

IPO STOCK

27 พฤศจิกายน 2563



Asset of Life...สร้างกำไรให้ทุกการใช้ชีวิต

Backlog ที่สะสมรวม 9.44 พันล้านบาท จะเข้ามาสร้างการเติบโตของรายได้ตั้งแต่ 4Q63-2566 โดยการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่คาดผลักดันกำไร 4Q63 สูงสุดของปี และมากกว่า 9M63 ที่ 195 ล้านบาท หนุนทั้งปี 2563 สู่ระดับ 524 ล้านบาท ก่อนเพิ่มเป็น 628 ล้านบาทปี 2564

ผู้พัฒนาอสังหาฯ ที่มีบริการ Branded Residence

SA ผู้พัฒนาอสังหาฯ เพื่อขายเน้นสินค้าประเภทคอนโดฯ ที่มีจุดต่างจากบริษัทอื่น ด้วยการนำบริการระดับโรงแรม (Branded Residence) ภายใต้แบรนด์ชั้นนำ Wyndham และ Ramada มาอำนวยความสะดวกแก่ลูกค้าและตอบสนองลูกค้านักลงทุน ขณะเดียวกันก็มีการขยายโครงการสู่รูปแบบ Mixed Use โดยเพิ่มธุรกิจอสังหาฯ เพื่อบริการแบบโรงแรม ที่สามารถนำห้องชุดมาปล่อยเช่าสร้างรายได้ค่าเช่า รวมถึงหาโอกาสสร้างกำไรผ่านการขายให้กับนักลงทุน และกอง REIT ซึ่งเป็นเป้าหมายในอนาคต

Backlog รวม 9.44 พันล้านบาท รองรับรายได้จนถึงปี 2566

ความสำเร็จจากการพัฒนาคอนโดฯ บนทำเลที่มีศักยภาพ ในราคาที่ยั่งยืนได้ ทำให้ SA ที่ก่อตั้งเมื่อปี 2553 มีการเติบโตต่อเนื่อง ด้วยจำนวนโครงการที่อยู่ภายใต้การพัฒนา ปัจจุบัน 11 โครงการ มูลค่าเพื่อจำหน่าย 3.46 หมื่นล้านบาท และสิ้น ก.ย. 2559 มียอดขายรอรับรายได้ (Backlog) 9.44 พันล้านบาท รองรับรายได้จนถึงปี 2566

คาดการณ์ 4Q63 เติบโตสูงสุดของปี และเติบโต 20% ปี 2564

คาดการณ์ 4Q63 เติบโตสูงสุดของปีและสูงกว่า 9M63 ที่มีกำไร 195 ล้านบาท จากการโอนฯ ต่อเนื่องของ 2 คอนโดฯ ใหม่ที่ส่งมอบตั้งแต่ 3Q63 และอีก 1 คอนโดฯ ใหม่ที่จะสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 4Q63 ผลักดันปี 2563 มีกำไร 524 ล้านบาท และเพิ่มเป็น 628 ล้านบาทปี 2564 หนุนด้วยยอดขายโอนฯ 4.53 พันล้านบาท (มี Backlog รองรับเป้า 68%)

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ลบ)	163	503	524	628	677
Norm Profit (ลบ)	163	503	514	628	677
Norm EPS (บาท)	0.17	0.52	0.53	0.57	0.61
EPS (บาท)	0.17	0.52	0.54	0.57	0.61
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.21	0.23	0.24
BV (บาท)	1.81	2.43	2.91	3.25	3.63
ROE (%)	10.8	24.9	18.8	18.3	17.7

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

SA

Fair Value (บาท)

NA



การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป และ ผู้ประกอบการ 150

ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)

ก่อน IPO	961.55	
หลัง IPO	1,111.55	
ราคาหุ้น (บาท)	1.00	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
นายขรรค์ชัย สิงสรเสริญ	41.4%	35.8%
นายอุทร ภูษิตกาญจน	17.9%	15.5%
นายธัญญะ วงศ์พรพิณภาพ	12.9%	11.2%
นายกมล โอภาสภักดี	12.3%	10.7%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	15.4%	13.3%
ประชาชนทั่วไป และ ผู้ประกอบการ	0	13.5%
รวม	100%	100%

นโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

บริษัทหลักทรัพย์เอเชียพลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำนาย และรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ SA ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 30 พ.ย. จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เกิดศักดิ์ ทวีธีระธรรม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 004132

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

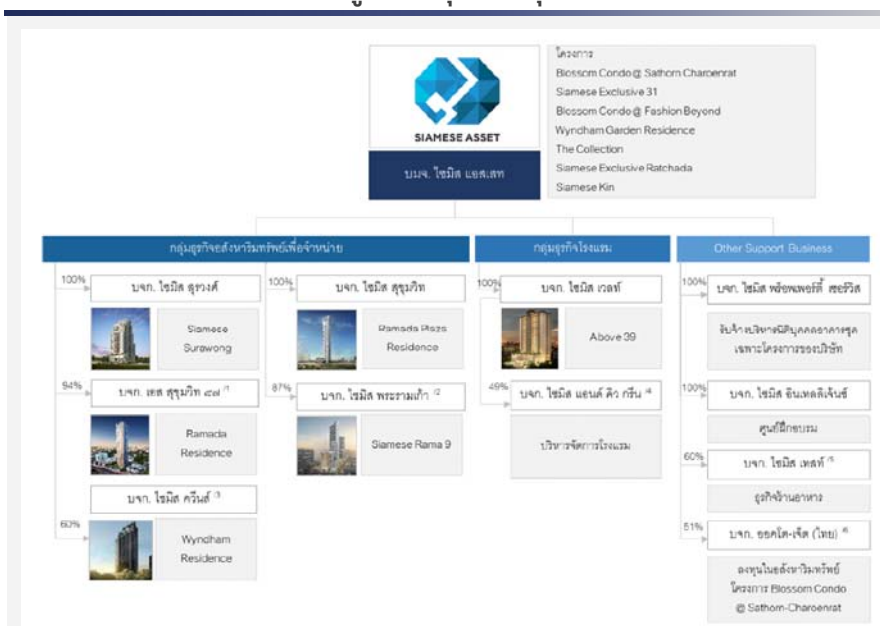
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ Branded Residence ในราคาจับต้องได้

บริษัท ไชมิส แอสเสท จำกัด (มหาชน) หรือ SA ก่อตั้งเมื่อปี 2553 โดยคุณขจรศิษฐ์ สิงสรเสรีภูมิ ที่มีความชำนาญและประสบการณ์ด้านการออกแบบและการก่อสร้างมานานกว่า 30 ปี (เป็นหนึ่งในผู้ร่วมก่อตั้งและอดีตผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ฤทธา จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ของไทย) ได้เล็งเห็นโอกาสในการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยที่มีคุณภาพ ในราคาที่คนไทยสามารถเข้าถึงได้ บนทำเลที่มีศักยภาพ ใจกลางเมืองย่านศูนย์กลางธุรกิจ (CBD) และย่านศูนย์กลางธุรกิจใหม่ (New CBD) ตามเส้นทางระบบขนส่งมวลชนต่าง ๆ ภายใต้แนวคิด "Asset of Life สร้างกำไรให้กับทุกการใช้ชีวิต"

SA เริ่มพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมแห่งแรกในปี 2553 คือ โครงการ "Siamese Gioia" ซอยสุขุมวิท 31 มูลค่า 920 ล้านบาท ได้รับการตอบรับอย่างดีและปัจจุบันปิดการขายโครงการไปแล้ว จากความสำเร็จดังกล่าว ทำให้บริษัท มีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่อง หลัก ๆ เป็นรูปแบบคอนโด ทั้งประเภท High Rise และ Low Rise จนกระทั่งปี 2562 บริษัทริเริ่มพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบของ Branded Residence ด้วยการนำบริการของโรงแรมชั้นนำที่มีชื่อเสียงจากต่างประเทศเข้ามาให้บริการภายในโครงการที่พักอาศัย ร่วมกับการปรับเปลี่ยนรูปแบบของโครงการอสังหาริมทรัพย์บางแห่งให้เป็นแบบ Mixed Used ประกอบด้วยคอนโด โรงแรม และพื้นที่ให้เช่าเชิงพาณิชย์ เป็นต้น เพื่อให้เกิดการบริหารทรัพย์สินส่วนกลางอย่างมีประสิทธิภาพและใช้ประโยชน์ร่วมกันอย่างสูงสุด โดยทุกโครงการที่เป็นรูปแบบ Mixed Use จะมีส่วนของคอนโด เป็นแกนหลักของโครงการ คิดเป็นการจัดสรรพื้นที่กว่า 80% ของพื้นที่ทั้งหมด ทำให้บริษัทยังคงมีสัดส่วนรายได้มากกว่า 90% มาจากธุรกิจหลัก คือ การพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ตามด้วยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเช่าและเพื่อการบริหาร

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของกลุ่มบริษัท SA



ที่มา: SA

รูปแบบการดำเนินงานของธุรกิจหลักประกอบด้วย

1. ธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย ประเภทคอนโด และแนวราบ โดยตั้งแต่ปี 2553 จนถึง ก.ย. 2563 มีการพัฒนาโครงการอสังหาฯ 20 โครงการ (คอนโด 16 โครงการ และแนวราบ 4 โครงการ) มูลค่ารวม 4.62 หมื่นล้านบาท (แยกเป็นมูลค่าห้องชุดเพื่อจำหน่าย 4.2 หมื่นล้านบาท และมูลค่าห้องชุดที่เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท ถือไว้เพื่อบริการปล่อยเช่าระยะยาว และห้องพักที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรมเพื่อปล่อยเช่าระยะสั้นรวม 4.16 พันล้านบาท) และ ณ ก.ย. 2563 ปิดโครงการแล้ว 9 โครงการ คิดเป็นมูลค่าห้องชุดเพื่อจำหน่ายรวม 7.44 พันล้านบาท ที่เหลืออีก 11 โครงการ อยู่ระหว่างพัฒนา คิดเป็นมูลค่าห้องชุดเพื่อจำหน่าย 3.46 หมื่นล้านบาท มีมูลค่าคงเหลือขาย 1.83 หมื่นล้านบาท และ Backlog รวม 9.44 พันล้านบาท โดยโครงการส่วนใหญ่ของบริษัท ตั้งอยู่ใจกลางเมืองในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เช่น ถนนสุขุมวิท รัชดาภิเษก และพระรามเก้า ฯลฯ ซึ่งทุกทำเลอยู่ใกล้ระบบคมนาคมขนส่งขนาดใหญ่ เช่น รถไฟฟ้า และทางด่วน นอกจากนี้รูปแบบโครงการที่พักอาศัยของบริษัท มีความแตกต่างจากโครงการของบริษัทอื่น เนื่องจากในปี 2562 SA ได้ปรับรูปแบบโครงการใหม่ที่ยังก่อสร้างไม่เสร็จในปัจจุบัน มาเป็นรูปแบบของ Branded Residence โดยนำบริการของโรงแรมชั้นนำที่มีชื่อเสียงจากต่างประเทศ อาทิเช่น กลุ่ม Greenland และ Kew Green เข้ามาให้บริการภายในโครงการ เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า 2 กลุ่มหลัก คือ ลูกค้าที่ซื้อห้องชุดเพื่ออาศัยเอง สามารถเข้าถึงบริการตามมาตรฐานโรงแรม เช่น บริการอาหารและเครื่องดื่มในห้องพัก บริการทำความสะอาด และบริการซักรีด เป็นต้น รวมถึงลูกค้าที่เป็นกลุ่มนักลงทุนต้องการซื้อเพื่อปล่อยเช่า สามารถปล่อยเช่าคอนโด พร้อมบริการในระดับโรงแรม ถือเป็นการเพิ่มโอกาสการหาผู้เช่าง่ายมากขึ้น และสร้างผลตอบแทนที่ดีจากการปล่อยเช่า ปัจจุบันโครงการรูปแบบ Branded Residence มี 7 โครงการ ได้แก่ Wyndham Residence (Siamese Exclusive Queens), Ramada Plaza Residence (Siamese Sukhumvit 48), Wyndham Garden Residence (Siamese Exclusive 42), Ramada Residence (Siamese Sukhumvit 87), Siamese Rama 9, The Collection, และ Siamese Exclusive Ratchada

โครงการอสังหาฯ ภายใต้การพัฒนางของ SA ณ สิ้น ก.ย. 2563

โครงการ	จำนวน	มูลค่ารวม (ลบ.)	มูลค่าส่วนที่ ขาย (ลบ.)	มูลค่าเหลือขาย (ลบ.)
โครงการคอนโดมิเนียม				
โครงการที่ปิดโครงการแล้ว	6	6,366	6,027	-
โครงการที่ก่อสร้างเสร็จและอยู่ระหว่างโอนฯ	6	15,989	14,461	5,117
โครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างและขาย	1	2,123	1,856	481
โครงการที่อยู่ระหว่างขายและรอการพัฒนา	3	19,227	17,208	11,991
โครงการแนวราบ				
โครงการที่ปิดโครงการแล้ว	3	1,423	1,414	-
โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนากรรมสิทธิ์	1	1,091	1,091	731
รวม	20	46,220	42,058	18,320

ที่มา: SA / หมายเหตุ : มูลค่ารวม คือ มูลค่าห้องชุดส่วนที่จำหน่าย และส่วนที่ถือกรรมสิทธิ์โดยบริษัท

สถานะของโครงการอสังหาริมทรัพย์ภายใต้การพัฒนามอง SA ณ ก.ย. 2563

โครงการ	เริ่มโอนฯ	โครงการทั้งหมด		ส่วนที่ปิด		ส่วนที่เปิด		คงเหลือขาย		Backlog	
		จำนวน	มูลค่า	กรรมสิทธิ์ของบริษัท	มูลค่า (ลบ.)	ห้องชุดเพื่อขาย	ลบ.	unit	Value	unit	Value
		ยูนิต	(ลบ.)	ยูนิต	มูลค่า (ลบ.)	ยูนิต	ลบ.	ยูนิต	ลบ.	ยูนิต	ลบ.
โครงการคอนโด											
โครงการที่ปิดโครงการแล้ว											
Siamese Gioia	พ.ย. 2555	160	921	3	14	157	907	-	-	-	-
Siamese Thirty Nine	ธ.ค. 2556	87	603	-	-	87	603	-	-	-	-
Siamese Ratchakru	ส.ค. 2557	281	1,653	10	200	271	1,453	-	-	-	-
Siamese Nanglinchee	ก.พ. 2558	214	926	1	4	213	922	-	-	-	-
Blossom Condo @ Fashion Altitude	มี.ย. 2560	326	759	2	8	324	751	-	-	-	-
Siamese Surawong	มี.ค. 2559	206	1,504	17	113	189	1,392	-	-	1	6
โครงการที่สร้างเสร็จและระหว่างโอนฯ											
Blossom Condo @ Sathorn Charoenrat	ก.ย. 2561	792	2,797	6	145	786	2,652	156	843	9	39
Siamese Exclusive 31	มี.ค. 2562	192	2,554	21	178	171	2,376	39	511	5	111
Blossom Condo @ Fashion Beyond	ธ.ค. 2561	453	980	157	223	296	757	59	154	4	8
Wyndham Residence (Siamese Exclusive Queens)	พ.ย. 2562	332	3,723	88	385	244	3,338	133	2,117	2	13
Ramada Plaza Residence (Siamese Sukhumvit 48)	ก.ค. 2563	358	2,646	19	196	339	2,450	117	966	143	944
Wyndham Garden Residence (Siamese Exclusive 42)	ก.ค. 2563	454	3,289	71	402	383	2,888	65	526	230	1,720
โครงการระหว่างก่อสร้างและการขาย											
Ramada Residence (Siamese Sukhumvit 87)	พ.ย. 2563	373	2,123	84	267	289	1,856	88	481	201	1,375
โครงการระหว่างการขายและพัฒนา											
The Collection (Sukhumvit 16)	4Q66	522	5,577	79	405	443	5,172	402	4,742	41	430
Siamese Exclusive Ratchada	4Q66	622	3,701	62	239	560	3,462	370	2,403	190	1,059
Siamese Rama 9	4Q65	2,070	9,950	397	1,376	1,673	8,574	907	4,846	766	3,728
โครงการแนวราบ											
โครงการที่ปิดโครงการแล้ว											
Siamese Blossom @ Fashion-Plot B	ส.ค. 2556	48	276	1	8	47	268	-	-	-	-
Siamese Blossom @ Fashion-Plot A	ธ.ค. 2557	17	354	-	-	17	354	-	-	-	-
Siamese Blossom @ Fashion Plot C	มี.ค. 2557	165	792	-	-	165	792	-	-	-	-
โครงการที่อยู่ระหว่างโอนกรรมสิทธิ์											
Siamese Kin	ธ.ค. 2560	107	1,091	-	-	107	1,091	75	731	1	12
รวม		7,779	46,220	1,018	4,161	6,761	42,058	2,411	18,320	1,593	9,447

ที่มา: SA

หมายเหตุ : มูลค่าโครงการทั้งหมด ประกอบด้วย มูลค่าห้องชุดพักอาศัยเพื่อจำหน่าย และมูลค่าห้องชุดที่เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท โดยมูลค่าห้องชุดส่วนที่เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทแสดงด้วยราคาทุน เป็นห้องชุดที่ถือไว้เพื่อให้บริการเช่าระยะยาว และห้องชุดที่มีใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรมเพื่อให้บริการเช่าระยะสั้น

โครงการรูปแบบ Branded Residence

Siamese Asset Branded Residence



Siamese Exclusive Queens

WYNDHAM
Bangkok Queen
Convention Centre



Siamese Exclusive 42

WYNDHAM GARDEN
Bangkok Sukhumvit 42



Siamese Sukhumvit 48

RAMADA
BY WYNDHAM
BANGKOK SUKHUMVIT 48



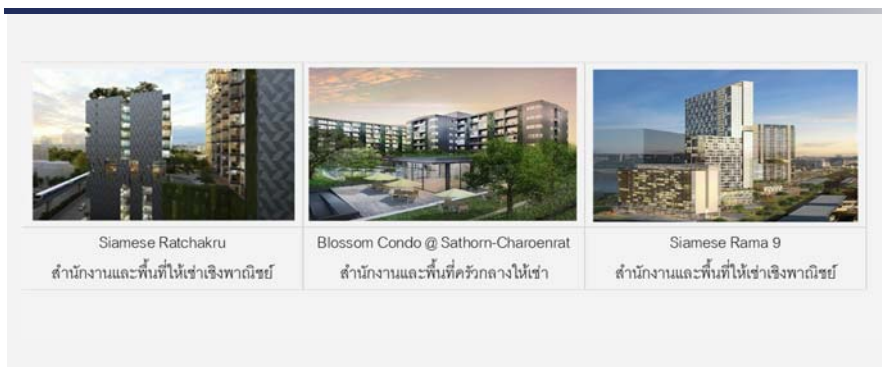
Siamese Sukhumvit 87

RAMADA
PLAZA BY WYNDHAM
BANGKOK SUKHUMVIT 87

ที่มา: SA

2. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเช่า โดยการนำพื้นที่บางส่วนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนามาเปลี่ยนเป็นพื้นที่ให้เช่าสำหรับการปล่อยเช่าทั้งในระยะสั้นและระยะยาว เพื่อสร้างรายได้ประจำ ทั้งนี้บริษัทจัดสรรพื้นที่ชั้นล่างของทุกโครงการ เป็นพื้นที่ให้เช่าสำหรับผู้ประกอบการรายย่อย อาทิเช่น ร้านสะดวกซื้อ, ร้านอาหารและร้านกาแฟ, ศูนย์สุขภาพ รวมถึง พื้นที่ครัวกลางให้เช่าสำหรับผู้ประกอบการธุรกิจอาหาร Delivery หรือ Cloud Kitchen ภายใต้ชื่อ Bizzie Dish ซึ่งตั้งอยู่ในโครงการ Blossom Condo @Sathorn Charoenrat เป็นต้น

ตัวอย่างโครงการที่มือสังหาริมทรัพย์ เพื่อเช่า



ที่มา: SA

3. ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อบริการในรูปแบบโรงแรมและเซอร์วิสเรสซิเดนซ์ (Serviced Residence) เป็นการนำพื้นที่บางส่วนของโครงการนำมาก่อสร้างเป็นอาคารโรงแรมในตึกด้านหน้าติดกับถนนใหญ่ หรือ นำห้องชุดบางส่วนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่มีอยู่แล้ว มาปรับเปลี่ยนรูปแบบให้เป็นห้องพักแบบมีบริการในรูปแบบโรงแรมและ Serviced Residence เพื่อให้บริการแก่ลูกค้าภายนอกทั้งชาวไทยและต่างชาติที่ต้องการเช่าพักแบบระยะสั้นและระยะยาว โดยปัจจุบันมีการว่าจ้าง Hotel Operator 2 ราย เพื่อบริหารโรงแรมของกลุ่มบริษัท คือ กลุ่ม Greenland (เจ้าของแบรนด์โรงแรม Primus, The Qube และ Q-Box กว่า 70 แห่งในจีน สหรัฐอเมริกา ออสเตรเลีย และเยอรมัน ฯลฯ) และ กลุ่ม Kew Green (ผู้บริหารโรงแรมภายใต้แบรนด์ Hilton, Marriott, Crowne Plaza และ Holiday Inns ที่มีประสบการณ์บริหารงานโรงแรมกว่า 17 ปี และเป็นเจ้าของโรงแรมกว่า 70 แห่งในอังกฤษ) ทั้งนี้รูปแบบห้องพักโรงแรมของบริษัทแบ่งเป็น 3 ประเภท คือ
- ห้องพักที่ตั้งอยู่ในอาคารพักอาศัย เป็นการนำห้องชุดบางชั้นในโครงการที่พัฒนาแล้ว นำมาปรับเปลี่ยนรูปแบบเป็นห้องพักแบบมีบริการในรูปแบบโรงแรมหรือเซอร์วิสเรสซิเดนซ์ โดยบริษัทนำห้องชุดดังกล่าวไปขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรม (Hotel License) เพื่อให้สามารถนำไปปล่อยเช่ารายวันหรือระยะสั้นแบบโรงแรมได้อย่างถูกกฎหมาย (ต่างจากห้องพักทั่วไปที่ไม่ได้มี Hotel License ทำได้เพียงปล่อยเช่าแบบรายสัปดาห์ หรือรายเดือนเท่านั้น ไม่สามารถปล่อยเช่าเป็นรายวันได้) ปัจจุบันมี 1 โครงการที่ให้บริการห้องพักใน

ลักษณะโรงแรม คือ โครงการ Blossom Condo @Fashion Beyond งามอินทรา โดยจัดสรรห้องพักจำนวน 154 ยูนิต จากทั้งหมด 453 ยูนิต มาพัฒนาเป็นโรงแรมระดับ 3 ดาว ภายใต้แบรนด์ Q-Box บริหารงานโดย Greenland เปิดบริการตั้งแต่ 2Q62 สำหรับโครงการอื่น ๆ ที่มีรูปแบบนำห้องพักมาพัฒนาเป็นโรงแรม ได้แก่ Siamese Exclusive Queens (88 ยูนิต) , Siamese Exclusive 42 (66 ยูนิต) และ Siamese Sukhumvit 87 (83 ยูนิต) ภายใต้แบรนด์โรงแรม Wyndham และ Ramada ของกลุ่ม Wyndham Hotel จากประเทศสหรัฐอเมริกา โดยคาดเปิดปี 2564 ทั้งนี้สำหรับโครงการคอนโด ที่มีห้องพักเพื่อบริการรูปแบบโรงแรม ก่อนการขายห้องชุดในโครงการ บริษัทจะต้องได้รับความยินยอมจากลูกค้าทุกราย ผ่านการลงนามในหนังสือยินยอมให้บริษัทนำห้องชุดในโครงการไปขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรม หากลูกค้าไม่ลงนามในหนังสือยินยอม บริษัทจะปฏิเสธการขายห้องชุดให้ลูกค้ารายนั้น ๆ รวมถึงบริษัทจะออกแบบโครงการให้แยกสิ่งอำนวยความสะดวก เช่น ลิฟต์โดยสาร และฟิตเนส ระหว่างส่วนของผู้อยู่อาศัยและผู้เช่าออกจากกันชัดเจน เพื่อลดกระทบหรือข้อร้องเรียนจากผู้อยู่อาศัยเดิม อย่างไรก็ตามก็ดีสำหรับห้องพักรูปแบบโรงแรมที่อยู่ในโครงการคอนโด ที่เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัท สามารถนำออกมาจำหน่ายเป็นแบบห้องพักทั่วไปให้กับลูกค้าได้เช่นกัน หากลูกค้ามีความต้องการซื้อ

- ห้องพักโรงแรมที่ตั้งอยู่ด้านหน้าโครงการที่พักอาศัย เป็นหนึ่งในโครงการ Mixed Use ที่นำพื้นที่บริเวณโครงการมาพัฒนาเป็นโรงแรมอยู่ด้านหน้าคอนโด เพื่อให้บริการห้องพักแก่นักช้อปปิ้งและก่อให้เกิดการสร้างรายได้ประจำ ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงแรม 4 แห่ง ได้แก่ Siamese Sukhumvit 48 ภายใต้แบรนด์ Ramada Plaza (16 ห้อง), Siamese Exclusive Ratchada (30 ห้อง), The Collection (72 ห้อง) และ Siamese Rama 9 (276 ห้อง) รวมทั้งสิ้น 394 ห้อง โดย Siamese Sukhumvit 48 จะเปิดบริการ 3Q64 ส่วนที่เหลืออีก 3 แห่ง คาดเปิดบริการ 2H66 โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการยื่นขอใบอนุญาตก่อสร้าง จึงยังไม่ดำเนินการขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจโรงแรม
- โครงการที่ให้บริการโรงแรมเพียงอย่างเดียว นอกจากการพัฒนาห้องพักรูปแบบโรงแรมในโครงการที่พักอาศัยประเภท Mixed Use ทางบริษัทมีแผนพัฒนาโครงการที่มีโรงแรมเพียงอย่างเดียว โดยปี 2561 ได้เข้าซื้อที่ดินและอาคารในซอยสุขุมวิท 39 เพื่อนำมาปรับปรุงเป็นโรงแรม ภายใต้ชื่อ Above 39 รวม 272 ห้องพัก คาดเปิดบริการ 3Q65

ตัวอย่างการพัฒนาโครงการของ SA



ที่มา: SA

โครงสร้างรายได้จากการดำเนินงานปี 2560-2562

(ล้านบาท)	2560	2561	2562
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	1,304	1,916	3,430
-คอนโดฯ	1,137	1,531	3,303
-แนวราบ	168	385	127
รายได้บริการ	88	44	46
-รายได้โรงแรม	-	-	7
-รายได้เช่าและบริการ	2	3	7
-รายได้บริหารนิติบุคคล	23	21	30
-รายได้บริการอื่น	64	20	3
รายได้ดำเนินงานรวม	1,393	1,960	3,477

ที่มา: งบการเงิน / SA

เป้าหมายเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ ผ่านการทำ Asset Monetization

นอกจากแผนเพิ่มฐานธุรกิจที่สามารถสร้างรายได้ลักษณะ Recurring Income เข้ามามากขึ้น ผ่านการลงทุนธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเช่าและบริการรูปแบบโรงแรมดังรายละเอียดข้างต้นทางบริษัทฯ มีเป้าหมายในการเพิ่มมูลค่าสินทรัพย์ (Unlock Value) ผ่านการขายห้องชุดที่เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัททั้งในรูปแบบเพื่อเช่าและบริการให้กับลูกค้าและนักลงทุน รวมถึงนำสินทรัพย์กิจการโรงแรมขายเข้ากอง REIT ในอนาคต ซึ่งทำให้บริษัทมีกระแสเงินสดและกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์เข้ามาเพิ่มเติม เพื่อนำไปใช้ต่อยอดการลงทุนใหม่

สำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาทั้งหมด (ข้อมูล ณ สิ้น ก.ย. 2563) ในส่วนนี้เป็นสินทรัพย์เป็นกรรมสิทธิ์ของบริษัทรูปแบบอสังหาริมทรัพย์ เพื่อเช่า และบริการห้องพักรูปแบบโรงแรมรวม 1,018 ยูนิต คิดเป็นมูลค่าราคาทุน 4.16 พันล้านบาท (รายละเอียดตารางหน้า 4) นอกจากนี้ยังมีโครงการโรงแรม ABOVE 39 จำนวน 272 ห้อง ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้าง คิดเป็นมูลค่าโครงการ 1.9 พันล้านบาท ซึ่งสินทรัพย์ทั้งหมดนี้สามารถนำมาจำหน่ายเพื่อทำกำไรในอนาคต โดยในการพิจารณาขายสินทรัพย์จะคำนึงถึงอัตราผลตอบแทนที่บริษัทจะได้รับเปรียบเทียบกับเงินลงทุน ซึ่งช่วงที่ผ่านมางวด 9M63 บริษัทมีการขายห้องชุดในโครงการ Siamese Surawong ซึ่งเดิมเป็นอสังหาริมทรัพย์ เพื่อการลงทุน

จำนวน 3 ห้อง ราคาขายรวม 29.75 ล้านบาท คิดเป็นอัตรากำไร 33.2% หรือกำไรจากการขายรวม 9.88 ล้านบาท (รายการนี้บันทึกเป็นกำไรขายสินทรัพย์ในรายได้อื่น)

สินทรัพย์ในรูปแบบเพื่อเช่าและบริการที่พร้อมขายทำกำไร

		Units				Total
		Rooms	Retail	Office	Hotel	
1.	Siamese Gioia	3	-	-	-	3
2.	Siamese Nanglinchee	1	-	-	-	1
3.	Siamese Surawong	17	-	-	-	17
4.	Blossom @ Fashion Beyond	-	-	-	157	157
5.	Siamese Exclusive 31	20	1	-	-	21
6.	Siamese Exclusive Queens	-	-	-	88	88
7.	Siamese Sukhumvit 48	-	3	-	16	19
8.	Siamese Exclusive 42	-	5	-	66	71
9.	Siamese Sukhumvit 87	-	1	-	83	84
10.	Siamese Rama 9	-	60	61	276	397
11.	Siamese Exclusive Ratchada	-	4	28	30	62
12.	The Collection	-	7	-	72	79
13.	Above 39	-	-	-	272	272
	Other Projects	-	5	13	-	18
	Total	41	86	102	1,060	1,289

ที่มา: SA

ปี 2564 เตรียมเปิด 4 โครงการใหม่ มูลค่า 1.06 หมื่นล้านบาท

ตลอด 10 ปีที่ผ่านมา (ปี 2553-2563) SA เปิดขายไปแล้ว 20 โครงการ มูลค่ารวม 4.62 หมื่นล้านบาท คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 1.83 หมื่นล้านบาท โดยที่แต่ละปีมีจำนวนโครงการใหม่เพิ่มขึ้นทุกปี ขณะที่มูลค่าต่อโครงการมีขนาดใหญ่ขึ้น จากเดิมขนาด 1-2 พันล้านบาท ปัจจุบันมีขนาดใหญ่กว่า 3-5 พันล้านบาทต่อโครงการ (มี 1 โครงการ สูงสุดราว 1 หมื่นล้านบาท) สะท้อนถึงแบรนด์ของ SA เป็นที่รู้จักและยอมรับในตลาดกว้างขวางมากขึ้น โดยข้อมูลงวด 9M63 โครงการคอนโดฯ ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาทั้งหมด 10 โครงการ มูลค่าห้องชุดส่วนที่จำหน่าย 3.35 หมื่นล้านบาท มีอัตรากำไรเฉลี่ย 47% ของมูลค่าโครงการ

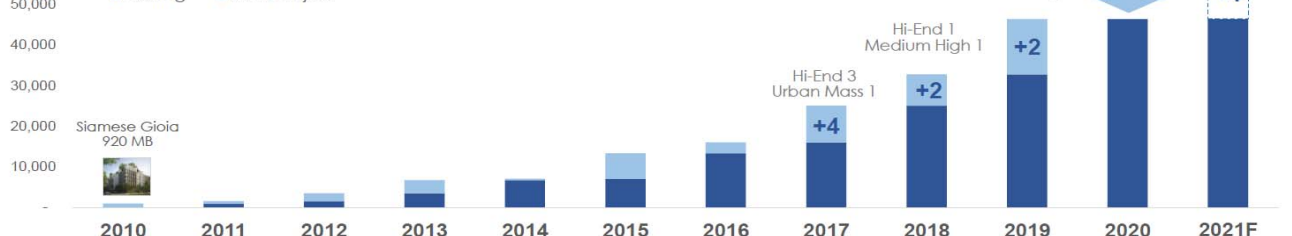
สำหรับปี 2564 บริษัทวางแผนเปิดโครงการใหม่เพิ่ม 4 โครงการ มูลค่ารวม 1.06 หมื่นล้านบาท โดยความน่าสนใจของโครงการปีหน้า นอกจากจะเห็นการเปิดคอนโดฯ ใหม่ 2 โครงการ มูลค่า 5.98 พันล้านบาท ภายใต้แบรนด์ Blossom (กำหนดโอนฯ ปี 2567) ยังเห็นการกระจายพอร์ตไปยังแนวราบเพิ่ม 2 โครงการ เจาะกลุ่มลูกค้ากลาง-บน ด้วยมูลค่าโครงการ 4.7 พันล้านบาท ประกอบด้วย บ้านเดี่ยว แถวพุทธมณฑล มูลค่า 4.17 พันล้านบาท (327 ยูนิต @ ราคาขาย 12 ล้านบาท) และทาวน์เฮ้าส์ รามอินทรา-เอกมัย มูลค่า 526 ล้านบาท (28 ยูนิต @ ราคาขาย 18.8 ล้านบาท) คาดเปิดขาย 2H64 และเริ่มส่งมอบพร้อมรับรู้รายได้ปี 2565 ทั้งนี้แผนขยายสู่แนวราบจะช่วยเติมเต็มพอร์ตสินค้าให้มีความหลากหลายมากขึ้น อีกทั้งโดยธรรมชาติรอบธุรกิจแนวราบจะสั้นกว่าคอนโดฯ ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถบริหารจัดการรายได้และกระแสเงินสดในระยะสั้นให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น

จำนวนการเปิดโครงการใหม่ในแต่ละปี

Siamese Asset is a well-recognized property developer in Thailand. Siamese Asset possesses strong track record with roughly 2 new projects opening per year, adding up to 20 projects launched to-date with gross development value of over 50,000 MB.

Cumulative Projects Launched

■ Existing ■ New Project



ที่มา: SA

รายละเอียดโครงการใหม่ปี 2564



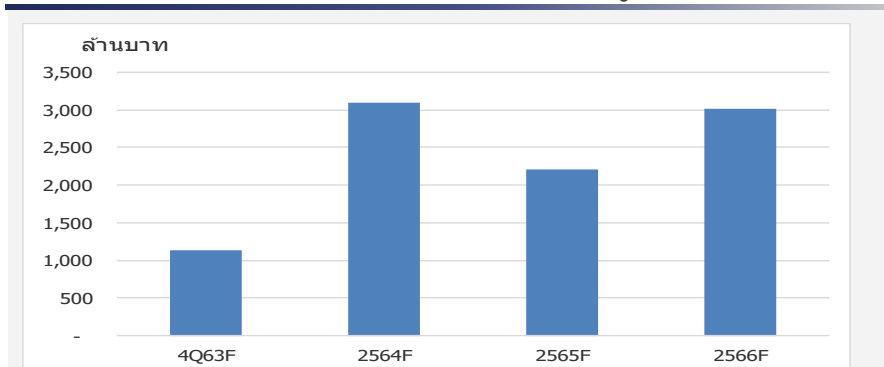
ที่มา: SA

Backlog 9.44 พันล้านบาท ทอยรับรู้รายได้ 4 ปีข้างหน้า

จากนโยบายทางบัญชีที่กำหนดให้กลุ่มพัฒนาอสังหาฯ เพื่อขายจะรับรู้รายได้เมื่อโอนกรรมสิทธิ์ให้ลูกค้า ส่งผลให้โครงการคอนโดมิเนียมที่มีระบบการขายแบบสั่งสร้าง (Presale) จะไม่สามารถรับรู้รายได้จนกว่าจะสร้างเสร็จและโอนฯ ทำให้ยอด Presale ที่เกิดขึ้นถูกสะสมไว้เป็น Backlog สำหรับ SA พบว่า Backlog เพิ่มขึ้นตามจำนวนโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา โดยยอด Backlog สิ้น 9M63 มีมูลค่ารวม 9.44 พันล้านบาทและมีโอกาสปรับเพิ่มขึ้นตามยอดขายใหม่จาก ณ สิ้น ก.ย. ที่มีโครงการเดิมที่สินค้ารอขายรวม 1.83 หมื่นล้านบาท (เป็นคอนโดฯ สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 5.11 พันล้านบาท)

หากพิจารณา Backlog รวม 9.44 พันล้านบาท จะทยอยรับรู้รายได้ช่วง 4 ปี (4Q63-2566) โดยประมาณการของบริษัทคาดมูลค่า 1.13 พันล้านบาท จะรับรู้รายได้ใน 4Q63, อีก 3.1 พันล้านบาทในปี 2564, 2.2 พันล้านบาทปี 2565 และที่เหลือ 3.01 พันล้านบาทปี 2566

Backlog รวม 9.44 พันล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้รายได้แต่ละปี

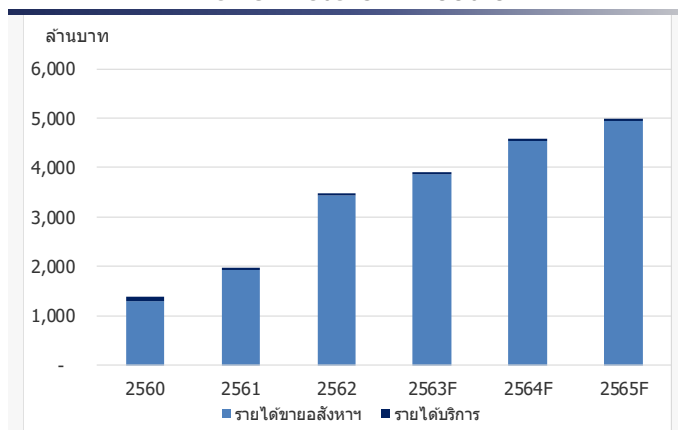


ที่มา: SA

กำไร 3 ปีที่ผ่านมา เติบโตก้าวกระโดดสู่ 503 ล้านบาทปี 2562

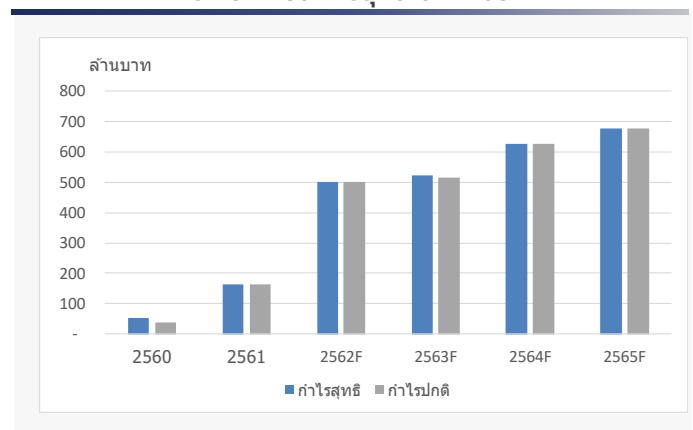
ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2560-2562) SA มีกำไรเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 52 ล้านบาท เป็น 503 ล้านบาทปี 2563 ขับเคลื่อนด้วยการบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มสูงจาก 1.3 พันล้านบาทปี 2559 สู่ 3.43 พันล้านบาทปี 2562 ภายหลังเริ่มทยอยโอนกรรมสิทธิ์โครงการคอนโด ที่พัฒนาแล้วเสร็จเพิ่มมากขึ้น ด้าน Gross Margin ขายฯ ปรับตัวดีขึ้นจากเฉลี่ย 29% ปี 2560 เพิ่มเป็น 31% ปี 2561 และสู่ระดับ 41.7% ปี 2562 ส่วนหนึ่งมาจากการส่งมอบโครงการคอนโด ที่มีมาร์จิ้นสูง เฉพาะอย่างยิ่งโครงการ Wyndham Residence (Siamese Exclusive Queens) เป็นโครงการที่มีมาร์จิ้นสูงสุดในระดับมากกว่า 50% และเริ่มโอนฯ ตั้งแต่ 4Q62 ขณะที่ SG&A/Sales ลดลงต่อเนื่องจาก 23.8% ปี 2560 เหลือ 18.4% ปี 2562 ตามฐานรายได้สูงขึ้น หนุนให้ Net Profit Margin เพิ่มจาก 3.7% ปี 2560 เป็น 8.3% ปี 2561 และ 14.5% ปี 2562

การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน



ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การเติบโตของกำไรสุทธิและกำไรปกติ



ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ผลประกอบการรายไตรมาสของ SA

Key Data (ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% QoQ	% YoY	9M63	9M62	% YoY
รายได้ขายอสังหาฯ	508	1,514	470	938	481	194	1,274	557.5%	171.1%	1,949	2,492	-21.8%
รายได้ดำเนินงานรวม	515	1,523	481	957	494	203	1,286	532.9%	167.6%	1,984	2,519	-21.2%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	310	977	302	409	214	93	780	733.9%	157.8%	1,087	1,589	-31.6%
ต้นทุนรวม	316	984	314	429	227	106	797	655.0%	153.9%	1,129	1,614	-30.0%
กำไรขั้นต้นรวม	199	540	167	529	267	98	490	401.0%	193.2%	855	906	-5.7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	140	180	139	182	134	86	244	184.0%	75.4%	463	458	0.9%
กำไรสุทธิ	54	282	9	158	29	(26)	191	NA	2033.8%	195	345	-43.6%
Norm Profit	54	282	9	158	29	(33)	189	NA	2002.6%	185	345	-46.4%
Norm EPS	0.06	0.29	0.01	0.16	0.03	(0.03)	0.20	NA	2002.6%	0.19	0.36	-46.4%
Gross Margin ขายฯ (%)	39.0%	35.4%	35.7%	56.5%	55.5%	51.8%	38.8%			44.2%	36.2%	
Gross Margin เฉลี่ย (%)	38.7%	35.4%	34.7%	55.2%	54.1%	48.1%	38.1%			43.1%	36.0%	
SG&A/Sales	27.1%	11.8%	28.9%	19.0%	27.0%	42.2%	18.9%			23.3%	18.2%	
Norm Profit Margin (%)	10.5%	18.5%	1.9%	16.5%	5.9%	-16.3%	14.7%			9.3%	13.7%	

ที่มา : งบการเงิน / หมายเหตุ : EPS คำนวณจากจำนวนหุ้นชำระแล้วก่อน IPO รวม 961.547 ล้านหุ้น

คาดการณ์กำไร 4Q63 เติบโตของปี และเติบโต 20% yoy ปี 2564

คาดการณ์กำไรปี 2563 เท่ากับ 524 ล้านบาท แม้งวด 9M63 มีกำไร 195 ล้านบาท (รวมกำไรขายห้องชุดโครงการ Siamese Surawong 3 ยูนิต รวม 10 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรปกติเท่ากับ 185 ล้านบาท) แต่นักลงทุนของกำไรคาดการณ์ขึ้นใน 4Q63 รวบรวม 329 ล้านบาท เกิดจากการโอนฯ ต่อเนื่องของ 2 คอนโดฯ ใหม่ (Siamese Sukhumvit 48 และ Siamese Exclusive 42) เข้ามาเต็มไตรมาส หลังจากเริ่มส่งมอบตั้งแต่ 3Q63 รวมถึงยังมีอีก 1 คอนโดฯ ใหม่ Siamese Sukhumvit 87 (ณ สิ้น ก.ย. มี Backlog 1.37 พันล้านบาท) ที่มีการกำหนดส่งมอบเดือน พ.ย. นี้ คาดยอดบันทึกรายได้ขายอสังหาฯ 4Q63 สูงถึง 1.9 พันล้านบาท และผลักดันให้ทั้งปี 2563 เท่ากับ 3.86 พันล้านบาท (สิ้น 3Q63 มี Backlog รอส่งมอบในงวด 4Q63 ทั้งสิ้น 1.13 พันล้านบาท บวกกับยอดโอนฯ 9M63 นับว่าครอบคลุมเป้าโอนฯ ปีนี้ 80% ส่วนที่เหลือในการเข้ามาเต็มเต็มเป้าจะมาจากการขายสต็อกโครงการคอนโดฯ เดิมที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ มูลค่า 5.11 พันล้านบาท) สำหรับประสิทธิภาพทำกำไรคาด Gross Margin ปี 2563 ไว้ที่ 42% เพิ่มขึ้นจาก 41.75% ในปีก่อน ผลจากการโอนฯ โครงการใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูงกว่า 40% ด้าน SG&A/Sales ประเมินที่ 20%

ปี 2564 ประเมินรายได้ขายอสังหาฯ 4.53 พันล้านบาท และเพิ่มเป็น 4.93 พันล้านบาทปี 2565 โดยปัจจุบันมี Backlog ที่รอรับรู้รายได้ปี 2564-2565 ที่ 3.1 และ 2.2 พันล้านบาท คิดเป็น 68% และ 45% ของเป้าประมาณการรายได้ขายอสังหาฯ ตามลำดับ ด้าน Gross Margin ขายฯ กำหนดไว้เฉลี่ย 41-42% เนื่องจากโครงการส่วนใหญ่ที่โอนฯ มีมาร์จิ้นสูงกว่า 40% ขณะที่สัดส่วน SG&A/Sales ประเมินลงมาอยู่ที่ 19% จากฐานรายได้สูงขึ้น และควบคุมค่าใช้จ่ายขายบริหารอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้ Net Profit margin คาดไว้ 13.7% โดยเทียบเท่ากับกำไร 628 ล้านบาทปี 2564 (+20% yoy) และ 677 ล้านบาทปี 2565

ทั้งนี้ในประมาณการยังไม่ได้รวมโครงการใหม่ อาทิเช่น โครงการแนวราบที่มีแผนเปิดขาย ปี 2564 และคาตโณฯ ปี 2565 เนื่องจากปัจจุบันอยู่ระหว่างการเจรจาเรื่องที่ดิน รวมถึงแผนการขายสินทรัพย์ประเภทอสังหาฯ เพื่อเช่า และบริการ (ห้องพักในรูปแบบโรงแรม) หากเกิดขึ้นถือเป็น Upside เพิ่มเติมต่อประมาณการในอนาคต

สำหรับกำไรต่อหุ้น (EPS) หลังการเพิ่มทุนใหม่จำนวน 150 ล้านหุ้น ส่งผลให้จำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มเป็น 1,111.547 ล้านหุ้น คาดกระบวนการเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ เกิดขึ้นภายใน ธ.ค. 2563 ดังนั้นในปี 2563 ภายใต้รวมหุ้นเพิ่มทุนใหม่เข้ามาระยะ 0.5 เดือน (เริ่มกลาง ธ.ค.) ทำให้ Norm EPS ปีนี้เท่ากับ 0.53 บาท/หุ้น ส่วนปี 2564 ประเมิน Fully Diluted EPS อยู่ที่ 0.57 บาท/หุ้น และ 0.61 บาท/หุ้นในปี 2565

คอนโดฯ ใหม่ที่กำหนดโอนฯ 4Q63-2566

โครงการคอนโดมิเนียม	มูลค่าส่วนที่ขาย (ล้านบาท)	Backlog (ล้านบาท)	กำหนดโอนฯ
Siamese Sukhumvit 87	1,856	1,375	พ.ย. 63
Siamese Rama 9	8,574	3,728	4Q65
The Collection (Sukhumvit 16)	5,172	430	4Q66
Siamese Exclusive Ratchada	3,462	1,059	4Q66

ที่มา: SA

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

ข้อมูลทางการเงิน (au.)	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ดำเนินงานรวม	3,477	3,912	4,584	4,993
รายได้ขายอสังหาฯ	3,430	3,861	4,530	4,937
ต้นทุนรวม	2,042	2,303	2,714	2,941
ต้นทุนขายอสังหาฯ	1,998	2,239	2,655	2,884
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	640	782	871	949
กำไรสุทธิ	503	524	628	677
กำไรจากการดำเนินงาน	503	514	628	677
EPS (บาท/หุ้น)	0.52	0.54	0.57	0.61
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.52	0.53	0.57	0.61
จำนวนหุ้นชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	962	968	1,112	1,112
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	41.8%	42.0%	41.4%	41.6%
SG&A /Sales (%)	18.4%	20.0%	19.0%	19.0%
Norm Profit Margin (%)	14.5%	13.1%	13.7%	13.6%
Net Profit Margin (%)	14.5%	13.4%	13.7%	13.6%

ที่มา: งบการเงิน และสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เสนอขายหุ้น IPO รวม 150 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1 บาท

การเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรกและนำหุ้น “SA” เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเงินไปลงทุนซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ รวมทั้งนำเงินบางส่วนได้ชำระคืนเงินกู้และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการ โดยหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่เสนอขายมีจำนวน 150 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) คิดเป็นร้อยละ 13.5% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้

โครงสร้างผู้ถือหุ้น SA ก่อนและหลัง IPO

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
นายขรรค์ชัย ลีสงวรเจริญ	397,901,200	41.4%	397,901,200	35.8%
นายอุทร ภูษิตกาญจนา	172,291,400	17.9%	172,291,400	15.5%
นายชัยฤทธิ์ วงศ์พรพิณภาพ	124,500,000	12.9%	124,500,000	11.2%
นายกมล โอภาสศักดิ์	118,686,500	12.3%	118,686,500	10.7%
นายพัทธสิทธิ์ กลิ่นหอม	47,400,200	4.9%	47,400,200	4.3%
นายอารักษ์ ศศิพงศ์ปรีชา	41,013,900	4.3%	41,013,900	3.7%
นายพรอุดม โชติมนธรรม	6,004,100	0.6%	6,004,100	0.5%
นายวันชัย อมรสุวรรณ	5,295,300	0.6%	5,295,300	0.5%
นางจันทร์ทิพย์ วาณิช	5,000,100	0.5%	5,000,100	0.4%
นางเจ็ลเรย์เอสเดท	4,538,600	0.5%	4,538,600	0.4%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	38,916,000	4.0%	38,916,000	3.5%
ประชาชนทั่วไป	-	0.0%	150,000,000	13.5%
รวม	961,547,300	100.0%	1,111,547,300	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

หลัง IPO การเงินผ่อนคลายขึ้น หนี้เงินปันผลขึ้นต่ำ 40%

การกำหนดแผนเปิดโครงการเชิงรุก ทำให้มีความต้องการใช้เงินทุนสูง ซึ่งแหล่งเงินทุนหลักก่อน IPO เน้นไปที่การก่อหนี้ เพื่อใช้ในการซื้อที่ดินพัฒนาโครงการใหม่ ภายใต้แนวทางดังกล่าวส่งผลให้ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายสูงต่อเนื่อง โดยสิ้น ก.ย. 2563 มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวม 6.95 พันล้านบาท (เป็นหนี้ระยะสั้น 2.14 พันล้านบาท และระยะยาว 4.81 พันล้านบาท) ขณะที่ฐานทุนมีส่วนของผู้ถือหุ้น 2.52 พันล้านบาท ทำให้ Net Gearing (อัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนสุทธิ) อยู่ที่ 2.68 เท่า โดยแม้การเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่องปี 2564 จะนำไปสู่การระดมทุนและก่อหนี้ แต่ด้วยเงินลงทุนจากการทำ IPO และฐานทุนที่สูงขึ้นตามการเติบโตของกำไรอย่างชัดเจนตั้งแต่ 4Q63 หลังโอนกรรมสิทธิ์โครงการใหม่ คาดทำให้ Net Gearing ค่อย ๆ ปรับตัวลดลง และต่ำกว่า 2 เท่า ในปี 2564 เป็นไปตามเงื่อนไขในสัญญากู้ยืมเงินจากสถาบันการเงิน (Debt Covenant) ที่กำหนดให้ไม่เกิน 3 เท่า ทำให้สถานะการเงินผ่อนคลายขึ้น และสร้างโอกาสในการจ่ายเงินปันผล ภายใต้นโยบายจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำ 40% ฝ่ายวิจัยคาดเงินปันผลปี 2563 หันละ 0.21 บาท และ 0.23 บาทปี 2564

ความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ

- เนื่องจากสินค้าหลักของ SA มาจากการขายคอนโดฯ เป็นหลัก ซึ่งมีความผันผวนตามภาวะตลาดสูงกว่าสินค้าแนวราบ อีกทั้งสินค้าส่วนใหญ่จะกลุ่มตลาดกลาง-บน ซึ่งมีความเสี่ยงด้านกำลังซื้อมากกว่าลูกค้าตลาดบน ทำให้การโอนกรรมสิทธิ์เมื่อโครงการเสร็จอาจไม่เป็นไปตามคาดไว้ได้
- แม้อัตราทำกำไรมีความโดดเด่นเหนือผู้ประกอบการรายอื่น จากจุดแข็งเรื่องการทำที่ดินต้นทุนต่ำ และควบคุมต้นทุนการก่อสร้างได้มีประสิทธิภาพ แต่ด้วยฐานธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ขึ้นตามแผนการพัฒนาโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต ทำให้การควบคุมต้นทุนทำได้ยากขึ้น ขณะเดียวกับการแข่งขันที่สูงในตลาดที่ใหญ่ขึ้น ส่งผลให้ต้องใช้เม็ดเงินในการจัดทำกิจกรรมทางการตลาดเพิ่ม มีโอกาสสร้างแรงกดดันให้กับ Gross Margin และ Net Margin ในอนาคตได้

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ SA

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้ธุรกิจหลัก	3,477	3,912	4,584	4,993
ต้นทุนขาย	2,042	2,303	2,714	2,941
กำไรขั้นต้น	1,434	1,609	1,870	2,052
ค่าใช้จ่ายในการขาย	640	782	871	949
ดอกเบี้ยจ่าย	74	130	140	141
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	15	2	2	2
รายได้อื่น	49	88	61	63
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	784	786	922	1,027
ภาษีเงินได้	165	173	184	205
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(116)	(99)	(110)	(145)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	10	-	-
กำไรสุทธิ	503	524	628	677
EPS	0.52	0.54	0.57	0.61
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	503	514	628	677
Norm EPS	0.52	0.53	0.57	0.61

การเติบโตของยอดขาย	77.4%	12.5%	17.2%	8.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	207.6%	2.2%	22.3%	7.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	41.3%	41.1%	40.8%	41.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	14.5%	13.1%	13.7%	13.6%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	957	494	203	1,286
ต้นทุนขาย	429	227	106	797
กำไรขั้นต้น	529	267	98	490
ค่าใช้จ่ายในการขาย	182	134	86	244
ดอกเบี้ยจ่าย	24	30	34	32
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	5	1	(0)	1
รายได้อื่น	27	15	10	41
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	355	120	(12)	257
ภาษีเงินได้	72	28	(0)	62
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(125)	(63)	(21)	(6)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	7	3
กำไรสุทธิ	158	29	(26)	191
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	158	29	(33)	189

ยอดขาย (QoQ)	99.1%	-48.4%	-58.9%	532.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	55.2%	54.1%	48.1%	38.1%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	16.5%	5.9%	-16.3%	14.7%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.12	2.74	2.46	2.31
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.31	0.44	0.40	0.38
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.22	0.25	0.28	0.29
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	0.58	0.80	1.08	1.04
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.75	2.19	1.90	1.69
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.9%	3.9%	4.5%	4.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	24.9%	18.8%	18.3%	17.7%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ	503	524	628	677
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	370	303	324	347
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	59	65	71	79
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(15)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(166)	(1,815)	(450)	(687)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	751	(923)	574	415
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	19	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	3	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(162)	(107)	(113)	(118)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(141)	(107)	(113)	(118)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(189)	897	(107)	117
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	44	480	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(360)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	-	(103)	(244)	(261)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(505)	1,274	(350)	(144)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	105	243	111	153

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	372	615	726	879
ลูกหนี้การค้า	290	290	290	290
สินค้าคงคลัง	9,033	9,304	9,769	10,258
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	830	830	830	830
สินทรัพย์รวม	13,047	13,668	14,357	15,117
เจ้าหนี้การค้า	3,479	2,303	2,714	2,941
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	1,412	1,638	1,913	2,293
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	55	55	55	55
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	5,337	6,007	5,625	5,362
หนี้สินรวม	10,531	10,252	10,556	10,900
ทุนที่ชำระแล้ว	962	1,112	1,112	1,112
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	733	1,063	1,063	1,063
กำไรสะสม	644	1,065	1,449	1,865
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	22	22	22	22
ยังไม่ได้จัดสรร	621	1,042	1,427	1,843
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,332	3,233	3,618	4,034
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	183	183	183	183
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,047	13,668	14,357	15,117

สมมติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
การบันทึกรายได้จากการขายอสังหาฯ	3,430	3,861	4,530	4,937
Gross Margin ขาย (%)	41.8%	42.0%	41.4%	41.6%
Gross Margin เลี้ยง (%)	41.3%	41.1%	40.8%	41.1%
Norm Profit Margin (%)	14.5%	13.1%	13.7%	13.6%
SG&A/Sale (%)	18.4%	20.0%	19.0%	19.0%
Effective Tax Rate (%)	21.1%	22.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส