

ASW (ASW TB)

บมจ. แอสเซทไวส์

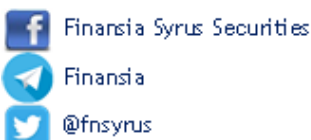
BUY

Previous	-
2022 Target Price (Bt)	11.00
Price (22/04/2022)	8.35
up/downside (%)	+31.7
SET Index	1,690.59
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.01
Free float (%)	32.30
Market cap (Bt m)	7,148.61
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	35.77
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	9.40, 7.90, 8.47
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	4,205	4,928	6,007	7,196
Normalized profit	874	885	1,064	1,449
Net profit	874	951	1,164	1,549
EPS (Bt) - norm	1.57	1.16	1.24	1.28
EPS (Bt)- reported	1.57	1.25	1.36	1.37
% growth y-y	-97.3	-20.6	8.7	0.6
Dividend/share (Bt)	0.52	0.55	0.55	0.56
BV/share (Bt)	4.20	6.35	6.46	5.95
EV/EBITDA (x)	7.4	7.3	6.4	6.2
PER (x) - norm	5.3	7.2	6.7	6.5
PER (x)	5.3	6.7	6.1	6.1
PBV (x)	2.0	1.3	1.3	1.4
Dividend yield (%)	6.2	6.6	6.6	6.7
ROE (%)	38.1	19.3	20.7	22.6
YE No. of shares (million)	555	761	856	1,132
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti
 Register No.: 101203
 Tel.: +662 646 9805
 email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com
 www.fnsyrus.com



ดาวรุ่งดวงใหม่วงการอสังหา

กลยุทธ์ตีชัยไปกว่าครึ่ง

ASW มีจุดแข็งคือมีแบรนด์ที่ตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์ทุกกลุ่มลูกค้าได้ตรงจุด บนทำเลศักยภาพทั้งใกล้รถไฟฟ้าและมหาวิทยาลัยที่มีความต้องการรองรับ ควบคู่กับเน้นให้พื้นที่ส่วนกลาง ในราคาที่ยอมรับได้ในระดับ 2-4 ล้านบาท เจาะตลาด Real Demand ทำให้ Rejection Rate ไม่สูงเมื่อเทียบกับรายอื่นที่จับตลาดเดียวกัน กลยุทธ์ที่ดีทั้ง Blue Ocean และจับ Niche Market ใหม่ ถูกพิสูจน์ฝีมือด้วยยอด Presales ที่ +29% CAGR ในช่วง 3 ปีก่อนหน้า ทำให้สร้างแบรนด์เป็นที่ยอมรับในตลาดและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ต่อเนื่อง ตอกย้ำด้วย Take-up rate ของคอนโดเปิดใหม่ที่ทำให้สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม นอกเหนือจากการเน้นการทำกำไร แต่ ASW ยังคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ซึ่งเป็นกลไกสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน

ปี 2022 เผยแผนเชิงรุก พร้อมเปิดรับโอกาสใหม่

บริษัทประกาศแผนธุรกิจปี 2022 เชิงรุก มุ่งขับเคลื่อนการเติบโตในทุกมิติ โดย 1) แผนเปิดโครงการใหม่ทั้งหมด 7 โครงการ มูลค่า 1.24 หมื่นล้านบาท (+64% Y-Y) คิดเป็นคอนโด 60% และแนวราบ 40% ซึ่งเป็นส่วนหนทางการรับรู้อยู่ได้ในปีหน้า 2) ตั้งเป้าหมาย Presales ที่ 1 หมื่นล้านบาท (+13% Y-Y) โดย 1Q22 ทำได้แล้ว 32.5% ของทั้งปี 3) เป้ารายได้รวมที่ 6 หมื่นล้านบาท (+19% Y-Y) อีกทั้ง เดินหน้าเปิดรับทุกโอกาสเพื่อสร้างการเติบโตใหม่ผ่านการพัฒนาโครงการ JV, การเข้าซื้อคอนโดจากรายอื่น, ความร่วมมือทางธุรกิจกับพันธมิตรทั้ง Digital Transformation และสุขภาพ รวมถึงการขยายไปธุรกิจอื่น โดยมุ่งสนใจในธุรกิจสุขภาพและความงาม ซึ่งคาดว่าจะมีความคืบหน้าในปี

คาดจบ 1Q22 เป็นจุดต่ำสุด ก่อนโมเมนตัมไต่ระดับขึ้นทุกไตรมาสตั้งแต่ 2Q22

ระยะสั้นคาดกำไร 1Q22 อ่อนลงเป็นจุดต่ำสุดของปีที่ 213 ล้านบาท ทรงตัว Q-Q แต่ลดลง 33% Y-Y เนื่องจากโครงการใหม่ที่เริ่มโอนมีมูลค่าไม่สูง ซึ่งรวมถึงโครงการที่บริษัทเข้าซื้อที่มีระดับมาร์จิ้นต่ำกว่าที่บริษัทพัฒนาเอง อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมผลประกอบการจะไต่ระดับขึ้นต่อเนื่องตั้งแต่ 2Q22 และคาดว่าจะจุดสูงสุดของปีใน 4Q22 ตามโครงการสร้างเสร็จใหม่ที่เข้ามาเต็มในทุกไตรมาส ซึ่งจะเป็นแรงหนุนการเร่งขึ้นของทั้งยอดโอนและอัตรากำไรขั้นต้น

คาดการณ์กำไรปี 2022-2023 เติบโตเฉลี่ย +28% CAGR

เราประเมินผลประกอบการปี 2022-2023 เติบโตในอัตราเร่งตัวเด่น +22% Y-Y และ +33% Y-Y ตามลำดับ (จากปี 2021 +9% Y-Y) ทำ All Time High มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) ยอดโอนคาด +21% CAGR ในปี 2022-2023 บน Backlog แข็งแกร่งรองรับคาดการณ์ยอดโอนปี 2022 กว่า 77% และปีหน้า 40% 2) คาด GPM สูง 40% แม้ต้นทุนก่อสร้างสูงขึ้น เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นคอนโด Low Rise ที่ระยะเวลาก่อสร้างสั้น โดยปัจจุบันสามารถล็อกต้นทุนกับคู่รับเหมาในโครงการใหม่ได้แล้ว 60-70% 3) การพัฒนาโครงการ JV หนุนบันทึกกำไรการขายเงินลงทุน JV และรายได้ค่าบริการโครงการ ซึ่งเราคาดว่าจะมีการเซ็นสัญญา JV ใหม่เพิ่มอย่างน้อย 2 โครงการต่อปี 4) ปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง และการผ่อนคลาย LTV ที่มีผลถึงสิ้นปีนี้ รวมถึงกำลังซื้อที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ

แนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 11 บาท กำไรโตดี PE ถูก ปันผลสูง

เราประเมินราคาเหมาะสมที่ 11 บาท อิง PE ที่ 8x โดยให้ Premium จาก Forward PE2022 บริษัทที่มีพอร์ตคอนโดเป็นหลักอย่าง LPN, ORI, NOBLE ซึ่งเฉลี่ย 7.8x สะท้อนอัตรากำไรเติบโตของผลประกอบการ และความสามารถในการกำไรที่เด่นกว่าเริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ จากความน่าสนใจทั้งในฐานะ Growth Stock ที่ขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์และจุดแข็งการปรับตัวให้เข้ากับสถานการณ์ และเรียนรู้สิ่งใหม่ตลอดเวลาที่อยู่ใน DNA เป็นบวกต่อการเติบโตอย่างมั่นคงและได้เปรียบคู่แข่ง ควบคู่กับ Valuation ที่น่าสนใจ ปัจจุบันซื้อขายบน PE2022 เพียง 6.1x ต่ำกว่ากลุ่มอสังหาฯที่ 9.3x และคาดให้อัตราผลตอบแทนปันผลปีสูงถึง 6.6%

Company Overview

ASW ประกอบธุรกิจหลักคือพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ทั้ง คอนโด และแนวราบ ได้แก่ บ้านเดี่ยว ทาวน์โฮมและโฮมออฟฟิศ ซึ่งพอร์ตหลักมาจากคอนโดผ่านการพัฒนาภายใต้ 3 แปรนธ์หลักอย่าง Atmoz, Modiz, Kave ซึ่งออกแบบแตกต่างกันเพื่อตอบโจทย์ตามไลฟ์สไตล์ของลูกค้า โดย ณ สิ้นปี 2021 มีสัดส่วนจากคอนโดราว 94% และแนวราบ 4% ของยอดโอนรวม

จุดแข็งคือ 1) ให้ความสำคัญกับความต้องการของผู้อยู่อาศัยและเน้นการให้พื้นที่ส่วนกลาง 2) ทำเลที่มีศักยภาพ อาทิ ใกล้รถไฟฟ้า และใกล้มหาวิทยาลัย 3) ราคาจับต้องได้ คอนโด 2-4 ล้านบาทต่อยูนิต เน้นจะกลุ่ม Real Demand

ขณะที่ธุรกิจอื่นคือ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า อาทิ Community mall ชื่อ Mingle ซึ่งตั้งอยู่ใกล้กับโครงการคอนโดที่บริษัทพัฒนา, ธุรกิจรับฝากขายฝากเช่าอสังหาริมทรัพย์สำหรับทุกโครงการของบริษัทผ่าน website, ธุรกิจตัวกลางในการรับชำระเงินจากลูกค้าต่างประเทศ รวมถึงธุรกิจศึกษาและลงทุนเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล และเทคโนโลยี

Valuation Methodology

ประเมินราคาเหมาะสมของ ASW ปี 2022 เท่ากับ 11.00 บาท ด้วยวิธี PE Multiplier ปี 2022 ที่ 8.0 เท่า อ้างอิงกับบริษัทประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และมีลักษณะสินค้าคล้ายคลึงกับบริษัทมากที่สุดอย่าง LPN, ORI, NOBLE ซึ่งมีพอร์ตสินค้าที่เป็นคอนโดมิเนียมเป็นหลัก และมีสัดส่วนคอนโดมากกว่า 60% ของยอดโอนรวม ซึ่งมีค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ที่ 7.8 เท่า

อย่างไรก็ดี เราให้ Premium เล็กน้อยกับ Target PE ของ ASW สะท้อนอัตราการเติบโตของผลประกอบการในปี 2022-2023 ของ ASW +28% CAGR สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัทข้างต้นที่ +16% CAGR และอีกหนึ่งจุดแข็งอย่างความสามารถในการทำกำไรเป็นอันดับต้นๆของอุตสาหกรรม ทั้ง GPM, NPM, ROE

โดยราคาเหมาะสม Implied PBV ที่ 1.7 เท่า และเมื่อเทียบกับ Target PE ที่เราให้กับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2022-2023 จะคิดเป็น PEG เพียง 0.30 เท่า

ESG

Environment

- ดำเนินงานตามหลักการรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม (EIA) โดยได้จัดทำแผนงานด้านการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมในงานก่อสร้าง รวมถึงแนวทางควบคุม กำกับ ป้องกันตามหลักการดูแลสิ่งแวดล้อมภายใต้ข้อกำหนดของ EIA และมีการจัดทำแผนป้องกันผลกระทบชุมชนตามมาตราการ (EIA) รอบโครงการ
- เลือกใช้วัสดุอุปกรณ์ที่มีคุณภาพ เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและผู้อยู่อาศัย และออกแบบโครงการให้ตอบโจทย์การใช้งานของผู้อยู่อาศัยในระยะยาว เพื่อให้วัสดุอุปกรณ์ต่างๆ มีอายุการใช้งานที่ยาวนานและคุ้มค่าต่อการใช้ทรัพยากร นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังรณรงค์ให้โครงการต่างๆ มีการคัดแยกขยะ

Social

- มีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม พร้อมสนับสนุนการช่วยเหลือผู้ด้อยโอกาสผ่านกิจกรรมต่างๆ เช่น การจัดกิจกรรมที่มูลนิธิคนตาบอดแห่งประเทศไทย การจัดกิจกรรมวิ่งเพื่อนำเงินไปช่วยเหลือชุมชนและสถานศึกษาต่างๆ รวมถึงยังมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนด้วยการจัดให้มีโครงการพัฒนาระบบสาธารณูปโภคและสภาพแวดล้อมให้แก่ชุมชนข้างเคียงโครงการของบริษัท
- เห็นความสำคัญของทรัพยากรบุคคล โดยจัดให้มีสวัสดิการให้กับพนักงานของกลุ่มบริษัท และครอบครัว

Governance

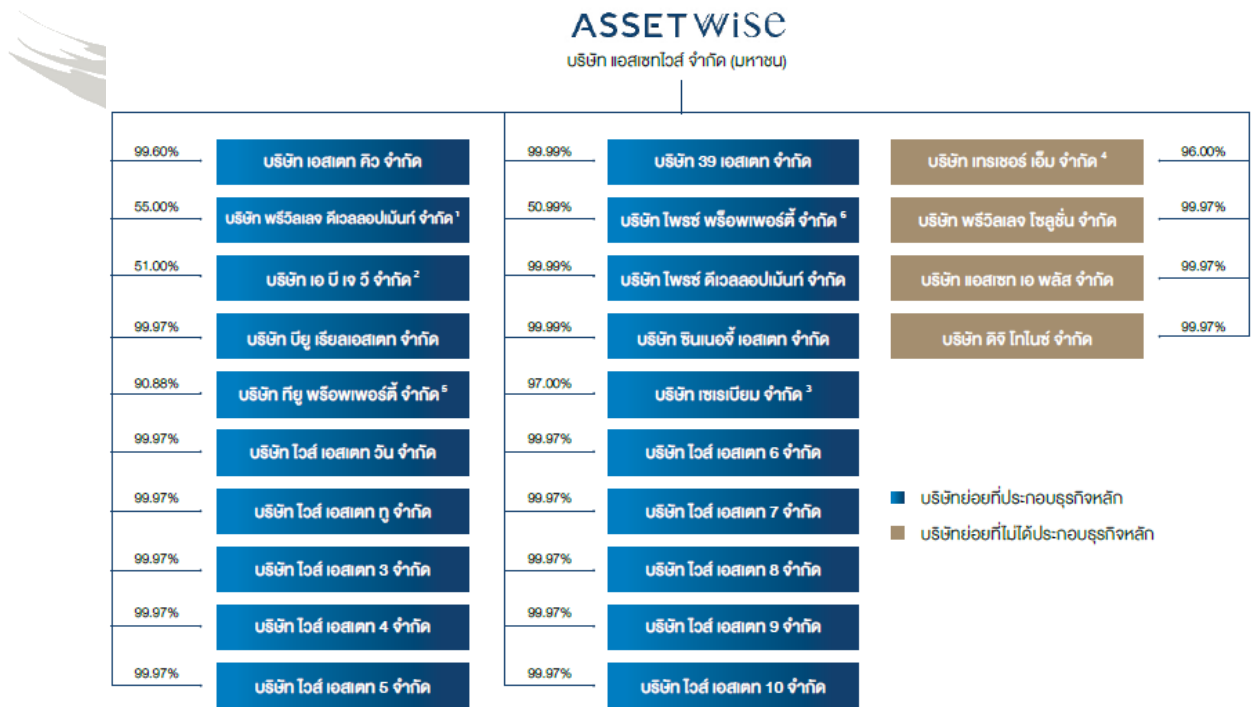
- มีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส รัดกุม โดยมีจริยธรรมทางธุรกิจ นโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชั่น มีกระบวนการควบคุมภายในและตรวจสอบภายในที่มีมาตรฐาน
- ประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม ยึดมั่นในการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อกำหนดทางการค้า การแข่งขันทางการค้าที่เป็นธรรมและไม่เห็นแก่ประโยชน์อื่นใดที่ได้มาจากการดำเนินงานที่ไม่ถูกต้องตามกฎหมาย
- ให้ความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีการระบุกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียความต้องการในแต่ละกลุ่ม และสร้างการตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียในทุกกลุ่มอย่างครอบคลุม รวมถึงการกำหนดให้มีช่องทางการรับฟังข้อเสนอแนะและข้อร้องเรียนจากผู้มีส่วนได้เสีย

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท แอสเซทไวส์ จำกัด (มหาชน) หรือ ASW ดำเนินธุรกิจหลักคือ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย เพื่อขาย ประกอบด้วย คอนโดมีเนียมแบบ Low Rise และ High Rise รวมถึงแนวราบ อาทิ บ้านเดี่ยว, ทาวน์โฮม และโฮมออฟฟิศ โดย ณ สิ้นปี 2021 พัฒนาโครงการแล้วทั้งหมด 54 โครงการ ประกอบด้วย โครงการที่พัฒนาเสร็จและปิดโครงการแล้ว 7 โครงการ, โครงการที่ก่อสร้างเสร็จแล้วและอยู่ระหว่างการโอนกรรมสิทธิ์ 23 โครงการ, โครงการที่อยู่ระหว่างการขายและก่อสร้าง 5 โครงการ และโครงการที่อยู่ระหว่างการขาย 3 โครงการ และโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนา 16 โครงการ

นอกจากนี้ ยังมีประกอบธุรกิจอื่นที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจพัฒนาอสังหาฯ ได้แก่ 1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาฯ เพื่อให้เข้าผ่านการเปิดโครงการ Community Mall แห่งแรกคือ Mingle Mall ซึ่งตั้งอยู่ด้านหน้าโครงการพัฒนาอสังหาฯ เพื่อขายของบริษัทอย่าง Kave Town มีพื้นที่ให้เช่า 2.5 พันตร.ม. เปิดให้บริการตั้งแต่มี.ค. 2021 และขยายเพิ่มอีกแห่งคือ Mingle Market ตั้งอยู่ใกล้กับมหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์ รังสิต มีพื้นที่เช่า 1.2 พันตร.ม. เริ่มเปิดให้บริการตั้งแต่เดือนมิ.ย. 2021 2) ธุรกิจรับฝากขายฝากเช่าอสังหาฯ ผ่านบริษัท แอสเซท เอ พลัส จำกัด ซึ่งหาผู้เช่าหรือผู้ซื้อให้กับโครงการของกลุ่มบริษัทผ่านสำนักงานขายและเว็บไซต์ 3) ธุรกิจตัวกลางในการรับชำระเงินจากลูกค้าต่างประเทศ ผ่านบริษัท พรวิลเลจ โซลูชั่น จำกัด สำหรับการขายโครงการอสังหาฯของกลุ่มบริษัท 4) ธุรกิจศึกษาและลงทุนเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัล และเทคโนโลยี ผ่านบริษัท ดิจิ โทไนซ์ จำกัด โดยเน้นไปที่เทคโนโลยี Blockchain เพื่อเพิ่มโอกาสในธุรกิจและปรับตัวสู่นวัตกรรมทางการเงินสมัยใหม่

Figure 1: Company Structure



Source: Company Data

ทั้งนี้ บริษัทมีการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าไลฟ์สไตล์แตกต่างกัน ดังนี้

1. โครงการคอนโดมิเนียม แบ่งเป็น 3 แบรินด์หลักอย่าง **Atmoz, Kave, Modiz**

1.1 **Atmoz**

โครงการคอนโดมิเนียมแบบ Low Rise ความสูง 8 ชั้น ออกแบบสไตล์รีสอร์ท และและใกล้ชิตธรรมชาติดี ในทำเลรถไฟฟ้า เน้น facility และส่วนกลางขนาดใหญ่ ระดับราคาขาย 72,000-94,000 บาทต่อตารางเมตร กลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นวัยทำงาน รายได้ระดับกลาง-กลางบน ปัจจุบันกลุ่มบริษัทได้พัฒนาโครงการภายใต้ Atmoz ทั้งหมด 6 โครงการคือโครงการ Atmoz ลาดพร้าว 71, Admoz ลาดพร้าว 15, Atmoz แจ้งวัฒนะ, Atmoz รัชดา-ห้วยขวาง, Atmoz บางนา และ Atmoz ศรีราชา

Figure 2: Atmoz Ladprao 15



Source: Company

1.2 **Modiz**

คอนโดมิเนียมเน้นความทันสมัย ตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์ของคนเมือง ติดรถไฟฟ้าและถนนสายหลัก. กลุ่มลูกค้าเป้าหมายเป็นกลุ่มวัยทำงาน รายได้ระดับกลางถึงบน ปัจจุบันกลุ่มบริษัทได้พัฒนาโครงการภายใต้ชื่อโครงการ Modiz ทั้งหมด 8 โครงการ ซึ่งเป็นคอนโดมิเนียมแบบ Low Rise ความสูง 8 ชั้น ทำเลถนนรัชดา-ลาดพร้าวและใกล้รถไฟฟ้าสายสีเขียวและสายสีชมพูเป็นหลัก ราคาขาย 86,000-98,000 บาทต่อตารางเมตร โดยปิดการขายแล้ว 1 โครงการ ขณะที่ขยายไปคอนโดมิเนียมแบบ High Rise ที่เริ่มขายในปี 2018 ถึงปัจจุบัน ราคาขาย 110,000-133,000 บาทต่อตารางเมตร และอยู่ระหว่างการขายจำนวน 6 โครงการคือโครงการ Modiz Station, Modiz Interchange, Modiz สุขุมวิท 50, Modiz บางโพ, Modiz Rhyme hill และ Modiz Launch

Figure 3: Modiz Collection Bangpho

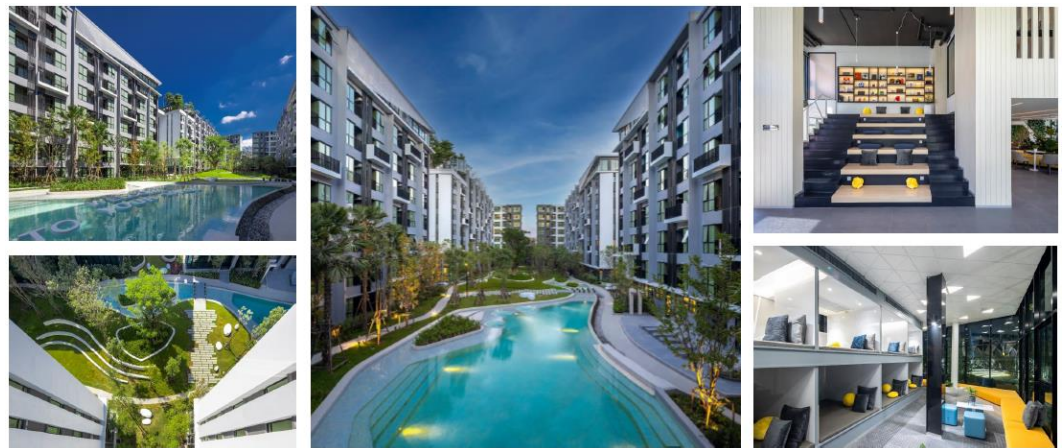


Source: Company

1.3 Kave

คอนโดมิเนียมเน้นลูกค้ากลุ่มนักศึกษาเป็นหลัก ทำเลใกล้กับสถานศึกษาและมหาวิทยาลัย มีพื้นที่ส่วนกลางขนาดใหญ่และหลากหลายฟังก์ชัน เพื่อตอบรับทุกไลฟ์สไตล์ของเด็กรุ่นใหม่ ระดับราคาขาย 63,000-72,000 บาทต่อตารางเมตร กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือกลุ่มผู้ปกครองนักศึกษามหาวิทยาลัย รวมถึงกลุ่มคนทำงาน รายได้ระดับกลาง-กลางบน และกลุ่มนักลงทุน ซึ่งปิดการขายแล้ว 1 โครงการและปัจจุบันบริษัทมีโครงการอยู่ระหว่างขายทั้งหมด 6 โครงการคือ Kave Condo (ปิดการขายแล้ว), Kave Town Space (Phase 1), Kave Town Shift (Phase 2), Kave TU Phase 1, Kave Salaya และ Kave Ava

Figure 4: Kave Town Space



Source: Company

1.4 Wynn

คอนโดมิเนียมแบบ Low Rise ความสูง 8 ชั้น เน้นการใช้ชีวิตกับสิ่งแวดล้อม หรือ Eco lifestyle เพิ่มพื้นที่สีเขียวในใจกลางเมือง ราคาขาย 68,000-72,000 บาทต่อตารางเมตร กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือกลุ่มวัยทำงานมีรายได้ระดับกลาง ปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้ Wynn ทั้งหมด 2 โครงการคือ Wynn พหลโยธิน 52 และ Wynn โชคชัย 4

Figure 5: Wynn โชคชัย 4



Source: Company

1.5 Brown

คอนโดมิเนียม Low Rise ความสูง 7-8 ชั้น ตกแต่งตามสถาปัตยกรรมประเทศฝรั่งเศส ราคาขายอยู่ 73,000-100,000 บาทต่อตารางเมตร กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือกลุ่มวัยทำงานมีรายได้ระดับกลาง ปัจจุบันปิดการขายแล้ว 1 โครงการ และอยู่ระหว่างการขาย 3 โครงการคือ Brown รัชดา 32 (ปิดการขายแล้ว), Brown พหลโยธิน 67 และ Brown ห้วยขวาง

Figure 6: Brown รัชดา 32



Source: Company

1.6 Ivory

คอนโดมิเนียม Low Rise ความสูง 8 ชั้น ตกแต่งตามสไตล์อังกฤษ มีบรรยากาศสงบและเรียบหรู ตกแต่งด้วยลวดลายอันเป็นเอกลักษณ์ของงานหินกับพื้นผิวโทนสีทองและสีขาวไข่มุก ราคาขาย 84,000 บาทต่อตารางเมตร กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือกลุ่มวัยทำงานมีรายได้ระดับกลาง ปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้ Ivory ทั้งหมด 1 โครงการคือ Ivory รัชดา 32

2. โครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ ภายใต้แบรนด์ต่างๆ ดังนี้

2.1 The Honor

โครงการบ้านเดี่ยว 3 ชั้น จำนวน 12 ยูนิต ตกแต่งสไตล์ทรูหรา มีสระว่ายน้ำส่วนตัว ปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้ Honor ทั้งหมด 1 โครงการทำเลลาดพร้าว ราคาขายเฉลี่ย 29.3 ล้านบาทต่อยูนิต ซึ่งปัจจุบันปิดการขายแล้ว

Figure 7: The Honor



Source: Company

2.2 Glam

ทาวน์โฮม 3.5 ชั้น จำนวน 18 ยูนิต สไตล์ทรูหราและทันสมัย เน้นเพดานสูง มีฟังก์ชันการใช้งานครบครัน ลูกค้ำกลุ่มเป้าหมายคือลูกค้ำกลุ่มวัยทำงานระดับผู้บริหาร ปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้ Glam ทั้งหมด 1 โครงการคือ Glam ทำเลลาดพร้าว ราคาขายเฉลี่ย 14.8 ล้านบาทต่อยูนิต

Figure 8: Glam



Source: Company

2.3 Baan Puri Puri

โครงการที่พัฒนาร่วมทุน ABJV ระหว่าง ASW ถือ 51% และบริษัท บ้านปuri ปuri โฮลดิ้ง จำกัด ถือ 49% เป็นทาวน์โฮม 3.5 ชั้น กลุ่มเป้าหมายคือลูกค้ำวัยทำงานและเจ้าของธุรกิจ ปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้โครงการบ้านปuriปuri ทั้งหมด 3 โครงการคือ 1) Baan Puri Puri ลาดพร้าว 41 มูลค่าโครงการ 176 ล้านบาท จำนวน 15 ยูนิต ราคาขายเฉลี่ย 11.7 ล้านบาทต่อยูนิต และ 2) Baan Puri Puri Courtyard พัฒนาการ มูลค่าโครงการ 608 ล้านบาท จำนวน 37 ยูนิต ราคาขายเฉลี่ย 16.4 ล้านบาทต่อยูนิต 3) Baan Puri Puri ลาดพร้าว 41 โฮมออฟฟิศ มูลค่าโครงการ 88 ล้านบาท ราคาขายเฉลี่ย 14.6 ล้านบาทต่อยูนิต

Figure 9: Baan Puri Puri ลาดพร้าว 41



Figure 10: Baan Puri Puri Courtyard พัฒนาการ



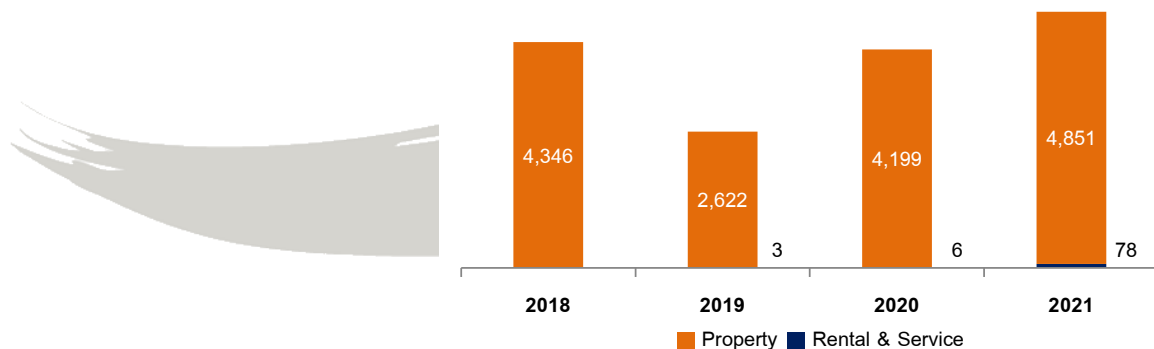
Source: Company

โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2018-2020 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้ของ ASW หลักๆมาจากการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยปี 2018 รายได้มาจากการขายอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมด ขณะที่ปี 2019 บริษัทเริ่มตั้งหน่วยธุรกิจใหม่อย่างธุรกิจบริการ การให้เช่าอสังหาริมทรัพย์ และธุรกิจบริการนายหน้าฝากขายฝากเช่าอสังหาริมทรัพย์ ทำให้รายได้จากการให้บริการคิดเป็น 0.10% และ 0.14% ของรายได้รวม ตามลำดับ ส่วนรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ยังเป็นสัดส่วนหลักเฉลี่ย 99.9% ของรายได้รวมของการดำเนินงาน สำหรับปี 2021 สัดส่วนของรายได้บริการเพิ่มขึ้นเป็น 1.6% ของรายได้รวม หลักๆมาจากการเริ่มบันทึกรายได้ค่าบริการจัดการโครงการกิจกรรมร่วมค้า (Joint Venture หรือ JV) 54 ล้านบาท หลังบริษัทมีการร่วมทุนพัฒนาโครงการ Kave Salaya กับบริษัท ไอดีล เรียล จำกัด ใน 1Q21

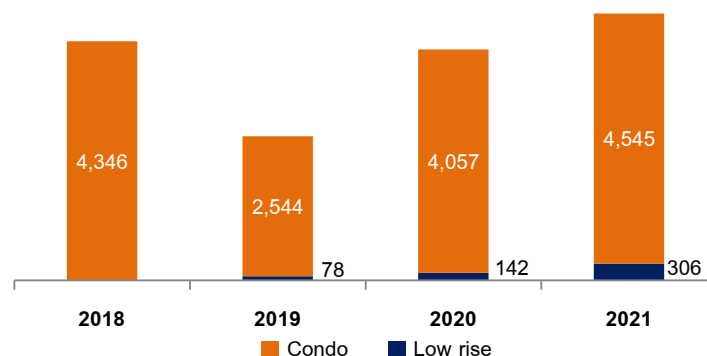
หากพิจารณาแบ่งรายได้จากการขายตามประเภทของอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นไปตามการโอนกรรมสิทธิ์ของแต่ละโครงการ พบว่าปี 2018 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมดมาจากคอนโดมิเนียม ขณะที่ช่วงปลายปี 2018 กลับมาเปิดโครงการแนวราบอีกครั้ง ทำให้มีรายได้จากโครงการแนวราบที่ปรับขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่ในปี 2018 จำนวน 2 โครงการ อย่าง Baan Puri Puri ลาดพร้าว 41 และ Glam ส่วนปลายปี 2020 อีก 1 โครงการอย่าง Baan Puri Puri Courtyard พัฒนาการ ส่งผลให้สัดส่วนรายได้แนวราบในปี 2019-2021 คิดเป็น 3.0%, 3.4% และ 6.3% ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ตามลำดับ ขณะที่สัดส่วนรายได้หลักยังมาจากการขายคอนโดมิเนียมเป็นสัดส่วน 97.0%, 96.6% และ 93.7% ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ ตามลำดับ

Figure 11: Revenue by type of business (MB)



Source: Finansia Research

Figure 12: Revenue by type of product (MB)



Source: Finansia Research

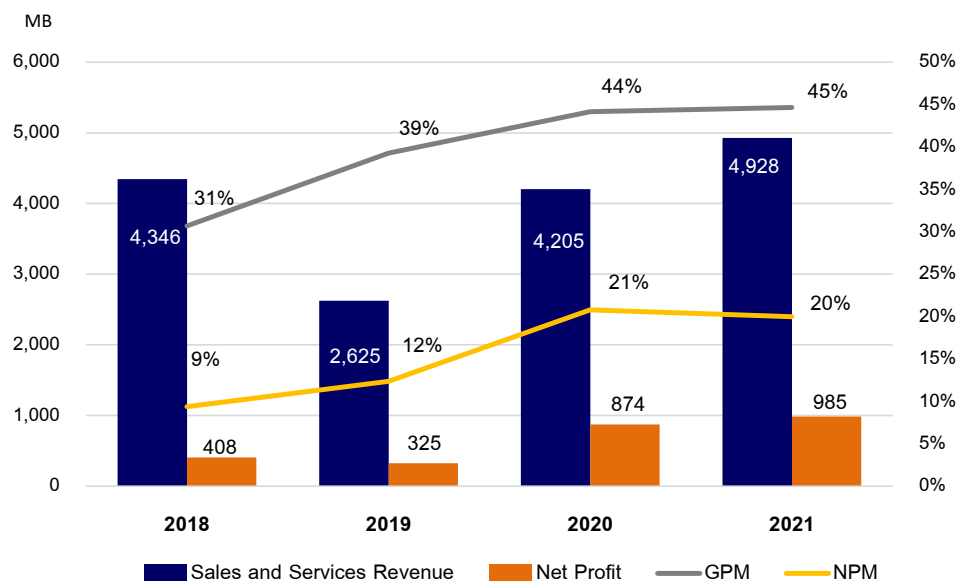
ผลการดำเนินงานในอดีต

ปี 2018 ASW มีรายได้รวมอยู่ที่ 4.3 พันล้านบาท หลักๆจากการรับรู้รายได้โครงการที่สร้างเสร็จใหม่อย่าง Kave Condo และการโอนโครงการ Episode ต่อเนื่องจากปีก่อนหน้า รวมถึงมีรายได้จากการขายที่ดินพร้อมสิ่งปลูกสร้างให้กับผู้ประกอบการรายอื่นอย่างโครงการ Atmoz พหลโยธิน 52 ที่อยู่ระหว่างการเตรียมเปิดตัวอย่างไรก็ตาม รายได้ปี 2019 ชะลอลง 40% Y-Y ถูกกดดันจากผลกระทบการบังคับใช้เกณฑ์ LTV ใหม่ของธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ทำให้สถาบันทางการเงินเข้มงวดต่อการปล่อยสินเชื่อ ส่งผลให้ลูกค้าชะลอการซื้อ ขณะที่ปี 2020-2021 รายได้กลับมาฟื้นตัว +60% Y-Y และ +17% Y-Y ตามลำดับ แม้อยู่ในช่วงการแพร่ระบาดของ COVID-19 แต่ได้แรงหนุนจากแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดสร้างเสร็จใหม่จำนวน 3 แห่งในปี 2020 และ 2 แห่งในปี 2021 บวกกับเริ่มรับรู้รายได้จากแนวราบอย่าง Baan Puri Puri ลาดพร้าว 41 ใน 1Q20 และ Baan Puri Puri Courtyard พัฒนาการตั้งแต่ 1Q21 ซึ่งล้วนได้รับผลตอบรับดี

ผลประกอบการปี 2018 มีกำไร 408 ล้านบาท ตามทิศทางของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่เร่งขึ้น อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิปี 2019 หดตัว 20% จากเกณฑ์ LTV ใหม่กระทบรายได้ แต่กำไรลดลงในอัตราที่ต่ำกว่ารายได้ที่ลดลง หลังอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ปรับขึ้นเป็น 39.3% จาก 30.7% ในปี 2018 ซึ่งเป็นผลจากโครงการส่วนใหญ่ที่สร้างเสร็จตั้งแต่ช่วงปลายปี 2019 มีความสามารถในการทำกำไรที่สูงกว่าโครงการในอดีต เนื่องจากบริษัทมีกระบวนการจัดหาที่ดินที่มีประสิทธิภาพขึ้นจากการซื้อที่ดินขนาดใหญ่ขึ้น และตามทำเลที่ตั้งของโครงการที่อยู่นอกตัวเมือง ทำให้ต้นทุนที่ดินต่ำลง รวมถึงบริหารจัดการต้นทุนค่าก่อสร้างและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ Project Finance ที่ลดลง

สำหรับปี 2020 กำไรสุทธิกลับมาเติบโตกว่ากระโดด 169% Y-Y เป็น 874 ล้านบาท และปี 2021 เติบโตต่อเนื่อง +13% Y-Y เป็น 985 ล้านบาท หนุนจาก 1) รายได้รวมที่ขยายตัว 60% Y-Y และ 17% Y-Y ตามลำดับ ตามแผนการโอนกรรมสิทธิ์โครงการใหม่ที่มากขึ้น และปี 2021 รับรู้รายได้บริหารโครงการ JV Kave Salaya 2) อัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ปรับขึ้นเป็น 44.2-44.7% จากการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ และการรับรู้โครงการที่มีมาร์จิ้นสูง ได้แก่ แปรนด์ Kave รวมถึง Atmoz ลาดพร้าว 15 ซึ่งเป็นโครงการที่มีราคาขายต่อยูนิตที่สูงกว่าโครงการอื่นจากการขายลูกค้าต่างชาติ 3) ปี 2021 บันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุนในโครงการ JV รวบรวม 33 ล้านบาท ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิปี 2020-2021 ยกกระด้นขึ้นเป็น 20.8% และ 20.0% จากปี 2019 ที่ 12.4%

Figure 13: Revenue (MB), Net Profit (MB), %GPM, %NPM



Source: Finansia Research

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ขับเคลื่อนด้วยประสบการณ์เชี่ยวชาญของผู้บริหาร

คุณกรมเชษฐ วิพันธ์พงษ์ ประธานเจ้าหน้าที่บริหารมีประสบการณ์ทำธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ เริ่มจากโครงการแนวราบ ทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม และโฮมออฟฟิศ ได้แก่ โครงการจามจุรีพาร์ค, iPlace, The Ozone และ Wise ในนามของครอบครัว ซึ่งประสบความสำเร็จและปิดโครงการแล้วทั้งหมด ต่อมาได้นำความเชี่ยวชาญมาต่อยอดพัฒนาโครงการอสังหาในนาม ASSETWISE ตั้งแต่ปี 2013 โดยเริ่มจากคอนโดมิเนียมแบบ Low Rise ความสูง 8 ชั้น จำนวน 3 โครงการ ได้แก่ B Campus (ประชาชื่น), Esta (พหลโยธิน-สะพานใหม่) และ Modiz ลาดพร้าว 18 บนทำเลที่มีความเชี่ยวชาญ ต่อมาปี 2015 ขยายทั้งด้านทำเลในแนวรถไฟฟ้ามากขึ้น บวกกับต่อยอดผลิตภัณฑ์ไปพัฒนาคอนโดมิเนียมแบบ High Rise โครงการแรกอย่าง Episode ทำเลถนนพหลโยธิน-สะพานใหม่ รวมถึงเริ่มพัฒนาโครงการแนวราบเป็นโครงการแรกอย่าง Honor บ้านเดี่ยวระดับ High-End ราคามากกว่า 10 ล้านบาท ทำเลถนนเอกมัย-รามอินทรา รวมถึงผ่านการจับมือกับพันธมิตรอย่างบริษัท บ้านภูมิ ปური โฮลดิ้ง จำกัด ซึ่งเป็นแบรนด์ที่เป็นที่รู้จักดีในตลาด และร่วมกันพัฒนาโครงการภายใต้แบรนด์ Baan Puri Puri ตั้งแต่ปี 2018 ถึงปัจจุบันรวม 3 โครงการ โดยความสำเร็จของการมุ่งพัฒนาโครงการต่อเนื่องเพื่อตอบสนองครอบคลุมความต้องการที่อยู่อาศัยที่แตกต่างกันของลูกค้าทุกกลุ่มทั้งด้านผลิตภัณฑ์และทำเล ทำให้ ASW มีจำนวนโครงการที่พัฒนาเร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 3 โครงการ มูลค่า 1.2 พันล้านบาทในปี 2013 เป็น 38 โครงการ มูลค่า 3.8 หมื่นล้านบาทในปี 2021

เสาะหาทำเลศักยภาพผ่านกลยุทธ์ Blue Ocean & Cluster Development

ASW ให้ความสำคัญด้านทำเลเป็นอันดับแรก โดยเริ่มใช้กลยุทธ์การเติบโตผ่านการพัฒนาโครงการแบบ Cluster model ในทำเลที่มีศักยภาพ อาทิ ย่านลาดพร้าว ที่บริษัทพัฒนาโครงการครอบคลุมทั้งผลิตภัณฑ์และระดับราคาอย่างคอนโดแบรนด์ Atmoz, Wynn Condo, Modiz และแนวราบแบรนด์ Honor, Glam, Baan Puri Puri รวมถึงยังมีกลยุทธ์เลือกซื้อแปลงที่ดินขนาดใหญ่เพื่อแบ่งพัฒนาโครงการหลายเฟสในทำเลที่มีโอกาสเติบโตสูง อาทิ บริเวณมหาวิทยาลัยกรุงเทพ ซึ่งบริษัทประสบความสำเร็จในการขายอย่างรวดเร็วในโครงการ Kave Condo ซึ่งตั้งอยู่ตรงข้ามมหาวิทยาลัยในปลายปี 2016 ต่อมาจึงพัฒนาในทำเลข้างเคียงมหาวิทยาลัยในโครงการ Kave Town Space (Phase 1) และ Kave Town Shift (Phase 2) ในปี 2018 ซึ่งปัจจุบันสามารถปิดการขายแล้ว 1 โครงการ และอีก 1 โครงการ ขายแล้ว 99% เรามองว่ากลยุทธ์ข้างต้นเป็นการเพิ่มโอกาสในการขายให้มากขึ้นและเกิดประสิทธิภาพการขายที่สูงกว่า จากการสร้างตัวเลือกหลากหลายและตอบสนองความต้องการแต่ละกลุ่มลูกค้า รวมถึงได้ประโยชน์จาก Economy of scales อาทิ ลดต้นทุนค่าขนส่งวัสดุก่อสร้าง, สื่อโฆษณาร่วมกันในพื้นที่เดียวกัน, ห้องตัวอย่างร่วมกันในโครงการที่มีรูปแบบคล้ายกัน

นอกเหนือจากการเปิดโครงการแบบ Cluster แล้ว ASW ยังดำเนินกลยุทธ์ Blue Ocean ในการเฟ้นหาทำเลที่มีศักยภาพสูง ใกล้แหล่งคมนาคม เดินทางสะดวก ท่ามกลางการแข่งขันที่ยังไม่สูง ยกตัวอย่างจากการพัฒนาโครงการที่ผ่านมา ดังนี้ 1) ใกล้สถานีขนส่งมวลชนระบบรางในเขตรอบนอกกทม. อาทิ รถไฟฟ้าสายสีเขียวส่วนต่อขยาย, สายสีน้ำเงิน, สีเหลือง ซึ่งใกล้ห้างสรรพสินค้าต่างๆ ตอบรับการขยายตัวของเครื่องใช้อำนวยความสะดวก 2) ใกล้ศูนย์กลางทางเศรษฐกิจแห่งใหม่ (New CBD) ในย่านรัชดา-ห้วยขวางและใกล้แหล่งชุมชนซึ่งแนวโน้มการเติบโตของประชากรหนาแน่น 3) ใกล้สถานศึกษาและมหาวิทยาลัยชั้นนำ เพื่อรองรับกำลังซื้อใหม่ ทั้งกลุ่มผู้ประกอบการและนักลงทุนที่ต้องการปล่อยเช่า ผ่านแบรนด์ Kave 4) ขยายไปยังจังหวัดที่มีศักยภาพ โดยเริ่มจากพื้นที่เขต EEC ผ่านการเปิดตัวแบรนด์ Modiz ศรีราชาเป็นโครงการแรกในปลายปี 2021 ทำเลตรงข้ามม.เกษตรฯ ศรีราชา ใกล้แหล่งเศรษฐกิจและนิคมอุตสาหกรรมแหลมฉบัง

นอกจากนี้ อีกหนึ่งจุดแข็งของ ASW คือความสามารถในการหาที่ดินมีโอกาสดีบนทำเลที่ราคาที่ดินยังไม่สูงนัก ผนึกกับความเชี่ยวชาญของคุณกรมเชษฐที่สำเร็จการศึกษาทางด้านวิศวกรรมโยธาและบริหารงานก่อสร้าง รวมถึงมีครอบครัวทำธุรกิจก่อสร้างมาก่อนหน้า ทำให้สามารถบริหารจัดการต้นทุนโครงการได้อย่างมีประสิทธิภาพ และความสามารถในการทำกำไรที่สูง สะท้อนอัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้ 44-45% ในช่วง 2 ปี ก่อนหน้า

วาง Character ชุด ตอบ Lifestyle ตรงกลุ่มเป้าหมาย

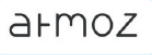






นอกเหนือจากการให้ความสำคัญด้านทำเลที่ตั้ง จุดแข็งของ ASW คือสร้างความแตกต่างด้านผลิตภัณฑ์จากสินค้าเดิมที่มีอยู่ในตลาด รวมถึงให้ความสำคัญกับความต้องการของผู้อยู่อาศัยเป็นหัวใจหลัก โดยเฉพาะการพัฒนาพื้นที่ส่วนกลางของผู้อยู่อาศัยที่หลากหลาย พร้อม Facility ครบครัน ในราคาที่จับต้องได้และสามารถแข่งขันกับโครงการอื่นในทำเลเดียวกัน

ยกตัวอย่างแบรนด์ KAVE คอนโดทำเลใกล้สถานศึกษา (Campus Condo) อาทิ มหาวิทยาลัยกรุงเทพ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, มหาวิทยาลัยมหิดล พร้อมส่วนกลางขนาดใหญ่หลากหลาย ซึ่งมีทั้งพื้นที่ในอาคารและพื้นที่กลางแจ้ง (Outdoor) ครบครันด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกโครงการตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์คนรุ่นใหม่และการใช้ชีวิตของนักศึกษา โดยเฉพาะสิ่งอำนวยความสะดวก อาทิ Co-Working space, Co-Kitchen, ห้อง Live studio, ห้อง Movie Theater, Fitness ขนาดใหญ่, ห้องโยคะ, ห้อง E-Sport, พร้อมสระว่ายน้ำพร้อมวิว 100 เมตร เป็นต้น เมื่อเทียบกับราคาเฉลี่ย 1.8-2.0 ล้านบาทต่อยูนิต จึงทำให้สามารถตอบสนองต่อความต้องการได้ทั้งในมุมของสินค้าและราคาได้ สะท้อนความสำเร็จของการขายแบรนด์ KAVE ที่ทำ Take-up rate ได้ไม่ต่ำกว่า 50% ภายใน 2 ปีก่อนเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ อีกทั้งการขายธุรกิจไปยังโครงการ Community mall สามารถเรียก Traffic ได้มากกว่าการพัฒนาสังหาในรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งโดยเฉพาะ และได้เปรียบคู่แข่งในทำเลเดียวกัน โดยปัจจุบันมีการเปิดให้บริการ Mingle ทำเลด้านหน้าโครงการ KAVE Town ใกล้มหาวิทยาลัยกรุงเทพตั้งแต่เดือนก.พ. 2021 นอกจากนี้ ยังมี 2 แบรนด์อย่างแบรนด์ MODIZ คอนโดใกล้รถไฟฟ้าสำหรับคนเมือง เน้นความทันสมัยและเทคโนโลยี และแบรนด์ ATMOZ คอนโดสไตล์รีสอร์ทในทำเลเมือง โดยทั้ง 3 แบรนด์หลักเน้นการออกแบบและปรับตัวเร็วตามไลฟ์สไตล์ของลูกค้าแต่ละกลุ่มอย่างชัดเจน ทำให้กลุ่มลูกค้าตัดสินใจได้ง่ายขึ้น

ขณะที่ ASW ใช้กลยุทธ์รุกตลาด Mass เป็นหลัก ผ่านคอนโดมิเนียมเซกเมนต์ราคา 2-4 ล้านบาท ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ที่สุดในตลาด และมีอัตราการดูดซับที่ยังไปได้ดี โดยค้นหาลูกค้า Real Demand อีกทั้งยังมีนโยบายกำหนดการวางเงินดาวน์ 15% ของราคาขาย รวมถึงพัฒนาระบบ Fin Plus เป็นสื่อกลางระหว่างสถาบันการเงิน-ลูกค้าเพื่อประเมินศักยภาพในการซื้อเบื้องต้นและราคาของโครงการที่สอดคล้องกับความสามารถของการชำระเงินของลูกค้า ทำให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อ (Rejection Rate) ของ ASW อยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนักราว 25% เมื่อเทียบกับคู่แข่งในตลาดเดียวกันอย่าง LPN, PSH ที่ 40-50% นอกจากนี้พอร์ตส่วนใหญ่ของ ASW เป็นคอนโด Low Rise ซึ่งแม้การรับรื้อยอดโอนของแต่ละโครงการจะมีมูลค่าน้อยกว่าคอนโด High Rise แต่มีข้อดีในด้านระยะเวลาก่อสร้างเพียง 1.5 ปี ทำให้กระแสเงินสดหมุนรอบเร็ว และความเสี่ยงทั้งด้านการขายและความผันผวนของต้นทุนก่อสร้างน้อยกว่าคอนโด High Rise ที่ใช้เวลาก่อสร้างประมาณ 2.5-3 ปี

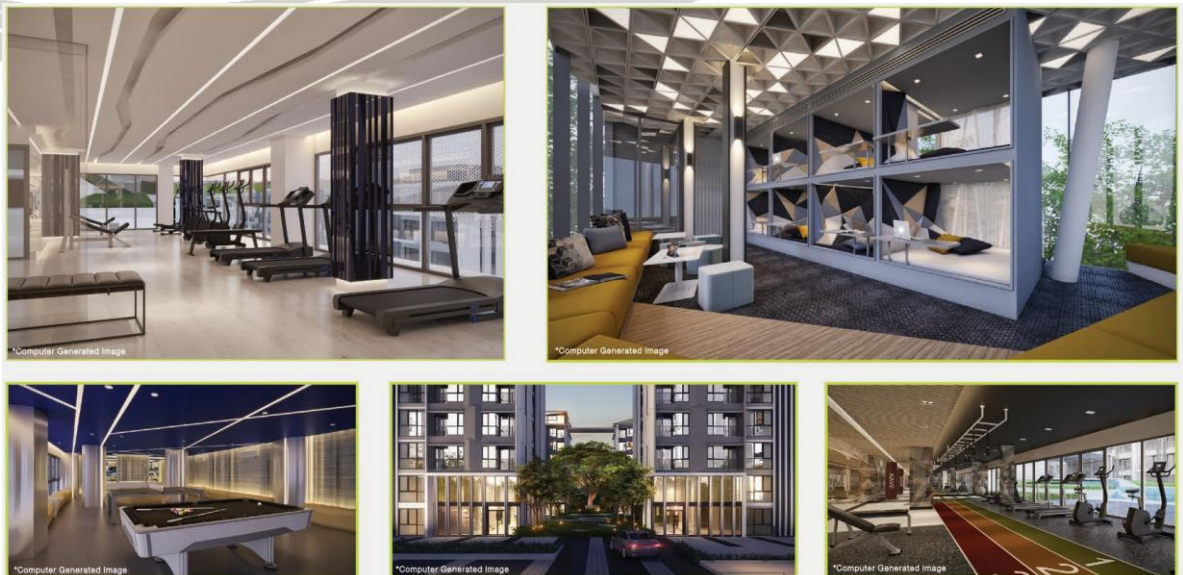
ดังนั้น กลยุทธ์ที่ดีทั้งด้านทำเลและผลิตภัณฑ์ ทำให้ยอด Presales ของ ASW มีอัตราการเติบโตเฉลี่ยสูงถึง 29% CAGR ในช่วงปี 2019 – 2021 สามารถสร้างแบรนด์เป็นที่ยอมรับในตลาดและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ต่อเนื่องที่ผ่านมา ตอกย้ำด้วย Take-up rate ของคอนโดเปิดใหม่ที่ทำได้สูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมสะท้อนข้อมูลในปี 2019-2020 ที่ ASW ทำได้ 57% และ 74% เทียบกับตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ 30% และ 22% ตามลำดับ (อิงข้อมูลจาก AREA) ส่วนปี 2021 หากพิจารณาโครงการที่เปิดตัวช่วงต้นปีทำได้ถึง 49% สูงกว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ 24% (อิงข้อมูลจาก AREA) ซึ่งได้พิสูจน์ความสำเร็จของการแผนดำเนินธุรกิจทั้งกลยุทธ์ Blue Ocean ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ ควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมความต้องการของทุกกลุ่มเป้าหมาย โดยการเน้นใช้นวัตกรรมหรือความคิดสร้างสรรค์ใหม่ๆ ตอบสนองพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไปก่อให้เกิด Niche รูปแบบใหม่และเป็นตลาดสำคัญให้แก่บริษัทได้อย่างช่วยให้บริษัทได้รับความไว้วางใจจากลูกค้ามากขึ้นตามลำดับ ซึ่งจะส่งผลให้ยอด Presale และ New launch เติบโตอย่างต่อเนื่อง

Figure 14: Brand Identity

ชื่อแบรนด์โครงการ	กลุ่มลูกค้า	ระดับรายได้ต่อเดือน (บาท/เดือน)
   	<ul style="list-style-type: none"> • กลุ่มคนวัยทำงาน อายุ 23 – 45 ปี รายได้ระดับกลาง – กลางบน (Mid range) 	<ul style="list-style-type: none"> • 20,000 – 50,000 บาท ขึ้นไป
	<ul style="list-style-type: none"> • ผู้ปกครองนักศึกษามหาวิทยาลัยและกลุ่มคนวัยทำงาน อายุ 28 – 45 ปี รายได้ระดับกลาง – กลางบน (Mid range) • กลุ่มนักลงทุน 	<ul style="list-style-type: none"> • 30,000 – 50,000 บาท ขึ้นไป • 100,000 บาท ขึ้นไป
	<ul style="list-style-type: none"> • กลุ่มคนวัยทำงาน อายุ 25 – 45 ปี รายได้ระดับกลางบน – บน (Mid – High) 	<ul style="list-style-type: none"> • 35,000 – 100,000 บาท ขึ้นไป
	<ul style="list-style-type: none"> • กลุ่มคนวัยทำงานระดับผู้บริหาร อายุ 35 – 45 ปี • เจ้าของธุรกิจอายุ 30 ปีขึ้นไป 	<ul style="list-style-type: none"> • รายได้ครอบครัว 250,000 บาทต่อเดือนขึ้นไป • รายได้หมุนเวียน 10 ล้านบาทต่อปีขึ้นไป

Source: Company Data

Figure 15: Facilities in KAVE Town



Source: Company Data

Figure 16: Facilities in KAVE TU



Source: Company Data

Figure 17: Mingle (Community Mall)



Source: Company Data

ปรับตัวเร็วพร้อมคว้าโอกาสใหม่ขับเคลื่อนการเติบโต

บริษัทมุ่งปรับกลยุทธ์และแผนดำเนินงานสอดคล้องกับสถานการณ์ พร้อมสร้างจุดแข็งเพื่อขับเคลื่อนการเติบโตระยะยาว ดังนี้

1. สร้างความร่วมมือ JV เสริมความแข็งแกร่ง

นอกเหนือจากจับมือกับบริษัท บ้านภูมิ ปูรี โฮลดิ้ง เพื่อพัฒนาโครงการแนวราบระดับบนตั้งแต่ปี 2018 รวมถึงใน 1Q21 จัดตั้ง บริษัท ไพร์ช พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด เพื่อพัฒนาโครงการ JV ในโครงการ Kave Salaya มูลค่า 1.15 พันล้านบาท ในสัดส่วน ASW ถือ 51% และ บริษัท ไอดีล เรียด จำกัด ถือ 49% ขณะที่ล่าสุดวันที่ 10 ม.ค. 2022 ประกาศการร่วมทุน JV กับพันธมิตรใหม่อย่างบริษัท ทาคาระ เลเบน จำกัด (Takara Leben) เพื่อพัฒนาโครงการ ATMOZ Bangna มูลค่า 2.2 พันล้านบาท ซึ่ง ASW ถือ 51% และ Takara Leben ถือ 49% โดย Takara Leben เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำของญี่ปุ่น ซึ่งจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์โตเกียวตั้งแต่ปี 2004 มีประสบการณ์พัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมและบ้านเดี่ยวมากกว่า 500 โครงการ รวมถึงยังประกอบธุรกิจโรงผลิตไฟฟ้าและธุรกิจโรงแรมในญี่ปุ่น

การหาพันธมิตรร่วมทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศภายใต้การจัดตั้งบริษัทกิจการร่วมค้า (Joint Venture) ถือว่าเป็นการแลกเปลี่ยน Know-how ความสามารถและความเชี่ยวชาญ ช่วยเพิ่มศักยภาพในการต่อยอดธุรกิจ, ขยายฐานลูกค้าต่างชาติของชาติที่ร่วมทุน และเกิด Synergy สร้างความร่วมมือส่งเสริมความแข็งแกร่ง เพื่อให้ดำเนินงานไปได้อย่างรวดเร็ว และสร้างผลตอบแทนในอนาคตตามที่ตั้งเป้าหมายได้อย่างรวดเร็วและยั่งยืน รวมถึงมีการรับรู้รายได้จากการบริการต่างๆตามข้อตกลงการให้บริการกับบริษัทร่วมทุน อาทิ กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนบริษัทย่อย และรายได้ค่าธรรมเนียมบริหาร-ก่อสร้าง-ทำการตลาดที่ทางบริษัทร่วมทุนว่าจ้างมาช่วย นอกจากนี้ ยังเป็นทางเลือกในการลดต้นทุนการพัฒนาโครงการ รวมถึงลดความเสี่ยงจากการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ และประเภทธุรกิจที่บริษัทไม่เชี่ยวชาญ

Figure 18: ASW JV Takara Leben



Source: Company Data

2. Strategic Acquisition

วันที่ 10 ม.ค. 2022 ASW ประกาศเข้าซื้อหุ้นสามัญทั้งหมดในบริษัท แม็กซี พรีเมียร์ วัน จำกัด (บมจ. แม็กซี) จากผู้ถือหุ้นรายเดิม คิดเป็นมูลค่าเงินลงทุน 126 ล้านบาท โดยบมจ.แม็กซีประกอบกิจการพัฒนาโครงการคอนโด MAXXI Prime รัชดา-สุทธิสาร มูลค่าโครงการ 570 ล้านบาท จำนวน 218 ยูนิต ซึ่งเป็นคอนโด Low Rise ที่มีความโดดเด่นในด้านทำเลที่ตั้งในซอยที่อยู่ใกล้กับถนนใหญ่รัชดาภิเษกมากที่สุดของคอนโดเปิดใหม่ในปัจจุบัน โดย ASW เล็งเห็นศักยภาพของโครงการและมีแนวคิดสอดคล้องกับแบรนด์คอนโดของ ASW จึงเป็นโอกาสเข้าไปซื้อเพื่อต่อยอดธุรกิจรวดเร็วขึ้น ช่วยประหยัดทั้งเวลาและต้นทุน รวมถึงเป็นโครงการสร้างเสร็จที่มี Backlog แล้วกว่า 75% ของมูลค่าทั้งโครงการ และสามารถรับรู้รายได้ได้ทันทีตั้งแต่ 1Q22

Figure 19: MAXXI Prime Ratchada-Sutthisan



Source: Company Data

3. มองหาโอกาสเติบโตใหม่ผ่านการร่วมมือกับธุรกิจอื่น

การปรับตัวให้เข้ากับสถานการณ์ และเรียนรู้สิ่งใหม่ตลอดเวลาอยู่ใน DNA ของ ASW โดยตั้งแต่ต้นปี 2022 มีแผนสร้างเติบโตใหม่ผ่านการร่วมมือกับธุรกิจอื่นและพันธมิตรที่มีความเชี่ยวชาญ เพื่อนำมาประยุกต์ใช้และต่อยอดในธุรกิจสอดรับกับพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ทั้งเทรนด์ Digital Transformation และสุขภาพ สร้าง Value Added ต่อสินค้าและบริการ, เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และสร้างโอกาสในการขยายฐานลูกค้า ขับเคลื่อนการเติบโตของธุรกิจได้อย่างแข็งแกร่งในระยะยาว รายละเอียดดังนี้

- 1) ASW เล็งเห็นโอกาสและความสำคัญจากเทรนด์ Digital Transformation จึงจัดตั้งบริษัท ดิจิโทไนซ์ (Digitonize) เพื่อดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวกับการศึกษาและลงทุนในสินทรัพย์ดิจิทัล (Digital Asset) และเทคโนโลยี โดยเฉพาะเทคโนโลยีบล็อกเชน (Blockchain) ที่เป็นที่ยอมรับในกลุ่มคนรุ่นใหม่ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของ ASW โดยเริ่มจากการจับมือกับบริษัทบิทคับ แคปิตอล กรุ๊ป โฮลดิ้งส์ (Bitkub) ผ่านการแลกเปลี่ยนเงินดิจิทัล หรือ Cryptocurrency เป็นเงินบาท เพื่อใช้ในการซื้อบ้านและคอนโดของ ASW ผ่าน Wallet ของ Bitkub เพื่อเพิ่มความสะดวกสบายแก่ลูกค้าผ่านช่องทางชำระเงินที่มีความหลากหลาย รวมถึงล่าสุดเข้าร่วมเป็นพันธมิตรในการเปิดตัวเหรียญ Popcoin ซึ่งเป็น Smart Marketing Platform Entertainmerce ที่เกิดจากความร่วมมือของบริษัทชั้นนำอย่าง บมจ.อาร์เอส (RS), บริษัท โฟร์ท แอปเปิ้ล จำกัด, บริษัท ฟิวเจอร์คอมเพเทอเร จำกัด เพื่อเพิ่มศักยภาพในการต่อยอดโอกาสทางธุรกิจ และความสามารถในการแข่งขัน จากการนำเหรียญ Popcoin มาใช้ในกิจกรรมต่างๆ เพื่อเติมเต็มความต้องการของลูกค้า

Figure 20: ASW x Bitkub



Source: Company Data

Figure 21: Digitonize



Source: Company Data

Figure 22: Campaign related to Popcoin



Source: Company Data

- 2) ASW มุ่งสู่ทรนิตี้การดูแลสุขภาพผ่านช่องทางดิจิทัล หรือ Digital Health ด้วยการร่วมมือกับ Doctor A to Z ผู้พัฒนาแพลตฟอร์มเทคโนโลยีบริการด้านสุขภาพออนไลน์ ซึ่งเป็นศูนย์รวมบริการทางการแพทย์และบุคลากรทางการแพทย์ที่อยู่ในแพลตฟอร์ม Telemedicine มากกว่า 1,200 คน จาก 22 สาขา ช่วยอำนวยความสะดวกต่อลูกบ้านที่สามารถปรึกษาแพทย์ออนไลน์ได้ตลอด 24 ชั่วโมง ผ่านแอปพลิเคชัน Doctor A to ตอบโจทย์ไลฟ์สไตล์การอยู่อาศัยในยุค New Normal ต่อยอดจากเดิมที่มีการให้บริการด้านสุขภาพจากโรงพยาบาลสมิติเวช และโรงพยาบาลเปาโล

Figure 23: ASW x Doctor A to Z



Source: Company Data

Figure 24: ASW x Doctor A to Z



Source: Company Data

- ASW ประกาศจับมือกับบริษัท บางกอก เฮลท์แคร์เซอร์วิส จำกัด (BHS) ผู้ดำเนินธุรกิจดูแลผู้สูงอายุและเวชศาสตร์ฟื้นฟู รวมถึงธุรกิจเกี่ยวเนื่องในด้านผู้สูงอายุทั้งหมด เพื่อเปิดศูนย์ REHAB ฟื้นฟูสภาพร่างกาย ซึ่งเป็นศูนย์บริการประเมิน รักษา และฟื้นฟูสมรรถภาพจากผู้เชี่ยวชาญ อย่างไรก็ตาม เราอยู่ระหว่างรอรายละเอียดที่ชัดเจนจากทางบริษัท เบื้องต้นเรามองว่ามีโอกาสที่บริษัทจะนำศูนย์ REHAB มาอยู่ในโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่บริษัทพัฒนา ซึ่งจะบวกในแง่ของการสร้างความน่าสนใจเพิ่มขึ้นของโครงการ และการเจาะตลาดใหม่ ตอบรับการเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุของไทย หรือผู้สูงอายุที่มีอายุ 65 ปีขึ้นไป คิดเป็นสัดส่วน 15% ของประชากรทั้งหมด

Figure 25: ASW x BHS



Source: Company Data

รับปัจจัยบวกตามเทรนด์อุตสาหกรรมและมาตรการภาครัฐ

เราประเมินว่าตลาดอสังหาริมทรัพย์ปี 2022 จะมีทิศทางฟื้นตัวสอดคล้องกับอัตราการขยายตัว GDP ของประเทศ ซึ่งรพท.คาดการณ์ GDP ขยายตัวปีนี้จะ +3.2% เทียบกับปี 2021 ที่ +1.6% รวมถึงอ้างอิงข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธอส. (REIC) คาดการณ์แนวโน้มการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยปี 2022 อยู่ที่ 3.3 แสนหน่วย (+25.1% Y-Y) และมูลค่าการโอน 9.1 แสนล้านบาท (+13.3% Y-Y) โดยแบ่งเป็นแนวราบที่ 218,904 หน่วย (+24.6% Y-Y) และมูลค่าการโอน 6 แสนล้านบาท (+10.2% Y-Y) ส่วนอาคารชุด 113,288 หน่วย (+26.1% Y-Y) และมูลค่าการโอน 3 แสนล้านบาท (+20.2% Y-Y)

ปี 2022 ที่เป็นช่วงของเศรษฐกิจที่กำลังเริ่มฟื้นตัว เรามองว่ากลุ่มระดับ Mid-End และ Mid-to-Low End จะเป็นกลุ่มที่มีบทบาทมากขึ้น หลังมีกำลังซื้อเพิ่มขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ (เทียบกับปี 2021 ที่กลุ่มสินค้าระดับ High End ขยายตัวโดดเด่น) อีกทั้ง แม้ในประเทศยังเผชิญการแพร่ระบาด COVID-19 แต่ภาพรวมกิจกรรมทางเศรษฐกิจยังดำเนินต่อไป และประชาชนเริ่มกลับมาใช้ชีวิตปกติ รวมถึงแผนเดินทางเปิดประเทศรับชาวต่างชาติมากขึ้น ส่งผลให้แนวโน้มคอนโดปี 2022 เริ่มกลับมาน่าสนใจมากขึ้น โดย ASW จะเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่ได้รับประโยชน์ เนื่องจากมีพอร์ตหลักที่พัฒนารองรับอุปสงค์ดังกล่าว ทั้งโครงการที่ตอบโจทย์กลุ่มผู้ซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง (Real Demand) ในระดับราคาที่สามารถเข้าถึงได้ จากพอร์ตส่วนใหญ่อยู่ที่ราคา 2-4 ล้านบาทต่อยูนิต หรือราคาขายเฉลี่ยต่ำกว่า 1 ล้านบาท/ตร.ม. รวมถึงมีจุดเด่นด้านทำเลที่ตั้ง เดินทางสะดวก ใกล้แหล่งคมนาคม ซึ่งสามารถรองรับในส่วนการลงทุนหรือปล่อยเช่าได้เช่นกัน

ขณะที่ยังมีปัจจัยสนับสนุนจากรัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นตลาดอสังหาฯอย่างมาตรการลดค่าธรรมเนียมจดทะเบียนการโอนอสังหาฯจากเดิม 2% เหลือ 0.01% และลดค่าจดทะเบียนการจำนองอสังหาฯจากเดิม 1% เหลือ 0.01% สำหรับกรณีการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ราคาไม่เกิน 3 ล้านบาทต่อหน่วย มีผลบังคับใช้วันที่ 18 ม.ค.-31 ธ.ค. 2022 ซึ่งเป็นการขยายเวลามาตรการเดิมออกไป 1 ปี ช่วยกระตุ้นการตัดสินใจซื้อของผู้บริโภค และเป็นบวกโดยตรงต่อ ASW ที่มีพอร์ตหลักอยู่ในระดับราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท/ยูนิต หนุนการระบายสต็อกเหลือขายพร้อมโอนราว 2.2 พันล้านบาท รวมถึงคอนโดสร้างเสร็จในปีนี้ 3 แห่งที่อยู่ในระดับราคาดังกล่าว ทำให้การส่งมอบ Backlog ราว 1 พันล้านบาทราบรื่นขึ้น

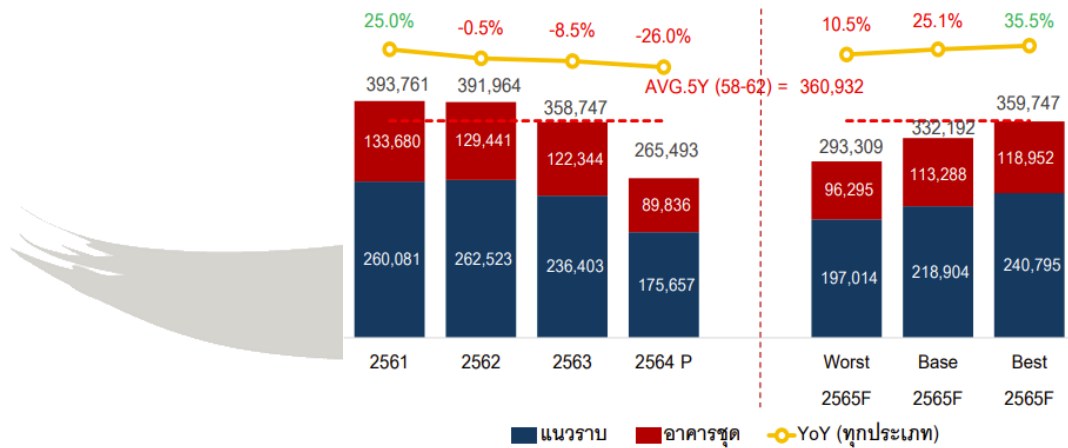
นอกจากนี้ ได้อานิสงส์จากการกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยรพท.ประกาศผ่อนเกณฑ์ LTV ชั่วคราว 1) ปรับเพดานสัดส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน หรือ LTV ของสัญญาซื้อที่อยู่อาศัยหลังที่สอง เป็นต้นไปที่ราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาท จากเดิม 70%-90% เพิ่มเป็น 100% ขณะที่ในสัญญาซื้อหลังแรกยังคงเดิมอยู่ที่ 100% พร้อมให้เงินกู้เพิ่มอีก 10% เพื่อใช้ในการซื้อเฟอร์นิเจอร์ (รวม 110% จากมูลค่าหลักประกัน) 2) ปรับสัดส่วนเพดานเงินกู้ของสัญญาซื้อที่อยู่อาศัยที่ราคาสูงกว่า 10 ล้านบาท เป็นต้นไป จากเดิม 70%-90% เพิ่มเป็น 100% ตั้งแต่สัญญาหลังแรก เป็นต้นไป โดยเริ่มบังคับใช้กับสำหรับสัญญาเงินกู้ตั้งแต่ 20 ต.ค. 2021 ถึง 31 ธ.ค. 2022 ซึ่งจะเป็นการกระตุ้นการตัดสินใจของผู้บริโภค สอดคล้องกับข้อมูลจากธนาคารอาคารสงเคราะห์ หรือ ธอส. ที่เผยว่าสามารถปล่อยสินเชื่อบ้านใน 1Q22 เพิ่มขึ้น 33.21% Y-Y ที่ 6.2 หมื่นล้านบาท

Figure 26: GDP Forecast

อัตราการขยายตัว (ร้อยละต่อปี)	2564*	2565		2566	
		ธ.ค. 64	มี.ค. 65	ธ.ค. 64	มี.ค. 65
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	1.6	3.4	3.2	4.7	4.4
อุปสงค์ในประเทศ	1.6	4.3	3.4	3.2	3.2
การบริโภคภาคเอกชน	0.3	5.6	4.3	3.8	4.1
การลงทุนภาคเอกชน	3.2	5.4	4.7	5.0	4.8
การอุปโภคภาครัฐ	3.2	-0.3	-0.7	0.3	-1.7
การลงทุนภาครัฐ	3.8	3.6	4.2	1.4	4.4
ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ	10.4	5.5	6.3	9.7	8.5
ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ	17.9	4.6	4.9	4.6	4.2
ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ)	-10.9	1.5	-6.0	19.7	10.0
มูลค่าการส่งออกสินค้า	18.8	3.5	7.0	2.9	1.5
มูลค่าการนำเข้าสินค้า	23.4	4.8	11.6	3.7	2.0
จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศ (ล้านคน)	0.4	5.6	5.6	20.0	19.0

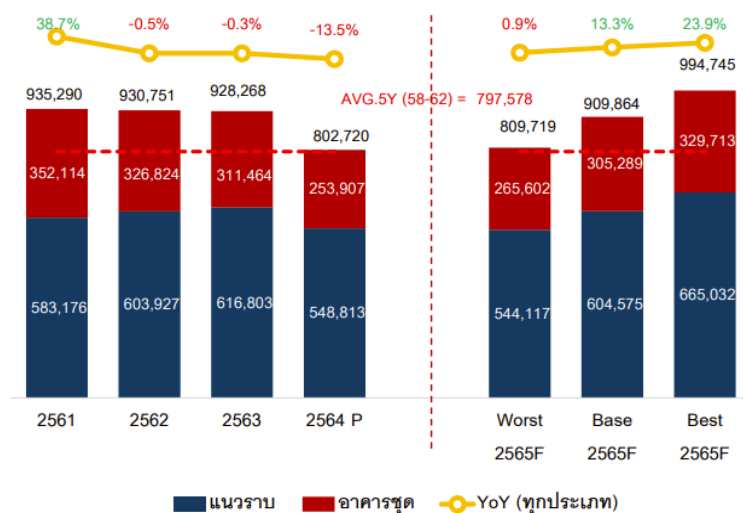
Source: BOT

Figure 27: จำนวนหน่วยการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ (ยูนิต)



Source: REIC

Figure 28: มูลค่าการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ (ล้านบาท)



Source: REIC

แผนธุรกิจปี 2022 WIND OF CHANCE

บริษัทประกาศแผนธุรกิจปี 2022 เชิงรุก มุ่งขับเคลื่อนการเติบโตในทุกมิติ โดย 1) แผนเปิดโครงการใหม่ทั้งหมด 7 โครงการ มูลค่า 1.24 หมื่นล้านบาท (+64% Y-Y) คิดเป็นสัดส่วนคอนโด 60% และแนวราบ 40% โดยเป็นคอนโด 5 โครงการ มูลค่า 7.55 พันล้านบาท และแนวราบ 2 โครงการ มูลค่า 4.85 พันล้านบาท โดยยังเน้นคอนโด Low Rise ที่จับกลุ่ม Real Demand ระดับราคาเฉลี่ย 2 ล้านบาท/ยูนิตที่บริษัทถนัด ตอบรับกำลังซื้อที่ฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจ ผ่านแบรนด์หลักที่เป็นเรือธงอย่าง Atmoz ที่มีจุดเด่นในทำเลใกล้รถไฟฟ้าสายสีต่างๆ ทั้งสีแดง,เหลือง,ชมพู,เขียว รวมถึงเพิ่มแบรนด์ Kave ทำเลใกล้ม.เกษตรอีก 1 โครงการ ซึ่งเจาะ Niche Market ซึ่งส่วนกำหนดสร้างเสร็จในปี 2023 ทำให้มีแผนการรับรู้รายได้ที่แน่นอน นอกจากนี้ยังขยายพอร์ตแนวราบมากขึ้นทั้งระดับ Mid-End ผ่านแบรนด์ Esta ทำเลรังสิต ราคาเฉลี่ย 4 ล้านบาท/ยูนิต พร้อมกลับมาเพิ่มสินค้าระดับ Super Luxury อีกครั้งในรอบกว่า 5 ปีผ่านแบรนด์ The Honor ราคาเฉลี่ย 32 ล้านบาท/ยูนิต ในทำเลโยธินพัฒนา เพื่อตอบรับอุปสงค์แนวราบที่แข็งแกร่งต่อเนื่อง และกระแสเงินสดที่กลับมาเร็วเนื่องจากใช้ระยะเวลาก่อสร้างสั้นเพียง 3 เดือน 2) ตั้งเป้าหมาย Presales ที่ 1 หมื่นล้านบาท (+13% Y-Y) 3) เป้ารายได้รวมที่ 6 หมื่นล้านบาท (+19% Y-Y) อีกทั้ง ยังเปิดรับทุกโอกาสเพื่อสร้างการเติบโตใหม่ทั้งด้านพัฒนาโครงการ JV , การเข้าซื้อคอนโดจากผู้ประกอบการรายอื่น., ความร่วมมือทางธุรกิจกับพันธมิตรทั้ง Digital Transformation และสุขภาพ รวมถึงการขยายไปธุรกิจอื่น โดยบริษัทเปิดเผยว่ามีความสนใจโดยเฉพาะธุรกิจเกี่ยวข้องกับสุขภาพและความงาม ซึ่งมองว่ามีโอกาสชัดเจนภายในปีนี้

แม้ 1Q22 แผนการเปิดขายโครงการใหม่จะอยู่ในช่วงปลายไตรมาสอย่าง Atmoz Kanaal Rangsit มูลค่า 1.65 พันล้านบาท ส่วนโครงการ Atmoz Oasis Onnut มูลค่า 2.2 พันล้านบาท เป็น Soft Launch แต่ทั้ง 2 โครงการสร้างยอด Take-up ในปัจจุบันได้แล้ว 30% รวมถึงการเน้นขายสต็อกคอนโดพร้อมโอนต่อเนื่อง ส่งผลให้ยอด Presales 1Q22 อยู่ในระดับที่น่าพอใจ ทำได้ 3.25 พันล้านบาท (+19% Q-Q, +79% Y-Y) ซึ่งคิดเป็น 32.5% ของเป้าหมายยอดขายทั้งปี แบ่งเป็นคอนโด 96% และแนวราบ 4% โดยเป็นสัดส่วนของสต็อกพร้อมโอน 46% หรือ 1.5 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือมาจากโครงการอยู่ระหว่างสร้างและโครงการใหม่ 54% หรือ 1.7 พันล้านบาท ขณะที่ช่วงที่เหลือของปีจะมีการเปิดโครงการใหม่อีก 5 โครงการ มูลค่ารวม 8.5 พันล้านบาท บวกกับความคืบหน้าของการขายที่มากขึ้นของโครงการที่เปิดตัวใน 1Q22 และการระบายสต็อกเหลือขายที่ยังไปได้ดี คาดหนุนให้ยอดขายทั้งปีมีโอกาสบรรลุเป้าหมายที่วางไว้ได้ไม่ยากนัก

Figure 29: New Project Launched in 2022

Launch	Project	Product	Value (MB)
1Q22	Atmoz Kanaal Rangsit	Condo Low rise	1,650
	Atmoz Oasis Onnut	Condo Low rise	2,200
2Q22	Atmoz Flow Minburi	Condo Low rise	1,350
	Atmoz Portrait Srisaman	Condo High rise	1,150
	Esta	Condo Low rise	680
3Q22	Kave Seed Kaset	Condo High rise	1,200
4Q22	The Honor Yothinpatana	Condo High rise	4,170
Total project value			12,400

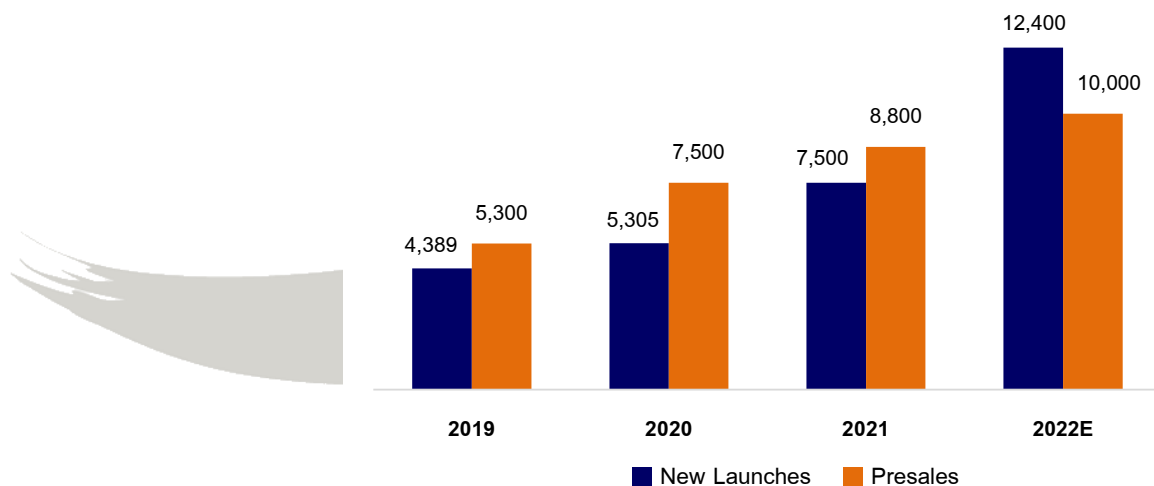
Source: Company Data

Figure 30: New Launches in 1Q22



Source: Company Data

Figure 31: New Launches VS Presales (MB)



Source: Finansia Research

คาดงบ 1Q22 อ่อนลงระยะสั้น และเป็นจุดต่ำสุดของปี

เราคาดว่าไรสุทธิ 1Q22 เป็นจุดต่ำสุดของปีที่ 213 ล้านบาท ทรงตัว Q-Q แต่ลดลง 33% Y-Y มีสาเหตุมาจาก 1) ยอดโอนที่คาดชะลอตัวเป็น 1 พันล้านบาท (-30% Q-Q, -9% Y-Y) เนื่องจากหลักๆเป็นการโอนโครงการต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า ส่วนโครงการใหม่ที่เริ่มรับรู้เป็นขนาดเล็กที่มูลค่าโครงการไม่สูง อย่างคอนโดที่เข้าซื้ออย่างคอนโด MAXXI Prime รัชดา-สุทธิสาร (มูลค่า 570 ล้านบาท) และแนวราบ Baan Puripuri ลาดพร้าว 41 โอมออฟฟิศ (มูลค่า 90 ล้านบาท) เทียบกับ 4Q21 และ 1Q21 ที่มีคอนโดใหญ่สร้างเสร็จใหม่ 2 แห่ง และ 1 แห่ง ตามลำดับ 2) อัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาฯ คาดอ่อนลงเป็น 36.0% จาก 4Q21 ที่ 41.3% และ 1Q21 ที่ 48.4% จากการรับรู้คอนโดที่เข้าซื้อซึ่งมาร์จินต่ำกว่าโครงการที่เทียบกับบริษัทพัฒนาเองที่ 40-45% อย่างไรก็ดี มีปัจจัยบวกจากการเซ็นโครงการ JV ในคอนโด Atmoz Bangna ร่วมกับ Takara Leben ส่งผลให้มีการบันทึกจากกำไรขายเงินลงทุนใน JV และรายได้ค่าบริการโครงการ คาดรวมรวมราว 150 ล้านบาท ทำให้ผลประกอบการ 1Q22 สามารถทรงตัวได้ Q-Q ทั้งนี้ บริษัทจะรายงานงบ 1Q22 วันที่ 11 พ.ค. 2022

Figure 32: 1Q22E Earnings Preview

(Bt mn)	1Q22E	4Q21	%Q-Q	1Q21	%Y-Y
Revenue	1,125	1,513	-25.7	1,174	-4.1
Costs	674	891	-24.4	604	11.5
Gross profit	451	622	-27.5	569	-20.8
SG&A costs	206	251	-17.9	219	-5.9
Interest charge	2	-6	na	8	-80.2
Norm profit	133	216	-38.2	254	-47.5
Net profit	213	216	-1.1	320	-33.4
Gross margin (%)	40.1	41.1	-1.0	48.5	-8.4
Norm earnings margin (%)	11.8	14.2	-2.4	21.6	-9.8
Net profit margin (%)	19.0	14.2	4.7	27.3	-8.3

Source: Finansia Estimate

โมเมนตัมกำไรไต่ระดับขึ้นทุกไตรมาสตั้งแต่ 2Q22 และสูงสุดใน 4Q22

ทิศทางกำไรจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q22 หนุนจากทั้งยอดโอนที่รับรู้คอนโดสร้างเสร็จใหม่ 2 แห่งอย่าง Modiz Collection บางโพ (มูลค่า 1.2 พันล้านบาท มียอดขาย 59%) และ Ivory รัชดา 32 (มูลค่า 523 ล้านบาท มียอดขาย 49%) ซึ่งจะหนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเช่นกันจากการรับรู้โครงการที่บริษัทพัฒนาเองในสัดส่วนที่สูงขึ้น ขณะที่ 2H22 โมเมนตัมยังเป็นบวกต่อเนื่อง ขับเคลื่อนด้วย 3Q22 ที่ทยอยส่งมอบ Backlog ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า บวกกับเริ่มรับรู้คอนโด JV Kave Salaya มูลค่า 1.2 พันล้านบาท และแนวราบ Esta รังสิต คลอง 2 ก่อนเร่งขึ้นเด่นใน 4Q22 ที่มีไฮไลต์จากการเริ่มโอนโครงการ Kave Ava มูลค่า 2.4 พันล้านบาท ส่งผลให้โมเมนตัมผลประกอบการจะไต่ระดับขึ้นในทุกไตรมาสและคาดทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q22

คาดการณ์กำไรปี 2022-2023 เติบโตเฉลี่ย +28% CAGR

เราคาดผลประกอบการปี 2022-2023 เติบโตในอัตราเร่งตัวเด่น +22% Y-Y และ +33% Y-Y ตามลำดับ (จากปี 2021 +9% Y-Y) ทำระดับสูงสูงใหม่ต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจาก

- 1) ทิศทางยอดโอนปี 2022-2023 ขยายตัว +21% CAGR มีแรงหนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์ 7 โครงการใหม่ในปี 2022 (คอนโด 5 แห่ง, แนวราบ 2 แห่ง) และคอนโดอีก 4 โครงการในปี 2023 รวมถึงการรุกเปิดขายโครงการใหม่ในปีนี้จะส่งมอบในปี 2023 ด้วยจุดแข็งทั้งด้านทำเลและผลิตภัณฑ์ในตลาด Mass ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ที่สุดในตลาด และมีอัตราการดูดซับที่ยังไปได้ดี
- 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นขยายส่งหายในปี 2022-2023 สูง 40% แม้ต้นทุนก่อสร้างมีแนวโน้มสูงขึ้น แต่มองว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการได้ เนื่องจากส่วนใหญ่เป็นคอนโด Low Rise ที่ระยะเวลาก่อสร้างสั้น โดยโครงการที่มีแผนเปิดตัวใหม่สามารถล็อกต้นทุนกับผู้รับเหมาได้แล้ว 60-70% ในปัจจุบัน
- 3) กลยุทธ์การเดินหน้าร่วมพัฒนาโครงการ JV กับพันธมิตร หนุนการบันทึกกำไรการขายเงินลงทุน JV และรายได้ค่าบริการโครงการ ซึ่งเราคาดว่าจะเซ็นสัญญา JV ใหม่เพิ่มอย่างน้อย 2 โครงการต่อปี
- 4) ปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนองสำหรับอสังหาริมทรัพย์ต่ำกว่า 3 ล้านบาท รวมถึงการผ่อนคลายนโยบาย LTV ท่ามกลางกำลังซื้อที่ฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจและการเปิดประเทศ เป็นบวกต่อการขายและโอนโครงการอยู่ระหว่างการขาย

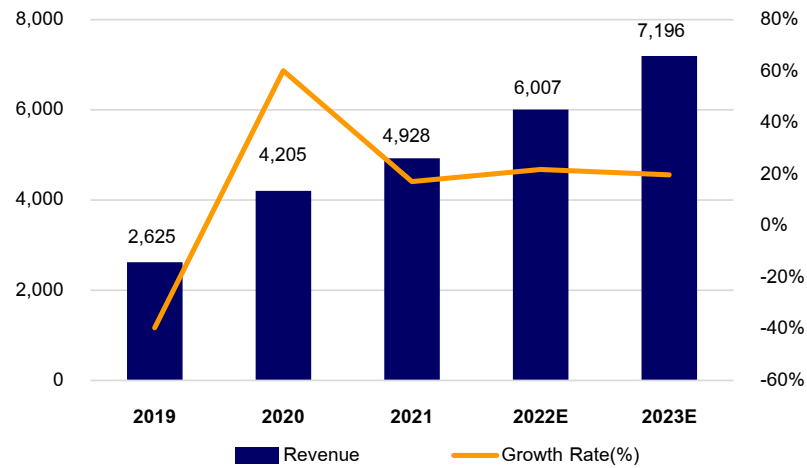
สำหรับปี 2022 ที่มีความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่ อย่างไรก็ดี เราคาดกำไรสุทธิปี 2022 เติบโตดี +22% Y-Y อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท ตามทิศทางยอดโอนที่คาดเร่งขึ้นเป็น 5.9 พันล้านบาท (+21% Y-Y) จากจำนวนโครงการสร้างเสร็จใหม่ที่เพิ่มขึ้นเป็น 6 โครงการ เทียบกับ 4 โครงการในปี 2021 บน Backlog ที่ยกมาจากปี 2021 ราว 4.5 พันล้านบาท รวมถึงหนุนด้วยการบันทึกกำไรจากการขายเงินลงทุน JV และค่าบริการโครงการ จากการเซ็นสัญญาพัฒนาโครงการ JV ใหม่ในปีนี้จะคาดว่าเกิดขึ้น 2 โครงการ ขณะที่ประเมินอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ด้วยมุมมองระยะมัตระยะที่ 40% จากปี 2021 ที่ 44.7% เนื่องจากรับรู้โครงการที่บริษัทเข้าซื้อ ซึ่งมาร์จิ้นต่ำกว่าบริษัทพัฒนาเอง แต่ยังคงสูงกว่าปี 2019 ที่ 39.2% และปี 2018 ที่ 30.7% ภายใต้การบริหารจัดการต้นทุนอย่างมีประสิทธิภาพ และการเริ่มโอนโครงการ Kave เพิ่ม 2 โครงการซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ทั้งนี้ หากกำไร 1Q22 ตามคาด จะคิดเป็น 18% ของคาดการณ์ทั้งปีของเรา

Figure 33: Projects expected to transfer in 2022-2023

Project	Value (MB)	Transfer
MAXXI Prime Ratchada-Sutthisan	570	1Q22
Baan Puri Puri Ladprao 41 (Home Office)	88	1Q22
Modiz Collection Bangpho	1,230	2Q22
Ivory Ratchada 32	523	2Q22
Esta Rangsit-Klong 2 (House)	686	3Q22
Kave Salaya (JV)	1,204	3Q22
Kave Ava	2,381	4Q22
Modiz Rhyme hill	1,809	1Q23
Modiz Launch	1,225	1Q23
Atmoz Sriracha	977	2Q23
Atmoz Bangna (JV)	2,261	2Q23
The Honor Yothin Pattana* (House)	4,190	2Q23
Atmoz Kanaal Rangsit*	1,641	3Q23
Atmoz Oasis Onnut*	2,188	4Q23
Atmoz Flow Minburi*	1,374	4Q23
Atmoz Srisaman*	1,153	4Q23
Total project value	23,500	

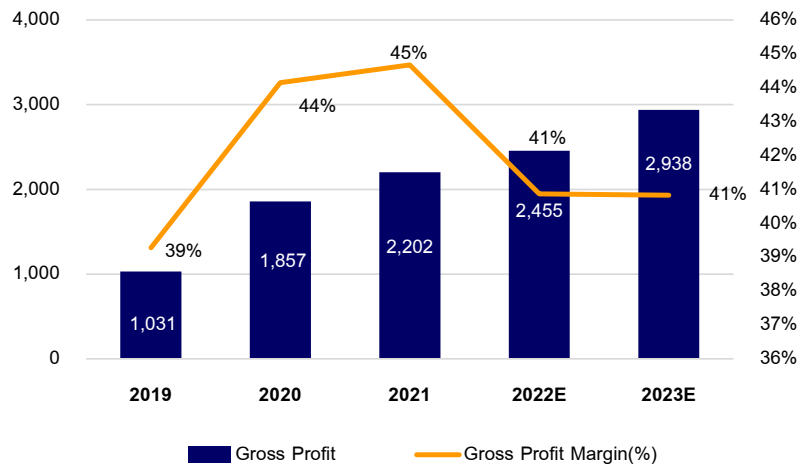
*Finansia Estimate

Sources: Finansia Research

Figure 34: Total Revenue (MB)


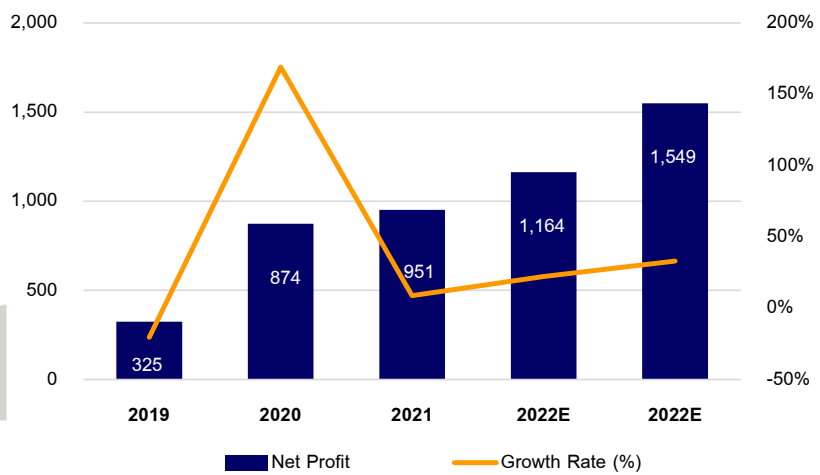
Source: Finansia Research

Figure 35: Gross Profit Margin (%)



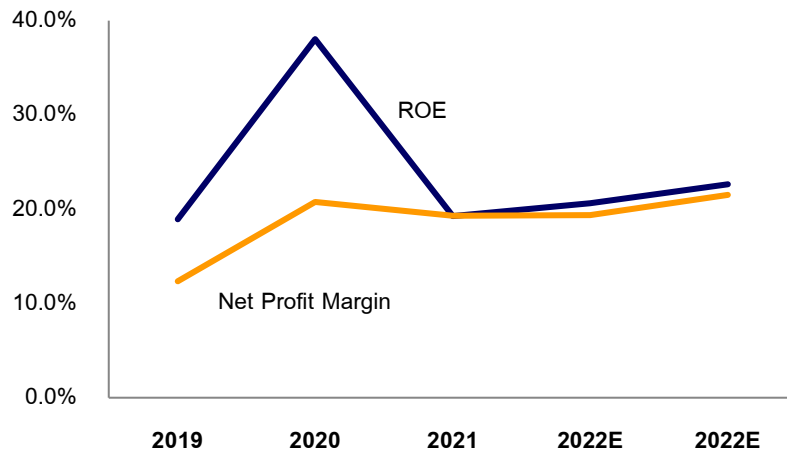
Source: Finansia Research

Figure 36: Net Profit (MB)



Source: Finansia Research

Figure 37: ROE, Net Profit Margin (%)



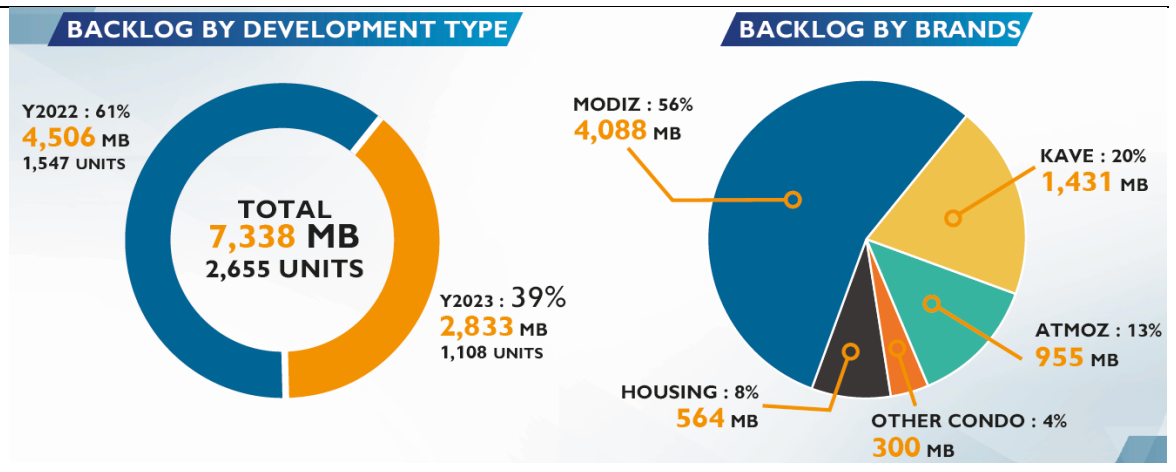
Source: Finansia Research

Backlog สูงรองรับยอดโอนปี 2022 แล้วกว่า 77% และปีหน้า 40%

Backlog รวมของ ASW ณ สิ้นปี 2021 อยู่ที่ 7.4 พันล้านบาท ทอยอร์รับรู้ถึงปี 2023 โดยจะรับรู้ในปีนี้อีก 4.5 พันล้านบาท ซึ่งรองรับคาดการณ์ยอดโอนของเราแล้ว 77% ถือว่าเป็นผู้ที่มียอด Backlog รองรับสูงเป็นอันดับต้นๆของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เทียบกับรายอื่นที่มีพอร์ตคอนโดซึ่งมี Backlog รองรับปีนี้เฉลี่ย 60% ส่วนในปี 2023 มี Backlog ของคอนโดที่สร้างเสร็จรอโอนที่ 2.8 พันล้านบาท รองรับประมาณการยอดโอนปีหน้าของเราแล้ว 40% จากการโอนคอนโดที่มีกำหนดเสร็จเพิ่ม 3 แห่ง โดยยังไม่รวมยอดขายจากคอนโดที่จะเปิดตัวในปีนี้อีก 4 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 6.4 พันล้านบาท ซึ่งเป็นคอนโด Low Rise ที่สามารถสร้างเสร็จและรับรู้ได้ทันใน 2H22 ทั้งนี้ หากสมมติฐานให้โครงการใหม่ที่เปิดตัวปีนี้โอน 20% ของมูลค่าทั้งหมดในแต่ละโครงการ (อ้างอิงความคืบหน้าการโอนโครงการในอดีต) จะทำให้มียอด Backlog เข้ามาเติม 1.3 พันล้านบาท เมื่อรวมกับยอด Backlog จากโครงการที่เปิดขายแล้ว จะทำให้มียอด Backlog รองรับในปี 2023 กว่า 4.8 พันล้านบาท รองรับประมาณการยอดโอนของเราปีหน้าราว 58% ซึ่งยังไม่รวมโครงการแนวราบใหม่ที่สามารกรับรู้รายได้อย่างรวดเร็วในไตรมาสถัดไปนับจากการเปิดตัว

แม้ตลาดคอนโดระดับราคา 3 ล้านบาท/ยูนิต +/- ที่เป็นพอร์ตหลักของบริษัทเป็นกลุ่มลูกค้าที่อ่อนไหวต่อสภาพเศรษฐกิจ และต้องพึ่งพาการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงินเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม อัตรายกเลิกของลูกค้า (Cancellation Rate) และอัตราการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคาร (Rejection Rate) ของ ASW ในปี 2021 ลดลงเป็น 25% จาก 31% ในปี 2020 ในช่วงที่ COVID-19 ระบาดหนัก เทียบกับผู้ประกอบการที่จับตลาดราคาเดียวกันอย่าง LPN และ PSH ที่สูงถึง 40-50% เนื่องจาก ASW เน้นลูกค้า Real Demand ในทำเลที่มีศักยภาพ รวมถึงกำหนดการวางเงินดาวน์ 15% ของราคาขาย นอกจากนี้ มีระบบ Fin Plus ที่เป็นสื่อกลางระหว่างสถาบันการเงินและลูกค้าเพื่อประเมินศักยภาพในการซื้อเบื้องต้น และราคาของโครงการที่สอดคล้องกับความสามารถของการชำระเงินของลูกค้า ขณะที่ความเสี่ยงจากการโอนของลูกค้าต่างชาติจาก COVID-19 จำกัด เนื่องจากบริษัทเน้นขายลูกค้าไทยเป็นหลัก ทำให้สัดส่วนการขายต่างชาติมีไม่มาก ส่วนใหญ่เป็นลูกค้าชาวจีน อ้างอิงข้อมูลสัดส่วนยูนิตที่ลูกค้าต่างชาติโอนกรรมสิทธิ์ในปี 2021 คิดเป็นเพียง 3-4% ของจำนวนยูนิตที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ทั้งหมด โดยกำหนดการวางดาวน์ลูกค้าต่างชาติถึง 30% ของราคาขาย

Figure 38: Backlog at the end of 2021



Source: Company Data

Figure 39: Foreign Customers at the end of 2021

โครงการ	จำนวนลูกค้าที่โอนกรรมสิทธิ์แล้ว		สัดส่วนลูกค้าต่างชาติ
	ลูกค้าต่างชาติ	รวมทั้งหมด	
Atmoz ใจถึงคน:	10	542	3.68%
Atmoz ลาดพร้าว 15	22	288	3.58 %
Atmoz รัชดา - ห้วยขวาง	130	570	3.51 %
Brow รัชดา-ห้วยขวาง	52	185	3.72 %
Episode	7	465	3.33 %
Kave Shift	23	589	3.77 %
Kave Space	10	1059	3.79 %
Kave TU	2	709	3.78 %
Modiz S50	1	108	3.33 %

Source: Company Data

ประกาศเพิ่มทุน รongรับ General Mandate PP, Warrant และ Convertible Debenture

วันที่ 20 เม.ย. ผู้ถือหุ้นอนุมัติตามที่บอร์ดเสนอในการลดทุนจดทะเบียนจากเดิม 856,125,000 บาท เป็น 856,121,119 บาท และเพิ่มทุนจดทะเบียน 506,985,818 บาท เป็น 1,363,106,937 บาท ด้วยการออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน 506,985,818 หุ้น (Par 1 บาท) เพื่อรองรับ 1) การออกหุ้นสามัญเพิ่มทุน General Mandate ให้ PP จำนวน 85,612,111 หุ้น 2) การออกเสนอขาย ASW-W1 จำนวน 285,373,707 หุ้นล้านหน่วยให้ผู้ถือหุ้นเดิมฟรี อัตราส่วน 3 หุ้นเดิม : 1 ASW-W1 มีอายุ 2 ปี อัตราการใช้สิทธิ 1 : 1 ที่ราคาใช้สิทธิ 12 บาทต่อหุ้น ใช้สิทธิทุก 6 เดือน 3) 40 ล้านหุ้นเพื่อรองรับการออกเสนอขายหุ้นกู้แปลงสภาพ 320,000 หน่วย Face Value 1,000 บาท หรือมูลค่า 320 ล้านบาท จัดสรร 2,676 หุ้นเดิม : 1 หน่วยหุ้นกู้แปลงสภาพ มีอายุ 2 ปี เริ่มใช้สิทธิแปลงสภาพได้หลังออกหุ้นกู้แปลงสภาพ 1 ปี 6 เดือน ราคาใช้สิทธิ 90% ของราคาตลาดย้อนหลัง 15 วัน แต่ไม่ต่ำกว่า 8 บาท/หุ้น 4) การออกเสนอขาย ASW-W2 จำนวน 96,000,000 หุ้นให้ผู้ถือหุ้นเดิมที่ได้รับการจัดสรรหุ้นกู้แปลงสภาพตามสัดส่วนจำนวนที่ผู้ถือหุ้นถืออยู่ จัดสรรในอัตรา 1 หน่วยหุ้นกู้แปลงสภาพ : 300 ASW-W2 มีอายุ 2 ปี อัตราการใช้สิทธิ 1 : 1 ที่ราคาใช้สิทธิ 12 บาทต่อหุ้น ใช้สิทธิทุก 6 เดือนวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน สร้างความมั่นคงในกระแสเงินสดและฐานะการเงิน รองรับการขยายธุรกิจเพิ่มในอนาคต รวมถึงสร้างสภาพคล่องให้แก่หุ้น

ESG ขับเคลื่อนธุรกิจเพื่อความยั่งยืน

ASW มุ่งดำเนินธุรกิจตามแนวทางพัฒนาอย่างยั่งยืน ขับเคลื่อนองค์กรด้วยความโปร่งใส, มุ่งลดผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม และรักษาสมดุลควบคู่กับการดำเนินธุรกิจ รวมถึงดูแลผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่ม

ด้านสิ่งแวดล้อม – ASW ก้าวสู่ผู้นำด้านการเป็นองค์กร Carbon Neutral ภาคสมัครใจ โดยได้รับการรับรองอย่างเป็นทางการจากองค์กรบริหารจัดการก๊าซเรือนกระจก (องค์การมหาชน) หรือ อบก. หน่วยงานที่สนับสนุนการขับเคลื่อนการลดก๊าซเรือนกระจกในประเทศไทย เพื่อให้สอดคล้องกับนโยบายของประเทศไทยที่ได้บรรจุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอน Carbon Neutral ในปี 2050 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกเป็นศูนย์ (Net Zero) ในปี 2065 จากการประชุมภาคีอนุสัญญาสหประชาชาติว่าด้วยการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศครั้งที่ 26 หรือ UN Climate Change Conference of the Parties (COP26) ทำให้ ASW ก้าวสู่การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์สีเขียวแบบครบวงจรเพื่อสร้างโลกยั่งยืน วางเป้าหมายลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกอย่างต่อเนื่อง โดยบริษัทกำหนดนโยบายและแนวปฏิบัติด้านสิ่งแวดล้อมผ่านโครงการ “Grow Green แบ่งเป็น 5 แกนหลัก ดังนี้

1. Green Space : การให้ความสำคัญกับการออกแบบพื้นที่สีเขียวที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม อาทิ การรักษาต้นไม้เดิมพร้อมเพิ่มพื้นที่ใหม่ และพื้นที่ส่วนกลางที่ร่มรื่น
2. Energy Efficiency : ออกแบบการใช้พลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ อาทิ การติดตั้งแผงโซลาร์บนหลังคา (Solar Rooftop) พร้อมทั้งจับมือพันธมิตร Haupt Car ให้บริการรถพลังงานไฟฟ้า เพื่อส่งเสริมการใช้พลังงานสะอาด และช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกและชะลอปัญหาภาวะโลกร้อน
3. Waste Management : การบริหารจัดการของเสียอย่างยั่งยืน อาทิ องค์กรคัดแยกขยะภายในโครงการ, ลดปริมาณขยะตั้งแต่ต้นน้ำ
4. Clean Air : ใส่ใจการมีอากาศที่สะอาด อาทิ ใช้วัสดุก่อสร้างที่ลดปริมาณการสร้างมลพิษในอากาศ หรือการก่อสร้างที่ไม่ก่อให้เกิดฝุ่นละออง PM 2.5
5. Water Saving : การใช้น้ำให้เกิดประโยชน์สูงสุด อาทิ พัฒนาโครงการให้มีระบบน้ำที่ผ่านการใช้แล้วมาผ่านกระบวนการบำบัดเพื่อกลับมาใช้ใหม่

Figure 40: Grow Green



Source: Company Data

ด้านสังคม – บริษัทดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงคุณค่าทางสังคม โดยรับผิดชอบต่อลูกค้าผ่านการมุ่งเสนอสินค้าที่มีคุณภาพ ส่วนด้านพนักงาน ให้ความสำคัญของการเคารพในสิทธิมนุษยชน พัฒนาความรู้ด้วยการฝึกอบรมพนักงานประจำปี นโยบายด้านความปลอดภัย-สุขอนามัยของพนักงาน พร้อมสร้างวัฒนธรรมองค์กรและบรรยากาศการทำงานที่ดี อีกทั้ง บริษัทยังรับผิดชอบช่วยเหลือสังคม อาทิ การดูแลชุมชนข้างเคียงโครงการก่อสร้างของบริษัท รวมถึงกิจกรรมเพื่อพัฒนาคุณภาพชีวิตและเศรษฐกิจของชุมชน

ด้านบรรษัทภิบาล – บริษัทมีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส รัดกุม โดยการกำหนดให้มีจริยธรรมทางธุรกิจ นโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน มีกระบวนการควบคุมภายในและตรวจสอบภายในที่มีมาตรฐาน สร้างความเชื่อมั่นต่อผู้มีส่วนได้เสียของบริษัท โดยมีการแต่งตั้งคณะกรรมการบรรษัทภิบาลให้มีหน้าที่รับผิดชอบดำเนินงานกำกับดูแลกิจการให้เป็นไปตามหลักการกำกับดูแลที่ดีของตลาด.

เรามองว่าการคำนึงถึงประเด็น ESG ในการประกอบธุรกิจ เป็นกลไกสำคัญที่จะช่วยให้ ASW ดำเนินธุรกิจบรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดเติบโตในระยะยาว และสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน โดยประเด็นด้านความยั่งยืนและสิ่งแวดล้อมกำลังเป็นที่สนใจจากสถาบันการเงิน นักลงทุน และคู่ค้าทั่วโลก การดำเนินธุรกิจที่ขับเคลื่อนด้วยแนวทางดังกล่าวจะเป็นบวกต่อทั้งภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นและทำให้สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับจากลูกค้า รวมถึงยังเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนบวกกับความเชื่อมั่นในการร่วมมือพัฒนาโครงการและดำเนินธุรกิจกับพันธมิตรทั้งในประเทศและต่างประเทศ อีกทั้ง ยังช่วยเสริมความน่าสนใจของหุ้น และสร้างความได้เปรียบในเชิงแข่งขันมากกว่าบริษัทที่เน้นทำกำไรในรูปแบบของตัวเงินเพียงอย่างเดียว

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ASW ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 8.0 เท่า อ้างอิงกับบริษัทประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีพอร์ตคอนโดเป็นหลักเช่นเดียวกับ ASW ที่มีสัดส่วนคอนโด 94% ของยอดโอนรวมในปี 2021 โดยเราให้เกณฑ์การพิจารณาในสัดส่วนยอดโอนคอนโดที่มากกว่า 60% ของพอร์ตรวม ภายใต้หุ้นที่เรา Coverage พบว่ามี LPN, ORI, NOBLE ที่มียอดโอนจากคอนโด 62%, 77% และ 94% ของยอดโอนรวมในปี 2021 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ที่ 7.8 เท่า

อย่างไรก็ดี เราให้ Premium กับ Target PE ของ ASW เล็กน้อย สะท้อนอัตราการเติบโตของผลประกอบการ ในปี 2022-2023 ของ ASW +28% CAGR สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัทข้างต้นที่ +16% CAGR และมีจุดแข็งอย่างความสามารถในการทำกำไรเป็นอันดับต้นๆของอุตสาหกรรม ทั้ง GPM, NPM, ROE โดยได้ปัจจัยสนับสนุนจากความได้เปรียบคู่แข่งในด้านการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพทั้งต้นทุนที่ดินที่มักจัดหาที่ดินขนาดแปลงใหญ่ ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด และบางโครงการอยู่ในทำเลที่ตั้งนอกตัวเมืองซึ่งมีราคาที่ดินต่ำ รวมถึงควบคุมต้นทุนการก่อสร้างได้ดีจากประสบการณ์ของครอบครัวของผู้บริหารที่ทำธุรกิจด้านรับเหมาก่อสร้างมาก่อน และมีพันธมิตรเป็นผู้รับเหมาที่ร่วมงานกันอย่างยาวนานที่มีความชำนาญส่งงานได้อย่างมีคุณภาพและตรงตามเวลา ส่วนประเด็นต้นทุนก่อสร้างที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามราคาวัสดุก่อสร้างและค่าแรง มองว่า ASW จะได้รับผลกระทบจำกัดกว่ารายอื่น เนื่องจากเป็นส่วนใหญ่เป็นโครงการ Low Rise ซึ่งมีข้อดีในด้านระยะเวลาก่อสร้างสั้นเฉลี่ย 1.5 ปี (เทียบกับ High Rise ใช้เวลา 2.5-3.0 ปี) และมูลค่าโครงการไม่สูง ทำให้สามารถบริหารจัดการต้นทุนและบริหารระบบการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ

ดังนั้น เราจึงเลือกประเมินหุ้น ASW โดยอิง PE ที่ 8.0 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2022 ที่ 1.36 บาท/หุ้น (ไม่รวมหุ้นเพิ่มทุนในปี 2022 แต่ EPS ปี 2023 จะมี Dilution จากสมมติฐานเพิ่ม General Mandate ให้ PP และแปลงสภาพ ASW-W1, ASW-W2 50% ของทั้งหมด) จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 11.00 บาทต่อหุ้น ซึ่งคิดเป็น Implied PBV ที่ 1.7 เท่า และเมื่อเทียบกับ Target PE ที่เราให้กับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย 28% ในปี 2022-2023 ของ ASW จะคิดเป็น PEG เพียง 0.30 เท่า

เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำซื้อ เนื่องจากมองว่า ASW มีความน่าสนใจทั้งในฐานะ Growth Stock ที่ขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์ดีและจุดแข็งของการปรับตัวเร็วตามสภาพแวดล้อมและเมกะเทรนด์ รวมถึงเปิดรับโอกาสใหม่ๆ อยู่เสมอ อาทิ การขยายไปธุรกิจอื่น โดยเฉพาะด้านสุขภาพและความงาม คาดว่าจะเห็นความคืบหน้ารูปธรรมในปีนี้ หลังมีการขอเพิ่มทุน General Mandate ให้ PP ซึ่งเป็นบวกต่อการเติบโตระยะกลาง-ยาวและมีโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง ควบคู่กับ Valuation ที่น่าสนใจ ปัจจุบันซื้อขายบน PE2022 เพียง 6.1 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มอสังหาฯที่ 9.3 เท่า และหากอิงนโยบายการ Payout ขั้นต่ำ 40% เทียบกับราคาปัจจุบันจะคิดเป็น Dividend Yield ปี 2022 สูงถึง 6.6%

Figure 41: เปรียบเทียบกับคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจที่มีพอร์ตคอนโด

Ticker	2021 GPM (%)	2021 NPM (%)	2021 ROE (%)	Net Profit Growth 2022E (%)	Net Profit Growth 2023E (%)	Forward PE2022 (x)	Forward PE2023 (x)	Div Yield Y2022E (%)
AP TB	32.4	13.2	14.7	6.8	3.0	7.4	7.2	4.6
LH TB	31.5	21.4	13.7	16.3	10.1	13.9	12.6	6.0
LPN TB	28.9	5.4	2.6	132.5	4.8	9.9	9.5	7.0
NOBLE TB	33.0	13.6	16.6	16.7	21.8	6.3	5.2	9.6
ORI TB	38.0	22.0	22.9	6.8	14.0	8.0	7.0	5.0
PSH TB	28.9	7.9	6.1	46.6	5.2	8.5	8.1	8.9
QH TB	29.8	20.6	8.0	21.0	11.4	12.1	10.9	7.5
SC TB	30.8	10.6	10.1	15.4	5.8	6.9	6.5	5.9
SIRI TB	31.5	7.0	4.1	21.5	2.2	7.1	6.9	7.7
SPALI TB	39.9	24.2	15.3	-11.6	3.1	7.8	7.5	6.4
Avg	32.5	14.6	11.4	11.5	7.2	9.3	8.7	
ASW TB	44.7	19.3	19.3	22.3	33.1	6.1	6.1	6.6

Source: Bloomberg, Finansia Research, FSSIA

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากรายได้หลักมาจากโครงการคอนโดมิเนียม

หากการก่อสร้างล่าช้าและการโอนกรรมสิทธิ์ของคอนโดมิเนียมซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทไม่เป็นไปตามที่ประมาณการไว้จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมในกรุงเทพฯ และพื้นที่ใกล้เคียงกับรถไฟฟ้าซึ่งมีที่ดินค่อนข้างจำกัด และราคาที่ดินบริเวณดังกล่าวมีการปรับสูงขึ้น ท่ามกลางมีผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมจำนวนมาก ทำให้มีการแข่งขันสูง และกลยุทธ์การขายมากขึ้นเพื่อแย่งชิงกำลังซื้อของลูกค้า

ความเสี่ยงจากปรับขึ้นของราคาที่ดิน และต้นทุนก่อสร้าง

ราคาประเมินทุนทรัพย์ที่ดินที่มีระบบขนส่งมวลชนและพื้นที่ก่อสร้างระบบขนส่งมวลชนระบบรางที่ถูกปรับขึ้นทำให้ต้นทุนที่ดินในการพัฒนาโครงการปรับขึ้นด้วย รวมถึงความเสี่ยงของต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นจะกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน

มีความเสี่ยงจากการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อทั้งสำหรับผู้ประกอบการ (Pre-Finance) ที่อาจได้รับผลกระทบในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ รวมถึงสินเชื่อสำหรับผู้บริโภค (Post-Finance) ซึ่งผู้บริโภคอาจได้รับผลกระทบในการอนุมัติสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยอาจส่งผลกระทบต่อรายได้การขายอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการขายและจัดเก็บรายได้ รวมถึงการยกเลิกการจองหรือยกเลิกสัญญาของลูกค้า

การเปิดขายโครงการก่อสร้างเริ่มก่อสร้างและรับรู้รายได้เมื่อโครงการแล้วเสร็จจึงมีความเสี่ยงจากการขายและการจัดเก็บรายได้ตลอดระยะเวลาก่อสร้าง นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงหากในช่วงที่โครงการยังก่อสร้างไม่เสร็จหรือการก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนด และมีลูกค้าทำการยกเลิกการจองหรือยกเลิกสัญญาของลูกค้าอาจไม่เป็นไปตามที่ประมาณการไว้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมาย และกฎระเบียบ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง

การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) หากมีการเปลี่ยนแปลงหรือเพิ่มเติมข้อกำหนดที่ใช้ในการจัดทำรายการ EIA อาจส่งผลกระทบต่อการจัดเตรียมข้อมูลประกอบการจัดทำรายงาน

ความเสี่ยงจากสถานการณ์ COVID-19

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัททั้งในส่วนของการปรับตัวและผลประกอบการที่อาจจะมาจากลูกค้าบางส่วนชะลอการโอนกรรมสิทธิ์ และชะลอการขอกู้เงินจากสถาบันการเงิน เนื่องจากไม่มั่นใจในความสามารถในการชำระคืน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	2,625	4,205	4,928	6,007	7,196
Cost of sales	1,594	2,348	2,727	3,552	4,258
Gross profit	1,031	1,857	2,202	2,455	2,938
SG&A	640	808	882	1,025	1,193
Operating profit	391	1,049	1,320	1,430	1,745
Other income	8	24	39	42	42
EBIT	399	1,073	1,359	1,472	1,788
EBITDA	432	1,119	1,426	1,541	1,860
Interest charge	16	8	4	7	7
Tax on income	85	194	302	314	383
Earnings after tax	297	871	1,053	1,152	1,398
Minority Interests	-28	-3	135	116	46
Norm profit	325	874	885	1,064	1,449
Extraordinary items	0	0	66	100	100
Net profit	325	874	951	1,164	1,549

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	297	871	986	1,052	1,298
Depreciation etc.	34	46	67	69	72
Change in working capital	-657	-584	-2,680	783	-490
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-299	336	-1,728	1,916	1,031
Capital expenditures	-261	-201	-234	-220	-229
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-261	-201	-234	-220	-229
Free cash flow	-560	135	-1,962	1,696	802
Net borrowings	-19	191	676	-1,209	-834
Equity capital raised	604	-3	2,163	0	276
Dividend paid	-1	-290	-408	-365	-519
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	584	-102	2,431	-1,575	-1,078
Net Change in cash	24	34	469	121	-275

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash and equivalent	283	317	785	907	631
Accounts receivable	445	289	416	505	604
Inventory	5,259	6,751	8,289	7,774	8,547
Other current asset	370	77	948	950	950
Total current assets	6,357	7,434	10,438	10,135	10,733
Investment	0	0	23	73	123
PPE	452	607	751	853	959
Other assets	50	118	122	130	130
Total Assets	6,860	8,160	11,335	11,191	11,945
Short term loan	328	238	888	100	50
Account payable	1,230	1,642	1,533	1,875	2,254
Current maturities	170	1,102	141	608	603
Other current liabilities	71	178	132	150	144
Total current liabilities	1,800	3,160	2,694	2,733	3,051
Long term debt	3,329	2,679	3,665	2,777	1,997
Other LT liabilities	16	25	40	47	56
Total liabilities	5,144	5,863	6,399	5,556	5,105
Registered capital	555	761	856	1,363	1,363
Paid-up capital	555	555	856	856	1,132
Share Premium	244	244	1,999	1,999	1,999
Legal reserve	0	36	71	71	71
Retained earnings	761	1,345	1,822	2,520	3,449
Others	163	165	140	140	140
Minority Interest	-26	-32	101	101	101
Shareholders' equity	1,716	2,297	4,937	5,635	6,840

Important Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-39.6	60.2	17.2	21.9	19.8
EBITDA	-44.6	158.8	27.4	8.1	20.7
Net profit	-20.4	169.1	8.9	22.3	33.1
Normalized earnings	-20.4	169.1	1.3	20.2	36.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	39.3	44.2	44.7	40.9	40.8
EBITDA margin	16.5	26.6	28.9	25.7	25.9
EBIT margin	15.2	25.5	27.6	24.5	24.8
Normalized profit margin	12.4	20.8	18.0	17.7	20.1
Net profit margin	12.4	20.8	19.3	19.4	21.5
Normalized ROA	4.7	10.7	7.8	9.5	12.1
Normalized ROE	18.9	38.1	17.9	18.9	21.2
Normalized ROCE	6.4	17.5	10.2	12.6	16.3
Risk (x)					
DE	3.0	2.6	1.3	1.0	0.7
Net D/E	2.8	2.4	1.1	0.8	0.7
Net debt/EBITDA	11.2	5.0	3.9	3.0	2.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	58.51	1.57	1.25	1.36	1.37
Normalized EPS	58.51	1.57	1.16	1.24	1.28
EBITDA	77.87	2.02	1.87	1.80	1.64
Book value	313.89	4.20	6.35	6.46	5.95
Dividend	0	0.52	0.55	0.55	0.56
Par	100.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	0.1	5.3	6.7	6.1	6.1
Norm P/E	0.1	5.3	7.2	6.7	6.5
P/BV	0.0	2.0	1.3	1.3	1.4
EV/EBITDA	8.2	7.4	7.3	6.4	6.2
Dividend yield (%)	0.0	6.2	6.6	6.6	6.7

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2021

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC