

30 มีนาคม 2564



ตัวเลือกที่ดีของหุ้นกลุ่มอสังหาฯ

Backlog รวม 7.85 พันล้านบาท และมีแนวโน้มเพิ่มตามแผนเปิดโครงการใหม่มูลค่า 2.12 หมื่นล้านบาทในปี 2564-66 จะเข้ามาสร้างความแข็งแกร่งของรายได้มากยิ่งขึ้น โดยการโอนฯ คอนโดฯ ใหม่ และมีมาร์จิ้นสูง คาดผลดำเนินงานปี 2564 เติบโต 24% และต่อเนื่องเฉลี่ย 8% ปี 2565-2566

เน้นตลาด Blue Ocean ในทำเลที่แตกต่าง เพิ่มศักยภาพเติบโต

ความสำเร็จภายใต้กลยุทธ์ Blue Ocean ที่เน้นพัฒนาคอนโดฯ ในทำเลที่มีศักยภาพสูง และการแข่งขันไม่รุนแรง ตามแนวรถไฟฟ้ารอบนอกกทม. รวมถึงใกล้สถานศึกษาและมหาวิทยาลัยชั้นนำที่มีประชากรในพื้นที่หนาแน่น ทำให้ ASW เติบโตก้าวกระโดด โดยสิ้นปี 2563 มีโครงการที่เปิดขายอยู่ทั้งหมด 28 โครงการ คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 7.62 พันล้านบาท และมี Backlog รวม 7.85 พันล้านบาท ซึ่งมีแนวโน้มสูงขึ้นตามแผนเปิด 10 โครงการใหม่ มูลค่า 2.12 หมื่นล้านบาทในช่วงปี 2564-2566

ประสิทธิภาพทำกำไรโต...หนุนกำไรปี 2564 เติบโต 24%

ปี 2564 ประเมินรายได้ขายอสังหาฯ 5.43 พันล้านบาท โดยปัจจุบันมี Backlog รองรับเกือบ 100% ส่วนใหญ่มาจากการโอนฯ ต่อเนื่องของ 3 โครงการที่แล้วเสร็จปีก่อน บวกกับ 3 โครงการใหม่ที่มีกำหนดโอนฯ ปีนี้ และมีมาร์จิ้นที่ดี คาดสนับสนุนต่อ Gross Margin ขายฯ ยืนระดับสูง 44% ภายใต้ Norm Margin 20% (สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่ 13.2%) คาดกำไรของ ASW เท่ากับ 1.08 พันล้านบาท (+24% yoy)

อิง PER 8 เท่า...FV ปี 2564 ที่ 11.40 บาท

ในการประเมินมูลค่า โดยกำหนด PER 8 เท่า ให้ Premium เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มอสังหาฯ ใน SET ที่กำหนด PER ในการประเมินมูลค่าเฉลี่ยที่ 7 เท่า จากจุดเด่นของ ASW ที่เหนือกว่าทั้งการเติบโตของฐานกำไรปี 2564 และประสิทธิภาพการทำกำไรในระดับสูง ภายใต้ PER 8 เท่า จะให้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2564 เท่ากับ 11.40 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ลบ)	325	874	1,085	1,151	1,268
Norm Profit (ลบ)	325	874	1,085	1,151	1,268
Norm EPS (บาท)	0.59	1.57	1.43	1.51	1.67
EPS (บาท)	0.59	1.57	1.43	1.51	1.67
DPS (บาท)	0.00	1.22	0.57	0.60	0.67
BV (บาท)	3.14	4.20	5.62	6.54	7.57
ROE (%)	25.7	42.9	32.8	24.9	23.6

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / หมายเหตุ : DPS ปี 2564F-2566F อิง Div Payout 40%

ASW

Fair Value (บาท) **11.40**

ASSETwise

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		
ประชาชนทั่วไป	206	
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน IPO	555	
หลัง IPO	761	
ราคาพาร์ (บาท)	1.00	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1) ครอบครัววิพันธุ์พงษ์	95.7%	69.8%
- บริษัท เวลท์ แคปิตอล วัน จำกัด	37.8%	27.6%
- นายกรมเชษฐ์ วิพันธุ์พงษ์	35.0%	25.5%
- ผู้ถือหุ้นอื่นในกลุ่มครอบครัว	22.9%	16.7%
2) ผู้ถือหุ้นรายอื่น	4.3%	3.1%
3) ประชาชนทั่วไป	0.0%	27.1%
รวม	100.0%	100.0%

นโยบายจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิ

บริษัทหลักทรัพย์เอเชีย พลัส จำกัดเป็นผู้จัดทำนายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ ASW ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุนผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 3 เม.ย. 2564 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

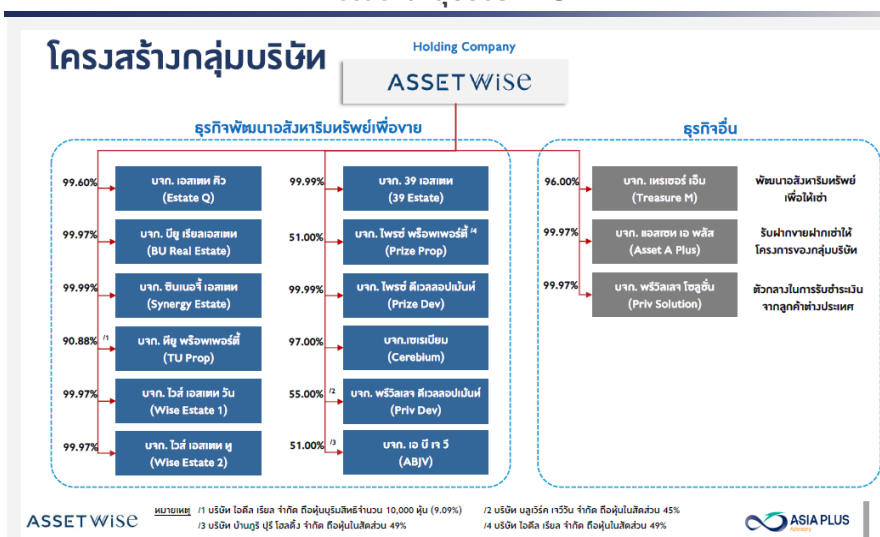
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ผู้พัฒนาสังหาฯ ที่ตอบโจทย์ทุกความต้องการของลูกค้า

บริษัท แอสเสทไวส์ จำกัด (มหาชน) หรือ ASW ก่อตั้งเมื่อปี 2548 เริ่มต้นจากครอบครัวของคุณกรมเชษฐวิพันธุ์พงษ์ (ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร หรือ CEO) ซึ่งสำเร็จการศึกษาทางด้านวิศวกรรมโยธา และบริหารงานก่อสร้าง รวมถึงทำธุรกิจด้านรับเหมาก่อสร้างมาก่อน อีกทั้งมีประสบการณ์ในการร่วมทำธุรกิจพัฒนาสังหาฯ กับกลุ่มครอบครัว โดยเฉพาะโครงการแนวราบทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮมและโฮมออฟฟิศ ในย่านรวมอินทรา ได้แก่ โครงการจามจุรีพาร์ค, iPlace, The Ozone และ Wise ซึ่งปิดโครงการแล้วทั้งหมด โดยปี 2556 ผู้บริหารได้เล็งเห็นโอกาสในการพัฒนาโครงการที่พักอาศัยทั้งรูปแบบแนวราบ (บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม และโฮมออฟฟิศ) และคอนโด แบบ Low Rise และ High Rise ในนามของ ASSETWISE มีวัตถุประสงค์เพื่อตอบโจทย์รูปแบบการดำรงชีวิตให้ตรงกับทุกความต้องการของลูกค้า ด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกครบครันภายใต้แนวคิด “ความสุขที่ออกแบบมาเพื่อคุณ...We Build Happiness”

ASW เริ่มต้นพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมครั้งแรกแบบ Low Rise 8 ชั้นในปี 2556 จำนวน 3 โครงการ ได้แก่ B Campus (ประชาชื่น), Esta (พหลโยธิน-สะพานใหม่) และ Modiz ลาดพร้าว 18 รวมมูลค่า 1.2 พันล้านบาท ซึ่งได้ความตอบรับอย่างดี (ณ สิ้น ธ.ค. 2563 B-Campus เหลือขาย 1 ยูนิต มูลค่ารวม 4.58 ล้านบาท ส่วน Esta และ Modiz ลาดพร้าว 18 ปิดการขายและโอนฯ หหมดแล้ว) จากความสำเร็จดังกล่าว ทำให้บริษัทฯ มีการพัฒนาโครงการคอนโด อย่างต่อเนื่อง จนกลายเป็นหนึ่งในผู้บุกเบิกโครงการคอนโดบนทำเลที่มีความหนาแน่นของชุมชน และไม่ไกลจากแนวสถานีรถไฟฟ้า BTS และ MRT รวมถึงพื้นที่ที่อยู่ในความต้องการของกลุ่มลูกค้า เช่น ใกล้มหาวิทยาลัย เป็นต้น โดยมุ่งเน้นการออกแบบโครงการที่มีเอกลักษณ์ และฟังก์ชันการใช้งานที่คุ้มค่า พร้อมให้บริการหลังการขาย ผ่านการให้บริการรับฝากขายฝากเช่า รวมถึงการขยายไปยังธุรกิจสังหาฯ เพื่อเช่า ใกล้คอนโด เพื่อเพิ่มความสะดวกสบายให้กับลูกค้าและผู้อยู่อาศัยในโครงการ

