



BUY

12M TP: Bt2.00

Closing price: Bt1.54

Upside/downside: +29.9%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	3,333
Market capitalization (Bt mn)	5,132
Free float (%)	46.24
12-mth daily avg. turnover (%)	66.49
12-mth trading range (Bt)	4.10 / 1.53

Major shareholders (%)

CHANON RUENGKRITYA	38.98
PATCHARAWALAI RUEANGKRITYA	4.97
MOLLIKA RUEANGKRITYA	4.41

Financial highlights

End of Dec 31	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	9,934	8,483	8,252	9,641
Normalized profit (Bt mn)	2,386	705	899	924
Net profit (Bt mn)	2,419	705	899	924
Normalized EPS (Bt)	0.72	0.21	0.27	0.28
EPS (Bt)	0.73	0.21	0.27	0.28
Norm. profit growth (%)	89.8%	-70.5%	27.6%	2.8%
EPS growth (%)	82.1%	-70.9%	27.6%	2.8%
P/E (x)	2.1	7.3	5.7	5.6
P/BV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.3	7.1	6.2	7.8
DPS (Bt)	0.25	0.12	0.13	0.14
Dividend yield (%)	16.5%	7.6%	8.8%	9.0%
ROE (%)	16.8%	4.3%	5.6%	5.7%

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
ANAN		Certified

Thailand Research Department

Benjaphol Suthwanish

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

Thongchai Pungcharoenkul

Assistant Analyst

กำไรปี 2563 พื้นตัว จากฐานปี 2562 ที่ต่ำ

- ▶ กำไรสุทธิ 4Q62 ที่ 119 ล้านบาท ลดลง 49%QoQ และลดลง83%YoY หลังส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมลดลง จากการโอนโครงการใหม่ 1 โครงการ
- ▶ โครงการเปิดใหม่ใน 4Q62 ได้รับการตอบรับดี โดย 2 ใน 4 โครงการ มี Take Up Rate สูงกว่า 70%
- ▶ ปี 2563 บริษัทปรับแผนการดำเนินงานให้ยืดหยุ่นมากขึ้น เน้นการระบายสต็อกโครงการที่มีอยู่ และควบคุมค่าใช้จ่าย
- ▶ ประกาศจ่ายปันผลสำหรับ 2H62 ที่ 0.0265 บาทต่อหุ้น (XD 11 พ.ค.)
- ▶ ราคาเงินปันผลปี 2563 ที่ 0.13 บาทต่อหุ้น (Div.Yld.8.8%)
- ▶ ราคาคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ เป็น 2.00 บาท

กำไรสุทธิ 4Q62 ที่ 119 ล้านบาท ลดลง 49%QoQ และลดลง83%YoY

บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q62 ที่ 119 ล้านบาท ลดลง 49%QoQ และลดลง 83%YoY โดยกำไรที่ลดลงเกิดจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมลดลง 85%YoY เหลือ 132 ล้านบาท เนื่องจากมีการโอนเพียง 1 โครงการ (Ideo สารธร-วงเวียนใหญ่) ส่งผลให้ทั้งปี 2562 บริษัทมีกำไรสุทธิที่ 705 ล้านบาท ลดลง 71%YoY หลังส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมลดลง 53%YoY เหลือ 1,117 ล้านบาท ลดลงจากการเลื่อนโอน 2 โครงการ ได้แก่ Ideo-Q อนุสาวรีย์ และ Elio Del Nest ไปเป็น 1H63 ประกอบกับอัตรากำไรขั้นต้นจากการโอนโครงการ (JVs) ในปี 2562 ลดลงเหลือ 34% จาก 37% ในปี 2561 เนื่องจากปี 2561 โครงการที่โอนส่วนใหญ่เป็นโครงการ Hi-End ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง นอกจากนี้ยังได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV ซึ่งกระทบโดยตรงต่อบริษัท

โครงการเปิดใหม่ใน 4Q62 ได้รับการตอบรับที่ดี

บริษัทได้เปิด 4 โครงการใหม่ มูลค่ารวม 13,140 ล้านบาท ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค โดยเฉพาะโครงการ Ideo จรัญฯ 70 Rivervier และ Ideo จุฬา-สามย่าน ทั้ง 2 โครงการมี Take Up Rate เฉลี่ยสูงกว่า 70% ส่งผลให้บริษัทมียอด Presales ใน 4Q62 ที่ 12,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 280%QoQ ซึ่งคิดเป็น 45% ของยอด Presales ทั้งปี 2562 ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2562 บริษัทมี Backlog ที่ 31,100 ล้านบาท โดยจะรับรู้ในปี 2563 ราว 12,400 ล้านบาท ซึ่งช่วย Secure เป้าการโอนแล้ว 56%

ปี 2563 เน้นการระบายสต็อกโครงการที่มี

ปี 2563 บริษัทได้มีการปรับแผนการดำเนินงานให้สอดคล้องกับ สถานการณ์ของตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ยังฟื้นตัว โดยจะเน้นการระบาย สต็อกโครงการที่มีอยู่ โดยคาดว่าจะสัดส่วนของยอดโอนในปี 2563 จะมาจากโครงการพร้อมอยู่กว่า 60% ของเป้าหมายการโอนที่ 22,000 ล้านบาท โดยคาดว่าจะโครงการที่ราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทจะเป็นตัวขับเคลื่อนยอดโอน หนุนจากมาตรการกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์และการผ่อนปรน LTV ซึ่งบริษัทมีสต็อกโครงการในระดับราคาดังกล่าวกว่า 8,600 ล้านบาท ขณะที่การเปิดโครงการจะมีการเปิดเพียง 1 โครงการ คือ ได้แก่ Ideo พหลฯ-สะพานควาย มูลค่าโครงการ 8,500 ล้านบาท (ราคาเริ่มต้น 139,000 บาทต่อ ตร.ม.) โดยบริษัทคาดว่าจะมี Take Up Rate ในโครงการดังกล่าวไม่ต่ำกว่า 40% ซึ่งจะช่วยหนุนยอด Presales ให้เป็นไปตามเป้าหมายที่ 22,000 ล้านบาท อย่างไรก็ตามแม้จะมีการเปิดเพียง 1 โครงการ แต่บริษัทยังมีโครงการที่พร้อมขายกว่า 55,500 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะรองรับการขายได้ถึง 2-3 ปี นอกจากนี้จะเน้นการควบคุมค่าใช้จ่ายทั้งค่าใช้จ่ายในการบริหารและการขายให้มีประสิทธิภาพสูงขึ้น เป็นอีกปัจจัยในการหนุนกำไรสุทธิในปี 2563 เติบโต

**ประกาศจ่ายปันผลงวด 2H62 ที่ 0.0265 บาทต่อหุ้น (XD 11 พ.ค.)**

บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผล 2H62 ในอัตรา 0.0265 บาท โดยบริษัทจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 11 พ.ค. และจ่ายเงินปันผล วันที่ 25 พ.ค. ทำให้บริษัทจ่ายเงินปันผลในปี 2562 รวม 0.12 บาทต่อหุ้น ขณะที่ในปี 2563 เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 0.13 บาทต่อหุ้น ให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 5.6%

เราคงคำแนะนำ ชื้อ ปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 2.00 บาท

เราคาดว่าปี 2563 บริษัทจะมีผลการดำเนินงานที่ฟื้นตัวจากปี 2562 โดยเราได้ประมาณกำไรสุทธิที่ 899 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 27%YoY หนุนจากส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมที่คาดว่าจะสูงขึ้น 14%YoY เป็น 1,273 ล้านบาท หลังบริษัทมีแผนการโอนโครงการใหม่ที่แล้วเสร็จเพิ่มขึ้น ประกอบกับแผนการควบคุมต้นทุนค่าบริหารและการขายให้ลดลง นอกจากนี้เราเชื่อว่าการผ่อนปรน LTV จากทางธปท. และมาตรการกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์จากภาครัฐบาล รวมไปถึงอัตราดอกเบี้ยขาลง จะช่วยกระตุ้นยอดขายและโอนให้ดีขึ้นจากปี 2562 ที่ผ่านมา เราคงคำแนะนำ ชื้อ เนื่องจากราคาปัจจุบันยังมี Upside 30% ให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 2.00 บาท (เดิม 2.90 บาท) อิง PER 7.4 เท่า และค่าเงินปันผลที่ 0.13 บาทต่อหุ้น

Quarterly earnings

FY December 31 (Bt mn)	4Q18	3Q19	4Q19	%YoY	%QoQ	2018	2019	%YoY
Total revenue	2,335	2,569	2,348	0.6%	-8.6%	9,934	8,483	-14.6%
Cost of goods sold	(1,883)	(1,868)	(1,787)			(7,123)	(6,256)	
Gross profit	451	702	561	24.4%	-20.0%	2,811	2,227	-20.8%
SG&A expense	(808)	(754)	(666)			(2,912)	(2,664)	
Operating profit	(357)	(53)	(105)	-70.7%	99.3%	(102)	(437)	330.1%
Share of gain (loss) of joint venture	886	361	132			2,341	1,117	
Other income	241	97	319			588	721	
EBIT	770	405	346	-55.1%	-14.6%	2,828	1,400	-50.5%
Financial costs	(100)	(173)	(170)			(368)	(590)	
Pretax profit	670	232	176	-73.8%	-24.4%	2,460	811	-67.0%
Income tax expenses	(11)	24	(17)			(95)	42	
Profit before MI	659	256	159	-75.9%	-37.9%	2,365	853	-63.9%
Minority interests	19	(22)	(40)			22	(148)	
Normalized profit	678	234	119	-82.5%	-49.3%	2,386	705	-70.5%
Extra-ordinary items	33	-	-			33	-	
Net Profit	711	234	119	-83.3%	-49.3%	2,419	705	-70.9%
EBITDA	808	442	392			2,970	1,556	
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.07	0.04	-82.5%	-49.3%	0.72	0.21	-70.5%
Net EPS (Bt)	0.21	0.07	0.04	-83.3%	-49.3%	0.73	0.21	-70.9%
Financial ratio (%)								
Gross profit margin	19.3%	27.3%	23.9%			28.3%	26.3%	
SG&A expense	34.6%	29.4%	28.4%			29.3%	31.4%	
Normalized profit margin	29.0%	9.1%	5.0%			24.0%	8.3%	
Net profit margin	30.5%	9.1%	5.0%			24.4%	8.3%	

**Income Statement (Btmn)**

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total revenue	12,402	9,934	8,483	8,252	9,641
Cost of goods sold	(8,046)	(7,123)	(6,256)	(6,231)	(7,430)
Gross profit	4,356	2,811	2,227	2,021	2,211
SG&A	(2,576)	(2,912)	(2,664)	(2,228)	(2,555)
Operating Profit	1,780	(102)	(437)	(207)	(344)
Share of gain (loss) of joint venture	(342)	2,341	1,117	1,273	1,344
Other income	477	588	721	592	710
EBIT	1,915	2,828	1,400	1,658	1,710
Financial cost	(285)	(368)	(590)	(535)	(555)
Pretax profit	1,630	2,460	811	1,124	1,155
Income tax expenses	(373)	(95)	42	(225)	(231)
Minority interests	0	22	(148)	0	0
Normalized profit	1,257	2,386	705	899	924
Extraordinaries items	71	33	0	0	0
Net profit	1,328	2,419	705	899	924
EBITDA	2,042	2,947	1,556	1,874	1,989
Normalized EPS (Bt)	0.33	0.72	0.21	0.27	0.28
Net EPS (Bt)	0.33	0.73	0.21	0.27	0.28
DPS (Bt)	0.15	0.25	0.12	0.13	0.14

Statement of Financial Position (B)

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Current Assets	18,745	22,161	28,003	31,403	29,891
Non-current Assets	6,620	7,708	13,570	17,392	16,929
Total assets	25,366	29,870	41,573	48,795	46,820
Current Liabilities	9,547	8,040	12,605	17,210	16,743
Non-current Liabilities	5,065	8,370	10,980	13,111	12,749
Total liabilities	14,612	16,410	23,584	30,321	29,492
Paid-up capital	333	333	333	333	333
Retained Earnings	3,225	3,876	5,455	5,230	6,083
Total equity	10,754	13,460	17,989	18,474	17,328
Total liabilities and equity	25,366	29,870	41,573	48,795	46,820
BVPS (Bt)	3.23	4.04	5.40	5.54	5.20

Cash Flow Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Pretax Profit	1,808	1,701	2,493	811	1,124
Depreciation & Amortization	95	127	143	156	215
Operating Cash Flow	2,074	(5,689)	(7,560)	(7,384)	411
CAPEX	(498)	(711)	(764)	(303)	(600)
Investing Cash Flow	(4,646)	108	164	(1,670)	(122)
Dividend Payment	(493)	(718)	(895)	(2,187)	(292)
Financing Cash Flow	2,181	5,461	10,046	8,369	(1,061)
Exchange rate gains(losses) on cash	0	1,090	0	0	0
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	(391)	(119)	2,651	(686)	(772)
Beginning cash & equivalents	2,573	2,183	2,063	4,714	4,028
Ending cash & equivalents	2,183	2,063	4,714	4,028	3,257



Quarterly Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Total revenue	2,335	1,631	1,934	2,569	2,348
Cost of goods sold	(1,883)	(1,143)	(1,458)	(1,868)	(1,787)
Gross profit	451	489	476	702	561
SG&A	(808)	(697)	(547)	(754)	(666)
Operating Profit	(357)	(208)	(72)	(53)	(105)
Share of gain (loss) of joint venture	886	371	253	361	132
Other income	241	199	105	97	319
EBIT	770	363	286	405	346
Financial cost	(100)	(105)	(141)	(173)	(170)
Pretax profit	670	258	145	232	176
Income tax expenses	(11)	12	23	24	(17)
Minority interests	19	(38)	(48)	(22)	(40)
Normalized profit	678	232	120	234	119
Extraordinaries items	33	0	0	0	0
Net profit	711	232	120	234	119
EBITDA	808	399	323	442	392
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.07	0.04	0.07	0.04
Net EPS (Bt)	0.21	0.07	0.04	0.07	0.04

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Sales growth (%)	5.7	(19.9)	(14.6)	(2.7)	16.8
Normalized profit growth (%)	(16.3)	89.8	(70.5)	27.6	2.8
Net profit growth (%)	(11.5)	82.1	(70.9)	27.6	2.8
Normalized EPS growth (%)	(27.2)	118.2	(70.5)	27.6	2.8
EPS growth (%)	(27.2)	121.3	(70.9)	27.6	2.8
Gross margin (%)	35.1	28.3	26.3	24.5	22.9
Operating margin (%)	14.4	(1.0)	(5.2)	(2.5)	(3.6)
EBITDA margin (%)	16.5	29.7	18.3	22.7	20.6
Normalized profit margin (%)	10.1	24.0	8.3	10.9	9.6
Net profit margin (%)	10.7	24.4	8.3	10.9	9.6
Effective tax rate (%)	22.9	3.9	(5.2)	20.0	20.0
ROA (%)	4.8	6.8	1.6	1.9	1.8
ROE (%)	10.9	16.8	4.3	5.6	5.7
EV/EBITDA	1.1	1.3	7.1	6.2	7.8
Debt to equity (x)	1.3	1.5	1.8	1.9	2.0
P/E (x)	4.7	2.1	7.3	5.7	5.6
P/BV (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Dividend Yield (%)	9.4	16.5	7.6	8.8	9.0



รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยจัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด