



ASPS Fundamental Update

- AH (Switch): กำไรปี 2563 ต่ำคาด หลัง Gross Margin ยังไม่เสถียร
- BGRIM (ซื้อ): กำไรปี 2564 รับผลบวกจากราคาก๊าซที่ต่ำ หนุนกำไรเติบโต 60%yoy
- CKP (ซื้อ): ลุ้นกำไรปี 2564 กลับมาสดใส
- CRC (ซื้อ): พื้นตัวเด่นสุดในกลุ่มนับจาก 2Q64 ..ซื้อ
- HANA (ขาย): ให้น้ำหนักความเสี่ยงเรื่อง Margin ในปี 2564
- HMPRO (ซื้อ): น่าสนใจที่ยัง Laggard กลุ่มมากเกินไป
- ITD (Switch): สารพัดปัจจัยลบรุมรั้า
- JAS (ขาย): พลิกกำไรยังไม่ง่าย ขณะที่ความเสี่ยงฐานทุนสูงขึ้น
- JMT (Switch): มอง JMART มี Valuation น่าสนใจมากกว่า
- ORI (ซื้อ): พร้อมกลับมาสดใสในปี 2564
- PLANB (ซื้อ): แนวโน้มปี 2564 เห็นการฟื้นตัวชัดเจน
- SEAFCO (ซื้อ): จบงวดสุดท้ายปี 2563 ไปแบบขาดทุน
- SIRI (Switch): กำไรยังไม่ฟื้นตัว และราคาเกิน FV
- STPI (Switch): รอจุดเปลี่ยนช่วงกลางปี
- TTCL (Switch): ฝุ่นยังไม่หายตลบ มองอนาคตไม่ชัด
- VNG (ขาย): อุปสรรคเข้ามารอบด้าน

ASPS Exclusive

Portfolio Clinic

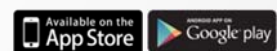
บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ research@asiaplus.co.th

ASP Smart มีที่มวิจัยในมือคุณ

- ✓ **TRADE**
โฉมใหม่ 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



น่าสนใจที่ยัง Laggard กลุ่มมากเกินไป

ยอดขายสาขาเดิม YTD แม้อลดลง yoy แต่ดีขึ้นชัดเจนจาก 4Q63 ขณะที่การต่อยอด S-Curve ใหม่ดีขึ้น ทั้งการเปิดสาขาใหม่มาเลเซียที่ธุรกิจเริ่มนิ่ง รวมถึงการรุกเวียดนาม ที่ยังมีโอกาสสูง แต่ต้องรอการเติบโต แต่ราคาปัจจุบัน PER'64 ต่ำ 29 เท่า VS กลุ่มฯ 37 เท่า ยังถูกเกินไป แนะนำ ซื้อ

ธุรกิจเดิมเริ่มฟื้นตัว และเริ่มเห็นพัฒนาการใหม่ๆ

ฝ่ายวิจัยร่วมประชุม HMPRO ประเด็นหลัก 1) แนวโน้มยอดขายสาขาเดิม (SSSG) 1Q64 QTD ลดลง 3% - 4%yoy ดีขึ้นกว่า 4Q63 ที่ลดลง 6.3%yoy, 2) แผนการเปิดสาขาในปี 2564 เบื้องต้นจะเปิด 2 สาขา คือ HMPRO ในไทยและมาเลเซียอย่างละ 1 สาขา และ 3) แผนขยายธุรกิจไปเวียดนาม เบื้องต้นยังคงเป็นค่อยไป ระยะแรกจะเน้นการทำตลาดออนไลน์เพื่อเรียนรู้ผู้บริโภคไปก่อน แต่ในกรณีเร็วที่สุดอาจมีการเปิด 1 สาขาในช่วงปลายปี หากมีทำเลที่เหมาะสม ทั้งนี้ เบื้องต้นผลกระทบกำไรจะยังไม่มียุทธ

การขยายไปต่างประเทศเริ่มมีให้เห็นมากขึ้น

ภาพรวม SSSG QTD ที่ลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงคล้อยกับที่คาดจากฐานสูง (1Q63 ก่อน COVID-19) + การปิดสาขาชั่วคราวจากผล COVID-19 รอบสอง ขณะที่การต่อยอด S-Curve ใหม่ ด้วยการไปต่างประเทศ HMPRO มาเลเซีย เริ่มพลิกเป็นกำไรในช่วงก่อนการระบาดแล้ว สะท้อนทิศทางที่ดีขึ้น จึงประเมินขาดทุนช่วง COVID น่าจะเพียงชั่วคราว ส่วนการไปเวียดนาม ฝ่ายวิจัยยังมีมุมมองเชิงบวกมากต่อการขยาย เนื่องจากยังมีศักยภาพสูง ขณะที่ HMPRO จะขยายค่อยเป็นค่อยไปกว่าตอนไปมาเลเซีย ซึ่งจะไม่สร้างภาระขาดทุนสูงในระยะแรก บวกกับ ประสบการณ์ที่มีแล้ว น่าจะหนุนให้การทำกำไรเร็วขึ้น ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยคงคาดกำไรปี 2564 เติบโต 17% และเพิ่มอีก 7.2% ในปี 2565

ราคายัง Undervalue มากเกินไป

แม้ยังต้องรอการเติบโตต่างประเทศ แต่จุดเด่นการขยายตัวออกไปแล้ว จะช่วยให้ศักยภาพขยายตัวระยะกลาง - ยาว ไม่ต่างจากคู่แข่งในกลุ่มสินค้าปรับปรุงบ้าน เทียบกับ ราคาปัจจุบันที่มี PER'64 29 เท่า VS กลุ่มฯ ที่ 37.7 เท่า เชื่อว่ายัง Undervalue เกินไป ยังแนะนำ ซื้อ รอรับผลบวก New S-Curve การไปต่างประเทศ

ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562A	2563A	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,177	5,155	6,030	6,461	6,927
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,177	5,155	6,030	6,461	6,927
EPS (บาท)	0.47	0.39	0.46	0.49	0.53
PER (เท่า)	28.5	34.2	29.2	27.3	25.4
DPS (บาท)	0.38	0.30	0.37	0.39	0.42
Dividend Yield (%)	2.8	2.2	2.7	2.9	3.1
PBV (เท่า)	8.3	8.2	7.8	7.3	6.9
ROE (%)	30.1	24.1	27.3	27.7	27.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HMPRO

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.6
ราคาเป้าหมาย (บาท)	14.9
Upside (%)	9.6%
Dividend Yield (%)	2.7%
Total Return (%)	12.3%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	178,856

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.46	0.46	0%
2565F	0.49	0.51	-4%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวิวัฒน์ วัฒนพวงษ์หม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

กำแพง อัครวรินทร์ชัย

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

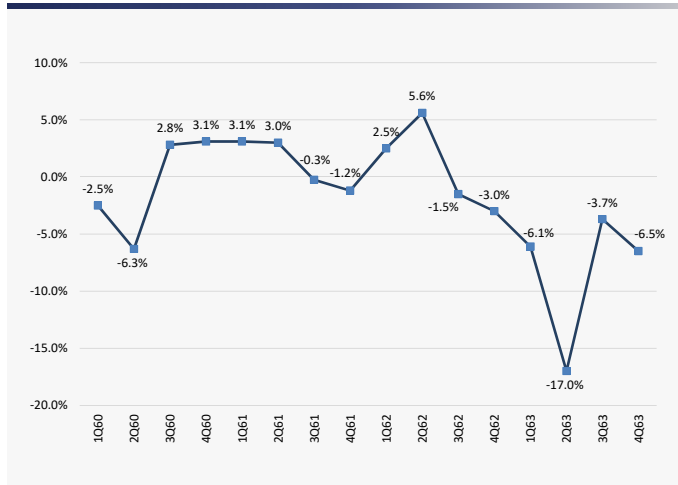
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 115855

ผลประกอบการรายไตรมาสของ HMPRO

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2562	2563	%YoY
ยอดขาย	15,497	16,545	15,333	15,671	14,546	13,824	15,064	14,913	-1.0%	-4.8%	63,046	58,347	-7.5%
ต้นทุนขาย	11,627	12,414	11,370	11,304	10,806	10,537	11,179	11,076	-0.9%	-2.0%	46,715	43,598	-6.7%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	3,066	3,158	3,072	3,386	2,848	2,581	3,027	3,054	0.9%	-9.8%	12,682	11,510	-9.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	802	965	888	977	879	707	856	788	-8.0%	-19.4%	3,631	3,230	-11.0%
รายได้ค่าเช่าและรายได้อื่นๆ	1,056	1,020	1,042	1,259	788	566	955	1,110	16.2%	-11.8%	4,378	3,419	-21.9%
กำไรสุทธิ	1,420	1,527	1,482	1,748	1,267	943	1,401	1,545	10.3%	-11.6%	6,177	5,155	-16.5%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.11	0.12	0.11	0.13	0.10	0.07	0.11	0.12	10.3%	-11.6%	0.47	0.39	-16.5%
SG&ASales	19.8%	19.1%	20.0%	21.6%	19.6%	18.7%	20.1%	20.5%			20.1%	19.7%	
อัตรากำไรขั้นต้น	25.0%	25.0%	25.8%	27.9%	25.7%	23.8%	25.8%	25.7%			25.9%	25.3%	
อัตรากำไรสุทธิ	9.2%	9.2%	9.7%	11.2%	8.7%	6.8%	9.3%	10.4%			9.8%	8.8%	

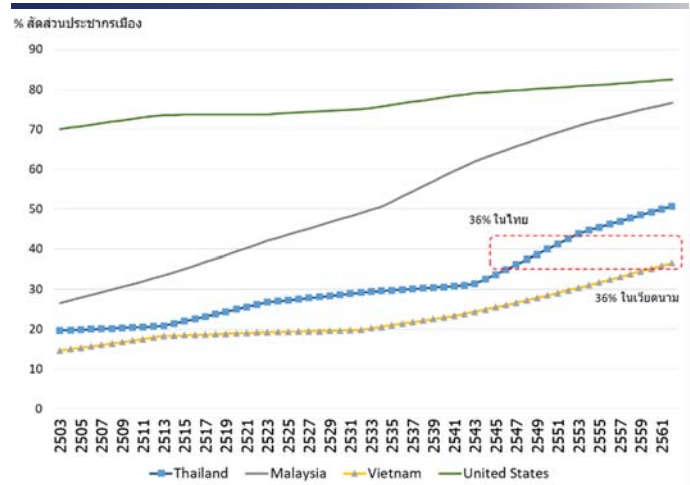
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดขายสาขาเดิม (SSSG) รายไตรมาสของ HMPRO



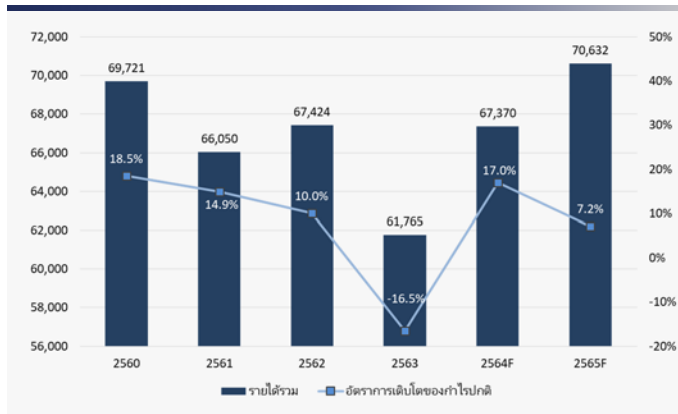
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สัดส่วนประชากรในเมืองของประเทศไทยและเวียดนาม



ที่มา: World Development Indicator, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มรายได้และอัตราการเติบโตของกำไร ปี 2564-66F



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. เศรษฐกิจที่ชะลอตัว และกำลังซื้อที่ลดลง
2. การแข่งขันที่สูงในอุตสาหกรรม
3. การแย่งลูกค้ากันเองของสาขาที่เปิดบริเวณใกล้เคียงกัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ HMPRO

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	58,347	63,224	66,275	69,371
ต้นทุนขาย	(43,598)	(46,926)	(49,125)	(51,350)
กำไรขั้นต้น	14,749	16,297	17,150	18,021
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(11,510)	(12,553)	(13,109)	(13,701)
ดอกเบี้ยจ่าย	(459)	(438)	(414)	(331)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(8)	(8)	(8)	(8)
รายได้ค่าเช่า, ค่าบริการ และรายได้อื่น	3,419	4,146	4,357	4,571
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	6,190	7,444	7,976	8,552
ภาษีเงินได้	(1,035)	(1,414)	(1,515)	(1,625)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	5,155	6,030	6,461	6,927
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	5,155	6,030	6,461	6,927
EPS fully diluted (บาท)	0.39	0.46	0.49	0.53
การเติบโตของยอดขาย	-7.5%	8.4%	4.8%	4.7%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-16.5%	17.0%	7.2%	7.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.3%	25.8%	25.9%	26.0%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	8.8%	9.5%	9.7%	10.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	14,546	13,824	15,064	14,913
ต้นทุนขาย	(10,806)	(10,537)	(11,179)	(11,076)
กำไรขั้นต้น	3,739	3,288	3,885	3,837
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(2,848)	(2,581)	(3,027)	(3,054)
ดอกเบี้ยจ่าย	(115)	(126)	(110)	(108)
ค่าใช้จ่ายอื่น	(11)	-	(2)	5
รายได้ค่าเช่า, ค่าบริการ และรายได้อื่น	788	566	955	1,110
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,552	1,146	1,702	1,790
ภาษีเงินได้	(286)	(204)	(301)	(245)
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	1,267	943	1,401	1,545
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,267	943	1,401	1,545
อัตราเติบโตโดยยอดขาย (YoY)	-6.1%	-16.4%	0.0%	0.0%
อัตราเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY)	-3.4%	-20.4%	0.0%	0.0%
อัตราเติบโตกำไรสุทธิ (YoY)	-10.8%	-38.3%	0.0%	0.0%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.77	0.81	0.86	0.90
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.27	0.29	0.32	0.37
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	32.65	32.65	32.65	32.65
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.48	4.48	4.38	4.48
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.24	3.24	3.34	3.48
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.60	1.40	1.33	1.24
Gearing ratio	0.62	0.39	0.36	0.32
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.5%	10.9%	11.7%	12.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.1%	27.3%	27.7%	27.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	5,155	6,030	6,461	6,927
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3,182	2,940	2,946	2,903
กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
อื่นๆ	651	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(457)	2,581	(613)	(250)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	8,531	11,551	8,793	9,580
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(1,101)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(2,044)	(2,044)	(3,000)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,145)	(2,044)	(3,000)	(2,500)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(100)	(4,556)	(2,000)	(1,999)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(4,076)	(5,042)	(4,996)	(5,355)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,175)	(9,598)	(6,996)	(7,354)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2,563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,283	3,192	3,989	5,214
ลูกหนี้การค้า	1,769	1,937	2,030	2,125
สินค้าคงเหลือ	10,345	10,465	11,205	11,451
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	432	688	723	756
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	28,741	27,845	27,899	27,496
สินทรัพย์รวม	56,091	54,143	56,052	57,440
เจ้าหนี้การค้า	13,050	14,463	14,688	14,772
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	2,062	2,165	2,273	2,387
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะสั้น	5,249	3,249	3,749	4,249
เจ้าหนี้สถาบันการเงินระยะยาว	8,056	5,500	5,000	4,000
หนี้สินรวม	34,526	31,590	32,035	31,851
ทุนที่ชำระแล้ว	13,151	13,151	13,151	13,151
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	646	646	646	646
กำไรสะสม	7,824	8,812	10,276	11,848
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	56,091	54,143	56,052	57,440
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขายเติบโต	-7.5%	8.4%	4.8%	4.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25.3%	25.8%	25.9%	26.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	19.7%	19.9%	19.8%	19.8%
จำนวนสาขา Homepro Thailand	95	97	99	101
จำนวนสาขา Mega Home	14	15	17	19
จำนวนสาขา Homepro Malaysia	6	7	9	11
รวมจำนวนสาขาทุกรูปแบบ	115	119	125	131

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



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 คอนแทคท์ 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 ปี ชำนาญ/EBITDA ที่สูงเกิน 1.25 เท่าได้

ปรับลดประมาณการปี 2564 ลง 14.9%

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

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 วัฒนพวงษ์หม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

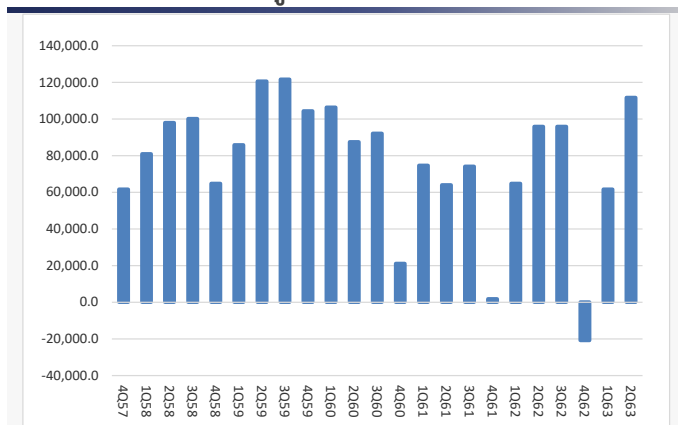
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักการทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือข้อมูลในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

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%	

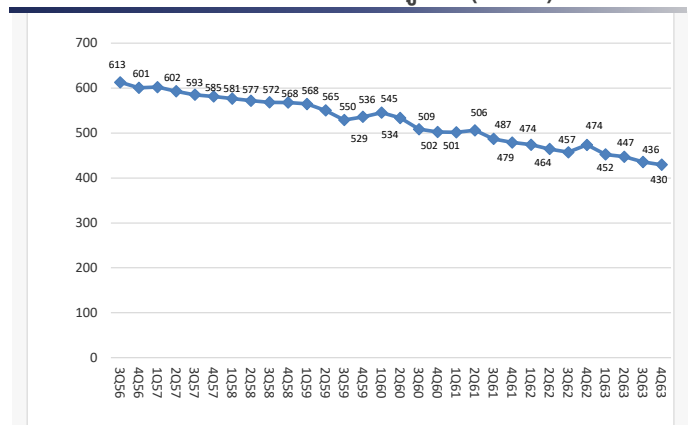
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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
สินทรัพย์รวม	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



มอง JMART มี Valuation น่าสนใจมากกว่า

กำไรสุทธิงวด 4Q63 ยังเกินหน้าทำ New high ต่อเนื่อง จากธุรกิจบริหารหนี้ ซึ่งยังเห็นแนวโน้มการเติบโตที่ดีต่อเนื่องในปี 2564 จากพอร์ตลูกหนี้ที่ตัดต้นทุนหมดแล้วเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับเพิ่มขึ้นกว่า 37% ในรอบ 2 เดือน จนมี PER ที่ 34 เท่า จึงมอง JMART น่าสนใจมากกว่า

กำไรสุทธิ 4Q63 ทำ New high และดีกว่าคาดเล็กน้อย

กำไรสุทธิงวด 4Q63 เท่ากับ 330 ล้านบาท (สูงกว่าคาด 8%) เติมนำทำ New high ต่อเนื่อง เพิ่มขึ้น 16.6% qoq และ 66.1% yoy จากรายได้จากธุรกิจซื้อหนี้มาบริหารและรับจ้างติดตามหนี้เติบโต 22.4% qoq และ 40.6% yoy สอดคล้องกับพอร์ตหนี้ที่เพิ่มขึ้นส่งผลบวกต่อการจัดเก็บกระแสเงินสดได้เพิ่มขึ้น และ gross margin งวด 4Q63 ปรับเพิ่มขึ้นมาที่ 70.6% จากการจัดเก็บหนี้ของใหม่ที่มีการตัดต้นทุนหมดแล้ว (Fully amortized) ตั้งแต่งวด 2Q63 เพิ่มขึ้น หักล้างรายได้ธุรกิจรับจ้างติดตามหนี้ที่ลดลง 8.9% qoq และ 9.8% yoy และสัดส่วน Cost to income งวด 4Q63 ที่เพิ่มขึ้นมาที่ 14.6% ไปได้ทั้งหมด

ธุรกิจหลักยังเติบโตต่อเนื่องในปี 2564

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564 จะเพิ่มขึ้นถึง 30.3% yoy จากรายได้ธุรกิจบริหารหนี้เติบโต สอดคล้องกับพอร์ตลูกหนี้ และการตัดมูลค่าเงินลงทุนในลูกหนี้ด้วยคุณภาพที่หมดลงต่อเนื่อง ซึ่งก็จะหนุนให้แนวโน้มกำไรสุทธิงวด 1Q64 เติบโตต่อเนื่อง

แต่มอง JMART น่าสนใจกว่า

กำหนด Fair value ปี 2564 เท่ากับ 42 บาท อิง PBV 5.8 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE ระยะยาว 21.0% ทั้งนี้ ราคาหุ้นได้ปรับเพิ่มขึ้นถึง 37% ในรอบ 2 เดือน สะท้อนมูลค่าพื้นฐานปี 2564 มากแล้ว จึงยังแนะนำ Switch ไปลงทุน JMART (FV@30.20) ซึ่งมี Valuation น่าสนใจกว่าแทน

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ร.ก.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	681	1,047	1,364	1,727	2,158
EPS (บาท)	0.77	1.07	1.23	1.56	1.95
EPS growth (yoy)	34.8%	39.8%	14.9%	26.6%	24.9%
PER (เท่า)	55.4	39.6	34.5	27.2	21.8
PBV (เท่า)	11.0	7.2	5.8	5.5	5.2
Dividend yields	1.4%	2.0%	2.4%	2.8%	3.5%
ROE	20.1%	23.0%	19.7%	20.7%	24.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

JMT

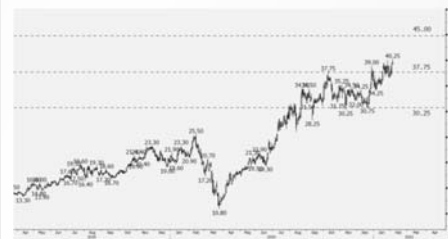
แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	42.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	42.00
Upside (%)	-1.2%
Dividend Yield (%)	2.4%
Total Return (%)	1.2%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	42,344

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.23	1.26	-2%
2565F	1.56	1.59	-2%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic = ประกาศเจตนา

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

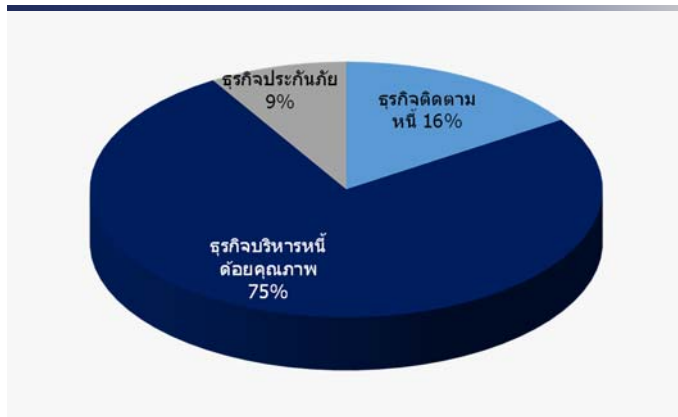
เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ผลการดำเนินงานงวด 4Q63 และปี 2563 ของ JMT

ล้านบาท	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
รายได้รวม	586	685	707	764	762	784	880	12.4%	24.5%	3,191	2,525	26.4%
ต้นทุนรวม	(289)	(310)	(283)	(276)	(261)	(237)	(259)	9.3%	-8.4%	(1,033)	(1,112)	-7.1%
กำไรขั้นต้น	297	374	425	488	501	547	622	13.7%	46.4%	2,158	1,413	52.7%
รายได้อื่น	13	20	(19)	2	2	2	11	497.1%	-156.8%	16	26	-38.6%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(93)	(104)	(102)	(105)	(102)	(105)	(129)	22.2%	25.6%	(441)	(394)	11.9%
ผลขาดทุนทางเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น	-	-	-	(50)	(60)	(39)	(54)	39.5%	n.m.	(203)	-	n.m.
ต้นทุนทางการเงิน	(45)	(58)	(62)	(68)	(77)	(79)	(90)	13.2%	44.8%	(314)	(206)	52.2%
กำไรก่อนภาษีเงินได้	172	232	241	250	270	325	364	12.0%	51.0%	1,210	839	44.2%
หัก ภาษีเงินได้	(35)	(47)	(55)	(53)	(40)	(39)	(41)	4.5%	-25.4%	(174)	(189)	-8.3%
กำไรสุทธิ	148	190	199	207	227	283	330	16.6%	66.1%	1,047	681	53.7%
EPS (บาท)	0.17	0.21	0.22	0.23	0.26	0.32	0.34	6.1%	51.1%	1.07	0.77	39.8%
Gross margin	50.7%	54.7%	60.0%	63.9%	65.8%	69.8%	70.6%			67.6%	56.0%	
Cost to Income Ratio	15.9%	15.2%	14.5%	13.7%	13.4%	13.4%	14.6%			13.8%	15.6%	

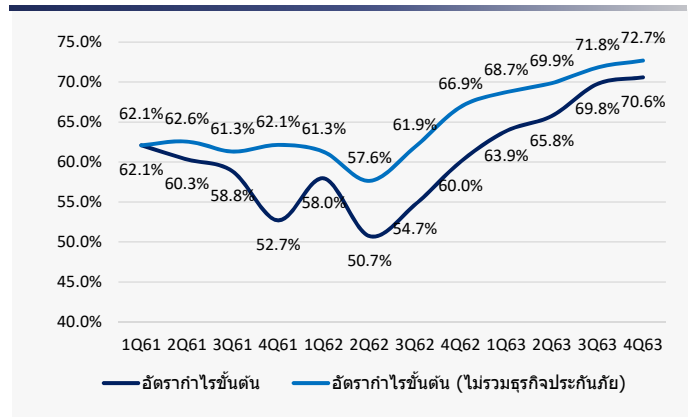
ที่มา: งบการเงิน/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างรายได้ของ JMT



ที่มา: JMT/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำไรไตรมาสของ JMT



ที่มา: JMT/รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV Band ของ JMT



ที่มา: Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยง

- เศรษฐกิจชะลอตัว อาจส่งผลกระทบต่อการรับจ้างจัดเก็บหนี้และการจัดเก็บกระแสเงินสดของบริษัทได้
- กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	362	400	420	430
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	2,629	3,153	3,695	4,544
รวมรายได้	3,191	3,816	4,405	5,293
ต้นทุนการให้บริการ	(870)	(853)	(905)	(1,094)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(163)	(224)	(232)	(239)
กำไรขั้นต้น	2,158	2,740	3,267	3,960
รายได้อื่น	16	10	15	15
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(441)	(469)	(485)	(529)
EBIT	1,524	2,060	2,569	3,195
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(314)	(355)	(410)	(498)
EBT	1,210	1,705	2,159	2,698
หัก ภาษีเงินได้	(174)	(341)	(432)	(540)
ส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	(11)	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,047	1,364	1,727	2,158
EPS (บาท)	1.07	1.23	1.56	1.95
กำไรจากการดำเนินงาน	986	986	986	986
Norm EPS (บาท)	1.01	1.01	1.01	1.01

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการให้บริการติดตามหนี้	97	87	93	85
รายได้จากการเรียกเก็บหนี้จากลูกหนี้ที่รับซื้อ	596	609	641	784
รายได้จากธุรกิจประกันภัย	72	67	50	12
รวมรายได้	764	762	784	880
ต้นทุนการให้บริการ	(217)	(210)	(207)	(237)
ค่าใช้จ่ายในการรับประกันภัย	(59)	(51)	(30)	(22)
กำไรขั้นต้น	488	501	547	622
รายได้อื่น	2	2	2	11
ค่าใช้จ่ายในการบริหาร	(105)	(102)	(105)	(129)
EBIT	385	401	443	504
หัก ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(68)	(77)	(79)	(90)
EBT	317	324	364	414
หัก ภาษีเงินได้	(53)	(40)	(39)	(41)
กำไรสุทธิ	207	227	283	330
EPS (บาท)	0.23	0.26	0.32	0.34
กำไรจากการดำเนินงาน	207	227	283	330
Norm EPS (บาท)	0.23	0.26	0.32	0.34

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Gross margin	67.63%	71.79%	74.18%	74.81%
Funding cost	4.81%	4.21%	3.80%	3.80%
หนี้สิน/ทุน	1.3	1.2	1.4	1.6
Cost to income ratio	13.8%	12.3%	11.0%	10.0%
ROAA	8.58%	8.15%	8.33%	9.05%
ROAE	22.96%	19.69%	20.75%	24.60%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ JMT (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	973	644	176	188
ลูกหนี้การค้า	251	289	303	318
เบี้ยประกันค้างรับ	27	33	39	47
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	222	289	318	350
รายได้ค้างรับ	36	39	43	48
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	167	217	239	262
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	9,834	16,207	19,665	22,560
สินทรัพย์อื่น	2,760	1,470	1,519	1,626
สินทรัพย์รวม	14,270	19,188	22,302	25,399
หนี้สินระยะสั้น	2,578	4,232	2,839	3,998
หนี้สินระยะยาว	5,938	6,798	10,904	12,342
หนี้สินรวม	8,516	11,030	13,743	16,340
ทุนเรียกชำระแล้ว	488	553	553	553
สำรองอื่น	4,386	6,468	6,469	6,471
กำไรสะสม	881	1,138	1,536	2,034
ส่วนของผู้ถือหุ้น	5,755	8,159	8,559	9,059
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	14,270	19,188	22,302	25,399

งบดุลรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	1,668	1,594	3,242	973
ลูกหนี้การค้า	147	123	152	251
เบี้ยประกันค้างรับ	72	58	38	27
สินทรัพย์จากการประกันภัยต่อ	242	226	235	222
รายได้ค้างรับ	32	31	31	36
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	129	134	146	167
เงินให้สินเชื่อจากการซื้อลูกหนี้	8,291	9,233	9,275	9,834
สินทรัพย์อื่น	1,510	1,523	1,716	2,760
สินทรัพย์รวม	12,089	12,922	14,836	14,270
หนี้สินระยะสั้น	3,580	4,202	2,715	2,578
หนี้สินระยะยาว	5,192	5,117	7,059	5,938
หนี้สินรวม	8,772	9,319	9,773	8,516
ทุนเรียกชำระแล้ว	444	444	446	488
สำรองอื่น	2,406	2,465	4,042	4,386
กำไรสะสม	466	693	575	881
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,317	3,603	5,062	5,755
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,089	12,922	14,836	14,270

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดที่จัดเก็บได้จากการบริหารหนี้	3,704	4,926	6,158	7,574
รายได้ที่รับรู้ต่อกระแสเงินสดที่จัดเก็บได้	70.97%	64.00%	60.00%	60.00%
หนี้ที่รับซื้อเพิ่ม	3,516	6,000	6,000	6,000
เบี้ยประกันภัยรับ	345	484	532	586
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย	7,259	9,580	11,982	14,210
Effective tax rate	14.35%	20.00%	20.00%	20.00%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Analyst Meeting & 4Q63 Result Notes

3 มีนาคม 2564



พร้อมกลับมาสดใสในปี 2564

ปี 2563 กำไรปกติตามคาด 2.52 พันล้านบาท ลดลง 5% yoy คาดปี 2564 กำไรกลับมาโต 16% หนุนจากยอดโอนฯ สูงขึ้น 18% yoy และมี Backlog รองรับแล้ว 81% แนะนำซื้อ FV 8.35 บาท โดย ORI ประกาศปันผล 4Q63 หุ้นละ 0.39 บาท (หรือ 5.4%) ด้านราคาหุ้นมี PER ซื้อขายเพียง 6 เท่า

กำไร JV และคุม SG&A ช่วยพยุงกำไรปี 2563 ลดลงเพียง 5%

กำไรปกติ 4Q63 ตามคาดที่ 642 ล้านบาท (-10% qoq, -16% yoy) และทั้งปี 2563 เท่ากับ 2.52 พันล้านบาท ลดลง 5% yoy เหตุจากยอดโอนฯ ช่อนตัว 20% yoy และ Gross Margin ขายฯ ลดลงมาที่ 36.1% จาก 43.5% ปีก่อน ผลจาก Product Mix ใน การโอนฯ แนวราบมีสัดส่วนสูงขึ้น ขณะที่คอนโดฯ ใช้กลยุทธ์ด้านราคา อย่างไรก็ดีการคุมค่าใช้จ่ายได้รัดกุม ทำให้ SG&A/Sales ลดลง 3% yoy เหลือ 17.4% และการโอนฯ คอนโดฯ JV มากขึ้น หนุนต่อส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม 604 ล้านบาท (จากขาดทุน 239 ล้านบาทปีก่อน) ช่วยให้กำไรทั้งปีหดตัวในอัตราน้อยลง และ Norm profit ระดับสูง 24%

เป้า Presale ปี 2564 All Time High ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท

ปี 2564 ตั้งเป้า Presale เพิ่มขึ้น 13% สู่อันดับ All Time High ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท (ยอดขาย 2M64 ทำได้แล้วกว่า 4 พันล้านบาท) โดยคาดสัดส่วน 60% มาจากการขายสต็อกโครงการเดิมที่มีมูลค่าคงเหลือขาย 3.2 หมื่นล้านบาท (เป็นคอนโดฯ พร้อมโอนฯ 1 หมื่นล้านบาท) และอีก 40% มาจากการขายโครงการใหม่ซึ่งปีนี้มีกำหนดเปิด 20 โครงการใหม่ มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท (ปีก่อน 1.33 หมื่นล้านบาท)

ปันผล 4Q63 ดีกว่าคาดหุ้นละ 0.39 บาท หรือ 5.4%

คาดกำไรปกติปี 2564 กลับมาเติบโต 16% อยู่ที่ 2.92 พันล้านบาท ภายใต้ยอดโอนฯ 1.16 หมื่นล้านบาท (เป้าบริษัท 1.28 หมื่นล้านบาท) มี Backlog รองรับ 81% และส่วนแบ่งกำไร JV 796 ล้านบาท โดย PER 7 เท่า และ FV ปี 2564 ที่ 8.35 บาท แนะนำซื้อ ORI ประกาศปันผล 4Q63 ดีกว่าคาดหุ้นละ 0.39 บาท (หรือ 5.4%) XD 7 พ.ค. 2564

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,027	2,662	2,927	3,161	3,333
Norm Profit (ลบ)	2,660	2,517	2,927	3,161	3,333
Norm EPS (บาท)	1.08	1.03	1.19	1.29	1.36
EPS (บาท)	1.23	1.09	1.19	1.29	1.36
PER (เท่า)	6.6	7.0	6.0	5.6	5.3
DPS (บาท)	0.50	0.49	0.50	0.54	0.57
Dividend Yield (%)	6.9	6.8	7.0	7.5	7.9
BV (บาท)	3.94	4.64	5.33	6.10	6.90
PBV (เท่า)	1.8	1.6	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (เท่า)	8.3	9.4	8.1	7.5	7.1
ROE (%)	35.4	25.3	23.9	22.5	20.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ORI

แนะนำ:

ซื้อ

ORIGIN

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.35
Upside (%)	16.0
Dividend Yield (%)	7.0
Total Return (%)	23.0
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	17,633

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.19	1.15	4%
2565F	1.29	1.33	-3%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานระดับตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

เป้า Presale ปี 2564 All Time High ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท

ปี 2564 ตั้งเป้า Presale เพิ่มขึ้น 13% สู่ระดับ All Time High ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท (ยอดขาย 2M64 ทำได้แล้วกว่า 4 พันล้านบาท) โดยคาดสัดส่วน 60% มาจากการขายสต็อกโครงการเดิมที่มีมูลค่าคงเหลือขาย 3.2 หมื่นล้านบาท (เป็นคอนโดฯ พร้อมโอนฯ 1 หมื่นล้านบาท) และอีก 40% มาจากการขายโครงการใหม่ซึ่งปีนี้มีการเปิด 20 โครงการใหม่ มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท (ปีก่อน 1.33 หมื่นล้านบาท) เน้นแนวราบมากขึ้น 11 โครงการ รวม 1.04 หมื่นล้านบาท (สัดส่วน 52% เพิ่มจากปี 2563 ที่มีสัดส่วน 47% คิดเป็นมูลค่า 6.2 พันล้านบาท) เจาะกลุ่มบ้านเดี่ยวแบรนด์ Britania (ราคาขาย 4-8 ล้านบาท) และ Grand Britania (ราคา 8-20 ล้านบาท) เป็นหลัก ขณะที่คอนโดฯ จะเปิด 9 โครงการ (เป็น JV 3 โครงการ) มูลค่า 9.6 พันล้านบาท ด้วยแบรนด์ The Origin และแบรนด์ใหม่ Brixton สำหรับเจาะกลุ่มคนรุ่นใหม่ (Start-Up) ราคาขาย 2-3 ล้านบาท/ยูนิต

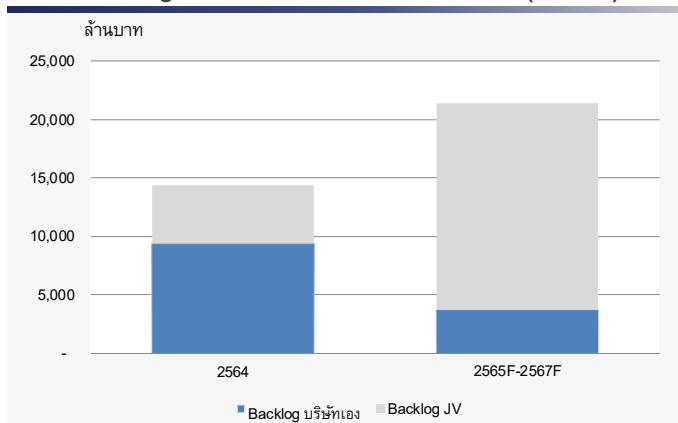
เป้ารายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ปีนี้คาดที่ 1.28 หมื่นล้านบาท ส่วนยอดโอนฯ JV ประเมินใกล้เคียงปีก่อน 5 พันล้านบาท โดยสิ้นปี 2563 มี Backlog รวม 3.6 หมื่นล้านบาท (รวม JV) มีกำหนดโอนฯ ปีนี้ 1.44 หมื่นล้านบาท แยกเป็นของบริษัทเอง 9.41 พันล้านบาท (รองรับเป้าโอนฯ ปีนี้ของบริษัท 72%) และ Backlog JV 5 พันล้านบาท ครอบคลุมเป้าหมายโอนฯ JV ทั้งหมด ขณะที่การส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ปีนี้จะมีทั้งหมด 5 โครงการ มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท (มียอดขายเฉลี่ย 64%) จะทยอยโอนฯ ทุกไตรมาส คาดทำให้ผลประกอบการแต่ละไตรมาสได้ระดับเพิ่มขึ้น และทำจุดสูงสุดใน 4Q64

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ ORI

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% QoQ	% YoY	2563	2562	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	3,106	3,512	3,437	2,121	3,216	2,400	2,748	14.5%	-20.0%	10,486	13,197	-20.5%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	2,826	3,154	3,299	1,953	3,088	2,207	2,622	18.8%	-20.5%	9,870	12,279	-19.6%
ต้นทุนขาย	1,614	1,797	1,821	1,174	1,997	1,427	1,710	19.9%	-6.1%	6,308	6,934	-9.0%
กำไรขั้นต้นรวม	1,492	1,715	1,616	947	1,220	973	1,038	6.6%	-35.8%	4,178	6,263	-33.3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	647	706	600	475	419	468	460	-1.6%	-23.4%	1,822	2,687	-32.2%
EBITDA	978	1,007	1,148	762	973	933	904	-3.1%	-21.2%	3,572	3,921	-8.9%
กำไรสุทธิ	737	687	882	595	707	717	642	-10.4%	-27.2%	2,662	3,027	-12.1%
Norm Profit	690	659	760	451	707	717	642	-10.4%	-15.5%	2,517	2,660	-5.4%
Norm EPS	0.28	0.27	0.31	0.18	0.29	0.29	0.26	-10.4%	-15.5%	1.03	1.09	-5.5%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	48.0%	48.8%	47.0%	44.6%	37.9%	40.6%	37.8%			39.8%	47.5%	
Gross Margin ขายฯ (%)	42.9%	43.0%	44.8%	39.9%	35.4%	35.4%	34.8%			36.1%	43.5%	
Norm Profit Margin (%)	22.2%	18.8%	22.1%	21.2%	22.0%	29.9%	23.4%			24.0%	20.2%	

ที่มา: ORI

Backlog สิ้น 4Q63 รวม 3.6 หมื่นล้านบาท (รวม JV)



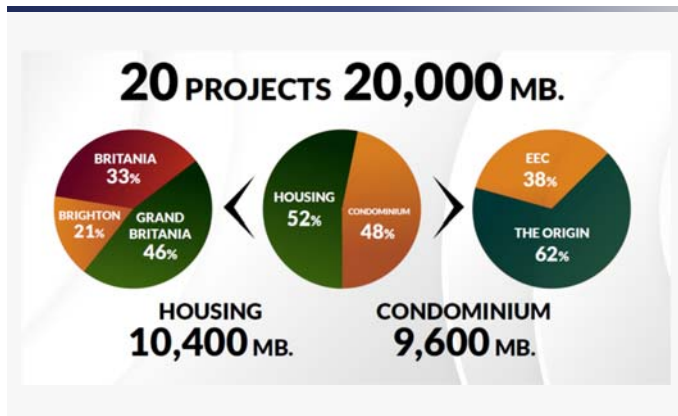
ที่มา: ORI

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบปี 2564

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	โอนฯ	Presale
Knightsbridge Space Rama IX	2,300	1Q64	68%
THE ORIGIN Ratchada-Ladprao	750	2Q64	94%
Knightsbridge Sukhumvit-Thepharak - JV	1,300	2Q64	65%
Park Origin Phayathai	4,600	3Q64	61%
Notting Hill Rayong	1,200	4Q64	50%

ที่มา: ORI

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564



ที่มา: ORI

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่น
- การทำธุรกิจในลักษณะร่วมทุน (JV) ทำให้การรับรู้ทางบัญชีอยู่ในรูปแบบส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนตามสัดส่วนการถือหุ้นในบริษัทร่วมทุน ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อประมาณการกำไรให้มีโอกาสคลาดเคลื่อนได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ORI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	10,486	12,278	13,008	13,659
ต้นทุนขาย	6,308	7,426	7,871	8,265
กำไรขั้นต้น	4,178	4,852	5,137	5,394
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,822	2,149	2,276	2,390
ดอกเบี้ยจ่าย	263	290	315	312
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	604	796	956	1,020
รายได้อื่น	448	447	451	456
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,144	3,656	3,953	4,167
ภาษีเงินได้	524	622	672	708
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(102)	(108)	(120)	(126)
รายการพิเศษอื่น ๆ	145	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,662	2,927	3,161	3,333
EPS	1.09	1.19	1.29	1.36
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,517	2,927	3,161	3,333
Norm EPS	1.03	1.19	1.29	1.36

การเติบโตของยอดขาย	-20.5%	17.1%	5.9%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-5.4%	16.3%	8.0%	5.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	39.8%	39.5%	39.5%	39.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	24.0%	23.8%	24.3%	24.4%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	2,121	3,216	2,400	2,748
ต้นทุนขาย	1,174	1,997	1,427	1,710
กำไรขั้นต้น	947	1,220	973	1,038
ค่าใช้จ่ายในการขาย	475	419	468	460
ดอกเบี้ยจ่าย	74	67	51	71
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	139	61	250	153
รายได้อื่น	106	76	139	127
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	643	871	844	787
ภาษีเงินได้	111	164	122	127
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(81)	0	(5)	(17)
รายการพิเศษอื่น ๆ	145	-	-	-
กำไรสุทธิ	595	707	717	642
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	451	707	717	642

ยอดขาย (QoQ)	-38.3%	51.6%	-25.4%	14.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.6%	37.9%	40.6%	37.8%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-40.7%	57.0%	1.4%	-10.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.95	2.88	2.80	2.71
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.23	0.32	0.30	0.28
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.27	0.31	0.30	0.30
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.32	2.46	2.42	2.41
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.91	1.68	1.48	1.32
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.39	1.20	1.05	0.93
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.1%	8.4%	8.6%	8.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	2,662	2,927	3,161	3,333
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	728	911	987	1,021
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	165	182	200	220
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(604)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,488)	(2,484)	(2,787)	(2,989)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	463	1,536	1,561	1,584
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	30	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(16)	(225)	(247)	(272)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	14	(225)	(247)	(272)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	478	(31)	(12)	68
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(765)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(711)	(1,216)	(1,279)	(1,364)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(999)	(1,247)	(1,291)	(1,296)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(522)	64	23	16
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	808	872	895	911
ลูกหนี้การค้า	314	345	379	417
สินค้าคงคลัง	23,430	25,070	26,825	28,702
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,876	1,876	1,876	1,876
สินทรัพย์รวม	33,694	35,654	37,714	39,918
เจ้าหนี้การค้า	2,874	3,153	3,343	3,510
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	9,187	5,154	5,873	6,767
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,504	1,504	1,504	1,504
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	7,428	11,430	10,698	9,873
หนี้สินรวม	21,686	21,934	22,112	22,347
ทุนที่ชำระแล้ว	1,226	1,226	1,226	1,226
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,337	2,337	2,337	2,337
กำไรสะสม	7,785	9,497	11,380	13,349
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	155	155	155	155
ยังไม่ได้จัดสรร	7,631	9,342	11,225	13,194
ส่วนของผู้ถือหุ้น	11,373	13,085	14,968	16,937
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	635	635	635	635
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	33,694	35,654	37,714	39,918
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Presale ระหว่างงวด	25,774	27,392	29,309	31,361
การบันทึกรายได้จากการขาย	9,870	11,603	12,299	12,914
Gross Margin เฉลี่ย (%)	39.8%	39.5%	39.5%	39.5%
Gross Margin ขายฯ (%)	36.1%	36.0%	36.0%	36.0%
Norm Profit Margin (%)	24.0%	23.8%	24.3%	24.4%
SG&A/Sale (%)	17.4%	17.5%	17.5%	17.5%
Effective Tax Rate (%)	16.7%	17.0%	17.0%	17.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

Analyst Meeting & 4Q63 Result Notes

3 มีนาคม 2564



กำไรยังไม่ฟื้นตัว และราคาเกิน FV

กำไรปกติปี 2563 ที่ 1.57 พันล้านบาท ลดลง 18% yoy จากมาร์จิ้นอ่อนตัวและส่วนแบ่งกำไร JV ลดลงเป็นหลัก ขณะที่กำไรปี 2564 คาดยังไม่ฟื้นตัวเนื่องจากยอดโอนฯ ของบริษัทเอง และ JV มีแนวโน้มลดลงจากปีก่อน ด้านราคาเกิน FV คง SWITCH ไป SPALI และ LH

กำไร 4Q63 ลดลง YoY และ QoQ จากยอดโอนฯ และ SG&A สูงขึ้น

งวด 4Q63 กำไรสุทธิ 551 ล้านบาท (-23% qoq, -53% yoy) จากรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ลดลงในอัตราเดียวกัน 5.7% qoq และ yoy กอปรกับค่าใช้จ่ายขายบริหารสูงขึ้น ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้นเป็น 25% (จาก 17% งวดก่อน และ 14% งวด 4Q62) โดยรวมปี 2563 กำไรสุทธิ 1.67 พันล้านบาท (-30% yoy) และกำไรปกติ 1.57 พันล้านบาท (-18% yoy) ด้านโครงสร้างการเงินผ่อนคลายขึ้น มี Net Gearing อยู่ที่ 1.45 เท่า (จาก 1.63 เท่างวด 3Q63) ทำให้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2563 หุ้นละ 0.04 บาท (XD 15 มี.ค. 2564)

Presale 2M64 ทำได้กว่า 5 พันล้านบาท จากเป้าปีนี้ 2.6 หมื่นล้านบาท

สถานการณ์การขาย 2M64 อยู่ในเกณฑ์ดี โดยมียอด Presale กว่า 5 พันล้านบาท (เพิ่ม YoY) ภายใต้ยังไม่มีการเปิดขายโครงการใหม่ เนื่องจากตามกำหนดการจะเห็นการเปิดโครงการใหม่ตั้งแต่ 2Q-4Q64 รวม 24 โครงการ มูลค่า 2.6 หมื่นล้านบาท เมื่อรวมกับสิ้นปี 2563 มีโครงการเดิมที่มีมูลค่าคงเหลือขายอีก 6.8 หมื่นล้านบาท ย่อมหนุนต่อยอด Presale สูงขึ้นสู่เป้าหมายปีนี้ของบริษัทที่คาดว่าจะทำได้ 2.6 หมื่นล้านบาท

ราคาสูงเกิน FV...SWITCH ไป SPALI และ LH

ปี 2564 คงสมมติฐาน Presale 2.54 หมื่นล้านบาท และยอดโอนฯ 2.55 หมื่นล้านบาท (Backlog รองรับเกือบ 60%) และกำไรปกติ 1.5 พันล้านบาท โดย PER 7 เท่า FV ปี 2564 ที่ 0.71 บาท ต่ำกว่าราคาปัจจุบัน บวกกับทิศทางผลประกอบการปีนี้ไม่เกิดการเติบโต คง SWITCH ไป SPALI และ LH ที่มีแนวโน้มกำไรปี 2564 เติบโตมากกว่าแทน

ประมาณการตัวเลสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,392	1,673	1,511	1,600	1,726
Norm Profit (ลบ)	1,913	1,569	1,511	1,600	1,726
Norm EPS (บาท)	0.13	0.11	0.10	0.11	0.12
EPS (บาท)	0.16	0.11	0.10	0.11	0.12
Norm PER (เท่า)	6.5	8.0	8.3	7.8	7.2
DPS (บาท)	0.08	0.04	0.04	0.05	0.05
Dividend Yield (%)	9.5	4.8	4.8	5.8	6.2
BV (บาท)	2.08	2.51	2.58	2.64	2.70
PBV (เท่า)	0.40	0.33	0.33	0.32	0.31
EVEBITDA (เท่า)	18.8	19.1	22.2	21.8	21.1
ROE (%)	7.7	4.9	4.0	4.1	4.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SIRI

แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.84
ราคาเป้าหมาย (บาท)	0.71
Upside (%)	-15.3
Dividend Yield (%)	4.8
Total Return (%)	-10.5
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	12,485

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.10	0.10	2%
2565F	0.11	0.12	-10%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indi = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชกุล
นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

กำไร 4Q63 ลดลง YoY และ QoQ จากยอดโอนฯ และ SG&A สูงขึ้น

งวด 4Q63 กำไรสุทธิ 551 ล้านบาท (-23% qoq, -53% yoy) เหตุจากรายได้ขายอสังหาฯ 7.2 พันล้านบาท ลดลงในอัตราเดียวกัน 5.7% qoq และ yoy กอปรกับค่าใช้จ่ายขายบริหาร สูงขึ้น 41% qoq และ 65% yoy หลัก ๆ มาจากค่าใช้จ่ายพนักงาน (โบนัส) เนื่องจากปีที่ผ่านมามีการบันทึกสะสม (Accrued) ตลอดช่วง 9M63 (เทียบกับปกติมีการบันทึกเฉลี่ยรายไตรมาส) ทำให้ SG&A/Sales สูงขึ้นเป็น 25% เทียบกับ 17% งวดก่อน และ 14% งวด 4Q62 ด้าน Gross Margin ขายฯ ปรับตัวดีขึ้นเป็น 32% จาก 29% งวดก่อน และ 30.5% งวดปีก่อน หนุนจากโอนฯ คอนโดฯ ที่มีมาร์จิ้นสูง และใช้กลยุทธ์ด้านราคาลดลง

โดยรวมปี 2563 กำไรสุทธิ 1.67 พันล้านบาท (-30% yoy) และกำไรปกติ 1.57 พันล้านบาท (-18% yoy) แม้ยอดโอนฯ สูงขึ้น 60% เท่ากับ 3.06 หมื่นล้านบาท (แนวราบ 60% และ คอนโดฯ 40%) แต่ส่วนใหญ่มาจากการระบายสต็อกผ่านกลยุทธ์ด้านราคาอย่างหนัก ในช่วง 1H63 จึงกดดันให้ Gross Margin ขายฯ เฉลี่ยปี 2563 อยู่ที่ 25% (จากเฉลี่ย 29% ปี 2562) รวมถึงการโอนฯ คอนโดฯ JV ลดลง ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมสุทธิอ่อนตัว 46% เท่ากับ 429 ล้านบาท นอกจากนี้ผลขาดทุนโรงแรมของ Standard ที่สูงขึ้นจากผลกระทบของโควิด (ขาดทุนขั้นต้น 334 ล้านบาท เทียบกับ 253 ล้านบาทปีก่อน) ล้วนเป็นปัจจัยกดดันต่อการทำกำไร และ Norm Profit Margin อยู่ที่ 4.6% (จาก 7.9% ปี 2562)

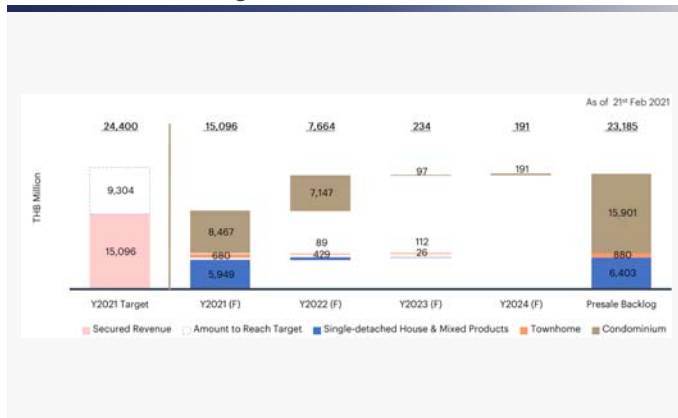
ด้านโครงสร้างการเงินผ่อนคลายขึ้น มี Net Gearing อยู่ที่ 1.45 เท่า (จาก 1.63 เท่างวด 3Q63) ทำให้บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลปี 2563 หุ้นละ 0.04 บาท (XD 15 มี.ค. 2564)

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของSIRI

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	% QoQ	% YoY	2563	2562	% YoY
รายได้จากธุรกิจหลัก	3,966	5,302	8,731	6,252	11,138	8,408	8,035	-4.4%	-8.0%	33,833	24,310	39.2%
รายได้จากขายอสังหา	2,525	4,074	7,634	5,383	10,338	7,635	7,203	-5.7%	-5.7%	30,559	19,126	59.8%
ต้นทุนรวม	2,684	4,055	6,687	5,269	8,909	6,008	5,583	-7.1%	-16.5%	25,768	18,154	41.9%
ต้นทุนขายอสังหา	1,701	2,982	5,306	4,420	8,169	5,438	4,882	-10.2%	-8.0%	22,910	13,577	68.7%
กำไรขั้นต้น	1,282	1,247	2,044	984	2,229	2,400	2,452	2.2%	20.0%	8,065	6,156	31.0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	1,166	1,167	1,230	1,305	1,696	1,435	2,025	41.1%	64.6%	6,460	4,644	39.1%
EBITDA	538	552	1,935	195	905	1,355	1,035	-23.6%	-46.5%	3,490	3,792	-8.0%
กำไรสุทธิ	285	451	1,251	62	258	765	588	-23.1%	-53.0%	1,673	2,392	-30.1%
Norm Profit	300	163	1,067	(65)	318	765	551	-27.9%	-48.3%	1,569	1,913	-18.0%
Norm EPS	0.02	0.01	0.07	(0.00)	0.02	0.05	0.04	-27.9%	-48.3%	0.11	0.13	-18.0%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.3%	23.5%	23.4%	15.7%	20.0%	28.5%	30.5%			23.8%	25.3%	
Gross Margin ขายอสังหา (%)	32.6%	26.8%	30.5%	17.9%	21.0%	28.8%	32.2%			25.0%	29.0%	
Norm Profit Margin (%)	7.6%	3.1%	12.2%	-1.0%	2.9%	9.1%	6.9%			4.6%	7.9%	

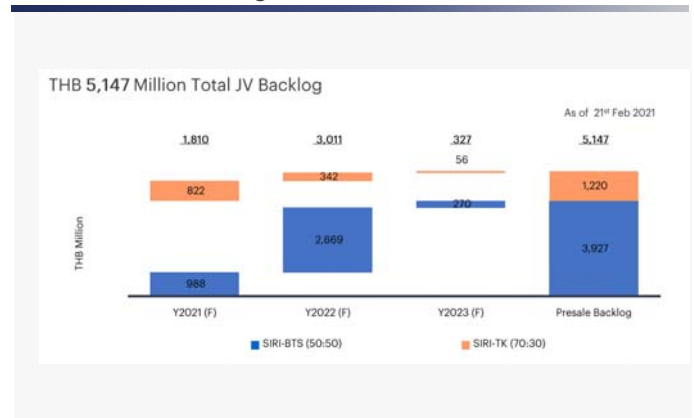
ที่มา: SIRI

Backlog ณ 21 ก.พ. 2564 ของ SIRI



ที่มา: SIRI

Backlog ณ 21 ก.พ. 2564 ของ JV



ที่มา: SIRI

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564

	Y2021	SDH & MIX	TH	Condo-SIRI	No. of Project	Project Value (MB)
1Q2021	-	-	-	-	-	-
2Q2021	1	2	4	7	4,339	
3Q2021	1	2	1	4	3,799	
4Q2021	8	5	-	13	17,802	
No. of Project	10	9	5	24		
Project Value (MB)	14,986	6,832	4,121	25,940		
Protion	58%	26%	16%	100%		

ที่มา: SIRI

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะทำให้กระทบความเชื่อมั่น
- ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ SIRI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	33,833	28,534	29,500	30,917
ต้นทุนขาย	25,768	21,542	22,179	23,082
กำไรขั้นต้น	8,065	6,992	7,321	7,836
ค่าใช้จ่ายในการขาย	6,460	5,279	5,458	5,720
ดอกเบี้ยจ่าย	978	976	994	1,025
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	429	154	124	54
รายได้อื่น	1,058	836	852	869
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,114	1,727	1,846	2,014
ภาษีเงินได้	760	432	462	504
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	215	215	215	215
รายการพิเศษอื่น ๆ	104	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,673	1,511	1,600	1,726
EPS	0.11	0.10	0.11	0.12
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,569	1,511	1,600	1,726
Norm EPS	0.11	0.10	0.11	0.12

การเติบโตของยอดขาย	39.2%	-15.7%	3.4%	4.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-18.0%	-3.7%	5.9%	7.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.8%	24.5%	24.8%	25.3%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	4.6%	5.3%	5.4%	5.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	6,252	11,138	8,408	8,035
ต้นทุนขาย	5,269	8,909	6,008	5,583
กำไรขั้นต้น	984	2,229	2,400	2,452
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,305	1,696	1,435	2,025
ดอกเบี้ยจ่าย	202	303	213	260
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	140	159	49	81
รายได้อื่น	298	168	174	419
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(85)	557	975	668
ภาษีเงินได้	40	301	243	177
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	60	63	33	60
รายการพิเศษอื่น ๆ	127	(60)	-	37
กำไรสุทธิ	62	258	765	588
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	(65)	318	765	551

ยอดขาย (QoQ)	-28.4%	78.1%	-24.5%	-4.4%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	15.7%	20.0%	28.5%	30.5%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-106.1%	-588.1%	140.2%	-27.9%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.24	2.16	1.98	1.79
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.42	0.39	0.36	0.32
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.61	17.67	18.55	18.68
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.43	0.38	0.38	0.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	11.69	10.81	12.34	12.41
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.96	1.97	1.98	2.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.45	1.48	1.50	1.52
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.5%	1.3%	1.4%	1.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.9%	4.0%	4.1%	4.3%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท+N1:Z43)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	1,673	1,511	1,600	1,726
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	24,966	1,193	1,240	1,314
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	398	417	438	460
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(12)	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(429)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(23,765)	(3,287)	(3,038)	(3,159)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,831	(167)	240	340
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(350)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	845	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(176)	(1,693)	(1,778)	(1,867)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	319	(1,693)	(1,778)	(1,867)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4,926)	2,333	2,470	2,410
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	4,886	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(1,413)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(848)	(599)	(662)	(748)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(2,302)	1,734	1,808	1,662
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	875	(126)	270	135
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,007	2,880	3,151	3,286
ลูกหนี้การค้า	1,667	1,564	1,616	1,694
สินค้าคงคลัง	56,081	57,202	58,346	59,513
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	8,155	8,155	8,155	8,155
เงินลงทุนระยะยาว	495	495	495	495
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	33,868	35,561	37,339	39,206
สินทรัพย์รวม	112,632	115,217	118,463	121,710
เจ้าหนี้การค้า	2,214	1,771	1,823	1,897
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	17,774	19,862	23,520	27,931
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	10,724	10,724	10,724	10,724
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	39,509	39,755	38,567	36,566
หนี้สินรวม	73,435	75,324	77,847	80,331
ทุนที่ชำระแล้ว	15,903	15,903	15,903	15,903
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,355	2,355	2,355	2,355
กำไรสะสม	14,491	15,402	16,340	17,317
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,376	38,287	39,225	40,202
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,822	1,606	1,391	1,176
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	112,632	115,217	118,463	121,710
สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Presale ระหว่างงวด (รวม JV)	26,326	25,412	26,157	27,042
การบันทึกรายได้จากการขาย	30,559	25,550	26,350	27,421
รายได้ค่าเช่าบริการและรับบริหารโครงการ	3,274	2,984	3,150	3,497
Gross Margin เฉลี่ย (%)	23.8%	24.5%	24.8%	25.3%
Norm Profit Margin (%)	4.6%	5.3%	5.4%	5.6%
SG&A/Sale (%)	19.1%	18.5%	18.5%	18.5%
Effective Tax Rate (%)	36.0%	25.0%	25.0%	25.0%

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. ให้ความเห็นชอบและได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (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) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (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 และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

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