โครงสร้างกลุ่มบริษัท ASW



ที่มา: ASW

โครงสร้างธุรกิจของ ASW

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย (ธุรกิจหลัก)

ทั้งหมด 33 โครงการ 30,420 ล้านบาท

- โครงการคอนโดมิเนียม 29 โครงการ (29,019 ล้านบาท)
 - Low Rise 24 โครงการ มูลค่า 21,437 ล้านบาท
 - High Rise 5 โครงการ มูลค่า 7,582 ล้านบาท
- โครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ 4 โครงการ (1,401 ล้านบาท)
 - ทาวน์โฮม 3 โครงการ มูลค่า 1,050 ล้านบาท
 - บ้านเดี่ยว 1 โครงการ มูลค่า 351 ล้านบาท

สถานะโครงการ

- พัฒนาเสร็จและเปิดโครงการแล้ว 5 โครงการ
- ก่อสร้างเสร็จแล้วและอยู่ระหว่างการโอนกรรมสิทธิ์ 20 โครงการ
- อยู่ระหว่างการขายและก่อสร้าง 5 โครงการ
- อยู่ระหว่างการขายและรอการพัฒนา 3 โครงการ

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า

โครงการ Mingle พื้นที่เช่า 2,548 ตารางเมตร **mingle**

ธุรกิจรับฝากขายฝากเช่าอสังหาริมทรัพย์

Asset A Plus **ASSET A+**



ที่มา: ASW

รูปแบบการดำเนินงานของธุรกิจหลักประกอบด้วย

- ธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัย ประเภทคอนโดฯ และแนวราบ โดยนับตั้งแต่ปี 2556-2563 บริษัทมีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ทั้งสิ้น 33 โครงการ (เป็นคอนโดฯ 29 โครงการ และแนวราบ 4 โครงการ) มูลค่า 3.04 หมื่นล้านบาท และ ณ สิ้นปี 2563 ปิดโครงการแล้ว 5 โครงการ รวม 2.68 พันล้านบาท ที่เหลืออีก 28 โครงการที่เปิดขายอยู่ มีมูลค่ารวม 2.77 หมื่นล้านบาท คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 7.62 พันล้านบาท และมี Backlog รวม 7.85 พันล้านบาท ประกอบด้วยแบรนด์หลากหลายที่มีลักษณะการออกแบบแตกต่างกันไป เพื่อตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าทุกไลฟ์สไตล์ โดยมี 3 แบรนด์หลักดังนี้
 - Atmoz คอนโดฯ Low Rise สไตล์รีสอร์ท ภายใต้แนวคิด “Urban Refresh” แบบใกล้ชิดธรรมชาติ มีการออกแบบพื้นที่ส่วนกลาง และสระว่ายน้ำขนาดใหญ่ 2 สระ รองรับกลุ่มทำงานที่ต้องการบรรยากาศพักผ่อน โดยมีราคาขายเฉลี่ย 72,000-94,000 บาท/ตารางเมตร ปัจจุบันมีการพัฒนา 4 โครงการ มูลค่า 6.16 พันล้านบาท ได้แก่ Atmoz ลาดพร้าว 71, ลาดพร้าว 15, รัชดา-ห้วยขวาง และแจ้งวัฒนะ ทั้งหมดเป็นโครงการที่สร้างเสร็จแล้ว และอยู่ระหว่างการโอนฯ

ราคาและกลุ่มเป้าหมายแบรนด์ Atmoz

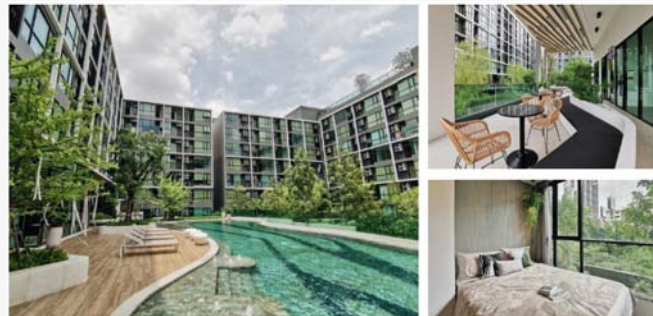


atmoz

- คอนโดมิเนียมห้องยกบันไดมีลิฟต์และบันไดหนีไฟ
- ฝ้าฉลุมุมไฟฟ้า
- กระจกบานใหญ่บาน รางใต้บันได - กลาง
- ราคา 72,000-94,000 บาทต่อตารางเมตร

ที่มา: ASW

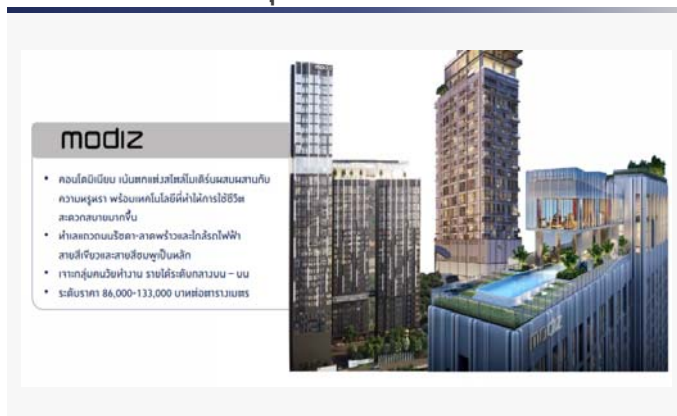
ตัวอย่างโครงการ Atmoz แจ้งวัฒนะ



ที่มา: ASW

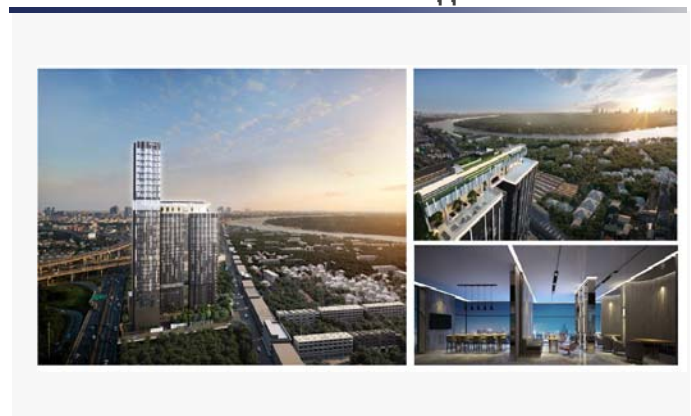
- Modiz คอนโดฯ แบบทั้ง Low Rise และ High Rise ตกแต่งสไตล์ Modern ตอบโจทย์คนเมือง เน้นใกล้รถไฟฟ้าและถนนสายหลัก เจาะกลุ่มลูกค้ากลาง-บน ที่มีรายได้ประมาณ 30,000-100,000 บาท/เดือน โดยมีราคาขายเฉลี่ยต่อโครงการ 86,000-133,000 บาท/ตารางเมตร
- ณ สิ้นปี 2563 มีการพัฒนา 8 โครงการ มูลค่า 8.58 พันล้านบาท เป็นแบบ Low Rise 4 โครงการ ได้แก่ Modiz ลาดพร้าว 18, Modiz Station พหลโยธิน, Modiz Interchange หลักสี่ และ Modiz รัชดา 32 มูลค่ารวม 2.17 พันล้านบาท โดยทั้งหมดเป็นโครงการสร้างเสร็จ ปัจจุบันอยู่ระหว่างรอโอนฯ และเหลือขาย (Backlog รวมกับ Inventory) คิดเป็นมูลค่า 287 ล้านบาท สำหรับอีก 4 โครงการแบบ High Rise คือ Modiz สุขุมวิท 50, Modiz Collection บางโพ, Modiz Rhyme รามคำแหง และ Modiz Launch รวมมูลค่า 6.42 พันล้านบาท (ขายได้เฉลี่ย 51%) อยู่ระหว่างการก่อสร้าง และมีกำหนดโอนฯ ช่วงปี 2564-2566

ราคาและกลุ่มเป้าหมายแบบ Modiz



ที่มา: ASW

ตัวอย่างโครงการ Modiz สุขุมวิท 50



ที่มา: ASW

- Kave คอนโดฯ แบบ Low Rise ทำเลใกล้กับสถานศึกษาและมหาวิทยาลัยชั้นนำ มีจุดเด่นคือติดถนนใหญ่ รวมถึงมีพื้นที่ส่วนกลางขนาดใหญ่ และฟังก์ชันการใช้งานครบครัน รองรับไลฟ์สไตล์ของคนรุ่นใหม่ เช่น ห้อง E-sport, Co-working space, Workshop Room ฯลฯ
- มีราคาขายเฉลี่ย 6.3-7.2 หมื่นบาท/ตารางเมตร โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือผู้ปกครองนักศึกษามหาวิทยาลัย และกลุ่มนักลงทุนเพื่อปล่อยเช่า ปัจจุบันมีการพัฒนาโครงการ Kave ทั้งสิ้น 4 โครงการ เริ่มจาก Kave Condo (บนถนนพหลโยธิน-รังสิต ตรงข้าม ม. กรุงเทพฯ) มูลค่า 1.07 พันล้านบาท (ขายและโอนฯ หมดแล้ว) ตามด้วย Kave Town Space (ข้าง ม. กรุงเทพฯ วิทยาเขตรังสิต ห่างกัน 200 เมตร) มูลค่า 2.15 พันล้านบาท (ขาย 94% ของมูลค่าโครงการ) สร้างเสร็จและเริ่มโอนฯ 4Q63 (โอนฯ ไปได้ 58% ของมูลค่าโครงการ) รวมถึงมีอีก 2 โครงการที่มีกำหนดโอนฯ ปีนี้ คือ Kave Town Shift (เฟส 2 ต่อ

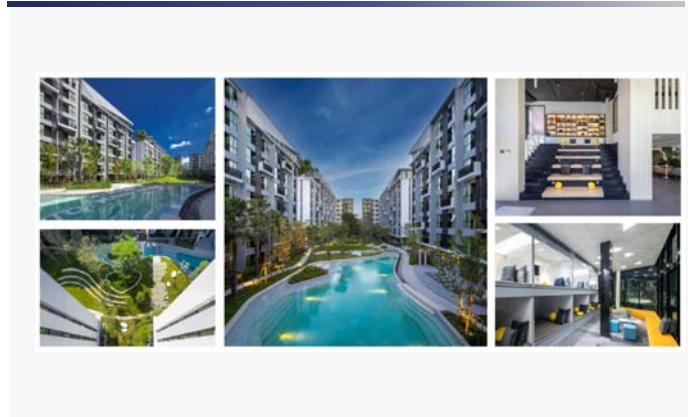
จาก Space) มูลค่า 2.03 พันล้านบาท (ขาย 74%) เตรียมส่งมอบ
1Q64 และ Kave TU (ตรงข้าม ม.ธรรมศาสตร์ รังสิต) มูลค่า 1.8
พันล้านบาท (ขายไป 78%) มีกำหนดโอนฯ ใน 3Q64

ราคาและกลุ่มเป้าหมายแบรนด์ Kave



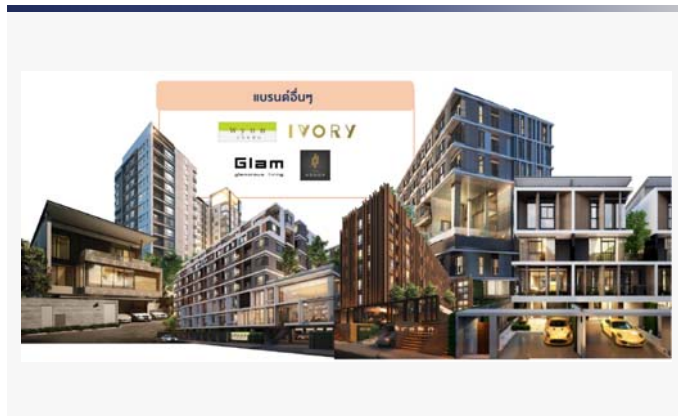
ที่มา: ASW

ตัวอย่างโครงการ Kave Town Space



ที่มา: ASW

แบรนด์อื่นภายใต้การพัฒนางของ ASW



ที่มา: ASW

โครงการอสังหาฯ ภายใต้การพัฒนางของ ASW สิ้นปี 2563

โครงการ	จำนวน	มูลค่ารวม (ล้านบาท)	มูลค่าส่วนที่ขาย (ล้านบาท)	มูลค่าเหลือขาย (ล้านบาท)	Backlog (ล้านบาท)
โครงการคอนโดมิเนียม					
ปิดโครงการแล้ว	4	2,324	2,324	-	-
ก่อสร้างเสร็จและอยู่ระหว่างโอนฯ	18	15,926	13,382	2,544	1,340
อยู่ระหว่างก่อสร้างและขาย	6	10,249	6,197	4,053	6,197
อยู่ระหว่างขายและการพัฒนา	1	520	-	520	-
โครงการแนวราบ					
ปิดโครงการแล้ว	1	351	351	-	-
ก่อสร้างเสร็จและอยู่ระหว่างโอนฯ	2	442	255	187	24
อยู่ระหว่างก่อสร้างและขาย	1	608	288	320	288
รวม	33	30,420	22,797	7,623	7,848

ที่มา: ASW

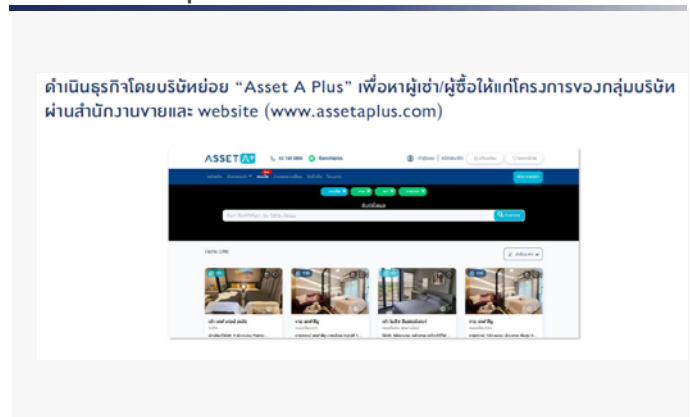
- ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อเช่า ดำเนินงานภายใต้บริษัทย่อย "Treasure M" (ถือ 96%) อาทิเช่น ให้เช่าพื้นที่อาคารสำนักงานขาย และ ธุรกิจ Community Mall ภายใต้ชื่อ Mingle ตั้งอยู่ด้านโครงการ Kave Town เพื่อรองรับลูกค้าในโครงการและภายนอกมาใช้บริการจำหน่ายใช้สอย โดยโครงการดังกล่าวมีพื้นที่ให้เช่า 2.5 พันตารางเมตร และกลุ่มผู้เช่าหลัก ได้แก่ 7-11, ศูนย์อาหาร (Food Court) และร้านอาหาร สุกี้ ตี๋น้อย เป็นต้น เริ่มเปิดบริการโซนศูนย์อาหารตั้งแต่ ม.ค. 2564 และพร้อมเปิดบริการทุกโซนตั้งแต่ ก.พ. เป็นต้นไป
- ธุรกิจรับฝากขายฝากเช่าอสังหาริมทรัพย์ ภายใต้บริษัทย่อย Asset A Plus (ถือ 99.97%) โดยให้บริการรับฝากขายและฝากเช่าสำหรับทุกโครงการอสังหาฯ ของกลุ่มบริษัทผ่านทาง Website เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าที่ต้องการขายหรือปล่อยเช่า รวมถึงบุคคลภายนอกสามารถค้นหาข้อมูลโครงการได้เช่นกัน โดยคิดค่าธรรมเนียมและดำเนินการจากการฝากขายฝากเช่า

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์



ที่มา: ASW

ธุรกิจรับฝากขายฝากเช่าอสังหาริมทรัพย์



ที่มา: ASW

โครงสร้างรายได้จากการดำเนินงานปี 2561-2563

(ล้านบาท)	2561	2562	2563
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	4,346	2,622	4,199
- คอนโดฯ	4,346	2,545	4,057
- แนวราบฯ	-	78	142
รายได้ค่าเช่าบริการ	-	3	6
- ให้เช่าอสังหาริมทรัพย์	-	2	3
- ฝากขายฝากเช่า	-	1	3
รายได้ดำเนินงานรวม	4,346	2,625	4,205

