

# EQUITY TALK

## Company Information

24 มีนาคม 2564 |



### ขยายศูนย์การค้าใหม่ เพื่อสร้างมูลค่าเพิ่ม

การเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุนเป็น Fair Value ช่วยหนุนกำไรปี 2563 เติบโตกว่า 3 เท่าตัว ขณะที่การลงทุนโครงการใหม่นอกจากสร้างโอกาสรับรู้กำไรจากการตีมูลค่าเพิ่ม คาดช่วยเพิ่ม BV เฉลี่ยราว 0.5 บาท/โครงการ จากสิ้นปี 2563 ที่มี BV อยู่ที่ 1.69 บาท/หุ้น

### ปรับใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ หนุนกำไรปี 2563 โตขึ้น 3 เท่าตัว

ปี 2563 กำไรสุทธิ 56.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 3.28 เท่าตัวจากปี 2562 ที่มีกำไร 17 ล้านบาท เป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชีใหม่ โดยเฉพาะเรื่องการประเมินมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุนเป็นมูลค่ายุติธรรม ทำให้ต้นทุนค่าเช่าลดลงอย่างมีนัยยะ เพราะไม่มีค่าเสื่อมราคา ส่งผลให้ต้นทุนดำเนินงานรวมลดลง 73% yoy มากกว่ารายได้ที่ชะลอตัวลง 38% yoy จากผลกระทบของโควิด-19

### เดินห้างลงทุน Mall ต่อเนื่อง...เตรียมเปิด Jas คุ้มบอนปลายปีนี้

J ตั้งเป้าเปิด Community Mall ปีละ 1 โครงการ โดยล่าสุดอยู่ระหว่างก่อสร้างโครงการแห่งที่ 5 คือ "JAS GREEN VILLAGE – KUBON" แบ่งเป็นศูนย์การค้าพื้นที่เช่า 2.13 หมื่นตารางเมตร ปัจจุบันมีการขายพื้นที่เช่า 86% คาดทยอยเปิดปลายปีนี้ และวางแผนขยายธุรกิจใหม่ คือ ศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ (Senior Living) โดยมีกำหนดเปิดปี 2565

### โครงการใหม่จะเพิ่ม BVS เฉลี่ยราว 0.5 บาท จากปี 2563 ที่ 1.69 บาท

แผนลงทุนโครงการ Community Mall ใหม่ Jas Green Village คุ้มบอน ตามหลักการวิธีประเมินมูลค่าตาม FV นอกจากจะทำให้บริษัทรับรู้กำไรจากการตีมูลค่าสินทรัพย์เพิ่มขึ้นในงบกำไรขาดทุนเมื่อโครงการแล้วเสร็จ คาดเพิ่มมูลค่าทางบัญชี (BV) เฉลี่ยราว 0.5 บาท/โครงการ จากสิ้นปี 2563 ที่มี BV อยู่ที่ 1.69 บาท/หุ้น

### ประมาณการตัวเลวสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563
กำไรสุทธิ (ลบ.)	(17)	17	56
EPS (บาท)	(0.04)	0.02	0.07
PER (X)	(100.3)	167.9	51.2
BVS (บาท)	1.95	1.62	1.69
PBV (x)	1.9	2.3	2.2
DPS (บาท)	-	-	0.03
Dividend yield (%)	-	-	0.8

ที่มา: งบการเงิน

# J

แนะนำ:

NA



ราคาปัจจุบัน (บาท) 3.64

มูลค่าตลาด (ล้านบาท) 2,889

### Technical Chart



RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

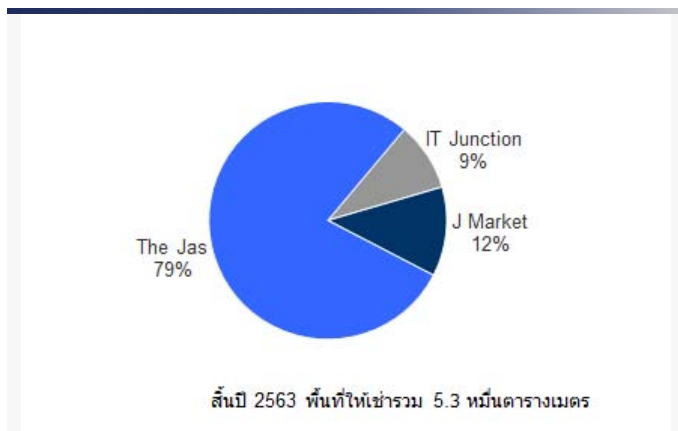
นวพลวรรณ น้อยรัชชกุล  
นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

## J...ผู้บริหารพื้นที่เช่าจากศูนย์มือถือสู่ศูนย์การค้าชุมชน

บริษัท เจเอเอส แอสเซ็ท จำกัด (มหาชน) หรือ J เป็นบริษัทย่อยในกลุ่มเจมาร์ท (ณ 22 มี.ค. 2564 ถือหุ้น 60.3%) ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเช่าและเพื่อขาย 4 รูปแบบ

1. ธุรกิจบริหารพื้นที่เช่าภายในศูนย์การค้าในสวนโทรศัพท์เคลื่อนที่และสินค้าเทคโนโลยี ภายใต้ชื่อ IT Junction โดยเป็นการเช่าพื้นที่บางส่วนจากเจ้าของพื้นที่ซึ่งอาจเป็นศูนย์การค้าขนาดใหญ่ หรือพื้นที่ขายสินค้าที่มีศักยภาพ เช่น Big C เพื่อนำมาปรับปรุงตกแต่งก่อนจัดสรรให้เช่าต่อกับลูกค้ารายย่อย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบกิจการขายโทรศัพท์เคลื่อนที่และ/หรืออุปกรณ์เสริมโดยบริษัทจะเป็นผู้ดูแล บริหาร จัดการพื้นที่ดังกล่าวตลอดอายุสัญญาเช่า ณ สิ้นปี 2563 มีโครงการ IT Junction จำนวน 33 สาขา มีพื้นที่ให้เช่ารวม 5 พันตร.ม. ครอบคลุมพื้นที่ของกรุงเทพฯ ปริมณฑล และจังหวัดสำคัญทั่วประเทศไทย
2. ธุรกิจพัฒนาและบริหารพื้นที่รูปแบบตลาดชุมชน ภายใต้ชื่อ "J Market" ปัจจุบันมีจำนวน 2 โครงการ ได้แก่ J Market @อมรพันธ์ เกษตร และตลาดนัดเพลิน คิดเป็นพื้นที่ให้เช่ารวม 6 พันตารางเมตร
3. ธุรกิจพัฒนาและบริหารพื้นที่รูปแบบศูนย์การค้าชุมชน (Community Mall) ภายใต้ชื่อ "The Jas" รวม 4 โครงการ พื้นที่เช่ารวม 4.2 หมื่นตารางเมตร (ณ สิ้นปี 2563) ประกอบด้วยโครงการแรกแบบ Freehold "The Jas วังหิน" เปิดปี 2557 อีก 3 โครงการแบบ Leasehold คือ The Jas รามอินทรา (เปิดปี 2558), The Jas Urban ศรีนครินทร์ (เปิดปี 2559) และ The Jas Village อมตะ-ชลบุรี (เปิด 3Q63) โดยทั้งหมดมีอัตราการใช้เช่าเฉลี่ย 95%
4. ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขาย ประเภทคอนโดมิเนียม แปรนด์ Newera ตั้งอยู่ที่ซอย สุขุมวิท 38 ซึ่งสามารถเชื่อมต่อไปเส้นเอกมัย-รามอินทรา เป็นคอนโดฯ Low-Rise พร้อมขายและโอนฯ 177 ห้อง มูลค่า 500 ล้านบาท เปิดขายและโอนฯ ปี 2562 ปัจจุบันมีมูลค่าเหลือขายและโอนฯ ราว 100-120 ล้านบาท

### สัดส่วนพื้นที่เช่าแบ่งตามประเภทโครงการ



ที่มา: J

### รายละเอียดโครงการ The Jas

โครงการ	รูปแบบถือครอง	ระยะเวลาเช่า (ปี)	สิ้นสุดสัญญา	พื้นที่เช่า (ตร.บ.)
The Jas วังหิน	กรรมสิทธิ์	-	-	4,964
The Jas รามอินทรา	สิทธิการเช่า	30	30 ก.ย. 2586	10,156
Jas Urban ศรีนครินทร์	สิทธิการเช่า	24	30 ก.ย. 2583	18,226
Jas Village อมตะ ชลบุรี	สิทธิการเช่า	30	30 ส.ค. 2594	8,572
<b>รวม</b>				<b>41,918</b>

ที่มา: J

## เปลี่ยนแปลงมาตรฐานบัญชีใหม่ หนุนกำไรปี 2563 ไต่ขึ้น 3 เท่าตัว

ปี 2563 J รายงานกำไรสุทธิ 56.4 ล้านบาท สูงสุดในรอบ 4 ปี และเพิ่มขึ้น 3.28 เท่าตัวจากปี 2562 ที่มีกำไร 17 ล้านบาท โดยหลักเกิดจากการปรับใช้มาตรฐานบัญชีแบบใหม่ 2 รายการ คือ 1) มาตรฐานบัญชีเกี่ยวกับการประเมินอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เป็นมูลค่ายุติธรรมทั้งหมด (เดิมบันทึกมูลค่าสินทรัพย์แบบราคาทุน ยกเว้นโครงการ The Jas วังหิน เป็นโครงการเดียวที่ประเมินมูลค่ายุติธรรม) ทำให้ในส่วนของสินทรัพย์ของบริษัทที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ ให้เช่า หรืออสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน (Investment Properties) บริษัทจะต้องประเมินมูลค่ายุติธรรมสำหรับอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนในแต่ละงวดบัญชี และบันทึกมูลค่าการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมในงบกำไรขาดทุนแทนค่าเสื่อมราคา ส่งผลให้ต้นทุนค่าเช่าในงบกำไรขาดทุนลดลงอย่างมีนัยยะ และ 2) ปรับใช้มาตรฐานการรายงานทางการเงินฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่า ทำให้บริษัทต้องประเมินมูลค่าสัญญาเช่าตลอดอายุของสัญญาเช่าเพื่อบันทึกเป็นสินทรัพย์ และหนี้สินตามสัญญาเช่าตามมาตรฐานบัญชี โดยมีรายละเอียดงบการเงินดังนี้

(-) รายได้ดำเนินงานปี 2563 รวม 513 ล้านบาท ลดลง 38% yoy แบ่งเป็น 1) รายได้ค่าเช่าบริการ 321 ล้านบาท (-31% yoy) ผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 และการประกาศ Lock Down รวมถึงการทยอยปิดสาขา IT Junction ที่มีกำไรดำเนินงานไม่ได้ตามเป้า และสร้างผลขาดทุน โดยทั้งหมดนี้ไม่สามารถชดเชยได้กับการเพิ่มขึ้นของรายได้จากการเปิดศูนย์การค้าใหม่ The Jas อมตะ ชลบุรี ที่เริ่มเปิด 3Q63 และ 2) รายได้จากสัญญาที่ทำกับลูกค้า 192 ล้านบาท ลดลง 46% yoy สาเหตุหลักมาจากการโอนฯ ที่ลดลงของโครงการคอนโดฯ Newera

(+) ต้นทุนดำเนินงาน 186 ล้านบาท ลดลง 73% yoy จากต้นทุนค่าเช่าบริการลดลง 90% yoy เหลือเพียง 45 ล้านบาท คิดเป็น Gross Margin ค่าเช่าบริการ 86% เทียบกับ 8.3% งวดปีก่อน เกิดจากการปรับใช้มาตรฐานบัญชีเกี่ยวกับการประเมินอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เป็นแบบวิธีมูลค่ายุติธรรม ผลกระทบที่เกิดขึ้นกับงบกำไรขาดทุน ทำให้ไม่ต้องมีค่าเสื่อมราคา บวกกับผลจากการปิดสาขาและลดขนาดพื้นที่เช่าในธุรกิจ IT Junction และการเจรจาขอส่วนลดค่าเช่าจากเจ้าของพื้นที่ ส่งผลให้ทำให้ต้นทุนค่าเช่าบริการลดลงอย่างมีนัยยะ สำหรับต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายลดลง 46.4% yoy อยู่ 141 ล้านบาท สอดคล้องกับการลดลงของรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขาย โดย Gross Margin ธุรกิจดังกล่าวไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากปี 2562 อย่างมีนัยยะ อยู่ที่ 26.6%

(-) ค่าใช้จ่ายขายบริหาร 124 ล้านบาท ลดลง 6% yoy แม้บริษัทควบคุมค่าใช้จ่าย โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย และค่าใช้จ่ายพนักงาน แต่อัตราการลดลงที่น้อยกว่าการหดตัวของรายได้ ทำให้ SG&A/Sales เพิ่มขึ้น 24% จาก 16% ปี 2562

(-) ดอกเบี้ยจ่าย 62 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 8.5 ล้านบาท หรือ 16% จากปีก่อน หลัก ๆ มาจากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการเงินจากหนี้สินจากสัญญาเช่าที่เพิ่มขึ้น ตามมาตรฐานบัญชีฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่า

สำหรับฝั่งบุคคล ผลกระทบการเข้ามาตราฐานบัญชีใหม่ โดยเฉพาะในเรื่องอสังหาฯ เพื่อการลงทุน ส่งผลให้บริษัทที่มีการประเมินมูลค่าโครงการอสังหาฯ ที่สร้างกระแสรายได้ค่าเช่าเป็นมูลค่ายุติธรรม ทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นของรายการอสังหาฯ เพื่อการลงทุนอย่างมีนัยยะเห็นได้จากมูลค่าสินทรัพย์รวมเพิ่มจาก 2.31 พันล้านบาท ปี 2562 เป็น 3.24 พันล้านบาท ปี 2563 (ในส่วนนี้เป็นรายการอสังหาฯ เพื่อการลงทุน 2.9 พันล้านบาท) ขณะที่หนี้สินรวมอยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท (เพิ่มจาก 1.03 พันล้านบาทปี 2562) ผลจากการนำเอามาตรฐานบัญชีฉบับที่ 16 เรื่องสัญญาเช่ามาใช้ ทำให้หนี้สินในรูปแบบของหนี้สินตามสัญญาเช่าการเงินเพิ่มขึ้น ประกอบกับมีการออกหุ้นกู้เพิ่มขึ้น โดยสิ้นปี 2563 มีอัตราหนี้สินที่มีการระดมเงินต่อส่วนของผู้ถือหุ้นสุทธิ (Net Gearing) ที่ 1.27 เท่า เพิ่มขึ้นจาก 0.6 เท่า งวดปี 2562) และ มูลค่าทางบัญชี (BV) อยู่ที่ 1.69 เท่า (จาก 1.62 เท่าปี 2562)

งบกำไรขาดทุนรายปี 2563 VS 2562

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2562	2563	% Chg
<b>รายได้ดำเนินงาน</b>	<b>823</b>	<b>512</b>	<b>-38%</b>
-ค่าเช่าบริการ	468	321	-31%
-ทำสัญญากับลูกค้า	355	192	-46%
<b>ต้นทุนดำเนินงาน</b>	<b>(691)</b>	<b>(186)</b>	<b>-73%</b>
-ต้นทุนเช่าบริการ	(429)	(45)	-90%
-ต้นทุนขาย	(262)	(141)	-46%
<b>ค่าใช้จ่ายขายบริหาร</b>	<b>(131)</b>	<b>(124)</b>	<b>-6%</b>
ดอกเบี้ยจ่าย	(53)	(62)	16%
<b>กำไรปกติ</b>	<b>(16)</b>	<b>150</b>	<b>NA</b>
รายการพิเศษ	33	(94)	
โอนกลับค่าเผื่อต่อค่าสินทรัพย์	0	3	NA
กำไร(ขาดทุน)จากการปรับมูลค่ายุติธรรม	6	(97)	NA
กำไรขายเงินลงทุน	27	-	NA
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>17</b>	<b>56</b>	<b>228%</b>
<b>Gross Margin (%)</b>	<b>16.0%</b>	<b>63.8%</b>	
-เช่าบริการ	8.3%	86.0%	
-ขาย	26.1%	26.6%	
SG&A/Sales (%)	15.9%	24.1%	
Net Profit Margin (%)	2.1%	11.0%	

ที่มา: งบการเงิน

งบดุลรายปี 2563 VS 2562

งบดุล (ล้านบาท)	2562	2563
<b>เงินสด</b>	<b>3</b>	<b>7</b>
<b>สินทรัพย์หมุนเวียน</b>	<b>262</b>	<b>166</b>
อสังหาฯ เพื่อการลงทุน	525	2,904
ที่ดินและอุปกรณ์	66	32
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,310</b>	<b>3,238</b>
<b>เงินเบิกเกินบัญชีและเงินกู้ยืมระยะสั้น</b>	<b>96</b>	<b>119</b>
เงินกู้ยืมระยะยาวที่มีกำหนดชำระในปี	265	225
หนี้สินตามสัญญาเช่าที่มีกำหนดชำระในปี	0	105
<b>หนี้สินหมุนเวียน</b>	<b>505</b>	<b>530</b>
เงินกู้ยืมระยะยาวและหุ้นกู้	402	567
หนี้สินตามสัญญาเช่า	0	694
<b>รวมหนี้สิน</b>	<b>1,027</b>	<b>1,900</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>1,283</b>	<b>1,338</b>
<b>รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,310</b>	<b>3,238</b>
<b>D/E (เท่า)</b>	<b>0.80</b>	<b>1.42</b>
<b>Net Gearing (เท่า)</b>	<b>0.59</b>	<b>1.27</b>
<b>BVS (บาท/หุ้น)</b>	<b>1.62</b>	<b>1.69</b>

ที่มา: งบการเงิน

## เดินห้าง Mall ต่อเนื่อง...เตรียมเปิด Jas คุ้มบอนปลายปี

จากแนวคิดที่ต้องการขยายธุรกิจพัฒนาอสังหาฯ ให้สามารถสร้างรายได้อย่างมั่นคง ต่อเนื่อง (Recurring Income) ทำให้บริษัทเดินห้างลงทุนพัฒนาศูนย์การค้าชุมชนใหม่ (Community Mall) โดยตั้งเป้าเปิดให้ได้ปีละ 1 โครงการ และมีเป้าหมายเพิ่มพื้นที่เช่าภายใต้โครงการทั้งหมดสู่ระดับ 1 แสนตารางเมตร อย่างเร็วภายในปี 2565 (คาดสิ้นปีนี้ 2564 มีพื้นที่เช่าเพิ่มเป็นกว่า 7 หมื่นตารางเมตร) ล่าสุดอยู่ระหว่างก่อสร้างศูนย์การค้าใหม่แห่งที่ 5 คือ "JAS GREEN VILLAGE - KUBON" ภายใต้แนวคิด "Green Neighborhood" เน้นพื้นที่สีเขียว บนถนนคุ้มบอน ย่านรามอินทรา ขนาดที่ดิน 38 ไร่ (สัญญาเช่าที่ดิน 30 ปี) โดยโครงการเป็นลักษณะ Mixed Use ประกอบด้วยศูนย์การค้า บนพื้นที่ให้เช่า 2.13 หมื่นตารางเมตร ปัจจุบันมีการขายพื้นที่เช่า 86% (Committed Sale) มีกลุ่มผู้เช่าหลักได้แก่ Supermarket, ร้านอาหารชื่อดัง และปั้มน้ำมัน เป็นต้น ขณะเดียวกันจะมีการทำ Synergy ร่วมกันกับกลุ่มเจมาร์ท เพื่อเปิดตัวโครงการ Singer Flagship Outlet แห่งแรกในไทยบนพื้นที่ 2 พันตารางเมตร ทั้งนี้บริษัทคาดเปิดบริการ

โครงการ Jas คับบอนเฟสแรกพื้นที่เช่าราว 1.7-1.8 หมื่นตารางเมตรงวด 4Q64 (คาดการณ์เช่าเต็ม 100% ช่วงเปิดบริการ) และจะทยอยเปิดพื้นที่ที่เหลือใน 1Q65

นอกจากธุรกิจศูนย์การค้าข้างต้นแล้ว บริษัทวางแผนนำพื้นที่ประมาณ 3-5 ไร่ในโครงการคับบอน มาขยายธุรกิจใหม่ คือ ศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ (Senior Living) จำนวนไม่เกิน 79 ห้อง (1 ตึก 5 ชั้น) เพื่อให้บริการผู้สูงอายุ หวังจับตลาดสุขภาพและตอบรับการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุในไทย เบื้องต้นวางแผนทำเป็นศูนย์ดูแลแบบ Day Care ไปเช้าเย็นกลับ, Senior Living ลักษณะศูนย์พักพิง (อาจเป็นแพคเกจรายวัน/รายไตรมาส/รายปี) และ คลินิกกายภาพ PAIN Clinic (Rehabilitation Center) โดยมีกำหนดเปิดบริการปี 2565

โครงการ Jas Green Village Kubon



ที่มา: J

Singer Outlet @ Jas Green Village Kubon



ที่มา: J

Senior Living @ Jas Green Village Kubon



ที่มา: J

แผนเปิดโครงการใหม่



ที่มา: J

โครงการใหม่จะเพิ่ม BVS ราว 0.5 บาท จากปี 2563 ที่ 1.69 บาท

ภายใต้มาตรฐานบัญชีเรื่องอสังหาฯ เพื่อการลงทุน ทำให้ในส่วนของสินทรัพย์ของบริษัทที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ที่ให้เช่า หรือ อสังหาฯ เพื่อการลงทุน (Investment Properties) ต้องประเมินเป็นมูลค่ายุติธรรมทั้งหมด (หรือ Fair Value) ซึ่งสะท้อนในงบดุลฝั่งรายการอสังหาฯ เพื่อการลงทุน (สัดส่วนสูง 90% ของมูลค่าสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2563) ดังนั้นมูลค่าทาง



บัญชี หรือ BV ถือเป็นมูลค่าปัจจุบันของโครงการอสังหาริมทรัพย์ ภายใต้การพัฒนาทั้งหมดของบริษัท ซึ่งสิ้นปี 2563 อยู่ที่ 1.69 บาท/หุ้น

อย่างไรก็ดีสำหรับโครงการใหม่ที่อยู่ระหว่างพัฒนา เบื้องต้นมูลค่าเริ่มแรกจะถูกรับที่ด้วยราคาทุน แต่หลังจากนั้นเมื่อโครงการแล้วเสร็จจะถูกวัดมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ด้วยมูลค่ายุติธรรม ผลกระทบที่เกิดขึ้นในงบดุลจะทำให้มูลค่าอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนสูงขึ้นหลังประเมินเป็น Fair Value ขณะเดียวกันก็จะทำให้บริษัทรับรู้ผลกำไรที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงมูลค่ายุติธรรมของโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนในงบกำไรขาดทุนรอบปีที่โครงการแล้วเสร็จและบริการเช่นกัน

ภายใต้โครงการใหม่ Jas Green Village คูบอน ในส่วนของ Community Mall คาดใช้เงินลงทุน 250 ล้านบาท พื้นที่เช่า 2 หมื่นตารางเมตร ซึ่งเทียบเคียงกับโครงการ Jas ศรีนครินทร์ที่มีพื้นที่เช่าใกล้ 2 หมื่นตารางเมตร และมีมูลค่ายุติธรรมสิ้นปี 2563 อยู่ที่ราว 686 ล้านบาท หากประเมินในลักษณะเดียวกันว่าโครงการ Jas คูบอนจะมี Fair Value ใกล้เคียงกันราว 650 ล้านบาท เมื่อหักมูลค่าเงินลงทุน 250 ล้านบาท คาดสร้างส่วนเพิ่มต่อมูลค่าทางบัญชี (BV) ราว 0.5 บาท (คิดจากจำนวนหุ้นทั้งหมด 794 ล้านหุ้น) สะท้อนถึงหากแผนการลงทุนโครงการ Community Mall เฉลี่ยปีละ 1 โครงการ ภายใต้เงินลงทุนและพื้นที่เช่าระดับใกล้เคียงกัน ก็น่าจะทำให้ BV เพิ่มขึ้นได้ประมาณ 0.5 บาท/โครงการ/ปี

**มูลค่ายุติธรรม (Fair Value) ของโครงการ Jas ( ณ สิ้น ธ.ค. 2563)**

โครงการ	รูปแบบถือครอง	ระยะเวลาเช่า (ปี)	สิ้นสุดสัญญา	พื้นที่เช่า (ตร.บ.)	มูลค่ายุติธรรม (ลบ.)
The Jas รุ่งหิน	กรรมสิทธิ์	-	-	4,964	523
The Jas รามอินทรา	สิทธิ์การเช่า	30	30 ก.ย. 2586	10,156	440
Jas Urban ศรีนครินทร์	สิทธิ์การเช่า	24	30 ก.ย. 2583	18,226	686
Jas Village อมตะ ชลบุรี	สิทธิ์การเช่า	30	30 ส.ค. 2594	8,572	290
<b>รวม</b>				<b>41,918</b>	<b>1,939</b>

ที่มา: J

**การประเมินส่วนเพิ่ม BV จากโครงการใหม่**

โครงการ	(ล้านบาท)
<b>Jas Green Village Kubon</b>	
มูลค่ายุติธรรม	650
มูลค่าต้นทุนโครงการ	250
<b>มูลค่าส่วนเพิ่ม</b>	<b>400</b>
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	794
<b>มูลค่า (บาท/หุ้น)</b>	<b>0.5</b>

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลการดำเนินงานปี 2561-2563 ของ J

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
	2561	2562	2563	
รายได้จากการดำเนินงาน	837	823	512	
ต้นทุนขาย	(703)	(691)	(186)	
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>134</b>	<b>131</b>	<b>327</b>	
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(118)	(131)	(124)	
ดอกเบี้ยจ่าย	(63)	(53)	(62)	
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	
รายได้อื่น	36	39	9	
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(21)	(26)	152	
ภาษีเงินได้	10	10	(2)	
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>(10)</b>	<b>(16)</b>	<b>150</b>	
รายการพิเศษอื่น ๆ	(4)	6	(97)	
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(17)</b>	<b>17</b>	<b>56</b>	
Norm EPS	(0.02)	(0.02)	0.19	
<b>EPS</b>	<b>(0.04)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.07</b>	
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)		-2%	-38%	
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)		53%	-1055%	
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น		16.0%	63.8%	
อัตราส่วนกำไรสุทธิ		-1.9%	29.3%	
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
รายได้จากการดำเนินงาน	165	96	122	129
ต้นทุนขาย	(54)	(38)	(43)	(51)
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>111</b>	<b>58</b>	<b>79</b>	<b>78</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(27)	(24)	(32)	(40)
ดอกเบี้ยจ่าย	(16)	(12)	(15)	(19)
รายได้อื่น	4	2	2	2
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	73	23	34	23
ภาษีเงินได้	(2)	3	(5)	1
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน</b>	<b>71</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>24</b>
รายการพิเศษอื่น ๆ	(55)	(21)	(3)	(15)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>17</b>	<b>5</b>	<b>26</b>	<b>9</b>
Norm EPS	0.09	0.03	0.04	0.03
<b>EPS</b>	<b>0.02</b>	<b>0.01</b>	<b>0.03</b>	<b>0.01</b>
การเติบโตของรายได้จากการดำเนินงาน(%)	5.7%	-36.4%	-11.0%	-65.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน (%)	3202.8%	NA	NA	-82.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	67.5%	60.1%	64.9%	60.6%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	10.1%	4.9%	21.5%	6.8%
อัตราส่วนทางการเงิน				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.39	0.52	0.31	
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	15.46	13.30	12.51	
ความสามารถในการชำระหนี้ (เท่า)	0.67	0.51	3.46	
หนี้สินสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.28	0.59	1.27	
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.30	0.60	1.28	
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	-0.5%	-0.7%	5.4%	
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	-0.9%	-1.4%	11.5%	

ที่มา: งบการเงิน

ผลการดำเนินงานปี 2561-63 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ส่วนบวก)			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>			
กำไรสุทธิ	(17)	17	56
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด			
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	108	105	16
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้			
อื่นๆ	8	(27)	99
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(81)	(163)	(6)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>213</b>	<b>158</b>	<b>306</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>			
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(46)	76	(220)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(9)	(3)	(4)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(96)</b>	<b>10</b>	<b>(223)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>			
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(33)	(451)	(6)
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(68)	(63)	(72)
ลด จ่ายปันผล	-	330	-
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(101)</b>	<b>(184)</b>	<b>(78)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>16</b>	<b>(16)</b>	<b>4</b>
<b>งบดุล (ส่วนบวก)</b>			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563
เงินสด & เงินฝาก	19	3	7
ลูกหนี้การค้า	54	62	41
สินค้าคงเหลือ	157	166	91
สินทรัพย์หมุนเวียน	297	262	166
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>2,394</b>	<b>2,310</b>	<b>3,238</b>
เจ้าหนี้การค้า	97	119	56
หนี้สินหมุนเวียน	768	505	530
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>1,458</b>	<b>1,027</b>	<b>1,900</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	481	794	794
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	312	329	329
กำไรสะสม	143	160	214
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	38	39	41
ยังไม่ได้จัดสรร	105	121	173
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด</b>	<b>936</b>	<b>1,283</b>	<b>1,338</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>2,394</b>	<b>2,310</b>	<b>3,238</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>			
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563
<b>สัดส่วนรายได้</b>			
- ค่าเช่าบริการ	64%	57%	63%
- จากการทำสัญญากับลูกค้า	36%	43%	37%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	16.0%	16.0%	63.8%
- ค่าเช่าบริการ	9.4%	8.3%	86.0%
- ขายฯ	27.7%	26.1%	26.6%
SG&A/Sales (%)	14.1%	15.9%	24.1%

ที่มา: งบการเงิน