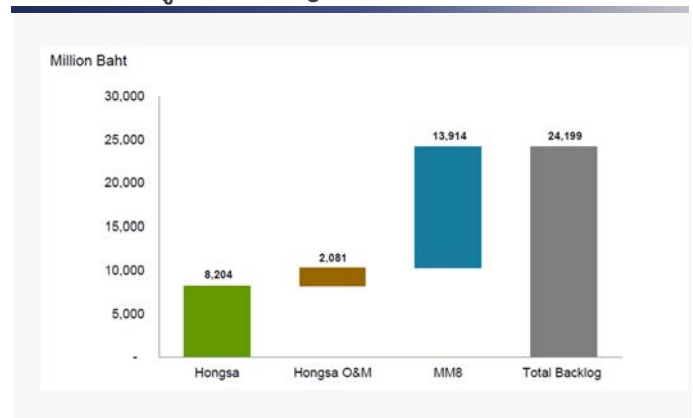
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ปริมาณวัตถุดิบและถ่านหิน



ที่มา: SQ

มูลค่า Backlog คงเหลือ ณ สิ้น 3Q63



ที่มา: SQ

Guidance 2564 ของบริษัท



ที่มา: SQ

ประเด็นความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าหลักเพียงไม่กี่ราย
2. ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุน
3. ความเสี่ยงจากปริมาณงานต่ำกว่าเป้าหมายตามสัญญา เนื่องจากปัญหาสภาพหน้างาน และการบริหารการทำงาน ของเครื่องจักร
4. ความเสี่ยงด้านสภาพคล่องและการผิดเงื่อนไขทางการเงิน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SQ

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	4,726	4,166	4,553	3,760
ต้นทุนขาย	3,740	3,250	3,558	2,939
กำไรขั้นต้น	986	916	995	821
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	491	379	455	376
ดอกเบี้ยจ่าย	314	270	231	189
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	49	58	64	62
กำไร(ขาดทุน)สุทธิก่อนหักภาษี	231	324	372	319
(รายได้)ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(9)	49	56	48
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(1)	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	241	276	316	271
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน (Norm Profit)	241	276	316	271
EPS	0.21	0.24	0.28	0.24
การเติบโตของยอดขาย (YoY)	0.8%	-11.9%	9.3%	-17.4%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	21537.0%	14.4%	14.7%	-14.3%
อัตรากำไรขั้นต้น	20.9%	22.0%	21.9%	21.8%
อัตรากำไรสุทธิ	5.1%	6.6%	6.9%	7.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	1,297	1,117	1,078	1,235
ต้นทุนขาย	1,023	931	880	907
กำไร(ขาดทุน)ขั้นต้น	275	186	198	328
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	109	76	108	197
ดอกเบี้ยจ่าย	86	77	79	72
ค่าใช้จ่ายอื่น	8	-	-	-
รายได้อื่น	9	16	11	14
กำไร(ขาดทุน)สุทธิก่อนหักภาษี	89	48	21	72
(รายได้)ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	(11)	(2)	4	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	1	0	0	(3)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไร(ขาดทุน)สุทธิ	102	51	17	72
กำไร(ขาดทุน)จากการดำเนินงาน (Norm Profit)	102	51	17	72
EPS	0.09	0.04	0.01	0.06
การเติบโตของยอดขาย (QoQ)	-7.1%	-13.9%	-3.5%	14.6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (QoQ)	-12.7%	-50.3%	-66.7%	324.2%
อัตรากำไรขั้นต้น	21.2%	16.6%	18.3%	26.5%
อัตรากำไรสุทธิ	7.9%	4.5%	1.6%	5.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.59	0.53	0.63	0.78
อัตราส่วนหนี้เงินลูกหนี้การค้า(เท่า)	5.81	4.99	4.99	4.99
อัตราส่วนหนี้เงินเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.58	8.51	8.54	8.51
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	3.15	2.76	2.18	1.59
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	2.9%	3.7%	3.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.0%	11.0%	11.7%	9.5%
Net Gearing (เท่า)	2.75	2.13	1.66	1.23

