

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

29 พฤศจิกายน 2564



พร้อมกลับมาฟื้นตัวปี 2565

กำไรปกติปี 2565 คาดกลับมาเติบโต 22% อยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท หนุนจากธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขายที่มีแผนเปิด 17 โครงการใหม่ เน้นบ้านเดี่ยวระดับกลางบนที่มีกำลังซื้อและมาร์จิ้นสูง, ธุรกิจให้เช่าโรงงานและคลังสินค้าที่มีความต้องการจากกลุ่ม E-Commerce และธุรกิจ Commercial หลังโควิด-19 คลี่คลาย นำไปสู่การเปิดประเทศ หนุนต่อการเข้าอาคาร และเข้าพักโรงแรม

ประเมิน FV วิธี Sum of the part ให้ราคาเหมาะสมปี 2565 ที่ 13.40 บาท มี upside 19% บวกค่า Div Yield กว่า 3% ต่อปี แนะนำซื้อ ในฐานะผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาฯ ครบวงจรที่จะมีพัฒนาการเชิงบวกตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยปี 2565 โดยเฉพาะกลุ่มบ้านแนวราบที่มี Demand เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง และได้ประโยชน์จากการผ่อนคลาย LTV

FPT

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	13.40
Upside (%)	18.60
Dividend Yield (%)	3.40

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้หลัก (ลบ)	18,398	14,498	15,674	16,558	17,423
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,791	1,586	1,805	2,022	2,287
Norm Profit (ลบ)	2,484	1,477	1,805	2,022	2,287
EPS (บาท)	1.20	0.68	0.78	0.87	0.99
Norm EPS (บาท)	1.07	0.64	0.78	0.87	0.99
Norm PER (เท่า)	10.6	17.7	14.5	13.0	11.5
DPS (บาท)	0.60	0.34	0.39	0.44	0.49
Dividend Yield	5.3	3.0	3.4	3.9	4.4
BV (บาท)	13.9	14.8	15.3	15.7	16.2
PBV (เท่า)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (เท่า)	13.4	19.6	17.5	16.1	14.7
ROE	9.3	4.8	5.2	5.6	6.2

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชกุล

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

FPT แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 11.00 บาท

แนวต้าน : 12.90 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.78	0.68	15%
2565F	0.87	0.86	1%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการพิจารณาของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ส่งมอบใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



ทุกธุรกิจได้รับผลกระทบจากโควิด-19 กดดันกำไรปี 2564 ลดลง 43% yoy

FPT รายงานกำไรสุทธิปี 2564 (สิ้นสุด ก.ย. 2564) เท่ากับ 1.58 พันล้านบาท ลดลง 43% yoy หากไม่รวมกำไรพิเศษ 109 ล้านบาท (กำไรขายเงินลงทุนหลังภาษี 16 ล้านบาท และกำไรจากการวัดมูลค่ายุติธรรมในเงินลงทุน 93 ล้านบาท) พบว่ามีกำไรปกติ 1.47 พันล้านบาท ลดลง 41% yoy จากผลกระทบของโควิด-19 กดดันต่อทุกองค์ประกอบ

(-) รายได้ดำเนินงานปี 2564 เท่ากับ 1.45 หมื่นล้านบาท ลดลง 21% yoy จากทุกธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักคิดเป็นสัดส่วน 79% ของรายได้ดำเนินงานรวม ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 และ การปิดแคมป์คนงาน ทำให้การเปิดโครงการใหม่ปี 2564 มีมูลค่าลดลง 5% yoy อยู่ที่ 1.91 หมื่นล้านบาท และ ยอด Gross Presale (ก่อนหักยอดยกเลิกจอง) อ่อนตัว 6% yoy เท่ากับ 2.99 หมื่นล้านบาท ประกอบกับอัตราการปฏิเสธสินเชื่อของธนาคารที่สูงขึ้นในกลุ่มลูกค้าระดับล่าง ทำให้บริษัทมียอดยกเลิกจอง (Cancellation Rate) ระดับสูงเฉลี่ยที่ 55.5% (เพิ่มจากสิ้นปี 2563 ที่ 53.6%) ส่งผลให้รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ อ่อนตัว 22% yoy เท่ากับ 1.14 หมื่นล้านบาท เช่นเดียวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการพาณิชย์ (อาคารสำนักงานและโรงแรม) หรือสัดส่วน 5% ของรายได้ มีรายได้หดตัวแรง 45% yoy อยู่ที่ 719 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม (Industrial Property) คิดเป็นสัดส่วน 11% ของรายได้ หรือ 1.63 พันล้านบาท อ่อนตัวน้อยสุดในระดับ 8% yoy

(-) Gross Margin ปี 2564 เฉลี่ยที่ 30.4% ลดลงจาก 31.6% งวดปี 2563 โดยหลักมาจาก Gross Margin กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เพื่อขาย อ่อนตัวแรงเหลือ 25% จากเฉลี่ย 28% งวดปีก่อน ผลกระทบจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเป็นสำคัญ รวมถึงมีการเปลี่ยนแปลงมาตรการบัญชีจากรายการค่าใช้จ่ายขายบริหารมาเป็นต้นทุน

(-) SG&A/Sales ปี 2564 เพิ่มขึ้น 19% จากเฉลี่ย 17% งวดปีก่อน แม้บริษัทมีการควบคุมค่าใช้จ่ายขายบริหารได้ค่อนข้างดี โดยลดลง 12% yoy แต่อย่างน้อยก็ต่ำกว่าการหดตัวของรายได้

(-) กำไรขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนปี 2564 อยู่ที่ 861 ล้านบาท ลดลง 37% จากปีก่อนที่ 1.36 พันล้านบาท แม้ภาพรวมการขายสินทรัพย์เข้ากอง FTREIT คิดเป็นมูลค่าขาย 3.5 พันล้านบาท (+5% yoy) แต่ในส่วนนี้ราว 2 พันล้านบาท เป็นเงินชดเชยจากการที่ผู้เช่ารายหนึ่งยกเลิกสิทธิการเช่า เพื่อไปให้ทาง FTREIT เช่าช่วงต่อไปโดยตรง และมีมาร์จิ้นต่ำกว่าปกติ จึงเป็นเหตุให้กำไรขายฯ ลดลงจากปีก่อนหน้า

โครงสร้างการเงินสิ้นปี 2564 มี Net Gearing ที่ 1.43 เท่า เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก 1.4 เท่า ณ งวดปี 2563



ตั้งเป้ารายได้ปี 2565 กลับมาเติบโต 10% yoy จากทั้ง 3 ธุรกิจ

FPT ประเมินภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่จะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2565 (รอบบัญชี ต.ค. 2564-ก.ย. 2565) หลังสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย เห็นได้จากจำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตลดลง รวมถึงการกระจายวัคซีนในวงกว้างมากขึ้น จนนำไปสู่การเปิดเมือง และเปิดประเทศ ซึ่งคาดการณ์นักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทยปีหน้าระดับ 6 ล้านคน จะเกื้อหนุนให้ FPT ในฐานะผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาฯ แบบครบวงจรทั้งอสังหาฯ เพื่อขาย, เพื่อการอุตสาหกรรม และการพาณิชย์ มีทิศทางผลประกอบการดีขึ้น โดยวางเป้าหมายรายได้ปี 2565 เติบโต 10% yoy หรือประมาณ 1.6-1.7 หมื่นล้านบาท จากปีก่อนที่มีรายได้รวม 1.57 หมื่นล้านบาท โดยมาจาก 3 กลุ่มธุรกิจดังนี้

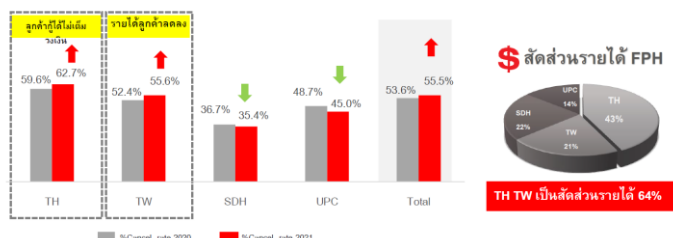
ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย (Residential Property) กำหนดเป้าโอนฯ ปี 2565 เพิ่มขึ้น 1.3 หมื่นล้านบาท (หรือ 16% เทียบกับปีก่อนที่ 1.1 หมื่นล้านบาท) โดยสัดส่วนหลัก 45% ยังคงเป็นกลุ่มทาวน์โฮม แต่ปีนี้จะเพิ่มสัดส่วนรายได้กลุ่มบ้าน (บ้านเดี่ยวและ City Home) เป็น 27% จากปีก่อนที่ 22% และลดกลุ่มบ้านแฝดเหลือ 16% (ปีก่อน 21%) เนื่องจากต้องการขยายกลุ่มลูกค้าสู่ระดับกลาง-บน ซึ่งมีกำลังซื้อมากกว่ากลุ่มลูกค้าระดับกลาง-ล่าง ที่มีปัญหาเรื่องการถูกปฏิเสธสินเชื่อในอัตราที่สูง (เห็นได้จากปี 2564 ลูกค้ากลุ่มบ้านเดี่ยว มียอดยกเลิกจองในอัตรา 35% โดยเฉพาะบ้านราคา 10-20 ล้านบาทอยู่ที่ 31% และมากกว่า 20 ล้านบาทที่ 20% น้อยกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯที่ 55.5%)

โดยแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2565 วางไว้ที่ 17 โครงการ มูลค่า 2.22 หมื่นล้านบาท (เทียบกับปีก่อนที่ 14 โครงการ มูลค่า 1.91 หมื่นล้านบาท) เน้นไปยังกลุ่มบ้านเดี่ยวและซีทีโฮมมากขึ้น 9 โครงการ (ปีก่อน 2 โครงการ) ภายใต้แบรนด์ Grandio ในราคา 8-15 ล้านบาท ที่จะครอบคลุมทำเลใหม่มากขึ้น เช่น บรมฯ-พุทธมณฑล และ บางนา-วงแหวนตะวันออก นอกจากนี้การขยายสู่กลุ่มบ้านเดี่ยวที่มีราคาสูงขึ้น ภายใต้ต้นทุนที่ดินเดิมที่ต่ำและซื้อมาจำนวนมากเมื่อปี 2561-2562 จะเป็นส่วนช่วยให้ทิศทาง Gross Margin ขายฯ กลับสู่ระดับปกติเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 30% เทียบกับระดับต่ำที่ 25% งวดปี 2564



ยอดยกเลิกรวมปี 2564

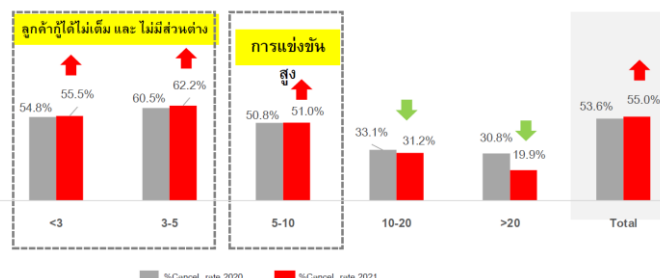
“ลูกค้ากลุ่ม ทาวน์โฮม และ บ้านแฝด ได้รับผลกระทบด้านรายได้”



ที่มา: FPT

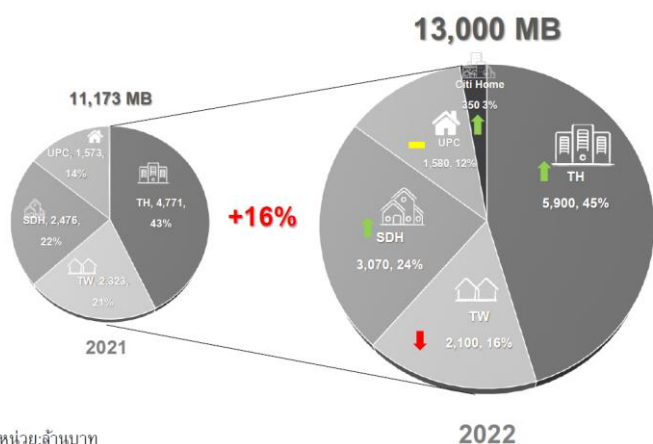
ยอดยกเลิกตามระดับราคาปี 2564

“ยอดยกเลิกของบ้านระดับราคาเกิน 10 ล้าน ลดลง”



ที่มา: FPT

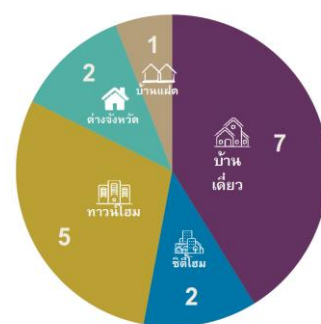
เป้าหมายยอดโอนฯ ปี 2565



หน่วย: ล้านบาท

ที่มา: FPT

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2565



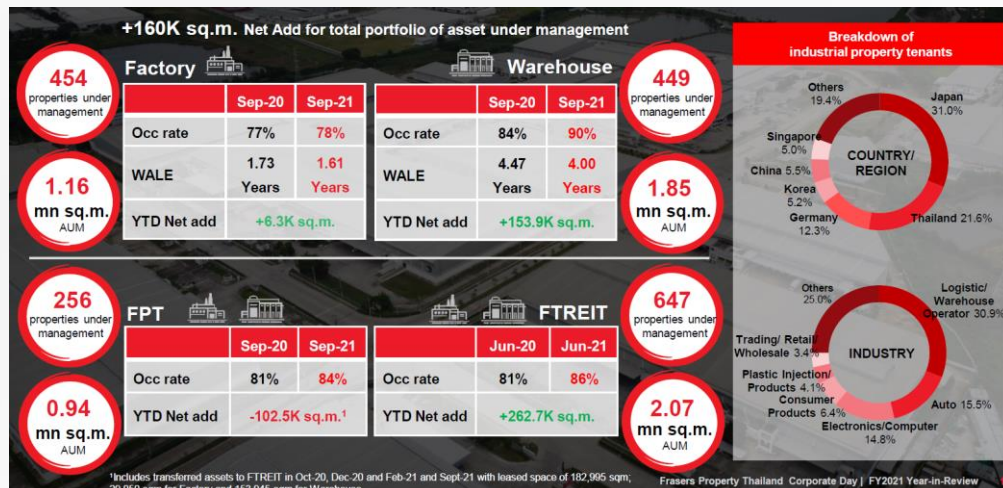
ที่มา: FPT

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม (Industrial Property) ณ สิ้นปี 2564 บริษัทมีโรงงานและคลังสินค้าภายใต้การบริหาร (รวมของ FPT และ FTREIT) ทั้งสิ้น 903 ไร่ พื้นที่ให้เช่ารวม 3 ล้านตารางเมตร โดยเป็นส่วนหนึ่งของ FPT จำนวน 256 ไร่ พื้นที่ให้เช่า 0.94 แสนตารางเมตร แม้อัตราว่าง 1.02 แสนตารางเมตรจากปี 2563 เนื่องจากการขายสินทรัพย์เข้ากอง FTREIT ในรอบปี 2564 คิดเป็นพื้นที่ 1.9 แสนตารางเมตร แต่ในเชิงอัตราการใช้พื้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 84% เทียบกับ 81% งวดปี 2563

สำหรับปี 2565 บริษัทประเมินธุรกิจให้เข้าพื้นที่โรงงานและคลังสินค้าเชิงอุตสาหกรรมยังมีการเติบโตต่อเนื่อง จากการขยายตัวของกลุ่มธุรกิจ Logistics และ E-Commerce ซึ่งปัจจุบันมีความต้องการพื้นที่เช่าเชิงอุตสาหกรรม อย่างคลังสินค้าเพิ่มมากขึ้น (สัดส่วนลูกค้ากลุ่ม E-Commerce/E-Logistics เพิ่มขึ้นเป็น 39% เทียบกับก่อนเกิด Covid อยู่ที่ 4%) ประกอบกับความคาดหวังจากนโยบายเปิดประเทศของภาครัฐ ที่จะนำไปสู่การเปิดรับนักลงทุนต่างชาติได้อีกครั้ง ย่อมหนุนต่อความต้องการใช้พื้นที่เช่าโรงงานและคลังสินค้า

เบื้องต้นรอบปี 2565 ในส่วนของ FPT ตั้งเป้าส่งมอบพื้นที่ให้เช่ามากกว่า 1 แสนตารางเมตร ขณะที่แผนการขายสินทรัพย์เข้ากอง FTREIT แม้คาดมีมูลค่าขายอยู่ที่ 2 พันล้านบาท ลดลงจาก 3.5 พันล้านบาทหวดปีก่อน แต่กำไรที่ได้รับการขายสินทรัพย์มีแนวโน้มดีขึ้น เนื่องจากไม่มีรายการขายที่มีมาร์จิ้นต่ำเหมือนปีก่อน และลักษณะสินทรัพย์ส่วนใหญ่ที่จะขายในปีนี้เป็นรูปแบบ Freehold ที่มีมาร์จิ้นสูง

โรงงานและคลังสินค้าภายใต้การบริหารสิ้นปี 2564



ที่มา: FPT

แผนส่งมอบพื้นที่เช่าปี 2565



ที่มา: FPT

ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อการพาณิชย์ (Commercial & Hospitality) ประกอบด้วย

- อาคารสำนักงาน 2 แห่ง (รวมในงบการเงิน) คือ FYI Center และ Golden Land Building นอกจากนี้อยู่ระหว่างลงทุนโครงการ Silom Edge (บนที่ดินเช่าจากสำนักงานทรัพย์สินส่วนพระมหากษัตริย์ระยะเวลา 30 ปี ตั้งอยู่หัวมุมถนนสีลม ตรงโรบินสันเก่า) มูลค่า 1.8 พันล้านบาท พื้นที่ให้เช่า 2.13 หมื่นตารางเมตร คาดเริ่มเปิดบริการ ก.ย. 2565 โดยโครงการนี้จะมาทดแทนอาคาร Golden Land Building ที่จะหมดสัญญาเช่าช่วงปลายปี 2565
- โรงแรม 3 แห่ง (รวมในงบการเงิน) คือ Modena by Fraser Bangkok, The Ascott Sathorn และ Mayfair Marriott (ล่าสุด ต.ค. 2564 ถือ 100% หลังซื้อสิทธิการเช่าคิดเป็นมูลค่า 1.74 พันล้านบาท จากกอง Goldpf)
- ศูนย์การค้า Samyan Mitrtown เป็นโครงการร่วมทุนสัดส่วน 49% ร่วมกับ บริษัท เกษมทรัพย์ภักดี จำกัด (บริษัทในกลุ่ม TCC)

โดยภาพรวมคาดว่าจะธุรกิจอสังหาฯ เพื่อการบริการและพาณิชย์กรรมจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป หลังการคลายมาตรการ Lockdown เริ่มเห็นการเดินทางมากขึ้น รวมถึงการเริ่มเปิดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามา น่าจะส่งผลให้อัตราการเข้าพักโรงแรม, ปริมาณการใช้บริการในศูนย์การค้า และอัตราการเช่าอาคารสำนักงานมีทิศทางดีขึ้น หลังประชาชนลดการทำงานที่บ้าน และเริ่มกลับมาทำงานที่ออฟฟิศมากขึ้น

ธุรกิจ Commercial Property – Office & Retail ณ สิ้น 2564

Portfolio Overview

239k sq.m.

Total asset under management (AUM)

As at 30 Sep 2021

92%* Flat QoQ

End of FY2021

As at 30 Sep 2021 *Including SYM Retail Plaza

goldenland

Goldenland Building

NLA	11,231 sq.m
Occ%*	65% ▼ 3pp QoQ
Asking Rent	THB 600/sq.m

FYI CENTER

FYI Center

NLA	49,834 sq.m
Occ%*	95% flat QoQ
Asking Rent	THB 900/sq.m

MITRTOWN OFFICE TOWER | SAMYAN MITRTOWN

Mitrtown Office Tower / Retail

NLA	46,977 / 30,337 sq.m.
Occ%*	Office 88% ▲ 5pp QoQ Retail 96% ▼ 1pp QoQ
Asking Rent	THB 1,200/sq.m

REIT Management

SATHORN SQUARE

Sathorn Square

NLA	72,751 sq.m
Occ%*	93% ▼ 1pp QoQ
Asking Rent	THB 1,100/sq.m

GOLDEN VENTURES REIT

Park Ventures Ecoplex

NLA	27,418 sq.m
Occ%*	95% ▼ 2pp QoQ
Asking Rent	THB 1,500/sq.m

Fraser's Property Thailand Corporate Day | FY2021 Year-in-Review

ที่มา: FPT

ธุรกิจ Commercial Property – Hotel ณ สิ้น 2564

Portfolio Overview

~1,100 rooms

High-rise Residential
Serviced Apartment & Hotel

24% flat QoQ

Quarterly Average
For 4Q/2021

24% flat QoQ

End of FY2021
As of Sep-2021

Mayfair Marriott
Executive Apartment

Shareholding 33%

of Keys 159

Occ%* 60%

▼ 4 pp QoQ

The Ascott Sathorn
and Sky Villas

Shareholding 60%

of Keys 177

Occ%* 48%

▼ 1 pp QoQ

W Hotel Bangkok

Shareholding 20%

of Keys 403

Occ%* 8%

▼ 1 pp QoQ

Triple Y Hotel

Shareholding 49%

of Keys 102

Occ%* 28%

▼ 3 pp QoQ

Modena by Fraser Bangkok

Shareholding 100%

of Keys 238

Occ%* 7%

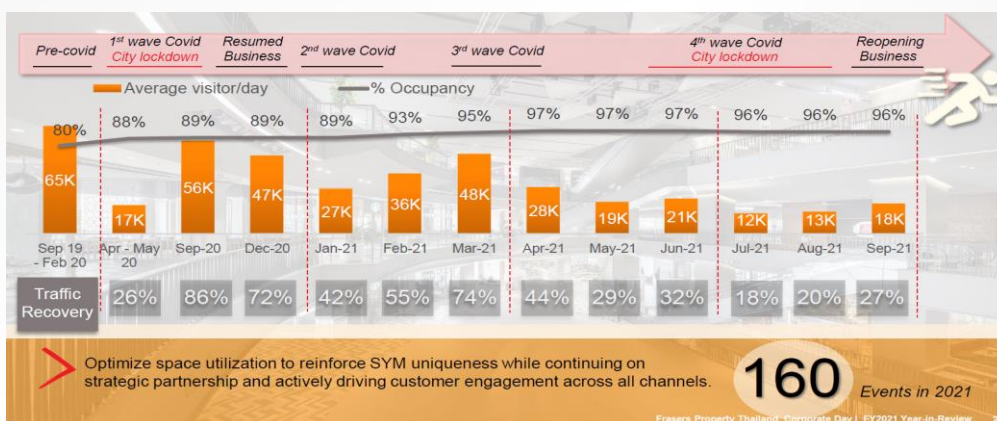
▲ 7 pp QoQ

*End of period

Fraser Property Thailand Corporate Day | FY2021 Year-in-Review

ที่มา: FPT

ปริมาณ Traffic ของ Samyan Mitrtown



ที่มา: FPT



คาดการณ์กำไรปี 2565 เพิ่มขึ้น 22% yoy

ฝ่ายวิจัยคาดว่าปี 2565 มีผลประกอบการฟื้นตัวจากจุดต่ำสุดปี 2564 ด้วยกำไรปกติ 1.8 พันล้านบาท เติบโต 22% yoy แรงขับเคลื่อนสำคัญมาจากองค์ประกอบดังต่อไปนี้

- รายได้ดำเนินงาน 1.56 พันล้านบาท (+8% yoy) โดยหลักมาจากกลุ่มธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย (สัดส่วนรายได้ 79%) ประเมินยอดโอนฯ 1.24 พันล้านบาท (อนุรักษ์นิยมกว่าเป้าบริษัทที่ 1.3 พันล้านบาท) เพิ่มขึ้น 8.4% yoy หนุนด้วย Backlog สิ้นปี 2564 ร่องมอบ 2.8 พันล้านบาท และการขายโอนฯ จากโครงการใหม่ที่จะเปิดปีนี้ 17 โครงการ มูลค่า 2.22 พันล้านบาท สำหรับธุรกิจอสังหาฯ เพื่อการอุตสาหกรรม (สัดส่วนรายได้ 11%) คาดรายได้ 1.74 พันล้านบาท (+6.2% yoy) ภายใต้สมมติฐานพื้นที่โรงงานและคลังสินค้ารวม 9.7 แสนตารางเมตร, อัตราการเช่าเฉลี่ย 85% (ปีก่อน 84%) และค่าเช่าเฉลี่ยเพิ่ม 1.5% ต่อปี อยู่ที่ 176 บาท/ตร.ม./เดือน ด้านธุรกิจอสังหาฯ เพื่อการพาณิชย์ (อาคาร และโรงแรม) สัดส่วนรายได้ 5% คาดรายได้ 798 ล้านบาท เพิ่ม 11% yoy
- Gross Margin เฉลี่ยฯ คาดดีขึ้นเป็น 32.7% เทียบกับ 30.4% ปีก่อน หลัก ๆ มาจาก Gross margin ขายฯ อสังหาฯ จะเพิ่มเป็น 28% (เป้าบริษัทไม่ต่ำกว่า 30%) เทียบกับระดับต่ำผิดปกติที่ 25% งวดปีก่อน เนื่องจากปีนี้จะเน้นขายและเปิดโครงการบ้านเดี่ยวระดับกลาง-บน ที่มีมาร์จิ้นสูงกว่ากลุ่มอื่น ขณะที่ Gross Margin กลุ่มโรงงานและคลังสินค้า ประเมินที่ 65% เทียบกับ 64% ปี 2564
- SG&A/Sales ประเมินอย่างอนุรักษ์นิยมใกล้เคียงปีก่อนที่ 19%
- กำไรขายอสังหาฯ เพื่อการลงทุน (เข้ากอง FTREIT) คาดไว้ 800 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานตามเป้าหมายบริษัทที่ 2 พันล้านบาท และประเมิน Gross Margin ระดับ 40% (ย้อนหลัง 3 ปีพบว่ามาร์จิ้นขายไม่ต่ำกว่า 40% เห็นได้จากปี 2562 มาร์จิ้นขาย 49% และ 41% ปี 2563 แม้ปี 2564 ลดลงอยู่ที่ 24% แต่ในส่วนนี้รวมรายการขนาดใหญ่ข้างต้นที่มีมาร์จิ้นต่ำราว 10% หากไม่รวมรายการนี้ พบว่ามาร์จิ้นขายเฉลี่ยปีก่อนทำได้ 43%)



สมมติฐานในการทำประมาณการ

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2563	2564	2565F	2566F	2567F
อสังหาฯ เพื่อขาย					
Gross Presale (ลบ.)	31,838	29,995	31,495	32,440	33,413
ยอดโอนฯ (ลบ.)	14,648	11,427	12,387	13,038	13,656
อสังหาฯ เพื่อการอุตสาหกรรม					
พื้นที่เช่า (ตร.ม.)	1,096,865	939,941	969,941	999,941	1,029,941
อัตราเช่า (%)	81.2%	83.9%	85.0%	85.0%	85.0%
อัตราค่าเช่า (บาท/ตร.ม./เดือน)	166	173	176	178	181
การขายสินทรัพย์เข้า REIT					
มูลค่าการขาย (ลบ.)	3,352	3,586	2,000	2,100	2,200
กำไรขาย (ลบ.)	1,361	861	800	840	880
Pre-Tax Margin (%)	41%	24%	40%	40%	40%
รายได้ดำเนินงานรวม (ลบ.)					
- ขายที่อยู่อาศัย	14,648	11,427	12,387	13,038	13,656
- โรงงานและคลังสินค้า	1,774	1,636	1,737	1,818	1,900
- อาคารและโรงแรม	1,309	719	798	913	1,037
- บริหารจัดการ	667	716	752	790	829
ต้นทุนดำเนินงาน (ลบ.)	12,576	10,093	10,553	11,059	11,520
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร (ลบ.)	3,139	2,761	2,978	3,146	3,310
กำไรขายสินทรัพย์ (ลบ.)	1,361	861	800	840	880
กำไรสุทธิ (ลบ.)	2,791	1,586	1,805	2,022	2,287
กำไรปกติ (ลบ.)	2,484	1,477	1,805	2,022	2,287
EPS (บาท/หุ้น)	1.20	0.68	0.78	0.87	0.99
Norm EPS (บาท/หุ้น)	1.07	0.64	0.78	0.87	0.99
Gross Margin เฉลี่ย (%)					
- ขายที่อยู่อาศัย	31.6%	30.4%	32.7%	33.2%	33.9%
- โรงงานและคลังสินค้า	27.9%	24.8%	28.0%	28.5%	29.0%
- อาคารและโรงแรม	59.0%	64.1%	65.0%	65.0%	65.0%
SG&A/Sales (%)	17.1%	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Effective Tax Rate (%)	18.0%	16.3%	17.0%	17.0%	17.0%
Norm Profit Margin (%)	13.5%	10.2%	11.5%	12.2%	13.1%

ที่มา: FPT และ สายงานวิจัย บล.เอเซียพลัส

แนะนำซื้อ FV ปี 2565 ที่ 13.40 บาท

ภายใต้วิธี SOTP ให้มูลค่าพื้นฐานปี 2565 ที่ 13.40 บาท ราคา มี upside 19% และคาด Div Yield เฉลี่ยกว่า 3% ต่อปี (อิง Payout Ratio 50%) คงแนะนำซื้อ ในฐานะผู้ประกอบการธุรกิจอสังหาฯ ครบวงจรรายใหญ่ของไทยที่จะเห็นพัฒนาการเชิงบวกของทุกธุรกิจตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยปี 2565 โดยเฉพาะภาคอสังหาฯ เพื่อขายที่มีความต้องการซื้อที่อยู่อาศัยแนวราบเพิ่มขึ้น และได้ประโยชน์จากการผ่อนคลายมาตรการ LTV



ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	% QoQ	% YoY	2564	2563	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	4,571	4,790	4,428	3,839	3,918	3,721	3,019	-18.9%	-31.8%	14,498	18,398	-21.2%
รายได้ขายอสังหาฯ	3,620	3,932	3,506	3,054	3,163	2,947	2,263	-23.2%	-35.4%	11,427	14,648	-22.0%
ต้นทุนรวม	3,074	3,270	3,259	2,657	2,620	2,528	2,288	-9.5%	-29.8%	10,093	12,576	-19.7%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	2,565	2,829	2,704	2,222	2,329	2,160	1,879	-13.0%	-30.5%	8,590	10,565	-18.7%
กำไรขั้นต้น	1,496	1,520	1,168	1,182	1,298	1,193	731	-38.7%	-37.4%	4,405	5,822	-24.3%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	880	916	358	701	873	645	542	-16.0%	51.4%	2,761	3,139	-12.0%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวม	51	12	(256)	(21)	19	119	(158)	NA	NA	(41)	(188)	NA
กำไรสุทธิ	838	1,520	151	449	516	463	158	-65.9%	4.8%	1,586	2,791	-43.2%
Norm Profit	531	385	1,286	449	423	460	145	-68.5%	-88.7%	1,477	2,484	-40.6%
EPS	0.42	0.75	0.07	0.19	0.22	0.20	0.07	-65.9%	4.8%	0.68	1.20	-43.2%
Norm EPS	0.26	0.19	0.55	0.19	0.18	0.20	0.06	-68.5%	-88.7%	0.64	1.07	-40.6%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	32.7%	31.7%	26.4%	30.8%	33.1%	32.1%	24.2%			30.4%	31.6%	114.8%
Gross Margin ขายอสังหาฯ (%)	29.1%	28.0%	22.9%	27.2%	26.4%	26.7%	17.0%			24.8%	27.9%	
SG&A/Sales (%)	19.3%	19.1%	8.1%	18.2%	22.3%	17.3%	18.0%			19.0%	17.1%	
Norm Profit Margin (%)	11.6%	8.0%	29.0%	11.7%	10.8%	12.4%	4.8%			10.2%	13.5%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงการ Silom Edge

Property details

- Land area: 865 sq.m.
- Net leasable area (NLA): 21,332 sq.m.
- Rentals: 9,770 sq.m.
- Office: 11,562 sq.m.
- Gross floor area (GFA): 49,602 sq.m.
- No. of floor: 22 + 2 basements
- Nearest Mass Transit station: BTS Sala Daeng MRT Station

Silom Edge
The new sandbox community in CBD
Opening in September 2022

How to go there:
Conveniently accessible by MRT Subway (Silom Station) and BTS Skytrain (Sala Daeng Station)

Developed by:
Fraser Property (Thailand) Public Company Limited

Project Value:
THB 1.8 billion

Total Space:
50,000 sq.m.

DIFFERENT. CONNECTED.

ที่มา: FPT

ESG

Environment : ให้ความสำคัญสิ่งแวดล้อม ตั้งแต่กระบวนการจัดหาวัสดุ ใช้พลังงานหมุนเวียน จัดการของเสีย และปฏิบัติตามข้อกำหนดสิ่งแวดล้อม เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการรักษาสิ่งแวดล้อมให้ยั่งยืน

Social : เน้นให้ความสำคัญกับคน ดูแลพนักงาน ลูกค้า และชุมชน ให้มีสภาพแวดล้อมที่ดี มีสุขภาพและความเป็นอยู่ที่ดีอย่างสมดุล และส่งเสริมการอยู่ร่วมกันของทุกคนภายใต้หลักสิทธิมนุษยชน

Governance : คำนึงถึงผลกระทบต่อผู้มีส่วนได้เสียในสายห่วงโซ่อุปทาน สังคม และสิ่งแวดล้อม ภายใต้หลักธรรมาภิบาล คุณธรรมและจริยธรรมทางธุรกิจ เพื่อสามารถปรับตัวได้สอดคล้องกับสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

วิธีประเมินมูลค่า SOTP

สัดส่วน	มูลค่า (ลบ.)	วิธี
อสังหาฯ เพื่อขาย - Residential	10,901	PER 8 เท่า
อสังหาฯ เพื่ออุตสาหกรรม - Industrial	37,431	ราคาประเมินโดยบริษัท
อสังหาฯ เพื่อการค้าพาณิชย์ - Commercial	10,162	ราคาประเมินโดยบริษัท
Investment	23,425	
- FTREIT	26.62%	8,761 NAV
- GVREIT	23.33%	2,097 NAV
- Samyan Mitrtown	49.00%	4,050 ราคาประเมินโดยบริษัท
- อื่น ๆ		8,516 ราคาทุน
Total Value	81,919	
หักลบด้วยหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิ	50,794	
Adjusted Equity	31,125	
จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	2,319	
มูลค่าต่อหุ้นปี 2565 (บาท)	13.40	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. การปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารฯ ในกลุ่มลูกค้ากลางล่างที่สูง ย่อมกระทบต่อการรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักราว 80% ของรายได้หลัก
2. ระดับการแข่งขันในกลุ่มที่อยู่อาศัยที่รุนแรงขึ้น อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการทำการค้าทำได้ยากขึ้น
3. การขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT แต่ละปี สร้างกำไรระดับสูงเมื่อเทียบกับภาพกำไรรวมฯ ดังนั้นหากการขายไม่เป็นไปตามแผน ย่อมกระทบต่อประมาณการกำไรตลาดเคลื่อนได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 ของ FPT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2564	2565F	2566F	2567F
รายได้ธุรกิจหลัก	14,498	15,674	16,558	17,423
ต้นทุนขาย	10,093	10,553	11,059	11,520
กำไรขั้นต้น	4,405	5,121	5,499	5,903
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	2,761	2,978	3,146	3,310
ดอกเบี้ยจ่าย	1,064	1,103	1,120	1,122
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(41)	(41)	(22)	12
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,741	2,149	2,409	2,728
ภาษีเงินได้	284	365	410	464
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	20	21	22	23
รายการพิเศษอื่น ๆ	110	-	-	-
กำไรสุทธิ	1,586	1,805	2,022	2,287
EPS	0.68	0.78	0.87	0.99
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	1,477	1,805	2,022	2,287
Norm EPS	0.64	0.78	0.87	0.99
การเติบโตของรายได้	-21.2%	8.1%	5.6%	5.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-40.6%	22.2%	12.0%	13.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.4%	32.7%	33.2%	33.9%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	10.2%	11.5%	12.2%	13.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64
รายได้ธุรกิจหลัก	3,839	3,918	3,721	3,019
ต้นทุนขาย	2,657	2,620	2,528	2,288
กำไรขั้นต้น	1,182	1,298	1,193	731
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	701	873	645	542
ดอกเบี้ยจ่าย	274	269	258	264
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	(21)	19	119	(158)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	498	540	529	175
ภาษีเงินได้	52	123	73	36
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	4	6	4	7
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	93	3	13
กำไรสุทธิ	449	516	463	158
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	449	423	460	145

รายได้ (QoQ)	-13%	2%	-5%	-19%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.8%	33.1%	32.1%	24.2%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-65.1%	-5.9%	8.9%	-68.5%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2564	2565F	2566F	2567F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.62	2.06	1.89	1.73
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	36.29	43.00	41.28	39.48
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.31	0.20	0.31	0.61
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.10	2.02	2.04	3.75
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.70	1.71	1.67	1.61
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้นสุทธิ (เท่า)	1.43	1.44	1.40	1.35
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.7%	1.9%	2.1%	2.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.8%	5.2%	5.6%	6.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-67 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	1,586	1,805	2,022	2,287
รายการปรับกระทบยอดกำไรสุทธิ	1,357	1,149	1,264	1,390
สินทรัพย์การดำเนินงานลดลง (เพิ่มขึ้น)	745	(2,156)	(2,304)	(2,464)
หนี้สินการดำเนินงานเพิ่มขึ้น (ลดลง)	958	636	202	184
รายการอื่นๆ	(445)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,201	1,433	1,184	1,398
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,806)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(4,972)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินลงทุนอื่นๆ	4,825	(2,005)	(314)	(346)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,953)	(2,005)	(314)	(346)

เพิ่ม/ลด เงินกู้/หุ้นกู้ระยะสั้น	(239)	(4,478)	1,859	2,234
เพิ่ม/ลด เงินกู้/หุ้นกู้ระยะยาว	(225)	5,926	(1,790)	(2,325)
เพิ่ม/ลด เงินและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	(0)	0
ลด จ่ายปันผล	(1,392)	(845)	(957)	(1,077)
รายการอื่นๆ	(1,998)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,854)	603	(887)	(1,168)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,606)	31	(18)	(116)

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	655	1,220	1,120	966
ลูกหนี้การค้า	367	403	444	488
สินค้าคงคลัง/อสังหาริมทรัพย์ระหว่างพัฒนา	32,356	33,327	34,327	35,357
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	39,167	39,453	39,767	40,113
สินทรัพย์อื่นๆ	20,092	21,277	21,359	21,397
สินทรัพย์รวม	92,637	95,680	97,017	98,321
เจ้าหนี้การค้า	3,586	4,221	4,424	4,608
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	16,471	11,993	13,852	16,086
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	33,881	39,807	38,018	35,693
หนี้สินอื่น	4,446	4,446	4,446	4,446
หนี้สินรวม	58,384	60,468	60,740	60,834
ทุนที่ชำระแล้ว	2,319	2,319	2,319	2,319
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	25,819	25,819	25,819	25,819
กำไรสะสม	7,791	8,750	9,815	11,025
ส่วนของผู้ถือหุ้น	34,434	35,393	36,458	37,668
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(181)	(181)	(181)	(181)
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	92,637	95,680	97,017	98,321

สมบัตินำในการกำประมาณการ (ล้านบาท)

สิ้นสุด 30 ก.ย.	2564	2565F	2566F	2567F
Presale ระหว่างงวด	29,995	31,495	32,440	33,413
รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์	11,427	12,387	13,038	13,656
รายได้ค่าเช่าและบริการ	3,071	3,287	3,521	3,767
Gross Margin เฉลี่ย (%)	30.4%	32.7%	33.2%	33.9%
Gross Margin ขายอสังหาริมทรัพย์ (%)	24.8%	28.0%	28.5%	29.0%
SG&A/Sale (%)	19.0%	19.0%	19.0%	19.0%
Norm Profit Margin (%)	10.2%	11.5%	12.2%	13.1%
Effective Tax rate (%)	16.3%	17.0%	17.0%	17.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส