



พลิกกำไรยังไม่ง่าย ขณะที่ความเสี่ยงฐานทุนสูงขึ้น

4Q63 ขาดทุน แยกกว่าขาด จากต้นทุนเพิ่มขึ้นจากบริการใหม่ๆ ให้ลูกค้า จึงปรับลดประมาณการปี 2563-64 ลง 14.9% คาดยังขาดทุน 2-3 ปีนี้ ขณะที่จุดที่น่าห่วง คือ ความเสี่ยงฐานทุน สิ้นปี 2563 ที่เหลือเพียง 3.9 พันล้านบาท ซึ่งรองรับขาดทุนที่มีต่อไปอีกไม่นาน คงแนะนำ ขาย

ขาดทุน 4Q63 เพิ่มขึ้นอีก 16.7% qoq

ขาดทุน 4Q63 อยู่ที่ 927 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 16.7% qoq ไม่รวมรายการพิเศษ ขาดทุนปกติ 4Q63 สูงถึง 1.05 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 48.9% qoq แยกกว่าขาด จากต้นทุนดำเนินงานเพิ่มขึ้นมีนัยฯ 6.6% qoq จากต้นทุนบริการเสริม เช่น คอนแทนท์ ขณะที่การนำไปสร้างรายได้จำกัด ทั้งปี JAS ขาดทุนสูงถึง 3.1 พันล้านบาท พลิกจากกำไร ขณะที่ฐานทุนสิ้นปีเหลือ 3.9 พันล้านบาท ทำให้มีความเสี่ยงสูงขึ้น ซึ่งเป็นจุดที่ผู้ลงทุน JASIF ที่มีรายได้หลักจาก JAS อาจต้องระมัดระวัง Sentiment ลบที่อาจได้รับ หากส่วนทุน JAS ลดลงเรื่อยๆ แม้ในส่วนสภาพคล่อง JAS ยังมีอยู่ คือ มีเงินสด 1.1 พันล้านบาท และปี 2563 มีกระแสเงินสดดำเนินงาน (CFO) 2.2 พันล้านบาท (ไม่รวมภาษีจ่ายกำไรขายทรัพย์สินปลายปี 2562 ที่จ่ายภาษีจริงในปี 2563 CFO ประเมินเกิน 5 พันล้านบาท) ขณะที่ Covenant ที่บริษัทย่อย JAS (TTTBB) ซึ่งเป็นผู้เช่าทรัพย์สิน JASIF ปัจจุบันยังสามารถดำรงเงื่อนไข ค่าเช่าทรัพย์สิน 1 ปีข้างหน้า/EBITDA ที่สูงเกิน 1.25 เท่าได้

ปรับลดประมาณการปี 2564 ลง 14.9%

แม้จะผ่านช่วงที่ JAS ขาดทุนสูงสุดแล้ว แต่การเปิดตัวบริการใหม่ๆ เช่น คอนแทนท์ เพื่อสร้างรายได้เพิ่มกลับจำกัดด้วยการแข่งขันจากการเปลี่ยนไปให้บริการเสริมเพิ่มเติมลดราคา นอกจากนี้ ต้นทุนที่เพิ่มส่งผลให้ขาดทุนปี 2563 แยกกว่าขาด จึงปรับลดประมาณการปี 2564 ลงอีกปีละ 14.9% ได้ขาดทุนปี 2564 ลดลง 30.3% พื้นต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม

ยังมีแนวโน้มขาดทุน คงแนะนำ ขาย

มูลค่าพื้นฐานใหม่ อิง DCF ลดลงเหลือ 2.6 บาท ยังมี Downside คงแนะนำ ขาย

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	7,265.2	-3,125.4	-2,113.6	-1,659.7	-1,285.4
EPS (บาท)	0.89	-0.36	-0.25	-0.19	-0.15
EPS Growth (%)	44.6%	-140.9%	N/A	-21.5%	-22.6%
Norm EPS Growth (%)	-21.9%	N/A	-30.3%	-21.5%	-22.6%
PER (เท่า)	2.9	-7.1	N/A	N/A	N/A
Div Yield (%)	70.8%	9.6%	0.0%	0.0%	0.0%
PBV (เท่า)	1.2	1.1	12.4	157.9	N/A
ROE (%)	38.8%	-26.0%	-74.0%	-170.9%	256.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

JAS

แนะนำ:

ขาย



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.06
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.60
Upside (%)	-15.0
Dividend Yield (%)	0.0
Total Return (%)	-15.0
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	26,294