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	231	324	372	319
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,103	1,025	1,025	1,025
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	337	10	4	(8)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(128)	357	(44)	91
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,193	1,668	1,301	1,379
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวรสุทธิ	(310)	(300)	(300)	(300)
อื่นๆ	10	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(300)	(300)	(300)	(300)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(902)	(1,042)	(1,130)	(1,136)
อื่นๆ	(5)	-	0	-
ลด จ่ายปันผล	-	(110)	(126)	(108)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(907)	(1,153)	(1,256)	(1,244)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(14)	215	(255)	(165)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว	243	472	216	51
ลูกหนี้การค้า	814	834	912	753
สินค้าคงเหลือ	195	187	205	169
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	488	387	425	346
สินทรัพย์ถาวร	7,581	6,855	6,130	5,405
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	697	697	697	697
สินทรัพย์รวม	10,017	9,432	8,585	7,422
เจ้าหนี้การค้า	354	382	417	345
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	315	556	610	499
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	2,258	2,624	1,771	853
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	4,609	3,201	2,925	2,707
หนี้สินรวม	7,605	6,922	5,886	4,560
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,139	1,139	1,139	1,139
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	861	861	861	861
กำไรสะสม	413	510	700	862
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,412	2,510	2,699	2,862
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,017	9,432	8,585	7,422
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	23,031	19,166	14,913	10,853
%Gross Profit Margin	20.9%	22.0%	21.9%	21.8%
%SG&A/Sales	10.4%	9.1%	10.0%	10.0%
%Effective Interest Rate	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
%Effective tax Rate	-3.9%	15.0%	15.0%	15.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT หนุนกำไร 4Q63 พุ่ง

กำไร 4Q63 เติบโต 239%QoQ และ 21%YoY อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท หนุนด้วยการขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT และยอดโอนที่ดินนิคมสูง 297 ไร่ แต่ภาพรวมปี 2563 กำไรชะลอตัวจากผลกระทบ Covid-19 ขณะที่ปี 2564 คาดการณ์ลงทุนนิคมฯฟื้นตัว หนุนกำไรเติบโต 7.8%YoY แนะนำซื้อ

กำไร 4Q63 Peak ที่สุดในปี 2563

กำไร 4Q63 สูงกว่าฝ่ายวิจัยคาด 22% อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (+239%QoQ, +21%YoY) เพราะสามารถทำกำไรจากการขายทรัพย์สินเข้ากอง WHART และ HREIT เข้ามาสูงกว่า 1.1 พันล้านบาท เทียบกับที่คาดไว้ 981 ล้านบาท ธุรกิจนิคมฯยอดโอนที่ดิน 4Q63 เพิ่มขึ้นจาก 34 ไร่ใน 3Q63 เป็น 297 ไร่ (ไทย 84 ไร่+เวียดนาม 213 ไร่) หนุนรายได้ขายที่ดินเติบโต 517%QoQ ส่วนแบ่งกำไรเติบโต 610%YoY เพราะบันทึกกำไรของทรัพย์สินรวมทุน 320.5 ล้านบาท (+33.6%YoY) เนื่องจากขายทรัพย์สินเข้ากอง WHART สูงกว่าช่วงปีก่อน ขณะที่ Gross Margin เหลือ 4Q63 ทำได้ที่ 41.8% เทียบกับ 48.5% วงด 3Q63 เพราะสัดส่วนโอนที่ดินนิคมฯในไทยลดต่ำลง โดยรวมปี 2563 WHA มีกำไรชะลอ 22%YoY ตามยอดโอนที่ดินลดลงจากผลกระทบของ Covid-19

เตรียมลงทุนขยายธุรกิจในเวียดนามต่อเนื่อง

WHA ตั้งเป้าเปิดนิคมฯใหม่ 2 แห่ง ที่เวียดนาม 6,750 ไร่ คือ 1. WHA Smart Technology และ 2. WHA Northern Industrial Zone ดึงดูดลูกค้าอุตสาหกรรม Automotive, Building Material, และ Chemical นอกจากนี้ WHA ยังมีที่ดินนอกนิคมฯ (Non-IE) 100 ไร่ ติดถนนสายหลักที่มีโอกาสในการสร้างยอดขาย ทำให้คาดหวัง Presale ปี 2564 ที่ 1 พันไร่ จากปี 2563 มียอดเพียง 510 ไร่ เพราะติดปัญหาด้านการเดินทาง

Valuation น่าสนใจ ปี 2563 Dividend Yield 3.07%

แนะนำซื้อ รับ Dividend Yield 3.07% จ่ายเงินปันผลปี 2563 หุ้นละ 0.10 บาท XD วันที่ 7 พ.ค.นี้ ปัจจุบัน Upside เปิดกว้าง จาก NAV 3.91 บาท กำไรปี 2564 จะโต 7.8%YoY

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,229	2,524	2,720	3,301	3,461
EPS (บาท)	0.22	0.17	0.18	0.22	0.24
PER (เท่า)	14.8	19.0	17.6	14.5	13.9
DPS (บาท)	0.14	0.10	0.10	0.12	0.13
Dividend Yield (%)	4.14%	3.07%	3.12%	3.79%	3.97%
BVS (บาท)	2.00	1.96	2.07	2.20	2.35
PBV (เท่า)	1.6	1.7	1.6	1.5	1.4
EVEBITDA (เท่า)	14.7	17.6	14.8	12.8	12.0

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

WHA

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.26
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.91
Upside (%)	20.07
Dividend Yield (%)	3.12
Total Return (%)	23.19
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	48,727

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.18	0.19	-5%
2565F	0.22	0.21	5%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ชัชกร กัณธนนท์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

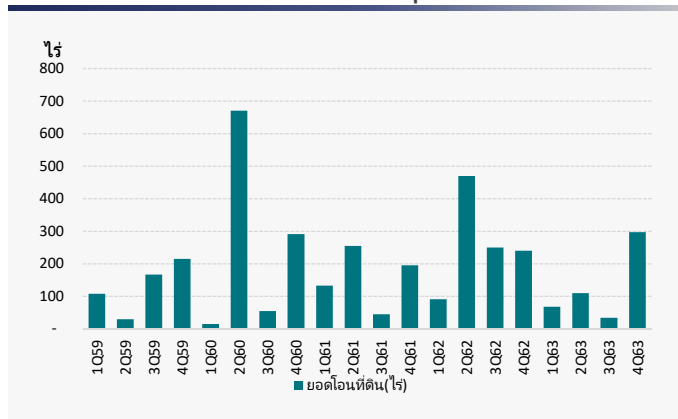
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% QoQ	% YoY	2.563	2.562	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	978	3,099	3,365	2,022	1,673	3,403	1,078	1,246	946	3,644	285%	7%	6,914	10,463	-34%
ต้นทุนขาย	493	1,751	2,614	881	916	1,989	546	688	486	2,120	336%	7%	3,841	6,401	-40%
กำไรขั้นต้น	485	1,348	751	1,141	756	1,413	532	558	460	1,523	231%	8%	3,073	4,062	-24%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	348	562	337	494	381	518	311	299	267	428	60%	-18%	1,304	1,731	-25%
ส่วนแบ่งกำไรในบริษัทรวม	567	1,059	323	743	404	476	(146)	485	107	762	610%	60%	1,209	1,946	-38%
EBIT	917	2,082	852	1,699	947	1,757	421	980	858	2,003	134%	14%	4,261	5,254	-19%
กำไรสุทธิ	363	1,461	407	1,052	570	1,201	99	542	429	1,454	239%	21%	2,524	3,229	-22%
Norm Profit	363	1,461	277	1,052	570	1,201	99	471	182	1,454	698%	21%	2,206	3,100	-29%
Gross Margin (%)	49.6%	43.5%	22.3%	56.4%	45.2%	41.5%	49.3%	44.8%	48.6%	41.8%			44.4%	38.8%	
SG&A/Sales	29.2%	16.8%	9.7%	21.2%	20.7%	13.7%	21.8%	20.2%	17.8%	11.3%			15.9%	15.1%	
Norm Profit Margin (%)	37.1%	47.1%	8.2%	52.0%	34.1%	35.3%	9.2%	37.8%	19.3%	39.9%			31.9%	29.6%	
Net Gearing (เท่า)	1.15	1.04	1.08	1.06	1.12	1.10	1.18	1.02	1.24	1.18			1.18	1.10	

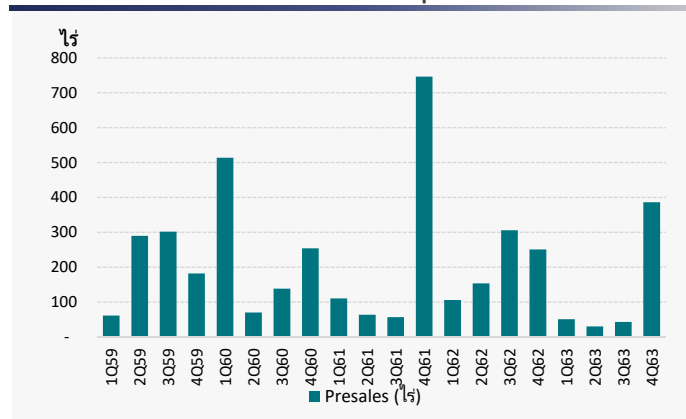
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Land Presale ที่ดินนิคมฯกลุ่ม WHA รายไตรมาส



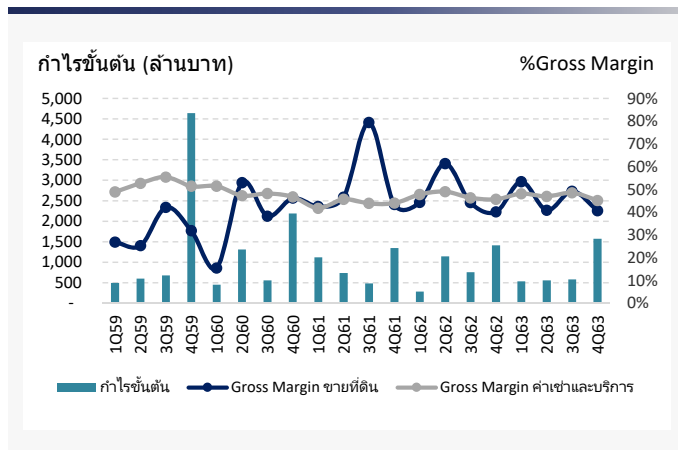
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Land Transfer ที่ดินนิคมฯกลุ่ม WHA รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพทำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากพื้นที่ซบปรีและระยองต้องกลับไป Lockdown อีกครั้ง จะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่น จุดความต้องการที่ดินเพื่อการลงทุนนิคมฯ
- เนื่องจากกำไรจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในแต่ละปี มีสัดส่วนที่สูงเทียบกับกำไรทั้งหมด ซึ่งหาก WHA ลดมูลค่าของสินทรัพย์ที่จะขายเข้าของ REIT จะกระทบต่อประมาณการอย่างมีนัยสำคัญ
- การซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า IPP ขนาดใหญ่ Gheco-1 หากยาวนานเกินกำหนด อาจกระทบต่อประมาณการ เนื่องจากมีกำลังการผลิตเป็น 40% ของทั้งหมด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ WHA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้รวม	8,198	9,607	11,750	12,661
ต้นทุนขาย	3,841	4,470	5,617	6,189
กำไรขั้นต้น	4,357	5,137	6,134	6,471
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	1,304	1,537	1,880	2,026
ดอกเบี้ยจ่าย	1,112	1,220	1,195	1,156
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	1,209	1,483	1,631	1,625
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,158	3,863	4,689	4,916
ภาษีเงินได้	293	464	563	590
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(341)	(680)	(825)	(865)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,524	2,720	3,301	3,461
EPS	0.17	0.18	0.22	0.24
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,206	2,720	3,301	3,461
Norm EPS	0.15	0.18	0.22	0.24
การเติบโตของยอดขาย				
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-28.3%	17.2%	22.3%	7.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-28.8%	23.3%	21.4%	4.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.5%	47.5%	46.7%	46.2%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	26.9%	28.3%	28.1%	27.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	1,078	1,246	946	3,644
ต้นทุนขาย	546	688	486	2,120
กำไรขั้นต้น	532	558	460	1,523
ค่าใช้จ่ายในการขาย	311	299	267	428
ดอกเบี้ยจ่าย	255	305	263	289
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(146)	485	107	762
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	166	675	595	1,722
ภาษีเงินได้	43	0	86	163
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(24)	(133)	(80)	(105)
รายการพิเศษอื่น ๆ				
กำไรสุทธิ	99	542	429	1,454
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	99	471	182	1,454
การเติบโตของรายได้ (QoQ)				
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	-68.3%	15.6%	-24.1%	285.2%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	49.3%	44.8%	48.6%	41.8%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-92%	374%	-61%	698%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	1.4	1.8	2.1
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	11.9	15.6	13.8	11.5
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนหนี้เงินกู้ยืมต่อการดำเนินงาน (เท่า)	2.8	3.6	4.4	4.5
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.6	1.4	1.3	1.2
Gearing Ratio	1.3	1.2	1.1	1.0
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.1%	3.3%	3.9%	4.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	8.7%	9.2%	10.5%	10.3%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	2,524	2,720	3,301	3,461
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	592	549	514	479
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสดอื่นๆ	(1,503)	-	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	634	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	379	(967)	(885)	(157)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,626	2,302	2,930	3,782
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	247	(100)	(100)	(100)
เพิ่ม/ลด เงินลงทุนในบริษัทรวม	-	(400)	(400)	(400)
เพิ่ม/ลด สินทรัพย์ถาวร	(1,816)	1,155	813	935
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,569)	655	313	435
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,006	(591)	(815)	(1,331)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรน	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,733)	(1,088)	(1,321)	(1,384)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	17	(1,679)	(2,135)	(2,715)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,114	1,279	1,108	1,502
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,794	5,074	6,182	7,684
ลูกหนี้การค้า	461	769	940	1,266
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่นๆ	13,107	13,626	14,028	14,398
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียน	65,259	64,554	64,227	63,813
สินทรัพย์รวม	82,621	84,023	85,377	87,161
เจ้าหนี้การค้า	2,577	2,690	2,703	2,912
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	11,721	10,521	8,821	7,621
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	29,533	30,142	31,027	30,896
หนี้สินรวม	50,454	49,544	48,092	46,934
ทุนที่ชำระแล้ว	1,495	1,495	1,495	1,495
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	15,266	15,266	15,266	15,266
กำไรสะสม	9,073	10,705	12,686	14,762
ส่วนของผู้ถือหุ้น	28,805	30,437	32,418	34,494
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	3,362	4,042	4,867	5,732
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	82,621	84,023	85,377	87,161
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากค่าเช่าและบริการ (ลบ.)	3,379	3,438	3,578	3,727
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	3,535	5,069	6,950	7,780
Gross Margin จากการขายอสังหาริมทรัพย์	41.9%	45.7%	44.9%	44.4%
SG&A / Sales	15.9%	16.0%	16.0%	16.0%
Effective Tax Rate	9.3%	12.0%	12.0%	12.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Anti-corruption Progress Indicator

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบและได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์"

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นคนกลางภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"

Anti-corruption Progress Indicator

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบและได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์"

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นคนกลางภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"