ASIA PLUS Securities

EQUITY TALK

BY RESEARCH DIVISION

30 พฤศจิกายน 2564

ASPS Fundamental Update

- ASK (ซื้อ): ภาพรวมสินเชื่อยังโตต่อเนื่อง
- FPT (ซื้อ): พร้อมกลับมาฟื้นตัวปี 2565

ASPS EXCLUSIVE

PORTFOLIO CLINIC

บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ research@asiaplus.co.th

ASP SMART มีทีมวิจัยในมือคุณ

- TRADE โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก
- RESEARCH รวมบทวิเคราะห์ไว้ในแอพพลิเคชั่นเดียว
- PRODUCT INFO ข้อมูลสดใหม่ ครบครันรอบด้าน
- SMART SCAN เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง
- TECHNICAL GRAPH กราฟเทคนิคใช้งานง่าย

Available on the App Store | Google play

รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

29 พฤศจิกายน 2564

ภาพรวมสินเชื่อยังโตต่อเนื่อง

แนวโน้มธุรกิจหลักของ ASK ยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง จากความต้องการใช้สินเชื่อรถบรรทุกเติบโตตามยอดจำหน่ายรถบรรทุกที่เติบโตตามฤดูกาล อย่างไรก็ตาม ASK ประเมินว่าแนวโน้มการแข่งขันในอุตสาหกรรมจะรุนแรงขึ้นบ้าง จากการมีผู้เล่นหลายใหม่เข้ามามากขึ้น นอกจากนี้ แนวโน้มการตั้งสำรองของ ASK ยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง เพราะ ASK คาดว่าโควิด-19 จะยังไม่คลี่คลายจนกลับสู่ภาวะปกติ จนถึงช่วงกลางปี 2565

คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเติบโตถึง 36% yoy และ 29% yoy ตามลำดับ จากแนวโน้มความต้องการใช้สินเชื่อรถบรรทุกเติบโต ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยคาดกำไรสุทธิงวด 4Q64 ยังเติบโตต่อเนื่อง กำหนด FV ปี 2565 ที่ 46 บาท Valuation น่าสนใจ พร้อม Div Yield 5% ต่อปี

ASK

แนะนำ :	ซื้อ
ราคาปัจจุบัน (บาท)	42.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	46.00
Upside (%)	9.5
Dividend Yield (%)	4.9

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	870	883	1,200	1,549	1,664
EPS (บาท)	2.47	2.51	2.27	2.93	3.15
EPS growth (% yoy)	7.2%	1.6%	-9.4%	29.0%	7.5%
PER (เท่า)	17.0	16.7	18.5	14.3	13.3
PBV (เท่า)	2.7	2.6	2.4	2.2	2.1
Dividend Yields (%)	4.1%	4.0%	3.8%	4.9%	5.3%
ROE (%)	16.5%	15.9%	16.1%	16.1%	16.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

ปราณปรียา แก้วสว่าง
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Technical chart

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Technical comment

ASK แนวโน้มของราคา : Uptrend

แนวรับ : 32.75 บาท

แนวต้าน : 42.50/50.00 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	2.27	2.29	-1%
2565F	2.93	2.94	0%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : **4** **=** **ดีมาก**
Anti-corruption Indic. **=** **ได้รับการรับรอง**

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ภาพรวมธุรกิจเติบโตได้ดี...แม้ยังตั้งสำรองสูง

แนวโน้มธุรกิจเช่าซื้อรถบรรทุกของ ASK จะเติบโตได้ดีต่อเนื่องในปี 2564-65 โดยบริษัทยังคงเป้าสินเชื่อสุทธิปี 2564-65 เพิ่มขึ้น 20% yoy (โดยงวด 9M64 สินเชื่อเติบโต 17.8% yoy) หนุนจากการเติบโตของสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกทั้งใหม่และเก่า หลังเศรษฐกิจเริ่มฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำในปี 2563 สำหรับทิศทางการปล่อยสินเชื่อในเดือนต.ค.-พ.ย.64 ยังคงเติบโตดีต่อเนื่อง จากช่วง High season ของการจองรถและออกรถใหม่ โดย ASK เพิ่ม Productivity โดยการย้ายกำลังคนที่ด้านขนส่งคนเช่นรถบัส รถตู้ มาอยู่ในด้านรถบรรทุกขนส่งสินค้าแทน จากความต้องการใช้รถบรรทุกที่เติบโตโดดเด่น ทั้งนี้ ASK ประเมินว่าแนวโน้มการแข่งขันในอุตสาหกรรมสินเชื่อเช่าซื้อรถบรรทุกจะรุนแรงขึ้นหลังจากมีผู้เล่นรายใหม่เข้ามามากขึ้น เช่น ธนาคารพาณิชณ์ที่มีข้อได้เปรียบทางด้าน Cost of fund ที่ต่ำกว่า ซึ่งอาจใช้กลยุทธ์การลดอัตราดอกเบี้ยมาแข่งขันมากขึ้น

ASK มีแนวโน้มจะตั้งสำรอง management overlay อีกราว 40 ล้านบาท ในงวด 4Q64 จากปัจจุบันที่มีอยู่แล้ว 215 ล้านบาท และจะเพิ่มการตั้งสำรองขึ้นในปี 2565 เนื่องจากประเมินว่าโควิด-19 จะยังไม่คลี่คลายจนสภาพเศรษฐกิจกลับสู่ภาวะปกติ จนถึงช่วงกลางปี 2565 แม้จะเริ่มเห็นสัญญาณบวกจากการเปิดประเทศ ส่งผลบวกต่อลูกค้าในกลุ่มท่องเที่ยว (20% ของสินเชื่อรวม) ให้ทยอยฟื้นตัวแต่ก็ยังไม่กลับสู่ภาวะปกติ อย่างไรก็ตาม หากเศรษฐกิจฟื้นตัวได้ดีเร็วกว่าคาด ASK ก็อาจพิจารณา Reverse การตั้งสำรองที่สูงกลับมาได้ในปี 2565

ทั้งนี้ ASK ได้เริ่มขยายธุรกิจไปปล่อยสินเชื่อจำนำทะเบียนมากขึ้น ซึ่งปัจจุบันมีสินเชื่อจำนำทะเบียนอยู่ราว 2.5 พันล้านบาท (4.5% ของสินเชื่อรวม แบ่งเป็นแบบโอนเล่ม 1.7 พันล้านบาท และไม่โอนเล่ม 800 ล้านบาท) โดยมีเป้าหมายสินเชื่อจำนำทะเบียน 2.8 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2564 โดยกำลังอยู่ในช่วง Rebranding และประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อ Digital ซึ่งเน้นปล่อยสินเชื่อนี้ให้แก่ลูกค้ากลุ่มเดิมที่บริษัทคุ้นเคยและเห็นประวัติการชำระเงินอยู่แล้ว ในขณะที่เป้าสินเชื่อจำนำทะเบียน (โอนเล่มและไม่โอนเล่ม) ปี 2565 อยู่ที่ 5.0 พันล้านบาท (7.0% ของคาดการณ์สินเชื่อสุทธิปี 2565)

สำหรับประเด็นเรื่องชิพขาดแคลนทั่วโลก กดดันการส่งมอบรถยนต์และรถบรรทุกบ้างในงวด 9M64 โดย ASK ประเมินว่าได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากตัวชิพที่ขาดแคลนส่วนใหญ่จะเป็นรถเล็ก (ลูกค้าในกลุ่ม Premium car ของ ASK มีเพียง 10% ของสินเชื่อรวมเท่านั้น) แต่จะกดดันจากการที่อู่ต่อรถบรรทุก (เช่น การต่อกระบะรถบรรทุก เป็นต้น) ไม่เพียงพอต่อความต้องการจองและสั่งรถมากกว่า ซึ่งอาจทำให้ชะลอการส่งมอบรถไปบ้าง

สำหรับความเสี่ยงกรณีที่สำนักงานคณะกรรมการคุ้มครองผู้บริโภค (สคบ.) ที่กำลังศึกษาประกาศคณะกรรมการว่าด้วยสัญญาให้ธุรกิจเช่าซื้อรถยนต์ จักรยานยนต์ รถแทรกเตอร์ และเครื่องจักรกลการเกษตร เป็นธุรกิจที่ควบคุมสัญญา โดยจะควบคุมเพดานอัตราดอกเบี้ยเช่าซื้อที่ระบุในสัญญาได้ไม่เกิน 15% ต่อปี และห้ามเก็บหนี้ส่วนที่เหลือในกรณีที่ผู้เช่าซื้อใช้สิทธิเลิกสัญญาด้วยการส่งมอบรถ (คืนรถจบหนี้) ฝ่ายวิจัยประเมินว่าจะกระทบ ASK จำกัดเนื่องจาก ASK มีลูกค้าในกลุ่มรถยนต์หรูเพียง 10% ของสินเชื่อรวม และคิดอัตราดอกเบี้ยสำหรับลูกค้ากลุ่มรถยนต์หรูในกลุ่มรถใหม่ 4.5% และรถเก่า 5.8% ซึ่งไม่เกิน 15% อยู่แล้ว

คงประมาณการกำไรปี 2564-65...แนวโน้มธุรกิจที่เติบโตดีโดดเด่น

คงประมาณการ คาดกำไรสุทธิปี 2564-65 จะเพิ่มขึ้นถึง 35.9% yoy และ 29.0% yoy ตามลำดับ จากการเน้นปล่อยสินเชื่อแบบเชิงรุกมากขึ้น หนุนให้แนวโน้มสินเชื่อปี 2564-65 ที่เติบโต 23.8% yoy และ 15.9% yoy ตามลำดับ

ทั้งนี้ เบื้องต้นคาดกำไรสุทธิงวด 4Q64 จะเติบโตทั้ง QoQ และ YoY ขึ้นทำ New high อีกไตรมาส จากแนวโน้มสินเชื่อยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง หลังการคลายล็อกดาวน์ หนุนแนวโน้มรายได้ดอกเบี้ยสุทธิเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง หักล้างแนวโน้ม credit cost ที่เพิ่มขึ้น จากแนวโน้มการตั้งสำรองหนี้สูญฯ ที่ยังทรงตัวสูง

กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 46 บาท...แนะนำซื้อ

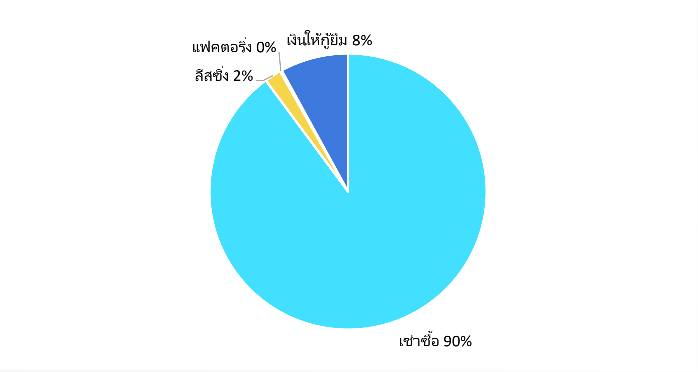
กำหนด FV ปี 2565 เท่ากับ 46 บาท อิง PBV 2.41 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ย 17.0% โดยฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มธุรกิจจะเติบโตต่อเนื่องในระยะยาว จากการปล่อยสินเชื่อเชิงรุกมากขึ้น และยังให้ Div Yield 5% ต่อปี คงคำแนะนำซื้อ

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

ล้านบาท	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	%QoQ	%YoY	9M64	9M63	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	789	789	765	811	819	829	937	978	*4.4%*	*20.5%*	2,744	2,365	*16.0%*
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(226)	(220)	(234)	(236)	(239)	(248)	(255)	(259)	*1.8%*	*9.7%*	(762)	(690)	*10.3%*
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	**563**	**569**	**531**	**575**	**579**	**582**	**682**	**718**	***5.3%***	***24.9%***	**1,982**	**1,675**	***18.4%***
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(133)	(171)	(78)	(135)	(174)	(99)	(234)	(215)	*-8.0%*	*59.8%*	(548)	(384)	*42.8%*
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	**430**	**398**	**453**	**440**	**406**	**483**	**448**	**503**	***12.2%***	***14.3%***	**1,434**	**1,291**	***11.1%***
รายได้อื่น	101	106	79	103	123	138	153	150	*-2.6%*	*45.2%*	441	288	*52.8%*
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(231)	(255)	(236)	(248)	(249)	(272)	(267)	(257)	*-3.9%*	*3.5%*	(797)	(739)	*7.8%*
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**299**	**249**	**296**	**295**	**280**	**348**	**335**	**396**	***18.3%***	***34.2%***	**1,079**	**841**	***28.3%***
หัก ภาษีเงินได้	(59)	(49)	(66)	(64)	(59)	(72)	(66)	(82)	*24.5%*	*28.3%*	(219)	(178)	*22.8%*
กำไรสุทธิ	**241**	**200**	**230**	**232**	**221**	**276**	**269**	**314**	***16.8%***	***35.8%***	**860**	**662**	***29.8%***
EPS (บาท)	**0.68**	**0.57**	**0.65**	**0.66**	**0.63**	**0.78**	**0.76**	**0.89**	***16.8%***	***35.8%***	**2.44**	**1.88**	***29.8%***
Loan growth	3.8%	2.9%	-0.9%	2.5%	3.0%	5.3%	6.2%	5.3%			17.8%	4.6%	
Yields	7.79%	7.53%	7.23%	7.61%	7.47%	7.27%	7.76%	7.66%			7.56%	7.47%	
Funding cost	2.61%	2.46%	2.46%	2.46%	2.57%	2.55%	2.55%	2.52%			2.54%	2.56%	
Spread	5.18%	5.07%	4.78%	5.15%	4.90%	4.72%	5.21%	5.14%			5.01%	4.91%	
Cost/ Income Ratio	34.8%	37.7%	38.7%	36.6%	35.4%	37.9%	32.0%	29.6%			32.8%	37.6%	
NPL/TL	2.57%	3.51%	3.09%	2.61%	2.87%	2.63%	2.48%	2.79%			2.87%	3.09%	
Credit cost	1.29%	1.61%	0.74%	1.25%	1.56%	0.85%	1.88%	1.64%			1.57%	1.21%	

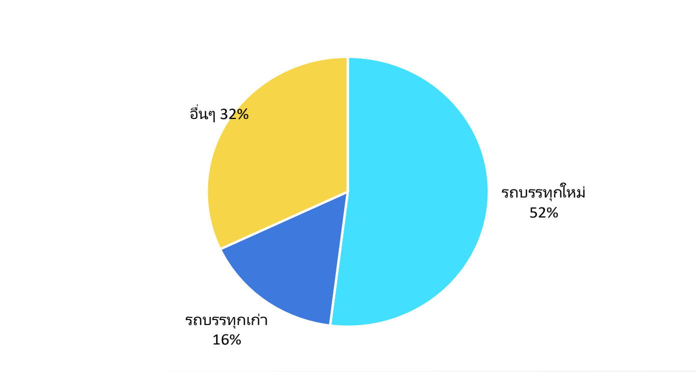
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อ แบ่งตามประเภทสินเชื่อ



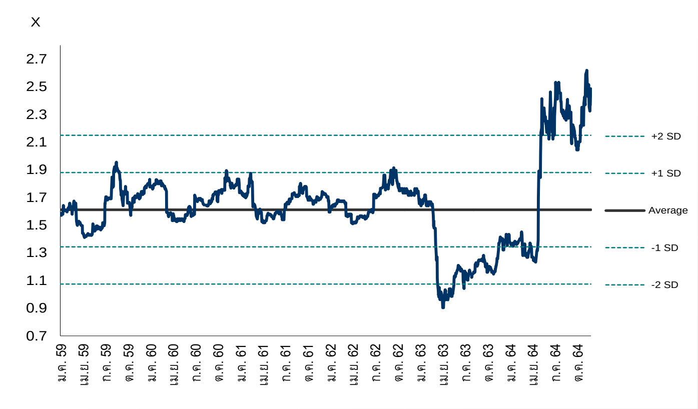
ที่มา: ASK/สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

โครงสร้างสินเชื่อรวม แบ่งตามประเภทรถ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PBV Band ของ ASK



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. สินเชื่อสุทธิเติบโตต่ำกว่าคาดจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ ASK
2. คุณภาพสินทรัพย์และแนวโน้มการเกิด NPใหม่ๆ
3. อัตราดอกเบี้ยเป็นขาขึ้น
4. กฎหมายและข้อบังคับจากภาครัฐ

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ ASK

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	3,184	3,804	4,517	4,962
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(930)	(1,044)	(1,228)	(1,393)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	2,254	2,761	3,290	3,569
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(557)	(803)	(835)	(912)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	1,697	1,958	2,455	2,657
รายได้อื่น	412	593	637	695
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(988)	(1,051)	(1,156)	(1,272)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,121	1,500	1,936	2,081
หัก ภาษีเงินได้	(238)	(300)	(387)	(416)
กำไรสุทธิ	**883**	**1,200**	**1,549**	**1,664**
EPS (บาท)	**2.51**	**2.27**	**2.93**	**3.15**
กำไรจากการดำเนินงาน	1,349	1,912	2,286	2,473
Norm EPS (บาท)	3.83	3.62	4.33	4.68

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
รายได้ดอกเบี้ยรับ	819	829	937	978
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(239)	(248)	(255)	(259)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	579	582	682	718
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(174)	(99)	(234)	(215)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	406	483	448	503
รายได้อื่น	123	138	153	150
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(249)	(272)	(267)	(257)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	280	348	335	396
หัก ภาษีเงินได้	(59)	(72)	(66)	(82)
กำไรสุทธิ	**221**	**276**	**269**	**314**
EPS (บาท)	**0.63**	**0.78**	**0.76**	**0.89**
กำไรจากการดำเนินงาน	372	354	483	513
Norm EPS (บาท)	1.06	1.01	1.37	1.46

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
Yield	7.43%	7.62%	7.56%	7.38%
Funding cost	2.55%	2.52%	2.50%	2.50%
Spread	4.88%	5.10%	5.06%	4.88%
NIM	5.26%	5.53%	5.50%	5.31%
หนี้สิน/ทุน	6.7	4.9	5.3	5.5
Cost to income ratio	37.1%	31.3%	29.4%	29.8%
ROAE	15.92%	16.08%	16.10%	16.22%
ROAA	2.04%	2.39%	2.58%	2.47%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบดุล (ล้านบาท) สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	457	536	533	448
สินเชื่อ	49,777	61,623	71,433	77,925
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,314)	(6,276)	(7,214)	(7,754)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,034)	(1,355)	(1,560)	(1,699)
สินเชื่อสุทธิ	43,429	53,992	62,659	68,471
สินทรัพย์อื่น	1,044	1,139	1,254	1,381
สินทรัพย์รวม	**44,931**	**55,667**	**64,445**	**70,300**
เงินกู้ยืม	37,728	45,100	53,100	58,300
หนี้สินอื่น	1,535	1,303	1,374	1,448
หนี้สินรวม	39,263	46,403	54,474	59,748
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	2,639	2,639	2,639
สำรองอื่น	893	3,007	3,007	3,007
กำไรสะสม	3,015	3,617	4,325	4,906
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**5,668**	**9,263**	**9,972**	**10,552**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**44,931**	**55,667**	**64,445**	**70,300**

งบดุลรายไตรมาส สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	457	348	395	486
สินเชื่อ	49,777	52,690	56,062	59,253
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(5,314)	(5,866)	(6,331)	(6,868)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(1,034)	(1,014)	(1,068)	(1,219)
สินเชื่อสุทธิ	43,429	45,810	48,663	51,166
สินทรัพย์อื่น	1,044	1,308	1,484	1,688
สินทรัพย์รวม	**44,931**	**47,465**	**50,542**	**53,340**
เงินกู้ยืม	37,728	39,867	40,023	42,233
หนี้สินอื่น	1,535	1,658	1,923	2,193
หนี้สินรวม	39,263	41,525	41,946	44,426
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,759	1,759	2,639	2,639
สำรองอื่น	893	890	2,994	2,998
กำไรสะสม	3,015	3,291	2,963	3,277
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**5,668**	**5,940**	**8,596**	**8,914**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**44,931**	**47,465**	**50,542**	**53,340**

สมมติฐานในการประมาณการ สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563A	2564F	2565F	2566F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	7.7%	24.5%	16.0%	9.3%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	9.8%	22.5%	19.2%	8.5%
รายได้อื่นเติบโต	-5.0%	44.1%	7.4%	9.1%
Credit cost	1.25%	1.45%	1.30%	1.30%
NPL/สินเชื่อรวม	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%
LLR/NPL	81.0%	84.4%	84.0%	83.6%
LLR/TL	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	36.7%	31.0%	30.1%	26.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

29 พฤศจิกายน 2564

FPT

แนะนำ :	**ซื้อ**
ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	13.40
Upside (%)	18.60
Dividend Yield (%)	3.40

พร้อมกลับมาฟื้นตัวปี 2565

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

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

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. เอเซีย พลัส

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชุกร

นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

Technical chart

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย 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. เอเซีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย 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 โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักคิดเป็นสัดส่วน 79% ของรายได้ดำเนินงานรวม ได้รับผลกระทบจากโควิด-19 และ การปิดแคมป์คนงาน ทำให้การเปิดโครงการใหม่ปี 2564 มีมูลค่าลดลง 5% yoy อยู่ที่ 1.91 หมื่นล้านบาท และยอด Gross Presale (ก่อนหักยอดยกเลิกจอง) อ่อนตัว 6% yoy เท่ากับ 2.99 หมื่นล้านบาท ประกอบกับอัตราการปฏิเสธสินเชื่อของธนาคารที่สูงขึ้นในกลุ่มลูกค้าระดับล่าง ทำให้บริษัทมียอดยกเลิกจอง (Cancellation Rate) ระดับสูงเฉลี่ยที่ 55.5% (เพิ่มจากสิ้นปี 2563 ที่ 53.6%) ส่งผลให้รายได้ขายอสังหาฯ อ่อนตัว 22% yoy เท่ากับ 1.14 หมื่นล้านบาท เช่นเดียวกับธุรกิจอสังหาฯ เพื่อการพาณิชย์ (อาคารสำนักงานและโรงแรม) หรือสัดส่วน 5% ของรายได้ มีรายได้หดตัวแรง 45% yoy อยู่ที่ 719 ล้านบาท ขณะที่ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อการอุตสาหกรรม (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 กลุ่มอสังหาฯ เพื่อขาย อ่อนตัวแรงเหลือ 25% จากเฉลี่ย 28% งวดปีก่อน ผลกระทบจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเป็นสำคัญ รวมถึงมีการเปลี่ยนแปลงมาตรการบัญชีจากรายการค่าใช้จ่ายขายบริหารมาเป็นต้นทุน

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

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

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

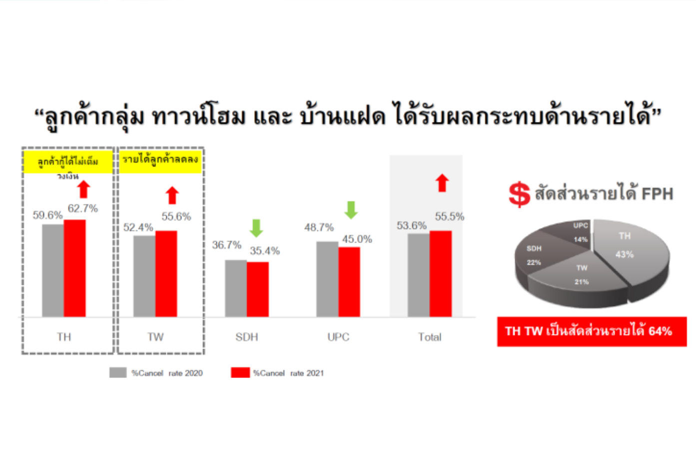
ตั้งเป้ารายได้ปี 2565 กลับมาเติบโต 10% yoy จากทั้ง 3 ธุรกิจ

FPT ประเมินภาพรวมเศรษฐกิจไทยที่จะฟื้นตัวดีขึ้นในปี 2565 (รอบบัญชี ต.ค. 2564-ก.ย. 2565) หลังสถานการณ์โควิด-19 คลี่คลาย เห็นได้จากจำนวนผู้ติดเชื้อและเสียชีวิตลดลง รวมถึงการกระจายวัคซีนในวงกว้างมากขึ้น จนนำไปสู่การเปิดเมือง และเปิดประเทศ ซึ่งคาดการณ์นักท่องเที่ยวต่างชาติเข้าไทยปีหน้าระดับ 6 ล้านคน จะเกื้อหนุนให้ FPT ในฐานะผู้ประกอบธุรกิจอสังหาฯ 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 เพิ่มเป็น 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 ลูกค้ากลุ่มบ้านเดี่ยวมียอดยกเลิกจองในอัตรา 35% โดยเฉพาะบ้านราคา 10-20 ล้านบาทอยู่ที่ 31% และมากกว่า 20 ล้านบาทที่ 20% น้อยกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มฯที่ 55.5%)

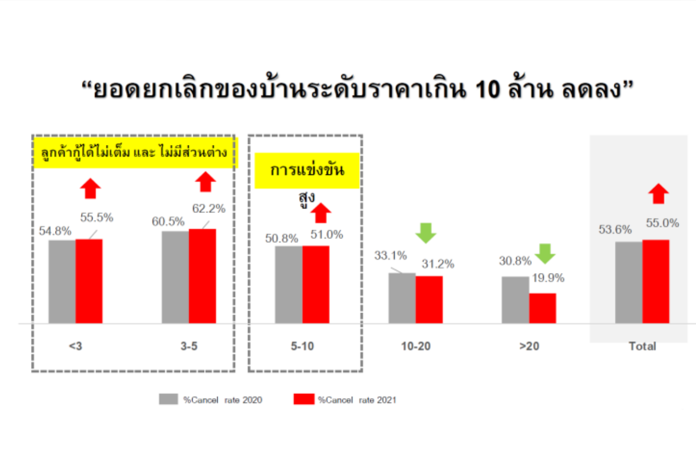
โดยแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2565 วางไว้ที่ 17 โครงการ มูลค่า 2.22 หมื่นล้านบาท (เทียบกับปีก่อนที่ 14 โครงการ มูลค่า 1.91 หมื่นล้านบาท) เน้นไปยังกลุ่มบ้านเดี่ยวและซิตี้โฮมมากขึ้น 9 โครงการ (ปีก่อน 2 โครงการ) ภายใต้แบรนด์ Grandio ในราคา 8-15 ล้านบาท ที่จะครอบคลุมทำเลใหม่มากขึ้น เช่น บรมฯ-พุทธมณฑล และ บางนา-วงแหวนตะวันออก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

ยอดยกเลิกรวมปี 2564



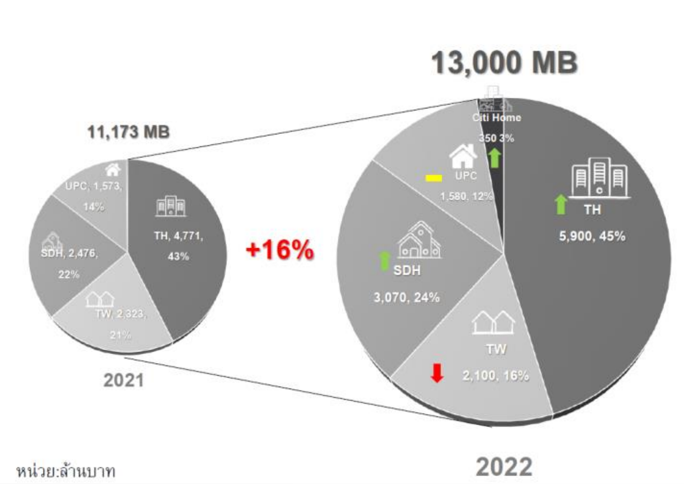
ที่มา: FPT

ยอดยกเลิกตามระดับราคาปี 2564



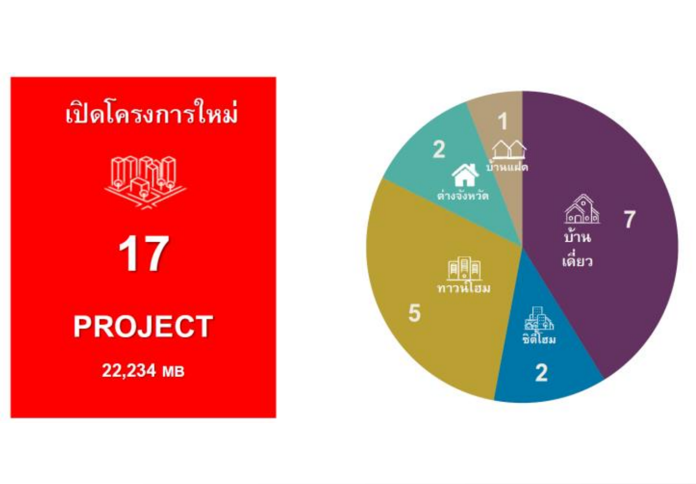
ที่มา: FPT

เป้าหมายยอดโอนฯ ปี 2565



ที่มา: FPT

แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2565



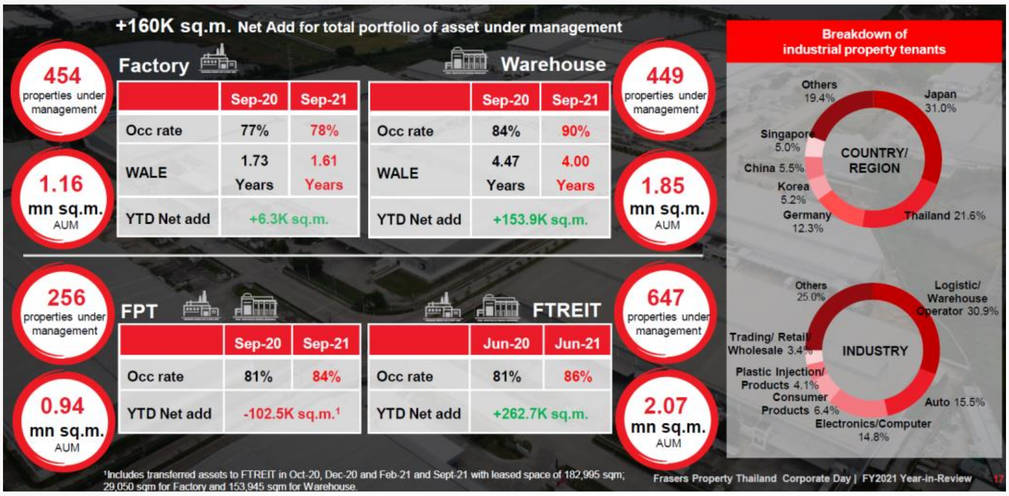
ที่มา: FPT

ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อการอุตสาหกรรม (Industrial Property) ณ สิ้นปี 2564 บริษัทมีโรงงานและคลังสินค้าภายใต้พอร์ตบริหาร (รวมของ FPT และ FTRIET) ทั้งสิ้น 903 ยูนิต พื้นที่ให้เช่ารวม 3 ล้านตารางเมตร โดยเป็นส่วนของ FPT จำนวน 256 ยูนิต พื้นที่ให้เช่า 0.94 แสนตารางเมตร แม้ลดลงสุทธิ 1.02 แสนตารางเมตรจากปี 2563 เนื่องจากมีการขายสินทรัพย์เข้ากอง FTREIT ในรอบปี 2564 คิดเป็นพื้นที่ 1.9 แสนตารางเมตร แต่ในเชิงอัตราการเช่าดีขึ้นเป็น 84% เทียบกับ 81% งวดปี 2563

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

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

โรงงานและคลังสินค้าภายใต้การบริหารสิ้นปี 2564



ที่มา: FPT

แผนส่งมอบพื้นที่เช่าปี 2565

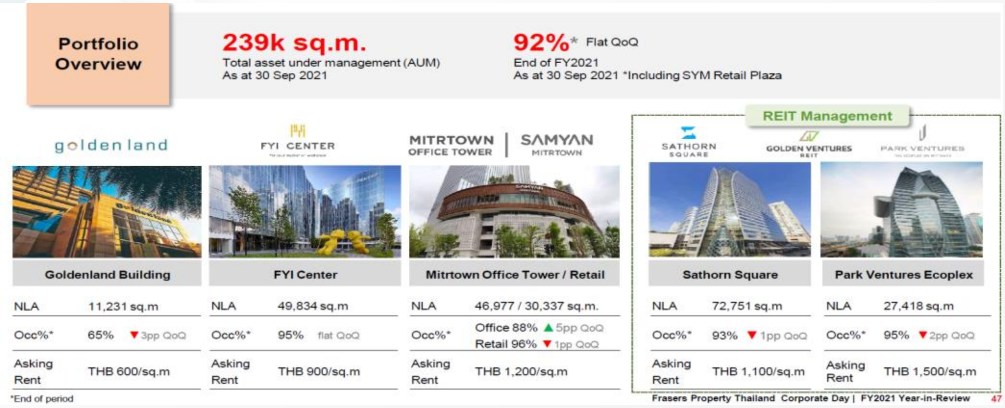
ที่มา: FPT

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)

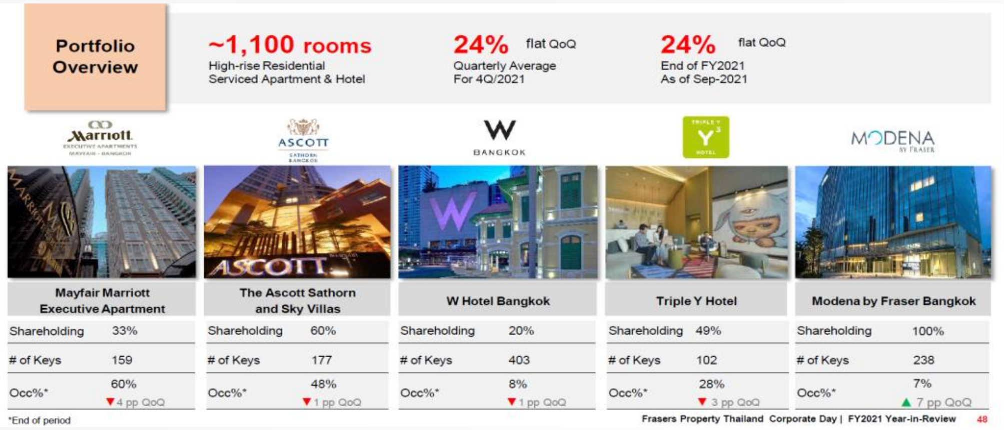
โดยภาพรวมคาดธุรกิจอสังหาฯ เพื่อการบริการและพาณิชยกรรมจะฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป หลังการคลายมาตรการ Lockdown เริ่มเห็นการเดินทางมากขึ้น รวมถึงการเริ่มเปิดให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามา น่าจะส่งผลให้อัตราการเข้าพักโรงแรม, ปริมาณการใช้บริการในศูนย์การค้า และอัตราการเช่าอาคารสำนักงานมีทิศทางดีขึ้น หลังประชาชนลดการทำงานที่บาน และเริ่มกลับมาทำงานที่ออฟฟิศมากขึ้น

ธุรกิจ Commercial Property – Office & Retail ณ สิ้น 2564



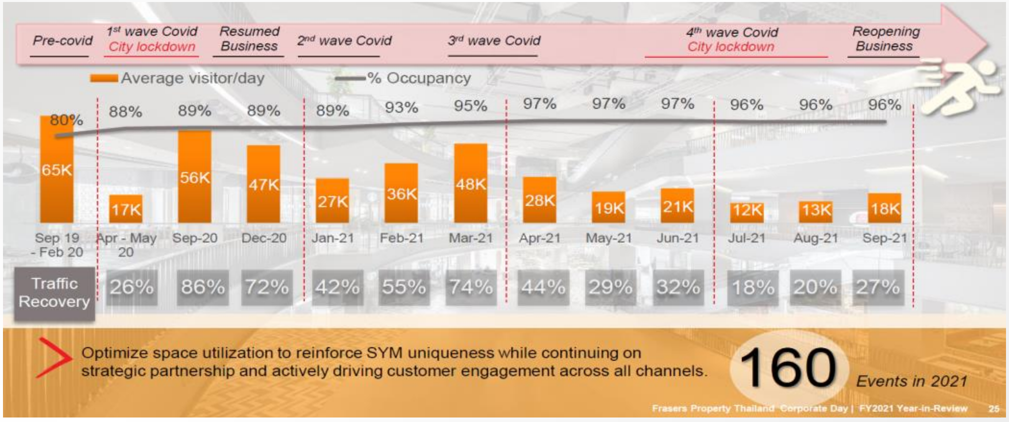
ที่มา: FPT

ธุรกิจ Commercial Property – Hotel ณ สิ้น 2564



ที่มา: FPT

ปริมาณ Traffic ของ Samyan Mitrtown



ที่มา: FPT

คาดกำไรปกติปี 2565 ฟื้นตัวชัดเจนในระดับ 22% yoy

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

- **รายได้ดำเนินงาน 1.56 หมื่นล้านบาท (+8% yoy)** โดยหลักมาจากกลุ่ม**ธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขาย (สัดส่วนรายได้ 79%) ประเมินยอดโอนฯ 1.24 หมื่นล้านบาท (อนุรักษ์นิยมกว่าเป้าบริษัทที่ 1.3 หมื่นล้านบาท) เพิ่มขึ้น 8.4% yoy** หนุนด้วย Backlog สิ้นปี 2564 รอส่งมอบ 2.8 พันล้านบาท และการขายโอนฯ จากโครงการใหม่ที่จะเปิดปีนี้ 17 โครงการ มูลค่า 2.22 หมื่นล้านบาท สำหรับ**ธุรกิจอสังหาฯ 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 ปีหน้า พบว่ามาร์จิ้นขายไม่ต่ำกว่า 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 เพื่อขายฯ					
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
อัตราการเช่า (%)	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.)	**18,398**	**14,498**	**15,674**	**16,558**	**17,423**
-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 (%)	31.6%	30.4%	32.7%	33.2%	33.9%
- ขายที่อยู่อาศัย	27.9%	24.8%	28.0%	28.5%	29.0%
-โรงงานและคลังสินค้า	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 ราคามี upside 19% และคาด Div Yield เฉลี่ยกว่า 3% ต่อปี (อิง Payout Ratio 50%) คงแนะนำซื้อ ในฐานะผู้ประกอบธุรกิจอสังหาฯ 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%
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม	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

ที่มา: FPT

วิธีประเมินมูลค่า SOTP

	สัดส่วน	มูลค่า (ลบ.)	วิธี
อสังหาฯ เพื่อขาย - Residential		10,901	PER 8 เท่า
อสังหาฯ เพื่ออุตสาหกรรม - Industrial		37,431	ราคาประเมินโดยบริษัท
อสังหาฯ เพื่อการพาณิชย์ - 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. เอเซียพลัส

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

ประเด็นความเสี่ยง

1.การปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารฯ ในกลุ่มลูกค้ากลางล่างที่สูง ย่อมกระทบต่อการรับรู้รายได้ขายอสังหาฯ ซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักราว 80% ของรายได้หลัก

2.ระดับการแข่งขันในกลุ่มที่อยู่อาศัยที่รุนแรงขึ้น อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการทำกำไรทำได้ยากขึ้น

3.การขายทรัพย์สินเข้ากอง REIT แต่ละปี สร้างกำไรระดับสูงเมื่อเทียบกับภาพกำไรรวมฯ ดังนั้นหากการขายไม่เป็นไปตามแผน ย่อมกระทบต่อประมาณการกำไรคลาดเคลื่อนได้

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
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(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
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(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
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อผู้ถือหุ้นสุทธิ (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 ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(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/อสังหาฯ ระหว่างพัฒนา	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**

สมมติฐานในการทำประมาณการ *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 30 ก.ย.	2564	2565F	2566F	2567F
Presale ระหว่างงวด	29,995	31,495	32,440	33,413
รายได้จากการขายอสังหาฯ	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 ขายอสังหาฯ (%)	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. เอเซีย พลัส

Anti-corruption Progress Indicator

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)
มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)
มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)
มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)
มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)
มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่ธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน
ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) :ดีเลิศ

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทาโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทาโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสานักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสานักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์
ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด
เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"