Technical Chart



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

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

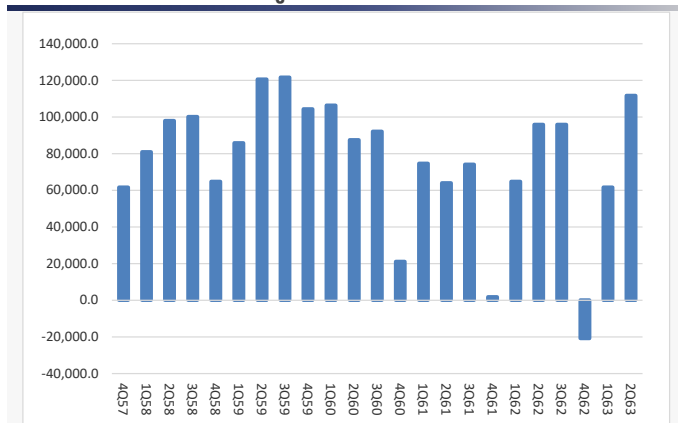
สุวิรัตน์ วัฒนพวงสรหม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการงวด 4Q63

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%YoY	%QoQ	2563	2562	%YoY
รายได้ขายและบริการ (ล้านบาท)	4,498	4,515	4,586	4,576	4,615	4,681	4,697	4,669	2.0%	-0.6%	18,662	18,175	2.7%
ต้นทุนขายและบริการ (ล้านบาท)	2,794	2,910	3,024	2,978	3,231	3,263	3,344	3,598	20.8%	7.6%	13,436	11,706	14.8%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	1,704	1,605	1,562	1,599	1,384	1,418	1,352	1,071	-33.0%	-20.8%	5,226	6,469	-19.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายบริหาร (ล้านบาท)	-1,107	-1,349	-1,168	-1,642	-1,292	-1,294	-1,323	-1,375	-16.2%	3.9%	-5,284	-5,265	0.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	2,810	2,954	2,730	3,240	2,676	2,712	2,675	2,446	-24.5%	-8.6%	10,510	11,734	-10.4%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	585	243	306	223	-661	-607	-709	-1,056	N/A	48.9%	-3,033	1,356	N/A
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	559	2,221	342	4,143	-990	-414	-794	-927	N/A	16.7%	-3,125	7,266	N/A
Gross Profit Margin(%)	37.9%	35.5%	34.1%	34.9%	30.0%	30.3%	28.8%	22.9%			28.0%	35.6%	
SG&A / Sales (%)	-24.6%	-29.9%	-25.5%	-35.9%	-28.0%	-27.6%	-28.2%	-29.5%			-28.3%	-29.0%	
Net Profit Margin(%)	12.4%	49.2%	7.5%	90.5%	-21.5%	-8.8%	-16.9%	-19.9%			-16.7%	40.0%	
Norm Profit Margin(%)	13.0%	5.4%	6.7%	4.9%	-14.3%	-13.0%	-15.1%	-22.6%			-16.3%	7.5%	

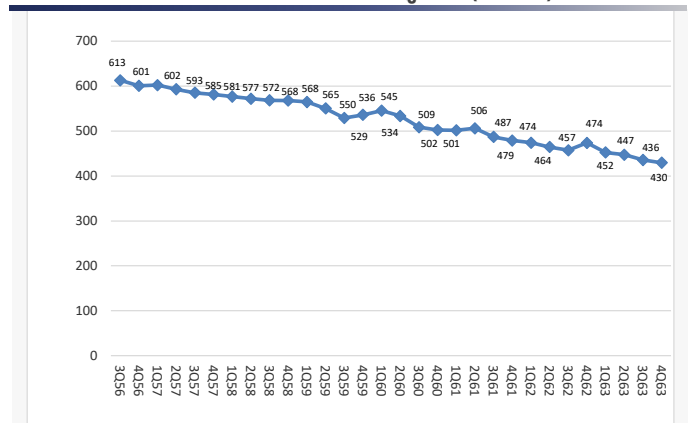
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

จำนวนลูกค้าใหม่รายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ค่าบริการเฉลี่ยต่อลูกค้า (ARPU)



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการใหม่ VS เดิม

	ใหม่		เดิม		% Chg	
	64F	65F	64F	65F	64F	65F
ประมาณการ						
Norm Profit (au.)	-2,114	-1,660	-1,839.4	-1,663.8	14.9%	-0.2%
Net Profit (au.)	-2,114	-1,660	-1,839	-1,664	14.9%	-0.2%
Norm EPS (บาท)	-0.25	-0.19	-0.21	-0.19	14.9%	-0.2%
Fair Value PER (X)	N/A		N/A			
Fair Value (บาท)	2.60		2.94			
สมมติฐาน						
รายได้ค่าบริการ	19,476	20,355	19,150	19,471	1.7%	4.5%
ต้นทุนบริการ	-13,806	-14,151	-13,169	-13,410	4.8%	5.5%
ค่าใช้จ่ายบริหาร	-5,525.6	-5,753.7	-5,548.6	-5,743.7	-0.4%	0.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงการลงทุน

1. ศีติความในอดีต
2. สภาพคล่องที่ลดลง หลังจากคุณพิชญ์ฯ ทำ Tender Offer

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JAS

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการดำเนินงาน	18,662	19,476	20,355	21,230
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	(13,437)	(13,806)	(14,151)	(14,483)
กำไรจากการดำเนินงาน	5,225	5,670	6,203	6,747
รายได้อื่น	575	659	659	678
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไร-ขาดทุนจากเงินลงทุน	1,100	1,313	1,325	1,337
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	1,316	1,824	2,128	2,520
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,156)	(3,910)	(3,758)	(3,796)
ภาษีเงินได้	(181)	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(12)	(28)	(30)	(9)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(3,033)	(2,114)	(1,660)	(1,285)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(83)	-	-	-
กำไรสุทธิ	(3,125)	(2,114)	(1,660)	(1,285)
EPS	-0.36	-0.25	-0.19	-0.15
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน	2.7%	4.4%	4.5%	4.3%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-143.0%	-32.4%	-21.5%	-22.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	28.0%	29.1%	30.5%	31.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-16.7%	-10.9%	-8.2%	-6.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการดำเนินงาน	4,615	4,681	4,697	4,669
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน	3,231	3,263	3,344	3,598
กำไรจากการดำเนินงาน	1,384	1,418	1,352	1,071
รายได้อื่น	151	152	120	152
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยจ่ายและภาษีเงินได้	434	487	368	27
ดอกเบี้ยจ่าย	1,060	1,050	1,032	1,014
ภาษีเงินได้	30	44	38	69
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-4	0	-7	-1
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	-661	-607	-709	-1,056
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-318	193	-85	128
รายการพิเศษอื่น ๆ	-11	0	0	1
กำไรสุทธิ	-990	-414	-794	-927
EPS	-0.17	-0.07	-0.13	-0.16
การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน (YoY)	2.6%	3.7%	2.4%	2.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY)	-230.7%	-111.4%	-304.7%	-851.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.0%	30.3%	28.8%	22.9%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-21.5%	-8.8%	-16.9%	-19.9%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด ธ.ค. 58	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.29	0.37	0.59	0.86
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.22	0.30	0.31	0.34
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.86	5.96	5.96	5.67
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.64	4.15	4.13	4.11
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (เท่า)	2.08	26.54	Net Cash	Net Cash
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	19.13	31.43	72.91	N/A
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-3.7%	-2.2%	-1.8%	-1.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-3.7%	-2.2%	-1.8%	-1.5%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	(2,933)	(2,114)	(1,660)	(1,285)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	10,658	10,945	11,233	11,503
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	3,790	3,717	3,702	3,685
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3,463)	(3,045)	(3,049)	(3,407)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,212	9,504	10,227	10,496
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,174	0	-2,983	-2,000
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	119	603	351	354
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,190)	(4,000)	(3,500)	(3,500)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์หนี้สินอื่น	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(416)	(3,397)	(6,132)	(5,146)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,666)	(6,320)	(3,951)	(3,951)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	(1,569)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(14,440)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(23,676)	(6,320)	(3,951)	(3,951)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(21,881)	(214)	143	1,399
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,144	930	4,056	7,456
สินค้างเหลือ	3,199	3,339	3,490	4,003
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	917	935	954	973
สินทรัพย์รวม	33,205	31,718	29,443	26,898
หนี้สินรวม	99,747	92,172	87,412	83,016
เจ้าหนี้การค้า				
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,274	3,372	3,473	3,577
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	1,672	1,705	1,739	1,774
หนี้สินรวม	9,588	7,702	7,702	7,702
หนี้สินรวม	94,791	89,330	86,229	83,118
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,296	4,296	4,296	4,296
กำไรสะสม	9,029	9,029	9,029	9,029
ส่วนของผู้ถือหุ้น	- 9,669	- 11,782	- 13,442	-14,727
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,956	2,842	1,183	- 103
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	99,747	92,172	87,412	83,016
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
จำนวนผู้ใช้บริการ Broadband (พันราย)	3,409.1	3,649.1	3,849.1	4,049.1
ARPU Broadband service	445.5	440.0	435.0	432.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส