

COMPANY UPDATE

Sector: Property

27 กันยายน 2564

ราคาปิด 0.46 บาท

PROPERTY PERFECT PCL.(PF)

“ถือ” ราคาเป้าหมาย 0.52 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2561A	2562A	2563A	2564E	2565E
Norm Profit(Mb)	694	1,010	-1,757	-855	-150
Net Profit(Mb)	549	1,138	-1,046	-855	-150
EPS (Bt.)	0.06	0.13	-0.11	-0.09	-0.02
Growth (%)	8	107	nm	nm	nm
P/E (x)	7.3	3.5	nm	nm	nm
DPS (Bt)	0.06	0.01	0.02	0.01	0.01
Yield (%)	13.0	2.4	4.3	1.1	2.2
BVPS (Bt.)	1.8	1.8	1.5	1.4	1.3
P/BV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,617.65
Market Cap.	Btm4,385.91
Total Shares	9,534.58m common share Par Bt1
Major Shareholders as of May 16, 2021	
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	9.04%
นายสานิต อรรถญาณสกุล	7.83%
บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด (มหาชน)	7.50%
% free float	74.88%

Source: Setsmart



24/09/2018 30/04/2019 03/12/2019 09/07/2020 17/02/2021

Source: Set Smart

Analyst: **Wilasinee Boonmasungson**

02 672-5937

wilasinee@globlex.co.th

Anti-Corruption Score: N/A

CG Rating: ▲▲▲

ปัจจัยเสี่ยง

- 1.ภาวะเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า กดกำลังซื้อของผู้บริโภค
2. การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้ธุรกิจโรงแรมฟื้นตัวได้ช้า
3. การก่อสร้างล่าช้าไม่เป็นไปตามแผนการโอน
4. หากขายสินทรัพย์ไม่ได้ตามแผนจะทำให้ภาระหนี้สินยังสูง
5. การออกหุ้นกู้ชุดใหม่ทดแทนหุ้นที่ถูกระงับการจำหน่ายไม่ได้ตามแผน
6. ราคาขายถูงมือยางในอนาคตอาจลดลงจากปัจจุบันหากมี supply เพียงพอ

2Q64 ขาดทุนต่อเนื่องและคาดปี 64 พลิกขาดทุน

- งวด 2Q64 ขาดทุนเป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกัน
- การรับรู้รายได้ของธุรกิจถูงมือยางล่าช้ากว่าแผน
- แผนขายสินทรัพย์มีความล่าช้าบางรายการ
- ปรับประมาณการกำไรปี 64 ใหม่พลิกเป็นขาดทุน
- ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อเก็งกำไร” ปรับราคาเหมาะสมปี 64 เหลือ 0.52 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

➢ **งวด 2Q64 ขาดทุนเป็นไตรมาสที่ 5 ติดต่อกัน** : งวด 2Q64 มีผลขาดทุน 186 ล้านบาทสวนทางกับที่คาดว่าจะฟื้นตัวจาก 1Q64 ที่ขาดทุน 153 ล้านบาทเนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ (80% ของรายได้รวม) มีรายได้ลดลง 14%YoY แต่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นสู่ 32.3% จาก 29.1% ใน 2Q63 เนื่องจากการขายบ้านหลังใหญ่ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงมีส่วนเพิ่มขึ้น ธุรกิจโรงแรม (9% ของรายได้รวม) มีผลขาดทุนขั้นต้น 182 ล้านบาทลดลงจากขาดทุนขั้นต้น 206 ล้านบาทในงวด 2Q63 เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ที่มีผู้เข้าพักลดลง อย่างไรก็ดี ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 9%YoY และ 10%QoQ จากค่าใช้จ่ายบริหารของธุรกิจโรงแรมลดลง งวด 6M64 ขาดทุน 339 ล้านบาทมากขึ้นจากขาดทุน 163 ล้านบาทในงวด 6M63 เนื่องจากรายได้ลดลง 22%YoY อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงเหลือ 21.8% จากระดับ 26.4% ในงวด 6M63 และอัตรากำไรสุทธิ -6.8% ต่ำกว่าระดับ -2.6% ในงวด 6M63 ฐานะการเงินอ่อนแอลงจากอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ปลาย ก.ย. 64 เพิ่มขึ้นสู่ 2.98 เท่าจาก 2.89 เท่า ณ ปลาย มิ.ย. 64

Quarterly performance(Btm)	2Q64	1Q64	%QoQ	2Q63	%YoY	6M64	6M63	%YoY
Sales	2,356	2,621	-10%	2,681	-12%	4,976	6,360	-22%
Cost of sales	1,841	2,052	-10%	2,155	-15%	3,893	4,678	-17%
Selling & admin exp.	708	785	-10%	777	-9%	1,494	1,810	-17%
Interest exp.	323	333	-3%	336	-4%	655	680	-4%
Taxes	-16	-5	208%	1	nm	-21	-36	-41%
Net profit	-186	-153	n/m	-240	-23%	-339	-163	n/m
Gross profit margin	21.8%	21.7%		19.6%		21.8%	26.4%	
Net profit margin	-7.9%	-5.8%		-9.0%		-6.8%	-2.6%	
%SG&A/Sales	30%	30%		29%		30%	28%	
ROA	-0.7%	-0.6%		-0.8%		-1.3%	-1%	
ROE	-2.8%	-2.4%		-3.0%		-5.2%	-3%	

➢ **การรับรู้รายได้ของธุรกิจถูงมือยางล่าช้ากว่าแผน** : โรงงานถูงมือยางของบริษัทแกรนด์โกลบอล โกลฟส์ (GGG) ซึ่งบริษัทถือหุ้น 50.5% มีความคืบหน้าในการติดตั้งเครื่องจักรสายการผลิตที่ 1 และ 2 แล้วเสร็จและจะเริ่มรับรู้รายได้ในช่วง 4Q64 ซึ่งล่าช้ากว่าแผนเดิมที่จะเริ่มเดินเครื่องการผลิตและรับรู้รายได้ตั้งแต่ 3Q64 เนื่องจากมาตรการล็อกดาวน์ทำให้การจัดส่งเครื่องจักรมีความล่าช้า ทั้งนี้สายการผลิตที่เหลืออีก 14 สายจะเริ่มรับรู้รายได้ในปี 65 และจะเป็นแหล่งรายได้ประจำในอนาคต ทั้งนี้เรามิมุมมองบวกต่อธุรกิจถูงมือยางเนื่องจากเป้าอัตรากำไรสุทธิราว 40% สูงกว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงแรม ช่วยสร้างรายได้ประจำและกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจเดิมที่มีความผันผวน

- **แผนขายสินทรัพย์มีความล่าช้าบางรายการ :** ปี 64 คาดว่าจะขายที่ดินได้เพียง 537 ล้านบาทจากแผนเดิมมูลค่า 3,000 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะบันทึกเป็นรายได้ในช่วง 4Q64 ส่วนที่เหลือเลื่อนไปเป็นปี 65 ส่วนแผนการขายโรงแรมในปี 64 ทำได้ตามแผนในการขายโรงแรมรอยัล ออร์คิด เซอร่าตัน เข้ากองทุนทรัสต์ของทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ แกรนด์ รอยัล ออคิด โฮสพิทาลิตี้ ที่มีข้อตกลงในการซื้อคืน (GROREIT) ในเดือนก.ค. 64 มูลค่า 4,500 ล้านบาทแต่ไม่มีการบันทึกกำไรเนื่องจากมีข้อกำหนดในการซื้อกลับในอนาคตตั้งแต่ปีที่ 3 ซึ่งช่วยสร้างกระแสเงินสดในการดำเนินงาน สำหรับปี 65 มีเข้าขายที่ดินมูลค่า 4,400 ล้านบาท และมีแผนขายโรงแรม Hyatt Regency สุขุมวิท ซึ่งอยู่ในเครือ GRAND มูลค่า 3,800 ล้านบาทเข้ากองทุนทรัสต์เพิ่มเติม (มีรายละเอียดในรูปแบบที่ 1 แผนขายสินทรัพย์) หากการขายสินทรัพย์เป็นไปตามแผนเราคาดว่าจะบริษัทจะได้รับประโยชน์ในเรื่องฐานะการเงินที่แข็งแกร่งขึ้น โดยบริษัทตั้งเป้าระดับอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (Net D/E Ratio) ณ ปลายปี 2564 ลดลงเหลือ 1.2 เท่าและลดความต้องการใช้เงินทุนเพิ่มจากการไม่เปิดโครงการคอนโดฯ ใหม่ 3 ปีระหว่างปี 62-64 อย่างไรก็ดี แผนการขายสินทรัพย์ลดภาระหนี้ที่มีความล่าช้าทำให้เราคาดอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ ปลายปี 2564 ราว 2.7 เท่า (จากเดิม 2.4 เท่า) ซึ่งใกล้เคียงกับปลายปี 63

รูปที่ 1 แผนขายสินทรัพย์

Selling Assets – 3 Years Plan (2021-2023)

PROPERTY PERFECT

แผนการขายที่ดินและสิทธิการเช่า และการลงทุน

Sale of Land, Lease right and Investment		
1	ที่ดินและกรรมสิทธิ์เช่าที่ดินแล้วจะขายคืนตรา รวมค่าเช่า 2021 - 5,037 ลบ. 2022 - 4,400 ลบ. 2023 - 2,000 ลบ.	11,437 MB.
2	2021 - เซล REIT ROH 4,500 ลบ. 2022 - เซล REIT Hyatt 3,800 ลบ.	8,300 MB.
3	2021 - ขายที่ดินถนนรัชดาภิเษก (Live) 1,500 ลบ. 2023 - ขายที่ดินถนนรัชดาภิเษก (Label) 2,300 ลบ.	3,800 MB.
TOTAL: 23,537 MB.		

รูปที่ 2 แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564

PROPERTY BUSINESS - New Projects Launch

PROPERTY PERFECT

NEW PROJECTS LAUNCH IN 2021

Projects	Type	Unit	Launch	Value (MB)
1 โฉนดบ้าน 2	DH	96	Sep	420
2 Home Office พหลโยธิน-สุขุมวิท	SDH	8	Nov	500
3 เซลล์ตึก พหลโยธิน 2	DH	447	Nov	1,700
4 เซลล์ตึก พหลโยธิน-สุขุมวิท	SDH	140	Nov	780
5 เซลล์ตึก เซลล์ สุขุมวิท 77-สุขุมวิท	SDH	164	Nov	1,430
Total		855		4,830
JOINT VENTURE				
1 LAKE LEGEND บ้านนา-สุขุมวิท	SDH	127	Sep	5,070
Grand total		982		9,900

6
New Projects
Total Value
9,900 MB.

- **ปรับประมาณการกำไรปี 64 ใหม่พลิกเป็นขาดทุน :** แผนเปิดโครงการใหม่ปี 2564 ยังเป็นไปตามเดิมมีเฉพาะโครงการแนวราบไม่เปิดขายโครงการคอนโดมิเนียมโดยจะเปิดใหม่ 6 โครงการ มูลค่ารวม 9,900 ล้านบาทเป็นบ้านเดี่ยวทั้งหมดแบ่งเป็นโครงการของบริษัท 5 โครงการและโครงการร่วมทุน 1 โครงการ (ดังแสดงในรูปแบบที่ 2) โดยปรับแผนการเปิดโครงการใหม่มาอยู่ในช่วงปลายปี 64 เดือนก.ย. 64 มีแผนเปิด 1 โครงการ ได้แก่ โฉนด วิลล่า บ้านนา 2 มูลค่า 420 ล้านบาท และในเดือนพ.ย. 64 มีแผนเปิด 4 โครงการมูลค่ารวม 4,410 ล้านบาท บริษัทมียอดขายรอโอน (backlog) ณ สิ้นงวด 2Q64 เท่ากับ 2,352 ล้านบาท ทั้งนี้ จากผลขาดทุนที่สูงกว่าคาดใน 6M64 นำไปสู่การปรับลดประมาณการโดยปรับลดประมาณการรายได้จากการขายรวมลดลง 49% จากเดิม 21,104 ล้านบาทเหลือ 10,720 ล้านบาท ปรับลดสมมติอัตรากำไรขึ้นต้นจากเดิม 29.7% เหลือ 23% ส่งผลให้ประมาณการผลการดำเนินงานปี 64 ขาดทุนสุทธิต่อเนื่องราว 885 ล้านบาทจากเดิมคาดพลิกมีกำไร 332 ล้านบาท ผลประกอบการในช่วง 3Q64 มีแนวโน้มขาดทุนต่อเนื่องจากมีมาตรการล็อกดาวน์ซึ่งส่งผลกระทบต่อธุรกิจโรงแรม ส่วนการฟื้นตัวของผลประกอบการใน 4Q64 คาดว่าจะมาจากความคืบหน้าในการฉีดวัคซีน การเริ่มเปิดประเทศ และการบันทึกกำไรจากการขายที่ดิน

สมมติฐานปี 2564	เดิม	ใหม่	เปลี่ยนแปลง	เหตุผล
รายได้จากการขาย (ล้านบาท)	21,104	10,720	-49%	COVID-19 ระลอก 3 + ล็อกดาวน์
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	29.7%	23%	ลดลง	ธุรกิจโรงแรมขาดทุนต่อเนื่อง
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	332	-855	ลดลง	COVID-19 ระลอก 3 + ล็อกดาวน์
ที่ บล. โกลบลิค				

- **ปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อเก็งกำไร” ปรับราคาเหมาะสมปี 64 เหลือ 0.52 บาท :** จากประมาณการผลการดำเนินงานใหม่ที่คาดจะยังขาดทุนต่อเนื่อง และในการประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PBV ที่ระดับเดิมเท่ากับ 0.4 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี ซึ่งต่ำกว่า PBV ของอุตสาหกรรมที่ระดับ 1.32 เท่า จากประมาณการกำไรใหม่ซึ่งมีมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นในปี 64 เท่ากับ 1.4 บาทต่อหุ้นคำนวณเป็นราคาเหมาะสมได้ราว 0.52 บาทต่อหุ้นและยังมีอ็อปไซด์เมื่อเทียบกับราคาปัจจุบัน พร้อมคาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผลราว 1.4% ต่อปี (แม้จะรวมขาดทุนแต่ผลประกอบการของงบเดี่ยวยังมีกำไรจึงสามารถจ่ายเงินปันผลได้) เราจึงปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” จาก “ซื้อเก็งกำไร”

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการวิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยเหตุอันไม่คาดฝัน โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องลงนามในรายงานฉบับนี้หากมีการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของสถานะการเงินของบริษัท (IOD) ในเรื่องหลักในอุตสาหกรรม (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลเบื้องต้นโดยไม่มีผลผูกพันทางกฎหมายหรือการรับประกัน (MAI) มีผลต่อสถานะและเป็นข้อมูลเบื้องต้นเท่านั้น ทั้งนี้ ผลสำรวจที่ตีพิมพ์ในรายงานฉบับนี้ไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการรับประกันใดๆ ผู้ที่ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ควรพิจารณาข้อมูลเพิ่มเติมและตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบลิค จำกัด มีนโยบายการดำเนินงานที่เน้นความโปร่งใสและเปิดเผยข้อมูลข่าวสารอย่างเต็มที่ การเปิดเผยผลการประเมินด้วยวิธีวิเคราะห์ตามแนวทางที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้มีความโปร่งใสมากที่สุด (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเป็นที่พึงพอใจของนักลงทุนและผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย เป็นไปตามกรอบการประเมินโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อแจ้งข้อมูลเกี่ยวกับสถานะของบริษัท โกลบลิค จำกัด มีนโยบาย ความซื่อสัตย์สุจริตหรือการขาดความซื่อสัตย์สุจริตของบริษัท โกลบลิค จำกัด มีนโยบายการดำเนินงานที่เน้นความโปร่งใสและเปิดเผยข้อมูลข่าวสารอย่างเต็มที่ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบลิค จำกัด มีนโยบาย ความซื่อสัตย์สุจริตหรือการขาดความซื่อสัตย์สุจริตของบริษัท โกลบลิค จำกัด มีนโยบายการดำเนินงานที่เน้นความโปร่งใสและเปิดเผยข้อมูลข่าวสารอย่างเต็มที่ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบลิค จำกัด มีนโยบาย ความซื่อสัตย์สุจริตหรือการขาดความซื่อสัตย์สุจริตของบริษัท โกลบลิค จำกัด มีนโยบายการดำเนินงานที่เน้นความโปร่งใสและเปิดเผยข้อมูลข่าวสารอย่างเต็มที่ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบลิค จำกัด มีนโยบาย ความซื่อสัตย์สุจริตหรือการขาดความซื่อสัตย์สุจริตของบริษัท โกลบลิค จำกัด มีนโยบายการดำเนินงานที่เน้นความโปร่งใสและเปิดเผยข้อมูลข่าวสารอย่างเต็มที่