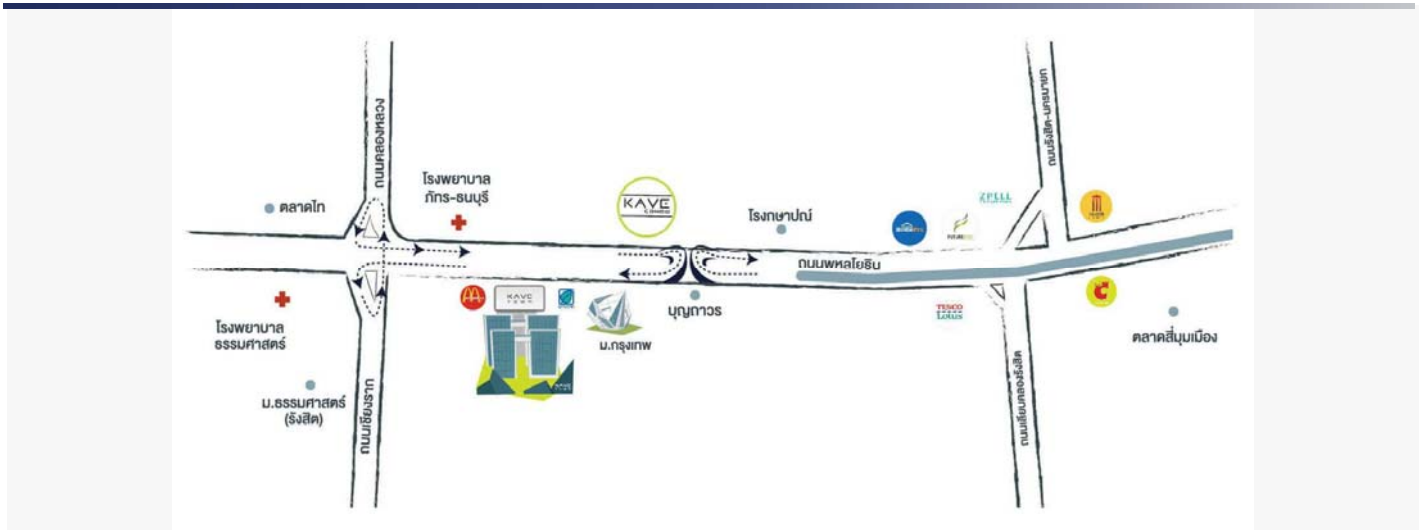
ที่มา: งบการเงิน / ASW

กลยุทธ์ Blue Ocean ทำเลที่แตกต่าง เพิ่มโอกาสในการเติบโต

จากภาวะการแข่งขันที่มีอยู่สูงในตลาดอสังหาริมทรัพย์ จากผู้ประกอบการรายใหญ่ ทำให้ ASW ต้องสร้างจุดเด่นเพื่อให้มีความแตกต่างและเพิ่มความได้เปรียบทางการแข่งขัน โดยบริษัทให้ความสำคัญในทำเลที่ตั้งของโครงการเป็นอันดับแรกในการพัฒนาโครงการ ผ่านกลยุทธ์ Blue Ocean ซึ่งหมายถึงการเลือกทำเลที่มีศักยภาพเติบโตสูง การแข่งขันไม่รุนแรง มีประชากรในพื้นที่โดยรอบหนาแน่น ไม่ไกลพื้นที่แนวรถไฟฟ้า BTS และ MRT รวมถึงมีการขยายไปยังพื้นที่ใหม่ที่มีแนวโน้มความต้องการที่อยู่อาศัยสูง เพื่อตอบโจทย์การใช้ชีวิตของคนรุ่นใหม่ โดยเน้นฟังก์ชันการใช้งาน มีพื้นที่ส่วนกลางรองรับกิจกรรมหลากหลาย พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน รวมถึงการออกแบบโครงการมีเอกลักษณ์เฉพาะตัว ในราคาที่สามารถเป็นเจ้าของได้ โดยเห็นได้ว่าโครงการส่วนใหญ่ของ ASW เริ่มมีการกระจายไปยังหลากหลายพื้นที่ดังนี้

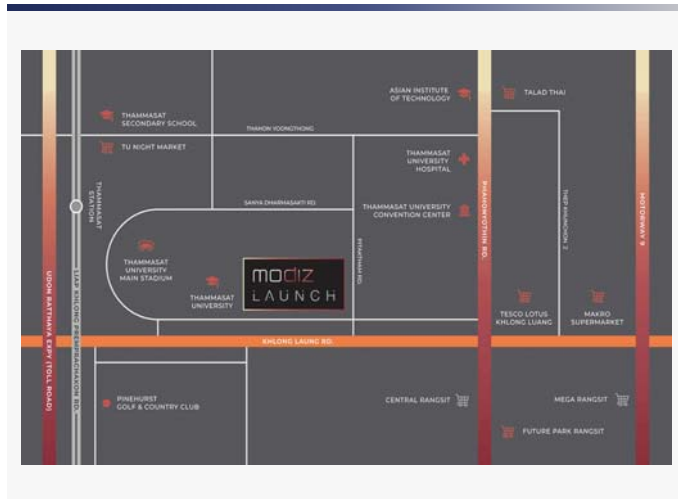
- ใกล้แนวรถไฟฟ้าเขตรอบนอกกรุงเทพฯ อาทิเช่น สายสีน้ำเงิน, สีเขียวแก่ และสีเหลือง แถบพหลโยธิน และลาดพร้าว ที่รายล้อมด้วยแหล่งชุมชนและห้างสรรพสินค้า ได้แก่ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลลาดพร้าว, ยูเนี่ยน มอลล์ และตลาดนัดจตุจักร เป็นต้น
- ใกล้โซน New CBD ในย่านรัชดา-ห้วยขวาง และใกล้แหล่งชุมชนเป็นอีกทำเลที่ขยับเข้าใกล้ใจกลางกรุงเทพมากขึ้น และเดินทางสะดวก
- ใกล้สถานศึกษาและมหาวิทยาลัยชั้นนำ เป็นทำเลที่มีศักยภาพเติบโตสูง จากดีมานด์ที่มีต่อเนื่องทุกปี โดยเฉพาะจากกลุ่มเป้าหมายหลัก คือ นักศึกษา ผู้ปกครอง คนทำงานในพื้นที่ ซึ่งเป็นกลุ่มผู้ซื้อเพื่ออยู่อาศัยอย่างแท้จริง (Real Demand) และจากการเล็งเห็นโอกาสในการเติบโตของลูกค้ายกลุ่มนี้ ทำให้ ASW บุคตลาดแคมปัสคอนโดฯอย่างต่อเนื่อง ทั้งในโซน ม. กรุงเทพ เขตรังสิต, ม. ธรรมศาสตร์ รังสิต และแถบสาธยา (ม. มหิดล) ซึ่งแต่ละพื้นที่ถือเป็นแหล่งรวมนักศึกษาและบุคลากรมากกว่า 2 หมื่นราย และมีประชากรหมุนเวียนในมหาวิทยาลัยต่อเนื่องทุกปี ทำให้ความต้องการคอนโดฯ บริเวณใกล้แหล่งการศึกษายังมีอยู่เป็นจำนวนมาก โดยโครงการแบรนด์ Kave ถือเป็นเรือธงของบริษัทสำหรับแคมปัสคอนโดฯ ด้วยทำเลเด่นกว่าผู้ประกอบการรายอื่น เนื่องจากทุกโครงการติดถนนใหญ่ ใกล้มหาวิทยาลัยมากที่สุด เดินทางสะดวก ประกอบกับการออกแบบที่เป็นเอกลักษณ์ และการเน้นพื้นที่ส่วนกลางขนาดใหญ่ ฟังก์ชันการใช้งานครบครัน อาทิเช่น ระบบความปลอดภัย 24 ชม., คีย์การ์ดควบคุมการเปิด-ปิดประตู, สระว่ายน้ำขนาดใหญ่ใช้งานได้จริง, ห้องเล่นเกมส์, ห้องดูหนัง, ห้อง E-Sport และ Co-Working Space ตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์ผู้อยู่อาศัย โดยเฉพาะนักศึกษารุ่นใหม่ ทำให้โครงการ Kave ได้รับการตอบรับที่ดีทั้งจากกลุ่มปกครองที่ต้องการซื้อให้แก่บุตรหลานและกลุ่มนักลงทุนเพื่อปล่อยเช่าแก่นักศึกษา เห็นได้จากโครงการแรก Kave Condo (ตรงข้าม ม. กรุงเทพ) ปิดการขายและโอนฯ ภายใน 2 ปี ต่อมาพัฒนาเพิ่มอีก 2 โครงการ (ข้าง ม. กรุงเทพ) คือ Kave Town Space (เฟส 1) และ Kave Town Shift (เฟส 2) มียอดขายเฉลี่ยสูง 94% และ 74% ตามลำดับ ขณะที่โซน ธรรมศาสตร์ รังสิต อยู่ระหว่างพัฒนา 2 โครงการ คือ Kave TU (ตรงข้าม ม.ธรรมศาสตร์) มียอดขาย 78% ของมูลค่า 1.8 พันล้านบาท เตรียมโอนฯ ปีนี้ และ Modiz Launch ธรรมศาสตร์ (ติดถนนเชียงใหม่ ทาง 250 ม. จาก ม. ธรรมศาสตร์) ซึ่งเปิดขายเมื่อปี 2563 สามารถ Sold Out มูลค่า 1.22 พันล้านบาท และรอส่งมอบปี 2565 โดยทั้งหมดนี้สะท้อนถึงความสำเร็จในการพัฒนาโครงการแคมปัสคอนโดฯ เป็นอย่างดี

สถานที่ตั้งของ Kave Condo II และ Kave Town



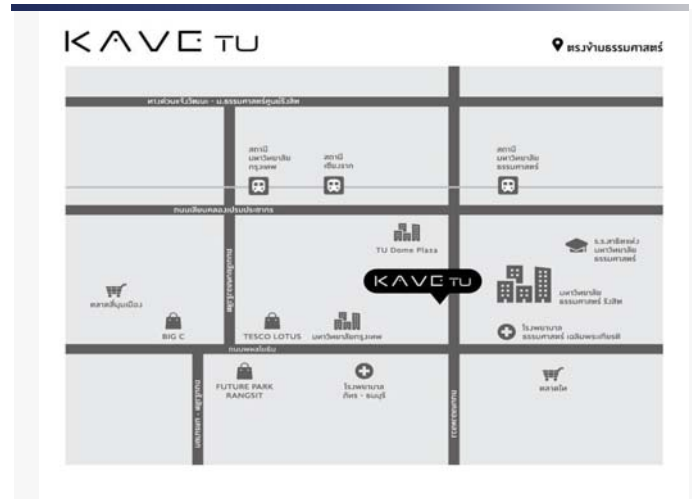
ที่มา: ASW

สถานที่ตั้งของ Modiz Launch



ที่มา: ASW

สถานที่ตั้งของ Kave TU



ที่มา: ASW

ตลอด 8 ปีที่ผ่านมา...ฐานธุรกิจเติบโตไม่หยุดยั้ง

ตลอด 8 ปีที่ผ่านมา (ปี 2556-2563) ASW เปิดขายไปแล้ว 33 โครงการ มูลค่าสะสม 3.04 หมื่นล้านบาท คิดเป็นมูลค่าคงเหลือขาย 7.62 พันล้านบาท โดยแต่ละปีมีจำนวนโครงการใหม่เพิ่มขึ้นทุกปี เฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 3-4 โครงการ/ปี และมูลค่าต่อโครงการมีขนาดใหญ่ขึ้นจากเดิมขนาดไม่ถึง 1 พันล้านบาท ปัจจุบันมีขนาดใหญ่กว่า 1-3 พันล้านบาทต่อโครงการ รวมถึงมีการซื้อที่ดินแปลงใหญ่ขึ้น เพื่อทยอยพัฒนาเป็นเฟส ๆ หรือ หลายโครงการบนทำเลเดียวกัน เพื่อรองรับแต่ละกลุ่มลูกค้า อาทิเช่น โครงการ Modiz รวมค่าแห่ง มีมูลค่า 5.5 พันล้านบาท แบ่งพัฒนาเป็น 2 เฟส เช่นเดียวกับโครงการ Kave Town มีทั้งหมด 4 เฟส พัฒนาแล้ว 2 เฟส คือ Kave Town Space และ Shift เหลืออีก 2 เฟส (Kave Island และ Colony) เตรียมเปิดขายปี 2565-2566 รวมถึง Kave TU มี 2 เฟส ปัจจุบันอยู่ระหว่าง

ก่อสร้างและขายเฟส 1 และเตรียมเปิดขายเฟส 2 (Kave Ava) ในปีนี้ นอกจากนี้ยังทำเลเดียวกัน ก็มีแผนพัฒนามากกว่า 1 โครงการ ในแบรนด์ที่ต่างกัน เช่น ไชนางนา เตรียมพัฒนา 2 โครงการ ในแบรนด์ Atmoz และ Modiz เป็นต้น โดยกลยุทธ์ดังกล่าว นอกจากช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการพัฒนาโครงการ ยังทำให้บริษัทสามารถบริหารต้นทุนโครงการทั้งเรื่องค่าที่ดิน และงานก่อสร้าง ได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น รวมถึงรองรับความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมายได้หลากหลายเช่นกัน

จำนวนการเปิดโครงการใหม่ในแต่ละปี



ที่มา: ASW

เดินหน้าขยายการเติบโต...มีที่ดินรอเปิด 10 โครงการใหม่ถึงปี 2566

เพื่อรองรับการเติบโตมากขึ้นในอนาคต ทำให้บริษัทคงเดินหน้าเปิดโครงการใหม่ต่อเนื่อง โดยปัจจุบันมีที่ดินรองรับการเปิดโครงการใหม่ช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2564-2566) รวม 10 โครงการ มูลค่ารวม 2.12 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นคอนโดฯ 9 โครงการ มูลค่ากว่า 2.11 หมื่นล้านบาท ภายใต้ 3 แบรนด์หลัก คือ Kave (4 โครงการ), Modiz (4 โครงการ) และ Atmoz (1 โครงการ) สำหรับโครงการแนวราบมี 1 โครงการขนาดเล็ก รูปแบบ Home Office มูลค่า 87 ล้านบาท ภายใต้ชื่อ Baan Puri Puri ทั้งนี้ใน 10 โครงการ มีกำหนดเปิด 6 โครงการในปี 2564 มูลค่า 1.08 หมื่นล้านบาท ที่เหลือ 4 โครงการ จะทยอยเปิดปี 2565-2566 (และเชื่อว่ามีโอกาสเปิดเพิ่มในอนาคต ขึ้นอยู่กับแผนบริษัท)

ภายใต้แผนเปิดโครงการใหม่ช่วงต้นมูลค่า 2.12 หมื่นล้านบาท บวกกับโครงการเดิมที่มีมูลค่าคงเหลือขายและส่วนที่จะรับรู้รายได้ (Inventory และ Backlog) รวม 1.55 หมื่นล้านบาท จะทำให้บริษัทมีสินค้าพร้อมขายและโอนฯ ทั้งสิ้น 3.67 หมื่นล้านบาท ที่จะสร้างการเติบโตของรายได้ตั้งแต่ปี 2564-2568

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564-2566

โครงการ	ประเภท	มูลค่า (ลบ)	เปิดขาย	กำหนดโอนฯ
Kave ศาลายา	คอนโดฯ	1,156	1Q64	3Q65
Bann Puri Puri ลาดพร้าว 41	โฮมออฟฟิศ	87	2Q64	2Q64
Atmoz บางนา	คอนโดฯ	2,245	2Q64	2Q66
Kave Ava	คอนโดฯ	2,366	3Q64	4Q65
Modiz Rhyme Cloud	คอนโดฯ	3,728	3Q64	3Q67
Modiz ศรีราชา	คอนโดฯ	1,268	4Q64	3Q67
Modiz ศรีนครินทร์	คอนโดฯ	2,321	1Q65	1Q67
Kave Island	คอนโดฯ	2,912	1Q65	3Q66
Modiz บางนา	คอนโดฯ	3,375	2Q65	1Q68
Kave Colony	คอนโดฯ	1,744	1Q66	3Q67
รวม		21,202		

ที่มา: ASW

โครงการใหม่เตรียมเปิดขายปี 2564 รวม 6 โครงการ

					
KAVE SALAYA	Bann Puri Puri	atmoz Bangna	KAVE AVA	modiz Rhyme Cloud	modiz Sriracha
1,156MB.	2,332MB.	6,094MB.	1,268MB.		
ไตรมาสที่ 1 / 2564	ไตรมาสที่ 2 / 2564	ไตรมาสที่ 3 / 2564	ไตรมาสที่ 4 / 2564		

ที่มา: ASW

โครงการใหม่เตรียมเปิดขายปี 2565 เป็นต้นไป

			
modiz Srinakarin	KAVE Island	modiz Bangna	KAVE Colony
	8,608MB.		1,744MB.
	2565		2566

ที่มา: ASW

Timeline การก่อสร้างแล้วเสร็จของโครงการ (หน่วย: มูลค่าโครงการ)

★ = โครงการในอนาคต มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)									
	ปี 2564		ปี 2565		ปี 2566		ปี 2567		ปี 2568
Q1	Kave Town Shift	2,025			Modiz Rhyme รามคำแหง	1,805	Modiz Srinakarin ★	2,321	Modiz Bangna ★
Q2	Baan Puri Puri LP41 ★ Home Office	87	Modiz Collection Bangpo	1,220	Atmoz Bangna ★	2,245			
Q3	Kave TU	1,807	Ivory Rachada32	520	Kave Island ★	2,912	Modiz Rhyme Cloud ★	3,728	
	Mingle Market ★		Kave Salaya ★	1,156			Modiz Sriracha ★	1,268	
Q4	Modiz Sukhumvit 50	2,167	Modiz Launch	1,225			Kave Colony ★	1,744	
	Baan Puri Puri Pattanakarn	608	Kave Ava ★	2,366					
รวมมูลค่า	6,694		6,487		6,962		9,061		3,375

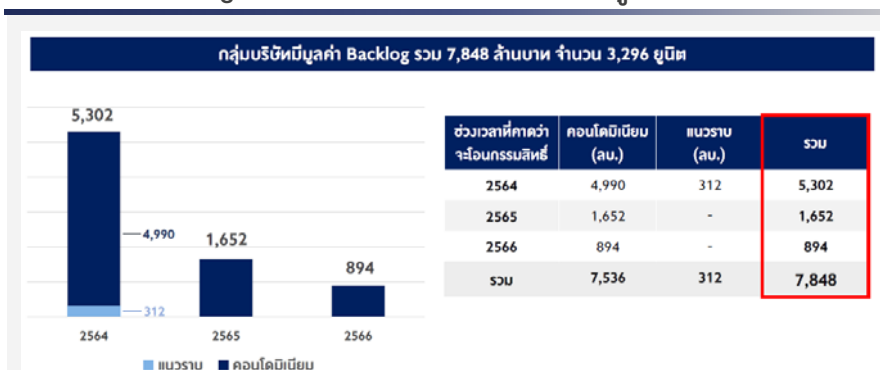
ที่มา: ASW

Backlog 7.85 พันล้านบาท ทอยอรับรู้อยู่ได้ 3 ปีข้างหน้า

จากนโยบายทางบัญชีที่กำหนดให้กลุ่มพัฒนาอสังหาฯ เพื่อขายจะรับรู้รายได้เมื่อโอนกรรมสิทธิ์ให้ลูกค้า ส่งผลให้โครงการคอนโดมิเนียมที่มีระบบการขายแบบสั่งสร้าง (Presale) จะไม่สามารถรับรู้รายได้จนกว่าจะสร้างเสร็จและโอนฯ ทำให้ยอด Presale ที่เกิดขึ้นถูกสะสมไว้เป็น Backlog สำหรับ ASW พบว่า Backlog เพิ่มขึ้นตามจำนวนโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา โดยยอด Backlog สิ้นปี 2563 มีมูลค่ารวม 7.85 พันล้านบาท และมีโอกาสปรับเปลี่ยนเพิ่มขึ้นตามยอดขายใหม่จากโครงการปัจจุบันที่มีสินค้ารอขายรวม 7.62 พันล้านบาท (เป็นโครงการที่สร้างเสร็จพร้อมโอนฯ 2.7 พันล้านบาท) และการขายโครงการใหม่ที่จะเปิดปี 2564-2566 มูลค่ารวม 2.12 หมื่นล้านบาท

หากพิจารณา Backlog รวม 7.85 พันล้านบาท จะทยอยรับรู้รายได้ช่วง 3 ปี (ปี 2564-66) โดยประมาณการของบริษัทฯ คาดมูลค่า 5.3 พันล้านบาท จะรับรู้รายได้ในปีนี้ และอีก 1.65 พันล้านบาทปี 2565 ที่เหลือ 894 ล้านบาทสำหรับปี 2566

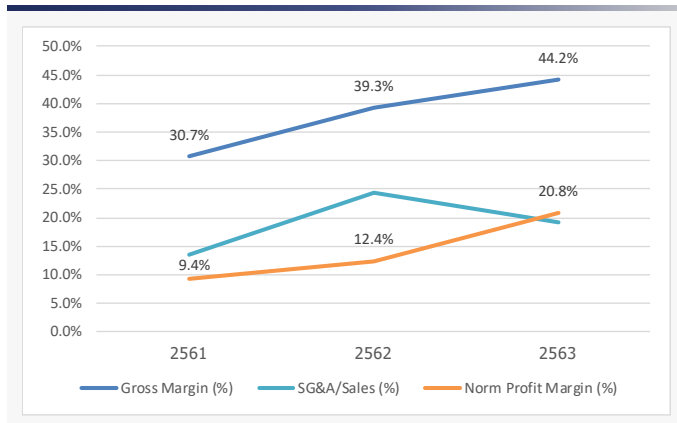
Backlog รวม 7.85 พันล้านบาท ที่จะทยอยรับรู้รายได้แต่ละปี



ประสิทธิภาพทำกำไรโดดเด่น....สวนทางตลาดฯ

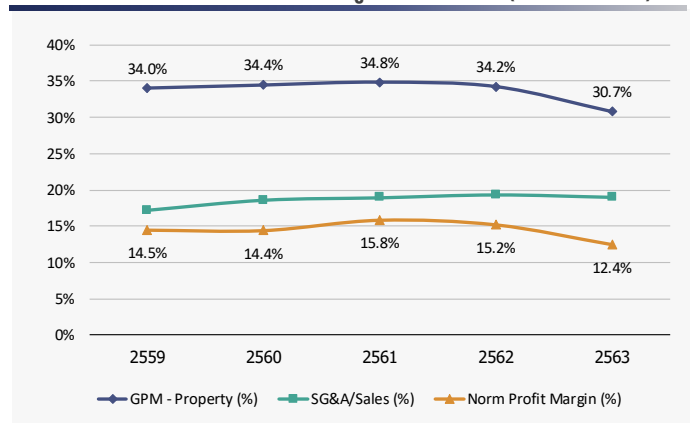
จากความสามารถในการควบคุมต้นทุนได้อย่างยอดเยี่ยม โดยเฉพาะจัดหาที่ดินที่มีต้นทุนไม่สูง จากการเป็นผู้บุกเบิกพัฒนาโครงการในทำเลที่มีคู่แข่งไม่มาก กอปรกับประสิทธิภาพในสายวิศวกรรมโยธาของผู้บริหาร ทำให้บริษัทให้ความสำคัญกับกระบวนการก่อสร้าง ตั้งแต่การสั่งซื้อสินค้าจาก Supplier และการเลือกผู้รับเหมา เพื่อให้ได้ต้นทุนที่ดีและแข่งขันได้ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Margin) ของ ASW มีพัฒนาการเชิงบวกต่อเนื่องจากระดับ 30.7% ในปี 2561 เป็น 44.2% ในปี 2563 และมี Net Profit Margin เฉลี่ย 20% ซึ่งนับว่าสูงลำดับต้น ๆ เมื่อเทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นในกลุ่มอสังหาฯ และมากกว่าค่าเฉลี่ยของผู้ประกอบการ 17 รายในกลุ่มพัฒนาที่อยู่อาศัย (SET) ทั้งนี้จากความระมัดระวังในการซื้อที่ดิน โดยปัจจุบันมีที่ดินในมือที่มีต้นทุนไม่สูง ซึ่งรองรับการเปิดโครงการใหม่ในอนาคต บวกกับการนำที่ดินแปลงใหญ่ มาพัฒนามากกว่า 1 โครงการบนทำเลเดียวกัน ทำให้เกิดการประโยชน์ของต้นทุนร่วมกัน น่าจะทำให้ ASW จะยังรักษาความสามารถในการทำกำไรได้ในระดับนี้ต่อไปได้

ประสิทธิภาพทำกำไรของ ASW



ที่มา: ASW

ประสิทธิภาพทำกำไรของ 17 ผู้ประกอบการ (ไม่รวม ASW)

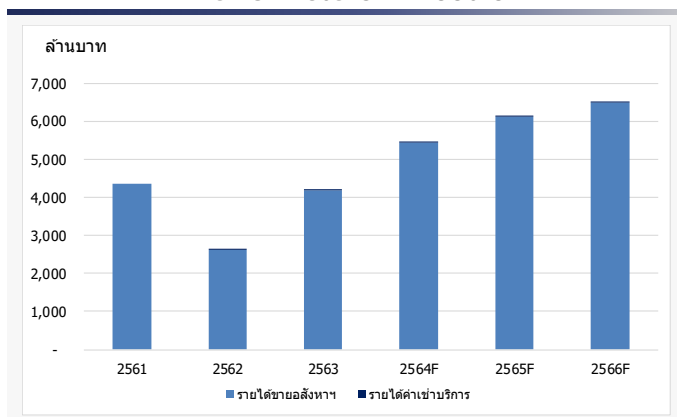


ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

กำไร 3 ปีที่ผ่านมา เติบโตก้าวกระโดดสู่ 874 ล้านบาทปี 2563

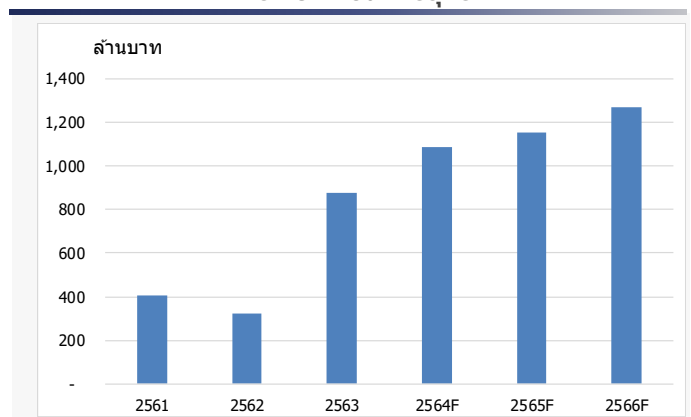
ช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2561-2563) ASW มีกำไรเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากระดับ 300-400 ล้านบาทในช่วงปี 2561-2562 เป็น 874 ล้านบาทปี 2563 ถือเป็น New High นับตั้งแต่ตั้งบริษัท ขับเคลื่อนด้วยการบันทึกรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มสูงเป็น 4.2 พันล้านบาทในปีก่อน ภายหลังเริ่มทยอยโอนกรรมสิทธิ์โครงการคอนโดฯ ที่พัฒนาแล้วเสร็จเพิ่มมากขึ้น โดยรอบปีที่ผ่านมา 3 โครงการใหม่ ได้แก่ Atmoz แจ้งวัฒนะ, Atmoz รัชดา-ห้วยขวาง และ Kave Town Space เข้ามาสร้างยอดโอนฯ รวม 2.4 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 57% ของยอดโอนฯ รวมปี 2563 อีกทั้งโครงการใหม่ดังกล่าว เป็นโครงการที่มีมาร์จิ้นขายฯ สูงเกิน 40% จึงเป็นส่วนช่วยสนับสนุนต่อ Gross Margin ขายฯ ปี 2563 เพิ่มขึ้นเป็น 44.2% เทียบกับ 39.3% ปี 2562 และ 31% ปี 2561 ตามลำดับ ขณะที่ SG&A/Sales ลดลงจากระดับ 24.4% ปี 2562 เหลือ 19.2% ปี 2563 ตามฐานรายได้สูงขึ้น ภาพรวมหนุนให้ Net Profit Margin ดีขึ้นเป็น 20.8% จาก 12.4% ปี 2562 และ 9.4% ปี 2561

การเติบโตของรายได้ดำเนินงาน



ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

การเติบโตของกำไรสุทธิ



ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

คาดการณ์ปี 2564 โต 24% สูงสุดสูงสุดใหม่ 1.08 พันล้านบาท

คาดการณ์ปี 2564 ทำจุดสูงสุดใหม่ที่ระดับ 1.08 พันล้านบาท (+24% yoy) หนุนจากการรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ 5.43 พันล้านบาท โดย ณ สิ้นปี 2563 มี Backlog ที่รอรับรู้รายได้ปี 5.3 พันล้านบาท (อิงตามข้อมูลบริษัท) นับว่าครอบคลุมประมาณการยอดขายโอนฯ เกือบทั้งหมด โดยการโอนฯ ส่วนใหญ่ปีนี้ นอกจากมาจากการส่งมอบต่อเนื่องของ 3 โครงการที่เสร็จปีก่อน (Atmoz แจ้งวัฒนะ, Atmoz รัชดา-ห้วยขวาง และ Kave Town Space) และมี Backlog เหลือโอนฯ ที่ยกมาปีนี้ 1.18 พันล้านบาท ยังมีอีก 3 โครงการใหม่ที่มีกำหนดสร้างเสร็จพร้อมโอนฯ ในปีนี้ได้แก่ Kave Town Shift มูลค่า 2 พันล้านบาท (ขาย 74%) งวด 1Q64 ตามด้วย Kave TU มูลค่า 1.8 พันล้านบาท (ขายแล้ว 78%) ใน 3Q64 และ Modiz สุขุมวิท 50 มูลค่า 2.17 พันล้านบาท (มียอดขาย 35%) งวด 4Q64 ด้านประสิทธิภาพทำกำไร เนื่องจากสัดส่วนยอดขายโอนฯ ส่วนใหญ่ คงมาจากโครงการใหม่ที่มีมาร์จิ้นสูง ทำให้คาด Gross Margin ขายฯ ปีนี้ยังอยู่ระดับสูง 44% และ SG&A/Sales ประเมินลงมาอยู่ที่ 19% จากฐานรายได้สูงขึ้น ส่งผลให้ Norm Profit Margin ระดับ 20% นับว่าสูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯ ที่คาดไว้ 13.2%

ปี 2565 ประเมินรายได้ขายอสังหาฯ 6.12 พันล้านบาท และเพิ่มเป็น 6.49 พันล้านบาทปี 2566 แม้ปัจจุบันมี Backlog ที่รอรับรู้รายได้ปี 2565-66 อยู่ที่ 1.65 พันล้านบาท และ 894 ล้านบาท ตามลำดับ แต่ด้วยแผนเปิดโครงการใหม่ 10 โครงการ มูลค่า 2.12 หมื่นล้านบาท ซึ่งบางส่วนมีกำหนดพร้อมโอนฯ อีก 2 ปีข้างหน้า คาดเข้ามาเติมเต็ม Backlog และหนุนต่อการโอนฯ มากขึ้น ขณะที่ Gross Margin ขายฯ กำหนดไว้อย่างระมัดระวังที่ 41-42% และสัดส่วน SG&A/Sales เฉลี่ย 18% ส่งผลให้กำไรปี 2565 คาดที่ 1.15 พันล้านบาท และ 1.26 พันล้านบาทปี 2566 (คิดเป็นการเติบโตเฉลี่ยปีละ 8%) โดยมี Norm Profit Margin ในกรอบ 18-20%

สำหรับกำไรต่อหุ้น (EPS) หลังการเพิ่มทุนใหม่จำนวน 206 ล้านหุ้น ส่งผลให้จำนวนหุ้นจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มเป็น 761 ล้านหุ้น ทำให้ Fully Diluted EPS ปี 2564 เท่ากับ 1.43 บาท/หุ้น ก่อนเพิ่มเป็น 1.51 บาท/หุ้นปี 2565 และ 1.67 บาท/หุ้นปี 2566

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดโอนฯ ปี2563-2566

โครงการ	มูลค่า (อ.ย.)	Backlog (อ.ย.)	กำหนดโอนฯ
Kave Town Shift	2,025	1,494	1Q64
Kave TU	1,807	1,404	3Q64
Modiz สุขุมวิท 50	2,167	752	4Q64
Modiz Collection บางโพ	1,220	427	2Q65
Modiz Launch	1,225	1,225	4Q65
Modiz Rhyme รามคำแหง	1,805	894	1Q66
รวม	15,175	7,379	

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ตัวเลขสำคัญทางการเงิน

ข้อมูลทางการเงิน (อ.ย.)	2562	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ดำเนินงานรวม	2,625	4,205	5,446	6,138	6,518
รายได้ขายอสังหาฯ	2,622	4,199	5,432	6,121	6,499
ต้นทุนรวม	1,594	2,348	3,043	3,601	3,781
ต้นทุนขายอสังหาฯ	1,593	2,342	3,034	3,593	3,771
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร	640	808	1,035	1,105	1,193
กำไรสุทธิ	325	874	1,085	1,151	1,268
กำไรจากการดำเนินงาน	325	874	1,085	1,151	1,268
EPS (บาท/หุ้น)	0.59	1.57	1.43	1.51	1.67
Norm EPS (บาท/หุ้น)	0.59	1.57	1.43	1.51	1.67
จำนวนหุ้นชำระแล้ว (ล้านหุ้น)	555	555	761	761	761
Gross Margin ขายฯ (%)	39.2%	44.2%	44.2%	41.3%	42.0%
SG&A/Sales (%)	24.4%	19.2%	19.0%	18.0%	18.3%
Norm Profit Margin (%)	12.4%	20.8%	19.9%	18.7%	19.5%

ที่มา: งบการเงิน และรายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เสนอขายหุ้น IPO รวม 206 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1 บาท

ASW จะนำเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไปและกรรมการ/ผู้บริหารของบริษัทฯ รวม 206 ล้านหุ้น (หุ้นใหม่ทั้งหมด) ราคาพาร์ 1.00 บาท คิดเป็นสัดส่วน 27.07% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดหลัง IPO หรือจำนวน 761 ล้านหุ้น โดยคิดเป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 761 ล้านบาท เทียบกับสิ้น ธ.ค. 2563 ที่ 555 ล้านบาท ทั้งนี้วัตถุประสงค์ของการขายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการพัฒนาโครงการใหม่ตามที่เปิดเผยรายละเอียดข้างต้น รวมถึงชำระหนี้ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนภายใน

ภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ กำหนดให้ Strategic Shareholders (กรรมการผู้จัดการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่มีส่วนร่วมในการบริหาร) ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนเรียกชำระแล้ว หรือ 418.55 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขาย ในตลาดฯ (หากครบกำหนด 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขายในตลาดฯ จะสามารถขายได้จำนวน 25% ที่เหลือ 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี) ภายหลังจากการเสนอขายหุ้น กลุ่มครอบครัววิพันธุ์พงษ์ที่มีส่วนร่วมในการบริหาร และถือหุ้นรวมกัน 502.68 ล้านหุ้น จะมีหุ้นที่ไม่ติด Silent Period จำนวน 84.13 ล้านหุ้น คิดเป็น 11.06% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดหลัง IPO

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ASW ก่อนและหลัง IPO

หน่วย : ล้านหุ้น	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
ครอบครัววิพันธุ์พงษ์	531.35	95.7%	531.35	69.8%
- บริษัท เวิลด์ แคปิตอล วัน จำกัด	209.92	37.8%	209.92	27.6%
- นายกรมเชษฐ วิพันธุ์พงษ์	194.25	35.0%	194.25	25.5%
- ผู้ถือหุ้นอื่นในกลุ่มครอบครัววิพันธุ์พงษ์	127.18	22.9%	127.18	16.7%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	23.65	4.3%	23.65	3.1%
ประชาชนทั่วไป	-	0.0%	206.00	27.1%
รวม	555.00	100.0%	761.00	100.0%

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

โครงสร้างการเงินแข็งแกร่งขึ้นหลัง IPO ทุนเงินปันผลขึ้นต่ำ 40%

การกำหนดแผนเปิดโครงการเชิงรุก ทำให้บริษัทมีความต้องการใช้เงินทุนสูง ซึ่งแหล่งเงินทุนหลักก่อน IPO เน้นไปที่การก่อหนี้ เพื่อใช้ในการซื้อที่ดินพัฒนาโครงการใหม่ ภายใต้นโยบายดังกล่าวส่งผลให้ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยจ่ายสูงต่อเนื่องจาก 2.36 พันล้านบาทปี 2561 เพิ่มขึ้นเป็น 3.85 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2563 (เป็นหนี้ระยะสั้น 1.17 พันล้านบาท และระยะยาว 2.68 พันล้านบาท) แต่อย่างไรก็ตามฐานกำไรที่สูงขึ้นช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2561-2563) ส่งผลให้ฐานทุนในส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นเช่นกันจาก 788 ล้านบาทปี 2561 ก้าวสู่ 2.33 ล้านบาทปี 2563 (รวมกำไรสะสม 1.3 พันล้านบาท) ทำให้ Net Gearing (อัตราหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนสุทธิ) ลดลงต่อเนื่องจาก 2.6 เท่าปี 2561 เป็น 1.94 เท่าปี 2562 และเหลือ 1.52 เท่าปี 2563

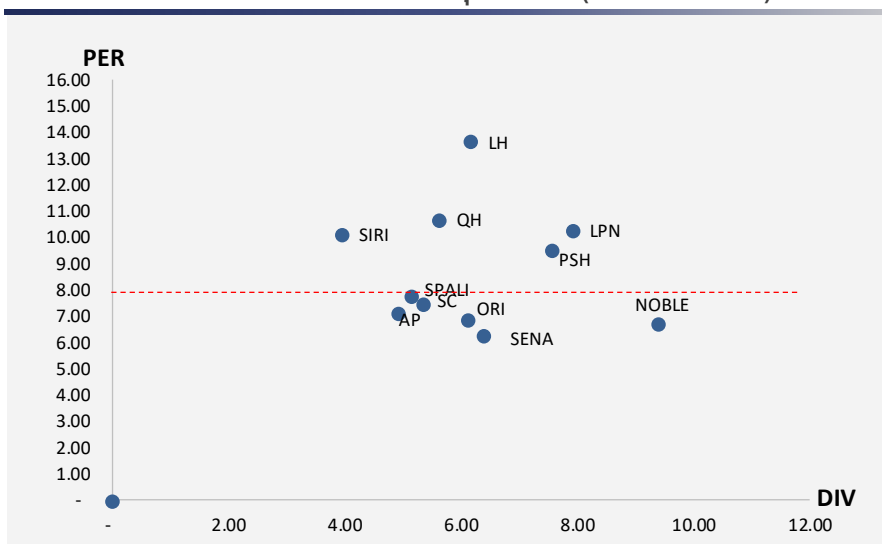
แม้ปี 2564 บริษัทกำหนดแผนเปิดโครงการใหม่มากขึ้น และนำไปสู่ภาระการลงทุนและก่อหนี้ แต่ด้วยเงินลงทุนจากการทำ IPO และฐานทุนที่สูงขึ้นตามการเติบโตต่อเนื่องของกำไร ในปีนี้ หลังโอนกรรมสิทธิ์โครงการใหม่ คาดทำให้ Net Gearing ปี 2564 มีโอกาสปรับลดลงต่ำกว่า 1 เท่า สะท้อนถึงสถานะการเงินที่มีความแข็งแกร่งขึ้น และเพิ่มโอกาสในการจ่ายเงินปันผล โดยภายใต้นโยบายจ่ายเงินปันผลขั้นต่ำ 40% ฝ่ายวิจัยคาดเงินปันผลปี 2564-2566 หั่นละ 0.57 บาท, 0.60 บาท และ 0.67 บาท ตามลำดับ ทั้งนี้ปี 2563 บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลรวมหั่นละ 1.22 บาท (หรือ 677.85 ล้านบาท) เทียบเท่า Dividend Payout 77.6% ซึ่งถือเป็นการจ่ายเงินปันผลครั้งแรกนับตั้งแต่จัดตั้งบริษัท ASW

อิง PER 8 เท่า....FV ปี 2564 ที่ 11.40 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าโดยกำหนด PER ที่เหมาะสมไว้ที่ 8 เท่า โดยให้ Premium เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยกลุ่มอสังหาฯ ใน SET ที่กำหนด PER ในการประเมินมูลค่าเฉลี่ยที่ 7 เท่า และสูงกว่า PER ซื้อขายเฉลี่ยของผู้ประกอบการที่มีพอร์ตรายได้หลักจากคอนโดฯ เช่น ORI, NOBLE และ SENA ที่อยู่ระดับ 7 เท่า จากจุดเด่นของ ASW ที่เหนือกว่าทั้งการเติบโตของฐานกำไรปี 2564 และประสิทธิภาพการทำการกำไรในระดับสูง

ภายใต้ PER 8 เท่า และ Norm EPS ปี 2564 อยู่ที่ 1.43 บาท จะให้มูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2564 เท่ากับ 11.40 บาท สำหรับ ASW ซึ่งเป็นอีกหนึ่งหุ้น Growth Stock ที่น่าจับตามอง

P/E ช้อยขาย และ Div Yield ของหุ้นอสังหาฯ (ณ 26 มี.ค. 2564)



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ความเสี่ยงที่ต้องเผชิญ

- เนื่องจากสินค้าหลักของ ASW มาจากการขายคอนโดฯ เป็นหลัก ซึ่งมีความผันผวนตามภาวะตลาดสูงกว่าสินค้าแนวราบ อีกทั้งสินค้าส่วนใหญ่จะกลุ่มตลาดกลาง-บน ซึ่งมีความเสี่ยงด้านกำลังซื้อมากกว่าลูกค้าตลาดบน ทำให้การโอนฯ กรรมสิทธิ์เมื่อโครงการเสร็จอาจไม่เป็นไปตามคาดไว้ได้
- แม้อัตราดอกเบี้ยมีความโดดเด่นเหนือผู้ประกอบการรายอื่น จากจุดแข็งเรื่องภาระที่ดินต้นทุนต่ำ และควบคุมต้นทุนการก่อสร้างได้มีประสิทธิภาพ แต่ด้วยฐานธุรกิจที่มีขนาดใหญ่ขึ้นตามแผนการพัฒนาโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต ทำให้การควบคุมต้นทุนทำได้ยากขึ้น ขณะเดียวกับการแข่งขันที่สูงในตลาดที่ใหญ่ขึ้น ส่งผลให้ต้องใช้เม็ดเงินในการจัดทำกิจกรรมทางการตลาดเพิ่ม มีโอกาสสร้างแรงกดดันให้กับ Gross Margin และ Net Margin ในอนาคตได้

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ASW

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้ธุรกิจหลัก	4,205	5,446	6,138	6,518
ต้นทุนขาย	2,348	3,043	3,601	3,781
กำไรขั้นต้น	1,857	2,402	2,537	2,737
ค่าใช้จ่ายในการขาย	808	1,035	1,105	1,193
ดอกเบี้ยจ่าย	8	8	7	7
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	53	51
รายได้อื่น	24	26	27	29
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,064	1,386	1,506	1,617
ภาษีเงินได้	194	277	301	323
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	3	(24)	(54)	(26)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	874	1,085	1,151	1,268
EPS	1.57	1.43	1.51	1.67
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	874	1,085	1,151	1,268
Norm EPS	1.57	1.43	1.51	1.67

การเติบโตของรายได้	60.2%	29.5%	12.7%	6.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	169.1%	24.1%	6.1%	10.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	44.2%	44.1%	41.3%	42.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	20.8%	19.9%	18.7%	19.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	1Q62	2Q62	1Q63	2Q63
รายได้ธุรกิจหลัก	484	729	591	911
ต้นทุนขาย	297	466	317	559
กำไรขั้นต้น	188	263	274	352
ค่าใช้จ่ายในการขาย	152	165	176	186
ดอกเบี้ยจ่าย	5	5	2	0
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้อื่น	3	2	2	7
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	33	94	98	172
ภาษีเงินได้	13	29	29	18
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	8	7	5	(7)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	27	73	75	146
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	27	73	75	146

การเติบโตของรายได้ (QoQ)	NA	50.5%	NA	54.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	38.7%	36.1%	46.4%	38.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	5.7%	10.0%	12.6%	16.1%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.35	3.15	2.97	3.04
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.22	0.58	0.24	0.23
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.39	0.42	0.43	0.39
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.91	2.81	3.04	2.88
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.52	0.65	0.62	0.62
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	11.6%	11.8%	11.1%	11.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	42.9%	32.8%	24.9%	23.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	874	1,085	1,151	1,268
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	207	285	308	330
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	45	50	55	60
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(886)	(1,343)	(1,328)	(1,666)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	240	76	185	(8)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	77	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(160)	(23)	(25)	(28)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(82)	(23)	(25)	(28)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	166	138	(650)	540
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	1,545	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	(0)	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(290)	(682)	(447)	(484)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(124)	1,001	(1,097)	56
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	34	1,055	(937)	21

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	317	1,372	435	456
ลูกหนี้การค้า	289	289	289	289
สินค้าคงคลัง	6,751	7,764	8,929	10,268
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	77	77	77	77
สินทรัพย์รวม	8,160	10,250	10,503	11,891
เจ้าหนี้การค้า	1,080	1,084	1,283	1,346
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	1,168	1,016	1,076	1,389
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	741	741	741	741
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	2,679	2,969	2,259	2,485
หนี้สินรวม	5,863	6,005	5,554	6,158
ทุนที่ชำระแล้ว	555	761	761	761
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	244	1,583	1,583	1,583
กำไรสะสม	1,345	1,748	2,452	3,236
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	36	36	36	36
ยังไม่ได้จัดสรร	1,310	1,713	2,417	3,201
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,328	4,276	4,980	5,764
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	32	-	32
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,160	10,250	10,503	11,891

สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายสินค้า	4,199	5,432	6,121	6,499
Gross Margin ขาย (%)	44.2%	44.2%	41.3%	42.0%
Gross Margin เลี้ยง (%)	44.2%	44.1%	41.3%	42.0%
Norm Profit Margin (%)	20.8%	19.9%	18.7%	19.5%
SG&A/Sale (%)	19.2%	19.0%	18.0%	18.3%
Effective Tax Rate (%)	18.2%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส