

INITIAL COVERAGE
sSET / Property Development
PROPERTY PERFECT PLC. (PF)

3 พฤศจิกายน 2563

ราคาปิด 0.33 บาท

“ถั่ว” ราคาเหมาะสม 0.31 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2560A	2561A	2562A	2563E	2564E
Net Profit (Mb)	443	838	883	-723	-928
EPS (Bt.)	0.05	0.10	0.10	-0.08	-0.10
Growth (%)	-0.02	0.89	0.05	NM	NM
P/E (x)	6.65	3.52	3.34	NM	NM
DPS (Bt)	0.05	0.06	0.01	0.00	0.00
Yield (%)	13.4%	17.6%	3.3%	0.0%	0.0%
BV per share (Bt.)	1.76	1.81	1.84	1.63	1.53
P/BV (x)	0.2	0.2	0.2	0.21	0.2

Source: Financial Statement and Globex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,202.16
Market Cap.	Bt3,146m
Total Shares	9,534.58m common share Par Bt 10.00
Major Shareholders as of May 25, 2020	
นาย ชายนิด อรรถญาณสกุล	7.85%
บริษัท วิริยะประกันภัย จำกัด (มหาชน)	7.50%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.81%
บริษัท อินดามีน ลอจิสติกส์ จำกัด	6.50%
น.ส. กรรณิการ์ อรรถญาณสกุล	4.98%
% Free Float	74.88%

Source: SET



Analyst: Wilasinee Boonmasungsong
02 672 5937
Wilasinee@globlex.co.th

Anti-Corruption Score: N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating:

ปัจจัยเสี่ยง

- 1.ภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้า กดกำลังซื้อของผู้บริโภค
2. การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 กดต้นทุนการผลิตของโรงงานรวมทั้งในประเทศและประเทศคู่ค้า
3. การก่อสร้างล่าช้าไม่เป็นไปตามแผนการโอน
4. การลดภาระหนี้สินไม่เป็นไปตามแผน
5. การออกหุ้นกู้ขาดใหม่เพื่อทดแทนหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระทำไม่ได้ตามแผน

คาดผลประกอบการธุรกิจหลักปี 2563-64 ยังไม่ดี

คาดผลประกอบการในช่วงปี 2563 – 64 ยังได้รับแรงกดดันจาก
ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจโรงแรมที่ชะลอตัว ทำให้ผลการ
ดำเนินงานมีแนวโน้มขาดทุน 723 ล้านบาท และ 928 ล้านบาทซึ่งยังไม่
รวมรายการพิเศษจากแผนการขายที่ดิน ในการประเมินราคาเหมาะสม
ด้วยวิธี Prospective PBV ที่ระดับ 0.2 เท่าได้เท่ากับ 0.31 บาท
ใกล้เคียงกับราคาปิดล่าสุด จึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ”

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

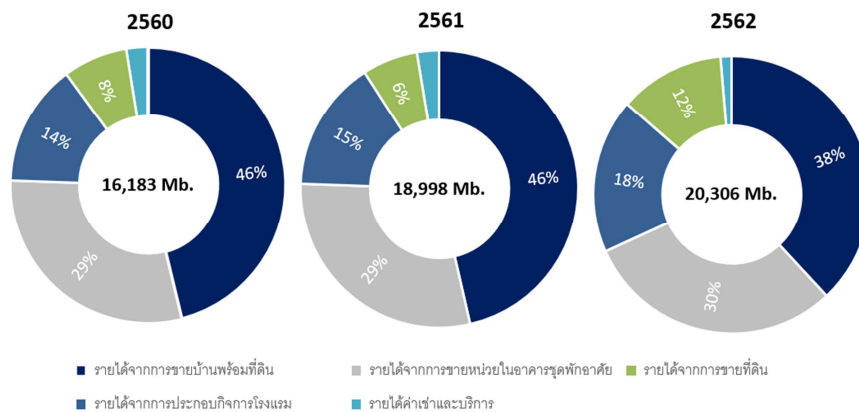
- **ภาพรวมธุรกิจจอสั่งหาและโรงแรมชะลอตัวแต่คาดเริ่มดีขึ้น 2H64 :** ธุรกิจที่อยู่อาศัยอยู่ในภาวะชะลอตัวตั้งแต่ปลายปี 2562 จากผลกระทบจากมาตรการ LTV และการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด-19 ทำให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อลดลง คาดจะเข้าสู่จุดต่ำสุดในปี 2563 จะค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้นในช่วง 2H64 เป็นต้นไป ซึ่งโครงการแนวราบมีแนวโน้มการขายดีกว่าคอนโดมิเนียม สอดคล้องกับกลยุทธ์ของบริษัทที่ยังไม่มีแผนการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ ด้านธุรกิจโรงแรมในปี 63 อาจถูกกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 แต่แนวโน้มการท่องเที่ยวในช่วง 2H63-2564 มีทิศทางฟื้นตัวจากฐานต่ำใน 2Q63 และสถานการณ์โควิด-19 เริ่มคลี่คลายลง รวมทั้งความคืบหน้าของวัคซีนต้านไวรัสดังกล่าว ตลอดจนมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยว แต่คาดการณ์ฟื้นตัวจะยังไม่กลับไปสู่ระดับเดิมก่อนช่วงสถานการณ์โควิด-19
- **ผลการดำเนินงานตลอดช่วงปี 2560-62 และ 1H63 :** ในช่วงปี 2560-62 บริษัทมีกำไรสุทธิ เท่ากับ 476 ลบ. 694 ลบ. และ 1,138 ลบ. และงวด 1H63 บริษัทมีผลขาดทุนเท่ากับ 164 ลบ. เนื่องจากผลกระทบของการปรับเกณฑ์ LTV ในปีก่อน และการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้ลูกค้าชะลอการทำสัญญาและการเข้ามาดูบ้านตัวอย่าง
- **คาดการณ์การดำเนินงานทั้งปี 2563 – 64 ยังขาดทุน :** ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลการดำเนินงานในช่วง 2H63 ยังถูกกดดันจากภาพรวมธุรกิจจอสั่งหา ที่ซบเซาและสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์การดำเนินงานในช่วง 2H63 จะขาดทุนต่อเนื่องทำให้ประมาณการทั้งปี 2563 จะขาดทุนราว 723 ล้านบาท ทั้งนี้ยังไม่รวมรายการพิเศษที่ผู้บริหารคาดว่าจะได้ข้อสรุปในการขายที่ดินและเงินลงทุนในโรงแรมรอยัล ออคิดริวไทม์มาส 4/63 ซึ่งประมาณกำไรพิเศษเบื้องต้นราว 2 – 2.5 พันล้านบาท สำหรับปี 2564 เราประมาณการรายได้จากการขายรวม 1.8 หมื่นล้านบาท และคาดการณ์การดำเนินงานมีผลขาดทุนราว 928 ล้านบาท
- **เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ”** ฝ่ายวิจัย บล.โกลเบล็ก ประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective PBV ที่ระดับ 0.2 เท่า ซึ่งเป็นระดับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี ซึ่งต่ำกว่า PBV ของอุตสาหกรรมที่ระดับ 0.96 เท่า ทั้งนี้ เราประเมินมูลค่าตามบัญชีต่อหุ้นในปี 2564 ราว 1.53 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมปี 2564 ราว 0.31 บาทต่อหุ้น ซึ่งใกล้เคียงกับราคาปัจจุบัน แต่ยังไม่รวมอັฟไซส์จากแผนขายที่ดินและเงินลงทุนใน ROH ที่คาดว่าจะเกิดขึ้นภายในปลายปี 2563 เราจึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ถือ”

[illegible]

PF ผู้ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ครอบคลุมทุกระดับราคา โดยเน้นทำเลที่มีศักยภาพสูง

บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) (PF) ผู้ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มานานกว่า 35 ปี ผลของการเกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและเศรษฐกิจ รวมทั้งการประกาศลอยตัวค่าเงินบาทเมื่อปี 2540 เป็นต้นมาส่งผลให้บริษัทประสบปัญหาทางการเงินและเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูกิจการและปรับโครงสร้างหนี้ บริษัทสามารถปฏิบัติตามเงื่อนไขในการฟื้นฟูกิจการและปรับโครงสร้างหนี้ได้ครบถ้วน และศาลล้มละลายกลางมีคำสั่งยกเลิกการฟื้นฟูกิจการในปี 2547 และบริษัทได้ทยอยชำระหนี้จนปลดภาระหนี้ทั้งหมดในปี 2554

ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2563 กลุ่มบริษัทมีทั้งโครงการของบริษัทเองและโครงการภายใต้การร่วมทุน มีโครงการบ้านจัดสรรที่อยู่ระหว่างการพัฒนา 56 โครงการ และโครงการคอนโดมิเนียม 19 โครงการ มูลค่าคงเหลือ 5.5 หมื่นล้านบาท โดยมีบ้านจัดสรรคงเหลือสร้างเสร็จมูลค่า 1.4 พันล้านบาท และคอนโดมิเนียมคงเหลือสร้างเสร็จมูลค่า 1 หมื่นล้านบาท



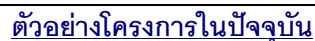
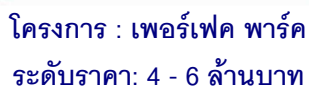
โครงสร้างการลงทุนของบริษัทและบริษัทย่อยแบ่งเป็น 5 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

- ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์** พัฒนาที่อยู่อาศัยหลากหลายรูปแบบทั้งโครงการแนวราบและคอนโดมิเนียมเพื่อขายในเขตกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล มีสัดส่วนรายได้ราว 70-75%
บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และทาวน์เฮาส์ ในทำเลและระดับราคาที่หลากหลายภายใต้แบรนด์ต่างๆ เช่น โมดิ วิลล่า (ระดับราคา 1.9-3 ล้านบาท) เพอร์เฟค เรสซิเดนซ์ (ระดับราคา 10-15 ล้านบาท) เพอร์เฟค มาสเตอร์พีซ (ระดับราคา 15-60 ล้านบาท) และเบลล่า เดอ มอนเต้ เขาใหญ่ (ระดับราคา 25-80 ล้านบาท) เป็นต้น
คอนโดมิเนียม โดยมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ทั้งคอนโดมิเนียมไม่เกิน 8 ชั้น (Low Rise) และคอนโดมิเนียมสูงเกิน 8 ชั้น (High Rise) โดยมีราคาครอบคลุมตั้งแต่ 899,000 บาท ถึง 150 ล้านบาท ในทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพสูง ใกล้แนวรถไฟฟ้า ใกล้แหล่งชุมชน เดินทางสะดวก เช่น อยู่รายคอนโด (ราคาเริ่มต้น 899,000 บาท) ไอคอนโด (ระดับราคา 1.59-2.4 ล้านบาท) เมโทร สกาย (ระดับราคา 2-5 ล้านบาท) ไฮด์ (ระดับราคา 6.02 – 150 ล้านบาท) เป็นต้น
- ธุรกิจโรงแรมและรีสอร์ท** บริษัทฯ เน้นการลงทุนในโรงแรมระดับ 4-5 ดาวทั้งในและต่างประเทศ ในประเทศอยู่ในทำเลเดินทางสะดวกและอยู่ในย่านธุรกิจของกรุงเทพฯ และโรงแรมในต่างจังหวัดที่เป็นสถานที่ท่องเที่ยว ปัจจุบันเปิดดำเนินการโรงแรม 5 แห่ง ในกรุงเทพฯ ได้แก่ โรงแรมเดอะ เวสทิน แกรนด์ สุขุมวิท โรงแรมรอยัล ออคิด เชอราตัน ไฮเทิล แอนด์ ทาวเวอร์ส โรงแรมไฮแอท รีเจนซี่ กรุงเทพ สุขุมวิท โรงแรมที่อยู่ในต่างจังหวัดได้แก่ โรงแรมเชอราตัน หัวหิน รีสอร์ท แอนด์ สปา จ.เพชรบุรี และโรงแรมเชอราตัน หัวหิน ปราณบุรี วิลล่า จ.ประจวบคีรีขันธ์ สำหรับธุรกิจโรงแรมและรีสอร์ทในต่างประเทศ ปัจจุบันบริษัทเป็นเจ้าของ คิโรโระ รีสอร์ท ที่

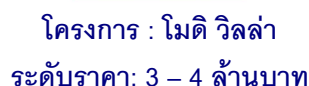
Disclaimer : ความเสี่ยงที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยพลการโดยไม่แจ้งก่อนหน้า โดยบริษัทไม่รับประกันถึงผลกำไรหรือขาดทุน รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้เกี่ยวข้องเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้โดยไม่ถูกต้อง ผู้ที่เกี่ยวข้องควรใช้ข้อมูลในรายงานเพื่อการตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด มีนโยบายหรือบริการของธนาคารพาณิชย์และกลุ่มธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้อง ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทและอาจมีผลกระทบต่อราคาหลักทรัพย์ของบริษัทได้ ผู้เกี่ยวข้องควรพิจารณาความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทอย่างรอบคอบและระมัดระวังเป็นพิเศษ



เพอร์เฟค เพลส รัชสิด-ทางด่วนบางขุน
 เพอร์เฟค เพลส แจ้งวัฒนะ (2)
 เพอร์เฟค เพลส รามคำแหง-สุวรรณภูมิ (3)
 เพอร์เฟค เพลส สุขุมวิท77-สุวรรณภูมิ (8)
 เพอร์เฟค เพลส รามอินทรา-วงแหวน (3)
 เพอร์เฟค เพลส วงแหวน-รามคำแหง (2)
 เพอร์เฟค เพลส เมืองเชียงใหม่
 เพอร์เฟค เพลส กรุงเทพมหานคร (2)
 เพอร์เฟค เพลส รัตนธิเบศร์-สถานีใหม่



เพอร์เฟค พาร์ค พระราม5-บางใหญ่
 เพอร์เฟค พาร์ค บางบัวทอง Exclusive
 เพอร์เฟค พาร์ค สุวรรณภูมิ
 เพอร์เฟค พาร์ค ชัยพฤกษ์
 เพอร์เฟค พาร์ค บางนา
 เพอร์เฟค พาร์ค รัชสิด (2)
 เพอร์เฟค พาร์ค วาซพฤกษ์-ปทุมธานี
 เพอร์เฟค พาร์ค แจ้งวัฒนะ
 เพอร์เฟค พาร์ค ปทุมธานี
 เพอร์เฟค พาร์ค เวสต์เกต
 เพอร์เฟค พาร์ค กรุงเทพมหานคร-รามคำแหง



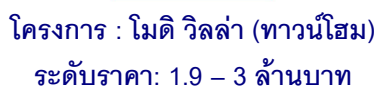
- ไมติ วิลล่า ลาดกระบัง-สุวรรณภูมิ
- ไมติ วิลล่า บางนา
- ไมติ วิลล่า ห้วยพุกกะ
- ไมติ วิลล่า ปิ่นเกล้า-สาย 5
- ไมติ วิลล่า รังสิต-คลอง 7
- ไมติ วิลล่า บางบัวทอง
- ไมติ วิลล่า บางพูนฯตัดใหม่
- ไมติ วิลล่า พระราม 5-กาญจนาภิเษก
- ไมติ วิลล่า ปิ่นเกล้า-วงแหวน

THE
METRO

โครงการ : เดอะ เมทโทร
ระดับราคา: 2.89 – 5 ล้านบาท



เดอะ เมทโทร รัตนวิเชียร์
เดอะ เมทโทร พระราม9-กรุงเทพกรีฑา
เดอะ เมทโทร ราชพฤกษ์-ปทุมธานี
เดอะ เมทโทร แจ้งวัฒนะ
เดอะ เมทโทร งามวงศ์วาน



- ไมติ วิลล่า ลาดกระบัง-สุวรรณภูมิ
- ไมติ วิลล่า บางนา
- ไมติ วิลล่า เพชรเกษม 69
- ไมติ วิลล่า รังสิต (2)
- ไมติ วิลล่า รังสิต คลอง 7
- ไมติ วิลล่า บางใหญ่
- ไมติ วิลล่า ราชพฤกษ์-ติวานนท์
- ไมติ วิลล่า พระราม 5-กาญจนาภิเษก

[illegible]

2) คอนโดมิเนียม (CONDO)



โครงการ : ไฮด์

ระดับราคา: 6.02 - 150.0 ล้านบาท

ตัวอย่างโครงการในปัจจุบัน

ไฮด์ สุขุมวิท 11

ไฮด์ เฮอริเทจ ทองหล่อ



โครงการ : ยู คิโรโระ

ระดับราคา: 20 - 145 ล้านบาท

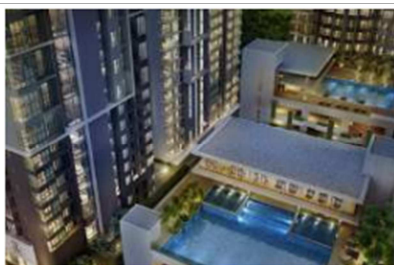
ตัวอย่างโครงการในปัจจุบัน

ยู คิโรโระ ประเทศญี่ปุ่น



โครงการ : เดอะ สกาย

ระดับราคา: 2.5 - 9.0 ล้านบาท



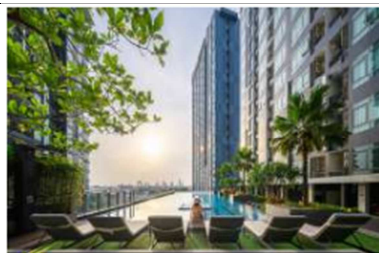
ตัวอย่างโครงการในปัจจุบัน

เดอะ สกาย สุขุมวิท



โครงการ : เมโทร สกาย

ระดับราคา: 2.0 - 5.0 ล้านบาท

ตัวอย่างโครงการในปัจจุบัน

เมโทร สกาย ประชาชื่น

เมโทร สกาย วุฒากาศ



โครงการ : เมโทร ลักซ์

ระดับราคา: 1.8 - 5.4 ล้านบาท

ตัวอย่างโครงการในปัจจุบัน

เมโทร ลักซ์ ริเวอร์ฟรอนท์

เมโทร ลักซ์ พหล-สิทธิสาร

เมโทร ลัทธิ เกษตร

เมโทร ลัทธิ รัชดา



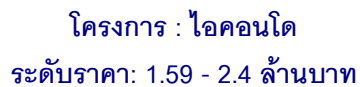
โครงการ : เดอะ เลค

ระดับราคา: 1.59 – 3.0 ล้านบาท

ตัวอย่างโครงการในปัจจุบัน

เดอะเลค กัลปพฤกษ์-วุฒากาศ

[illegible]



ไคคอนโด ศาลา

ไอคอนโด ศาลายา เดอะ แคมปัส

ไคคอนโด เสรีไทย

ไอลอนโด สุขุมวิท 77

ไคคอนโด พัฒนาการ



เบลล่า คอสต้า หัวหิน



อยู่รวมครอบครัว

3) โรงแรม



โรงแรมรอยัล ออคิด
เชอราตัน



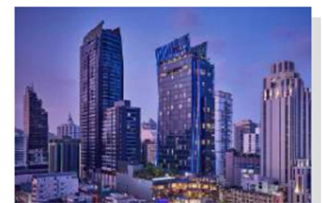
โรงแรมเชอราตัน หัวหิน
รีสอร์ท แอนด์ สปา



โรงแรมเชอราตัน หัวหิน
ปราณบุรี วิลล่า



โรงแรมไฮแอท รีเจนซี่
กรุงเทพ สุขุมวิท

[illegible]



โครงการสกีรีสอร์ท คิโรโร

- เซอร์คัส สกีกาโด คิโรโรรีสอร์ท
- เดอะ คิโรโร อะ ทรีวีวต์ พอร์ตโฟลิโอ โฮเต็ล สกีกาโด ประเทศญี่ปุ่น

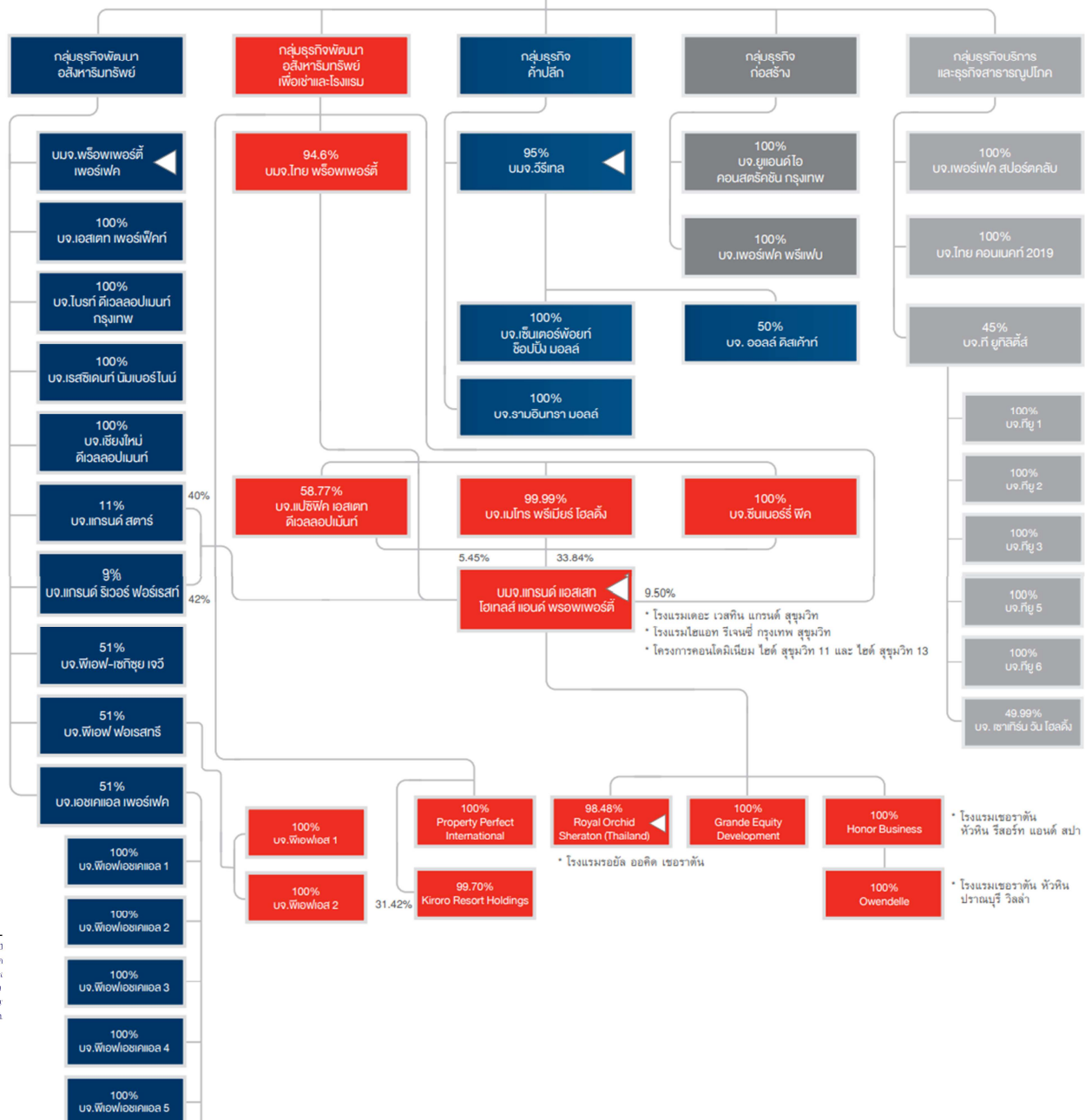
4) อาคารสำนักงานให้เช่า	5) ธุรกิจค้าปลีก
- สัญญาเช่าอาคารวันและทิวแปซิฟิกเพลส หมดอายุในเดือนมกราคม 2562 ปัจจุบันอยู่ระหว่างการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการใหม่	- ศูนย์การค้าชุมชน เมโทร เวสต์ทาวน์ ที่ถนนกัลปพฤกษ์ นอกจากนี้ยังมีแผนที่จะเปิดโครงการศูนย์การค้าขนาดใหญ่บนถนนรัชดาภิเษกและรามอินทรา

Source: Company

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท

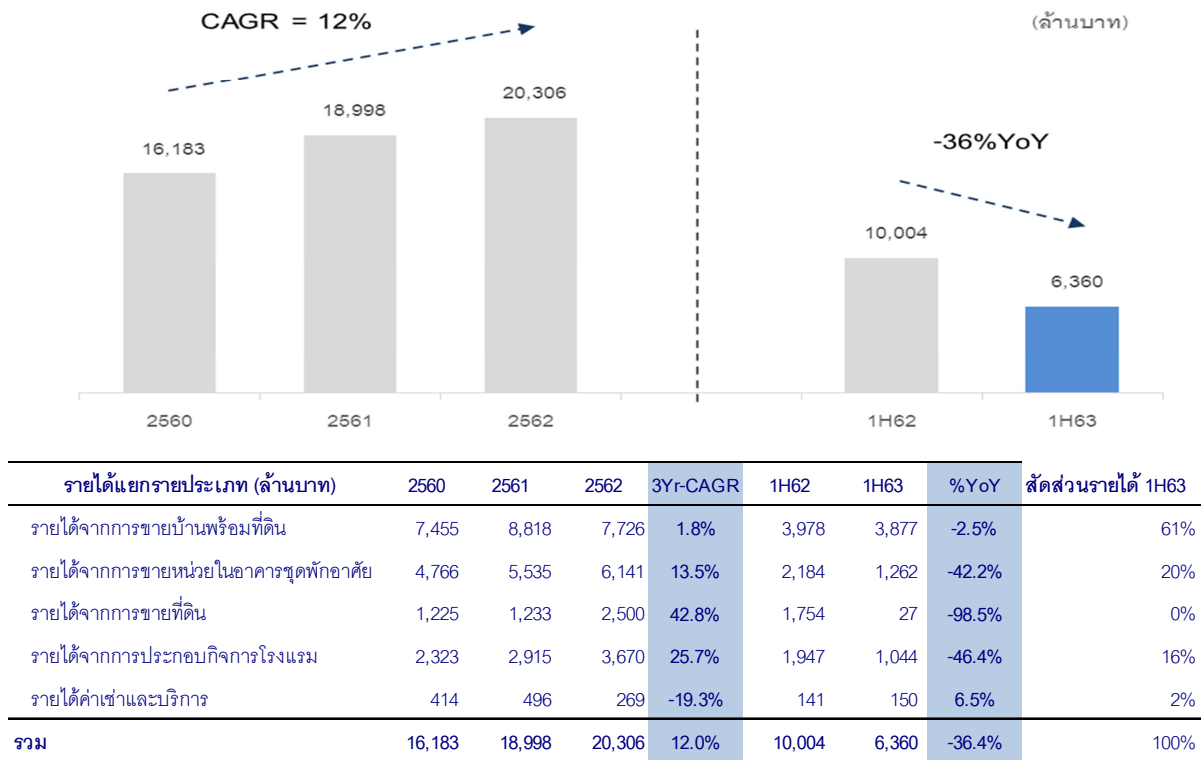
PROPERTY PERFECT

หมายเหตุ : บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์



ผลการดำเนินงานช่วงปี 2560-2562 และ 1H63

Figure1: รายได้จากการดำเนินงานงวด 2560-62 และ 1H63



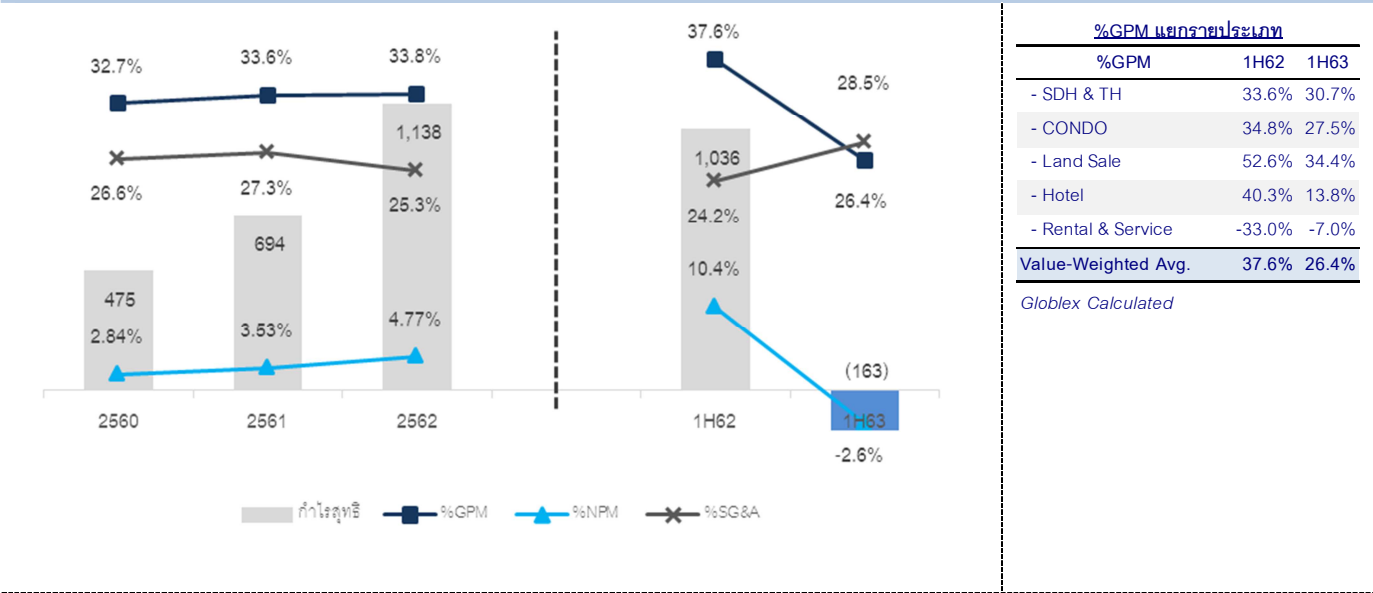
Source : Company & Globlex Calculated

ในช่วงปี 2560 - 2562 บริษัทมีรายได้จากการดำเนินงานเท่ากับ 16,183 ลบ. 18,998 ลบ. และ 20,306 ลบ. ตามลำดับ หรือคิดเป็นการเติบโตเฉลี่ย CAGR เท่ากับ 12% ต่อปี โดยปัจจัยการเติบโตหลักจากธุรกิจขายหน่วยในอาคารชุดพักอาศัยที่เติบโตต่อเนื่อง CAGR เฉลี่ย 13.5% ต่อปี ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 30% ขณะที่ธุรกิจหลักในการขายบ้านพร้อมที่ดินซึ่งคิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 38% ยังสามารถเติบโตได้ในระดับ CAGR เฉลี่ย 1.8% ต่อปี โดยในปี 2562 บริษัทมีรายได้รวมเติบโตราว 6%YoY ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการขายที่ดินจำนวน 2,500 ลบ. +103%YoY ตามนโยบายขายที่ดินที่ไม่ได้ใช้พัฒนาโครงการ อย่างไรก็ตาม เริ่มเห็นสัญญาณการชะลอลงของการขายบ้านพร้อมที่ดิน และการขายหน่วยในอาคารชุดพักอาศัย หลังจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) บังคับใช้มาตรการ Loan-to-value (LTV) เข้มงวดขึ้น กล่าวคือ ลดสัดส่วน LTV ลง ขณะที่ธุรกิจโรงแรมเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย CAGR เท่ากับ 26% ต่อปี ตามการขยายการเปิดให้บริการโรงแรมใหม่ ส่วนธุรกิจให้เช่าและบริการมีรายได้ลดลงเฉลี่ย CAGR เท่ากับ 19% ต่อปี เนื่องจากสัญญาการเช่าอาคารวันและทิวทัศน์ดี เฟลส ของบริษัททยอยแห่งหนึ่งได้สิ้นสุดลงเมื่อ ปลายเดือน ม.ค. 2562

สำหรับงวดครึ่งปีแรกของปี 2563 (1H63) บริษัทมีรายได้รวมเท่ากับ 6,359 ลบ. ลดลงจากช่วงเดียวกันในปีก่อน 36%YoY โดยบริษัทมีรายได้ทุกประเภทหดตัวลง เนื่องจากผลกระทบของการปรับเกณฑ์ LTV ในปี 2562 ส่งผลให้ลูกค้าชะลอการทำสัญญาและการเข้ามาดูบ้านตัวอย่าง นอกจากนี้ ผลกระทบจากสถานการณ์โควิด-19 ยังกระทบต่อการโอนโครงการ รวมทั้งธุรกิจโรงแรมหดตัวกว่า 46%YoY ซึ่งได้รับผลกระทบโดยตรงจากสถานการณ์ดังกล่าว ตลอดจนในงวด 1H63 บริษัทแทบไม่มีรายได้จากการขายที่ดิน

[illegible]

Figure2: กำไรสุทธิและอัตราการทำกำไร



Source: Company & Globlex Calculated

ในช่วงปี 2560-2562 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้น (%GPM) อยู่ในช่วงระดับ 32.7% - 33.8% แกว่งตัวเล็กน้อยตามสัดส่วนการขาย โครงการแนวราบและคอนโดมิเนียม ทั้งนี้ ในช่วง 1H62 บริษัทมี %GPM ที่สูงโดดเด่นเป็นผลจาก %GPM จากการขายที่ดินซึ่งสูงราว 52.6% ส่วน 1H63 %GPM ปรับลดลงมาที่ระดับ 34.4% ขณะที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวม (%SG&A/Sales) เฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 26% โดยในงวด 1H63 บริษัทมี %SG&A/Sales ปรับตัวสูงขึ้นเป็น 28.5% เนื่องจากบริษัทมีรายได้ลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารทรงตัวในระดับเดิม ส่งผลให้งวด 1H63 บริษัทมีผลขาดทุนเท่ากับ 164 ลบ. พลิกจากกำไร 1,036 ล้านบาทในช่วง 1H62 ดังแสดงในตารางด้านล่าง

Quarterly performance (Btm)	2Q63	1Q63	%QoQ	2Q62	%YoY	1H63A	1H62A	%YoY
Sales	2,681	3,679	-27%	4,278	-37%	6,360	10,004	-36%
Cost of sales	2,155	2,523	-15%	2,687	-20%	4,678	6,246	-25%
Selling & admin exp.	777	1,033	-25%	1,184	-34%	1,810	2,416	-25%
Interest exp.	336	344	-2%	279	20%	680	541	26%
Taxes	-1	-37	NA	202	NA	-38	356	NA
Net profit	-240	77	NA	375	NA	-163	1,036	NA
Gross profit margin	19.6%	31.4%		37.2%		26.4%	37.6%	
Net profit margin	-9.0%	2.1%		8.8%		-2.6%	10.4%	
%SG&A/Sales	29%	28%		28%		28%	24%	
ROA	1.2%	2.9%		4.9%		1.2%	4.9%	
ROE	-1.2%	4.1%		10.4%		-1.2%	10.4%	

Source: Company Report and Globlex estimated

[illegible]

ธุรกิจโรงแรมมีแนวโน้มชะลอตัวจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19

กลุ่มโรงแรมได้รับผลกระทบอย่างหนักจากสถานการณ์โควิด-19 ในช่วงครึ่งปีแรก

สถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ส่งผลต่อธุรกิจโรงแรมอย่างหนัก โดยเฉพาะโรงแรมในกลุ่มระดับ Luxury (โรงแรมหรู) จากข้อมูลของประชาชาติธุรกิจเมื่อวันที่ 24 ต.ค. 63 พบว่าในช่วงสถานการณ์โควิด-19 (มี.ค.-มิ.ย.63) ยอดจองและรายได้ค่าห้องพักหดตัวมากกว่า 50% โดยจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติในช่วง 1H63 เหลือเพียง 6.69 ล้านคน เทียบกับช่วงเดียวกันในปีก่อนที่ 19.77 ล้านคน หรือหดตัวถึง 66.15%YoY หากคิดเป็นมูลค่าการท่องเที่ยวจะลดลงมาอยู่ที่ 3.32 แสนล้านบาท ลดลงถึง 65.15%YoY

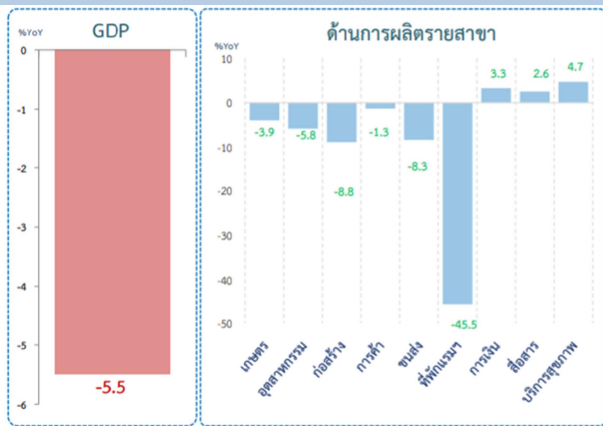
อัตราการเข้าพักเฉลี่ยของโรงแรมรวมทุกระดับในกทม.ในช่วง 1H63 อยู่ที่ระดับ 32.63% จากช่วงเดียวกันในปีก่อนที่อยู่ที่ระดับ 85.35% หรือหดตัวกว่า 52.72%YoY ส่วนอัตราการเข้าพักเฉลี่ยโรงแรมหรูอยู่ที่ 35% ลดลง 38%YoY เทียบกับช่วง 1Q63 ซึ่งอยู่ที่ระดับสูงกว่า 50% ดังนั้น อัตราการเข้าพักในช่วง 2Q63 จึงหดตัวอย่างเห็นได้ชัดจากสถานการณ์โควิด-19 ประกอบกับช่วง Lockdown

ปัญหาโอเวอร์ซัพพลายขณะที่ดีมานด์ยังไม่กลับสู่ภาวะปกติ นำไปสู่การแข่งขันด้านราคา

สมาคมโรงแรมไทย (THA) เปิดเผยว่าปัจจุบันยังมีโรงแรมระดับ Luxury หลายแห่งที่สร้างเสร็จแล้ว แต่ยังไม่ได้เปิดให้บริการ เนื่องจากรอความชัดเจนสำหรับนโยบายเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ ขณะเดียวกัน ปัญหาโอเวอร์ซัพพลายในกลุ่มโรงแรมหรูในกทม. ซึ่งเดิมมีจำนวนมากกว่า 10,000 ห้อง และปี 2563 เตรียมเปิดอีกกว่า 1,000 ห้อง อาจยังทำให้จำนวนห้องพักกล้นตลาด และนำไปสู่การแข่งขันด้านราคา ซึ่งอาจใช้เวลา 2-3 ปี ก่อนที่สถานการณ์จะกลับเข้าสู่ภาวะปกติ (โควิดทุบโรงแรมใหม่ทั่วกรุง เลื่อนเปิด-สงครามราคาลากยาว. ประชาชาติธุรกิจ ฉบับวันที่ 26 - 28 ต.ค. 2563)

การท่องเที่ยวปี 2563 ชะลอตัว แต่ช่วง 2H63-2564 มีทิศทางฟื้นตัวจากฐานต่ำในและสถานการณ์โควิด-19 ที่เริ่มคลี่คลายลง

Figure 5: ประเมิน GDP ปี 63 รายสาขาเศรษฐกิจ



ที่มา: สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) ณ 25 พฤษภาคม 2563

จากข้อมูลของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) เมื่อ 2 กรกฎาคม 2563 พบว่ากลุ่มบริการโดยเฉพาะธุรกิจที่พักแรมและบริการด้านอาหารซึ่งเกี่ยวข้องโดยตรงกับรายได้ของบริษัทหดตัวถึง 24.1%YoY เนื่องจากสถานการณ์โควิด-19 และมาตรการ Lockdown ทำให้โรงแรมและร้านอาหารปิดสาขาชั่วคราว ประกอบกับขาดรายได้จากนักท่องเที่ยวต่างชาติที่ไม่สามารถเดินทางเข้ามาภายในประเทศได้

เมื่อ 25 พฤษภาคม 2563 สศช.ประเมินเศรษฐกิจทั้งปี 2563 หดตัว 5.5% (Figure 5) โดยอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบหนักสุด คือ ที่พักแรมฯ ซึ่งหดตัวกว่า 45.5%YoY และรายรับจากการท่องเที่ยวหดตัวสู่ 0.59 ล้านล้านบาทจากปี 2562 หดตัว 69%YoY ขณะที่แนวโน้มการท่องเที่ยวช่วง 2H63 - 2564 มีแนวโน้มดีขึ้นจากความคืบหน้าของวัคซีนต้านไวรัสชะลอลดจนมาตรการสนับสนุนการท่องเที่ยว โดยแนวโน้มปี 2564 สศช.ประเมินการเติบโตของรายรับจากการท่องเที่ยวฟื้นตัวขึ้นสู่ระดับ 1.05 ล้านล้านบาท เติบโต 86%YoY จากฐานต่ำ และยังไม่เข้าสู่ระดับเดิมก่อนช่วงสถานการณ์โควิด-19

Disclaimer : ความเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นการคิดค้นขึ้น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันต่อผู้รับทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้เกี่ยวข้องเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทางอื่น ดังนั้น ผู้อ่านจึงควรใช้ข้อมูลนี้ในการพิจารณาตัดสินใจและตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด มีนโยบายหรือบริการอื่นที่อาจเกี่ยวข้องหรือสัมพันธ์กับการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัทและไม่มีได้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไทยพาณิชย์ จำกัด มีนโยบาย หรือบริการตามกฎเกณฑ์การดำเนินงานและการประเมินดังกล่าวต่อไป ที่มา : www.cggthailand.org

คาดผลการดำเนินงานปี 2563-64 ยังถูกกดดันจากภาพรวมอุตสาหกรรมอสังหาฯและโรงแรม

ในปี 2563 มีแผนเปิดขายโครงการใหม่เพียง 1 โครงการมูลค่ารวม 1,750 ล้านบาทซึ่งเป็นโครงการแนวราบ ไม่เปิดขายเพิ่ม คอนโดมิเนียมเพื่อลดความเสี่ยงจากกำลังซื้อที่อ่อนแอและระบายสต็อกสินค้าพร้อมขาย ส่วนธุรกิจโรงแรมยังต้องรอความคืบหน้า การเปิดประเทศให้นักท่องเที่ยวต่างชาติเข้ามา สำหรับปี 2564 มีแผนเปิดขายใหม่ 9 โครงการมูลค่ารวมเกือบ 8,000 ล้านบาทซึ่งเป็นโครงการแนวราบทั้งหมด (ดูตารางข้อมูลด้านล่าง)

	โครงการใหม่ปี 2563	ทำเล	ประเภท	ช่วงเวลา	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)
1	เพอร์เฟคมาสเตอร์พีซ	สุขุมวิท 77	บ้านเดี่ยว	Q4	1,750
	โครงการใหม่ปี 2564	ทำเล	ประเภท	ช่วงเวลา	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)
1	โมดิ	บางนา 2	บ้านเดี่ยว	Q1	1,000
2	เพอร์เฟค พาร์ค	บางใหญ่ 2	บ้านเดี่ยว บ้านแฝด	Q2	1,700
3	โมดิ วิลล่า	บางใหญ่ 2	ทาวน์เฮาส์	Q2	1,000
4	บ้านหูก 3 ชั้น	สุทธิสาร	บ้านเดี่ยว	Q2	500
5	บ้านหูก 3 ชั้น	สุขุมวิท 77	บ้านเดี่ยว	Q2	500
6	โมดิ วิลล่า	รังสิต คลอง 4	ทาวน์เฮาส์	Q3	860
7	เพอร์เฟค พาร์ค	พหลฯ – จตุโชติ	บ้านเดี่ยว	Q3	780
8	บ้านหูก 3 ชั้น	รัตนาธิเบศร์	บ้านเดี่ยว	Q4	900
9	เพอร์เฟค เฟลส	รามคำแหง – ร่มเกล้า	บ้านเดี่ยว	Q4	750
รวม					7,990

ที่มา : PF Opportunity Day Presentation Q2/2020

ฝ่ายวิจัยคาดว่าผลการดำเนินงานในช่วง 2H63 ยังถูกกดดันจากภาพรวมธุรกิจอสังหาริมทรัพย์หลังประกาศใช้มาตรการ LTV และสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ทำให้ผู้บริโภคมีกำลังซื้อลดลงส่งผลให้ยอดโอนโครงการลดลง ขณะที่ตรากำไรขั้นต้นมีแนวโน้มลดลงจากการเร่งระบายสต็อกสินค้า ประกอบกับบริษัทมีภาระหนี้สูงอยู่ในระดับสูงโดยมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นเดือนมิ.ย. 2563 เท่ากับ 1.96 เท่าทำให้มีภาระดอกเบี้ยจ่ายในระดับสูง ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ผลการดำเนินงานในช่วง 2H63 จะขาดทุนต่อเนื่อง ทำให้โดยรวมทั้งปี 2563 คาดจะขาดทุนราว 723 ล้านบาท ทั้งนี้ยังไม่รวมรายการพิเศษจากการขายที่ดินและเงินลงทุนในบมจ. โรงแรมรอยัล ออคิด (ประเทศไทย)(ROH) ที่ถือหุ้นทั้งหมด 92,321,038 หุ้น คิดเป็น 98.48% ของทุนเรียกชำระแล้วของ ROH โดยมีมูลค่าขายราว 5,000 – 5,500 ล้านบาท (ดังแสดงในตารางข้างล่าง) คาดว่าจะได้ข้อสรุปราวไตรมาส 4/63

PROPERTY PERFECT		Selling Assets & Investments	
		2H2020	2021
	โครงการ Unifort เชียงใหม่ □	500	
	ที่ดินแจ้งวัฒนะ 30 ไร่	300	
	ที่ดินโพธิ์ รร. นานาชาด 14 ไร่	140	
	ที่ดินกรุงเทพมหานคร 28 ไร่	200	
TOTAL VALUE	ROH shares (100%)	5,500	
13,940	Hyatt shares (51 : 49)		1,500
MILLION BAHT	ที่ดินถนนรัชดา		2,500
	ที่ดินถนนรามอินทรา		2,500
	ที่ดินถนนรามคำแหง		800
	รวมทั้งสิ้น	6,640	7,300

ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นของที่ดิน 2 แปลงย่าน
รัชดาและรามอินทราราว 35 -40% ค่าการณ์กำไรราว 1.3 –
1.5 พันล้านบาท และการขายเงินลงทุนในโรงแรมรอยัล ออคิด
ซึ่งมีมูลค่าขายราว 5 -5.5 พันล้านบาท ค่ากำไรเบื้องต้น
(หลังภาษี) ราว 2 – 2.4 พันล้านบาท ซึ่งจะเป็นอภีष्टที่
สำคัญช่วยให้ผลประกอบการปี 2563 พลิกมีกำไร

ที่มา PF Opportunity Day Presentation Q2/2020

[illegible]

