

ORI (ORI TB)

BUY

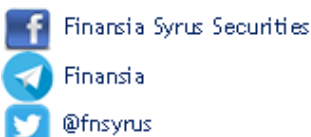
บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	9.00
Price (05/02/2021)	7.55
up/downside (%)	+19.2%
SET Index	1,496.61
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.70
Free float (%)	30.80
Market cap (Bt m)	18,519.11
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	229.00
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.45, 7.35, 7.90
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	13,197	10,553	14,076	14,257
Normalized profit	2,659	2,520	3,065	3,412
Net profit	3,027	2,665	3,065	3,412
EPS (Bt) - norm	1.08	1.03	1.25	1.39
EPS (Bt)- reported	1.23	1.09	1.25	1.39
% growth y-y	-9.5	-12.0	15.0	11.3
Dividend/share (Bt)	0.50	0.45	0.50	0.56
BV/share (Bt)	3.94	4.59	5.34	6.17
EV/EBITDA (x)	8.2	11.5	9.0	8.1
PER (x) - norm	7.0	7.3	6.0	5.4
PER (x)	6.1	6.9	6.0	5.4
PBV (x)	1.9	1.6	1.4	1.2
Dividend yield (%)	6.6	5.9	6.6	7.4
ROE (%)	27.7	21.2	21.3	20.8
YE No. of shares (million)	2,453	2,453	2,453	2,453
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

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



ย่อก่อนกระโดด

เราประเมินกำไรปกติ 4Q20 จะลด 11% Q-Q และ 16% Y-Y เป็น 642 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เคยคาด จากคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 5 โครงการที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ส่งผลให้ผู้อยู่อาศัยน้อยกว่าแผน และเลื่อนรับรู้ออริจิ้นไป 1Q21 เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2020 ลง 9% เป็น 2.5 พันล้านบาท (-5% Y-Y) แต่คงปี 2021 ที่ 3.1 พันล้านบาท (+22% Y-Y) หนุนจากแผนคอนโดใหม่ 8 โครงการ บน Backlog แข็งแกร่งรองรับยอดโอนแล้ว 76% ระยะสั้นอาจถูกกดดันจากงบ 4Q20 ต่ำกว่าที่เคยคาด อย่างไรก็ตาม คาดงวด 4Q20 จ่ายปันผล Yield 4.7% พร้อมมองข้ามไป 1Q21 ที่ฟื้นตัว หนุนจากคอนโดใหม่ 2 โครงการ บวกกับปรับรู้ออริจิ้นโครงการที่ยกมาจาก 4Q20 ขณะที่ราคาหุ้นทรูคิง PE2021 เพียง 6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลังที่ 7x และต่ำกว่ากลุ่มที่ 8.9x ทั้งที่กำไรปี 2021 โตแกร่งกว่ากลุ่ม คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 9 บาท

แนวโน้มกำไร 4Q20 สะดุดชั่วคราว

เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 642 ล้านบาท (-11% Q-Q, -27% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ คาดกำไรปกติ -11% Q-Q, -16% Y-Y ต่ำกว่าเราและตลาดเคยคาดที่ระดับ 800-900 ล้านบาท มีสาเหตุมาจากคอนโดที่สร้างเสร็จใหม่ใน 4Q20 ทั้งหมด 5 โครงการ ทั้งทำเลทองอย่าง Knightsbridge Kaset Society, The Origin Sukhumvit 105, Knightsbridge Space Ratchayothin (JV) และอีก 2 โครงการในจ.ระยองอย่าง Kensington Rayong1,2 ส่วนใหญ่มีแผนโอนในเดือนธ.ค. ซึ่งเป็นช่วงที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 รอบใหม่ ทำให้ผู้อยู่อาศัยน้อยกว่าแผน และเลื่อนรับรู้ออริจิ้นไป 1Q21 คาด 4Q20 ยอดโอนอ่อนลงเป็น 2.6 พันล้านบาท (+18% Q-Q, -21% Y-Y) และส่วนแบ่งกำไร JV หดตัว 59% Q-Q เป็น 103 ล้านบาท แต่ดีขึ้นจากขาดทุน -14 ล้านบาทใน 4Q19 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นขยายสองเท่าครึ่งจาก 3Q20 ที่ 36% แต่ปรับลดจาก 44.8% ใน 4Q19 จากผลของการทำโปรโมชัน

โมเมนตัม 1Q20 ฟื้นตัว ภาพรวมปี 2021 กลับมาโตแกร่ง

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2020 ลง 9% เป็น 2.5 พันล้านบาท (-5% Y-Y) สะท้อนการโอนคอนโดใหม่ล่าช้ากว่าคาด อย่างไรก็ตาม คงปี 2021 ที่ 3.1 พันล้านบาท โตเด่น 22% Y-Y หนุนจากแผนคอนโดใหม่ 8 โครงการ กระจายในทุกไตรมาส โดยโมเมนตัมกำไร 1Q21 คาดเร่งขึ้นเด่นทั้ง Q-Q และ Y-Y หนุนจากคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 2 โครงการ และปรับรู้ออริจิ้นโครงการที่ยกมาจาก 4Q20 ซึ่งปัจจุบันการโอนยังไปได้ดี ขณะที่ Backlog ณ สิ้น 3Q20 (ไม่รวม JV) ที่รองรับรู้ออริจิ้นปี 2021 อยู่ที่ 8.1 พันล้านบาท บวกกับส่วนที่เลื่อนรับรู้ออริจิ้นจาก 4Q20 คาดราว 2 พันล้านบาท รองรับคาดการณ์ยอดโอนปีนี้แล้ว 76% จำกัด Downside Risk นอกจากนี้ ได้อานิสงส์จากมาตรการลดค่าธรรมเนียมโอน-จดทะเบียนเหลือ 0.01% ราคาไม่เกิน 3 ล้านบาท ตั้งแต่ 3 ก.พ.-31 ธ.ค. 2021 ซึ่ง ORI มีสต็อกพร้อมโอนและสร้างเสร็จทั้งในราคาดังกล่าวรวม 7 พันล้านบาท เป็นคอนโด 5 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือเป็นบ้าน

เดิหน้ากระจายการลงทุนไปธุรกิจอื่น

ORI จับมือกับ JWD จัดตั้งร่วมทุน (JV) ชื่อ ORIGIN JWD Industrial Asset โดยถือหุ้นในสัดส่วนเท่ากันที่ 49.98% เรามองเป็นบวก โดยคาดว่าจะเป็นการร่วมกันดำเนินธุรกิจคลังสินค้า จากการดึงดูดเชิงของ JWD ที่เป็นผู้นำในด้าน Logistic พร้อมมีฐานลูกค้า และ ORI ที่มีศักยภาพในการหาที่ดิน และมีเครือข่ายเป็นไปตามกลยุทธ์ของ ORI ที่มุ่งขยายพอร์ตไปยัง Recurring Income เพื่อกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงมีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในอนาคต ซึ่งบริษัทจะเปิดเผยแผนเป็นทางการในเดือนมี.ค.นี้ เรามองว่ามีโอกาสรับรู้ออริจิ้นส่วนแบ่งกำไรได้ทันในปีนี้ ซึ่งเป็น Upside ที่ยังไม่รวมในประมาณการ

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 9 บาท

ระยะสั้นอาจถูกกดดันจากงบ 4Q20 ที่ต่ำกว่าเคยคาด อย่างไรก็ตาม คาดงวด 4Q20 จ่ายปันผล 0.35 บาท/หุ้น Yield 4.6% (อิง Payout 41%) ขณะที่มองข้ามไป 1Q21 กำไรจะออกมาโดดเด่น บวกกับคาดการณ์กำไรปี 2021 ขยายตัว +22% Y-Y แข็งแกร่งกว่ากลุ่มที่เฉลี่ย +13% Y-Y บน Backlog ที่รองรับยอดโอนปีนี้มากสุดในกลุ่มฯ ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2021 เพียง 6x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลังที่ 7x และต่ำกว่ากลุ่มที่ 8.9x คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 9 บาท

Company Overview

ORI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ประกอบด้วย คอนโดมิเนียม และบ้านจัดสรร รวมถึงขยายพัฒนาไปยังโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า อาทิ โรงแรม ซึ่งปัจจุบันเปิดให้บริการแล้ว 2 แห่งอย่าง Staybridge Suites Bangkok ทองหล่อ และ Holiday Inn Hotel & Suites ศรีราชา แหลมฉบัง รวมถึงเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ และพื้นที่ค้าปลีก นอกจากนี้ มีกลุ่มธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อาทิ บริการจัดหาผู้เช่าห้องชุด และบริการรับจ้างบริหารโครงการนิติบุคคลอาคารชุด ผ่านบริษัท PRIMO

จุดเด่น และกลยุทธ์ในการแข่งขันคือ ทำเลที่ตั้งโครงการ เน้นตามแนวรถไฟฟ้าในกรุงเทพฯ และย่านนิคมอุตสาหกรรม, การออกแบบที่เป็นเอกลักษณ์ และนวัตกรรมการออกแบบห้องชุดเพื่อการใช้ประโยชน์สูง

มีการร่วมทุนกับพันธมิตรในประเทศและต่างชาติ ทั้งโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย อาทิ Nomura Real Estate (NRED) (ญี่ปุ่น), ES-CON Japan (ญี่ปุ่น), GS E&C Corporation (เกาหลี), ดุสิตธานี (DTC) และโครงการโรงแรมอย่าง Ci:z Investment Limited Liability Partnership (ญี่ปุ่น)

คอนโดมิเนียมมี 5 แบรินด์หลัก คือ 1) Kensington เป็นระดับกลาง 2) Notting Hill และ 3) The Origin เป็นระดับกลางถึงกลางบน 4) Knightsbride เป็นระดับกลางบนถึงบน และ 5) Park Origin เป็นระดับ Luxury

บ้านจัดสรรมี 4 แบรินด์ คือ 1) Britania ราคา 3-7 ลบ. 2) Grand Britania เป็นระดับกลางถึงบน ราคา 7-10 ลบ. 3) Brighton เป็นทาวน์โฮมระดับกลางถึงล่าง ราคา 2-5 ลบ. 4) Belgravia เป็นระดับ Luxury ราคา 10-35 ลบ.

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ORI อิง PE 7.3 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง +0.25 SD สะท้อนคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ที่ขยายตัวต่อเนื่อง และทำ New High ขณะนี้เมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ย 11% ในปี 2021-2022 คิดเป็น PEG เพียง 0.65 เท่า ดังนั้น อิง EPS ที่ 1.25 บาท/หุ้น คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 9 บาท

ORI มีความโดดเด่นในแง่อัตราการทำกำไรที่ทำได้สูงสุดในกลุ่มฯ โดย 9M20 อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 26.6% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 11.2% และ ROE ทำได้ 29.4% เทียบกับกลุ่มฯ ที่ 12.5%

ESG

Environment

- การก่อสร้างอาคารและการก่อสร้างสาธารณูปโภคต่างๆ ส่วนใหญ่ของ ORI จะอยู่ภายใต้การควบคุมของพระราชบัญญัติส่งเสริมและรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อมแห่งชาติ โดยโครงการที่มีขนาดตั้งแต่ 4,000 ตร.ม. หรือ การสร้างอาคารสูงตั้งแต่ 23 ม. หรือ 80 หน่วยขึ้นไปจะต้องมีการจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม
- มีมาตรการการป้องกันและแก้ไขผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม ทั้งในระหว่างการก่อสร้าง และหลังการก่อสร้าง เช่น มีผ้าใบคลุมหรือ Mesh Sheet อาคารในระหว่างที่ก่อสร้าง เพื่อป้องกันฝุ่นละอองกระจายไปยังพื้นที่ข้างเคียง และล้างล้อรถบรรทุกให้สะอาดก่อนออกจากพื้นที่ก่อสร้าง เมื่อก่อสร้างเสร็จแล้ว ทุกโครงการจะมีระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลาง ก่อนระบายสู่ท่อระบายน้ำสาธารณะ

Social

- ORI ให้ความสำคัญต่อลูกค้า พันธมิตร ด้านสิทธิมนุษยชนและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน โดยดำเนินพันธกิจและลูกค้า มีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นธรรม ชัดเจน โปร่งใส โดยคัดเลือกผู้รับเหมาด้วยความเท่าเทียม เปิดโอกาสให้มีการแข่งขัน อย่างเป็นธรรม
- ให้ความสำคัญกับการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนในทุกๆ ด้าน
- ดำเนินกิจกรรมทางด้าน CSR เพื่อสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและสังคม โดยสนับสนุนกิจกรรมให้กับทุกกลุ่มคนในสังคม ชุมชนใกล้เคียง โรงเรียน ตั้งแต่เด็ก ไปจนถึง กลุ่มผู้สูงอายุ

Governance

- ORI กำหนดโครงสร้างการจัดการ ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ ทั้งคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน รวมถึงคณะกรรมการบริหาร โดยคณะกรรมการแต่ละชุดจะมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน และมีกรรมการอิสระเป็นกรรมการในแต่ละคณะ
- กำหนดนโยบายและมาตรการต่อต้านการคอร์รัปชัน และนโยบาย/ประกาศที่เกี่ยวข้อง เป็นลายลักษณ์อักษร อาทิ นโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด (Whistle Blowing Policy), นโยบายและแนวปฏิบัติการให้รับของขวัญ, คู่มือการปฏิบัติงานสำหรับกระบวนกรที่มีความเสี่ยงในการเกิดการทุจริตคอร์รัปชัน และได้มีการสื่อสารให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนรับทราบ

4Q20E Earnings Preview

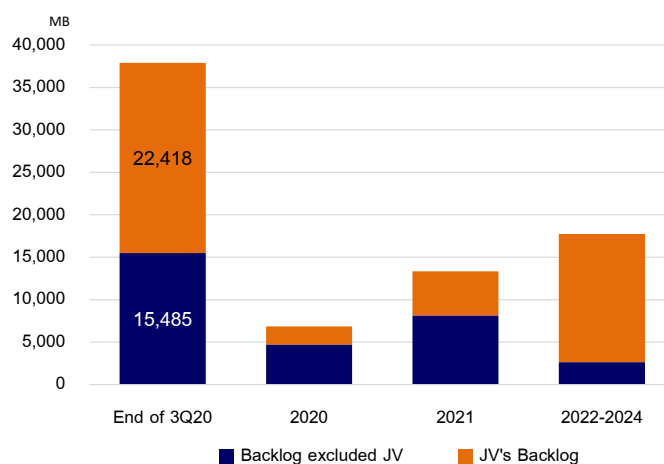
(Bt mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Revenue	2,795	2,400	16.5	3,437	-18.7
Costs	1,664	1,427	16.6	1,821	-8.6
Gross profit	1,131	973	16.2	1,616	-30.0
SG&A costs	516	468	10.4	600	-14.0
Interest charge	52	51	1.6	74	-30.1
Norm profit	642	717	-10.5	760	-15.6
Net profit	642	717	-10.5	882	-27.2
Gross margin (%)	40.5	40.6	-0.1	47.0	-6.5
Norm earnings margin (%)	23.0	29.9	-6.9	22.1	0.8
Net profit margin (%)	23.0	29.9	-6.9	25.7	-2.7

Source: *Finansia Estimate*

Figure 1: 8 Condo projects expected to transfer in 2021

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
The Origin Ramintra 83 Station	2,000	56%	1Q21
Khightsbridge Space Rama IX	2,300	72%	1Q21
The Origin Ratchada-Ladpro	750	98%	2Q21
Knightsbridge Sukhumvit-Thepharak (JV)	1,300	64%	2Q21
Park Origin Phayathai	4,600	75%	3Q21
The Origin Ram 209 Interchange	2,050	98%	4Q21
Park Origin Thonglor (JV)	12,000	74%	4Q21
Notting Hill Rayong	1,200	49%	4Q21
Total project value	26,200		

Sources: *Company data, Finansia Research*

Figure 2: Backlog as of 30 Sep 2020


Sources: *Company data, Finansia Research*

Figure 3: Normalized Profit

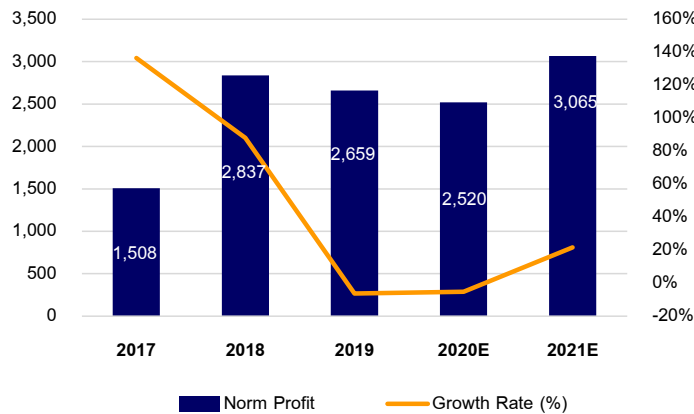
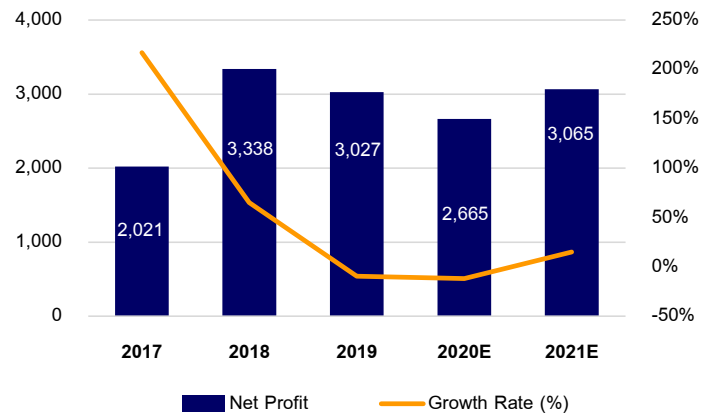


Figure 4: Net Profit



Source: Company, Finansia Research

Figure 5: Gross Profit, GPM

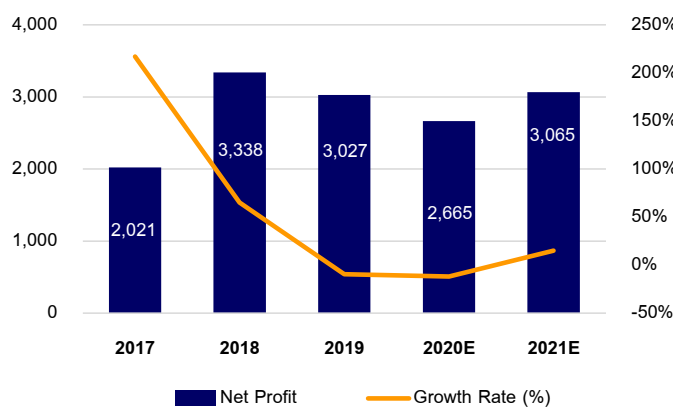
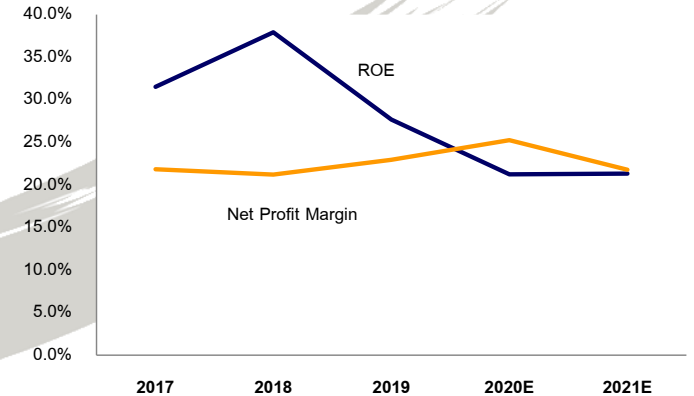


Figure 6: ROE, NPM



Source: Company, Finansia Research

Figure 7: Peers Comparison

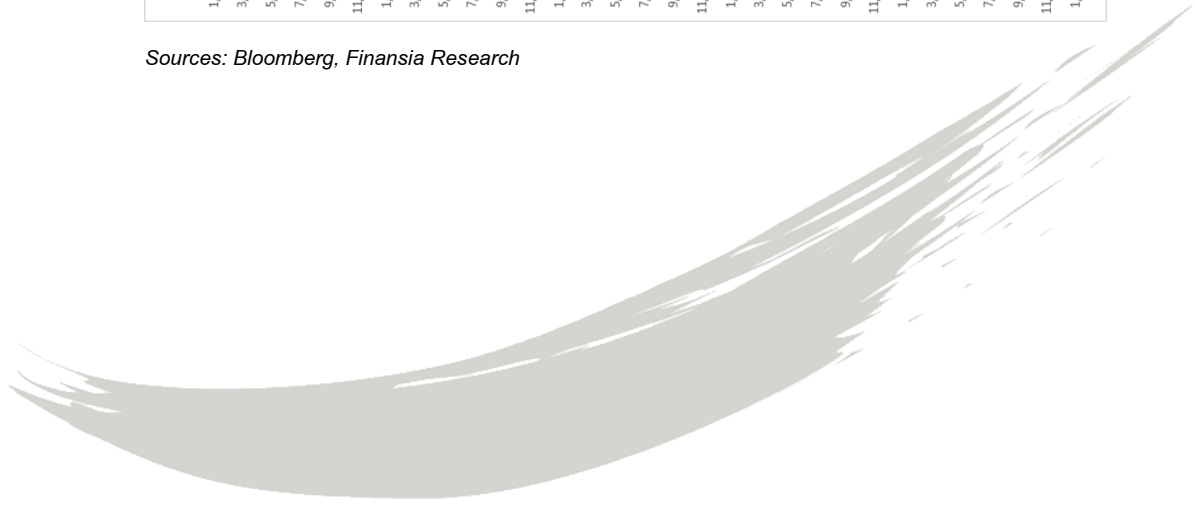
	9M20 Prop GPM (%)	9M20 NPM (%)	9M20 D/E (x)	Norm Profit Growth 2020E (%)	Norm Profit Growth 2021E (%)	ROE 2021E (%)	Forward PE2021 (x)
AP*	30.3	14.3	1.1	34.6	-1.1	13.1	5.8
PSH*	33.3	9.7	0.9	-43.0	11.8	7.6	8.1
SIRI	22.5	4.1	2.1	-13.1	18.2	4.1	9.6
LH*	31.1	22.1	1.5	-13.1	17.4	13.4	12.8
LPN*	29.2	10.0	1.1	-41.3	2.0	6.4	9.0
NOBLE	37.6	17.3	2.9	-37.1	0.6	25.0	5.8
QH*	32.0	23.2	0.9	-31.9	12.3	8.0	11.1
SPALI*	36.3	18.4	1.0	-25.0	36.9	13.9	7.8
SC	29.6	8.1	1.4	-4.9	-9.9	8.5	7.0
Avg.	31.3	14.1	1.4	-22.4	10.8	11.0	8.9
ORI	36.9	26.6	1.9	-5.2	21.6	21.3	6.0

Source: Finansia Research, * from FSSIA

Figure 8: ORI 4 Years P/E Band (x)



Sources: Bloomberg, Finansia Research



ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากภาวะตลาดและความไม่แน่นอนของสภาพเศรษฐกิจ

ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อทั้งในประเทศและต่างประเทศ ขณะที่สถานการณ์อุปทานส่วนเกินที่ยังไม่ดีขึ้น ท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอลง กระทบให้ธุรกิจอสังหาฯอยู่ในสภาวะการแข่งขันสูง

ความเสี่ยงด้านนโยบายการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน

มาตรการการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) ที่เข้มงวดมากขึ้นของ ธปท. ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้น และความสามารถในการซื้อของลูกค้าลดลง กระทบโดยตรงกับผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจอสังหาฯเพื่อขาย

ความเสี่ยงจากยอดขายถูกยกเลิก

หากมียอดยกเลิก (Cancellation rate) จากลูกค้า จะส่งผลต่อคุณภาพของ Backlog และคาดการณ์ผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงด้านงานก่อสร้าง

หากผู้รับเหมา มีการส่งมอบงานล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งการรับรู้รายได้ และอัตรากำไร

ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ กระทบต่อเศรษฐกิจ และกำลังซื้อของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลต่อตลาดอสังหาฯเช่นกัน เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทำให้ลูกค้ายังไม่ตัดสินใจซื้อและมีภาวะ

ความเสี่ยงจากสภาพคล่องทางการเงิน

บริษัทมีแผนขยายตัวในธุรกิจอสังหาฯ ต่อเนื่องจึงต้องอาศัยเงินทุนที่เพียงพอในการพัฒนาโครงการ ซึ่งหากบริษัทมีปัญหาดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อการทำงานและสภาพคล่อง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	15,749	13,197	10,553	14,076	14,257
Cost of sales	8,611	6,934	6,270	8,360	8,288
Gross profit	7,138	6,263	4,284	5,716	5,969
SG&A	2,872	2,687	1,891	2,569	2,638
Operating profit	4,266	3,576	2,393	3,147	3,331
Other income	262	465	440	350	300
EBIT	4,528	4,041	2,833	3,497	3,631
EBITDA	4,662	4,160	2,953	3,627	3,761
Interest charge	262	273	247	326	340
Tax on income	855	756	517	634	658
Earnings after tax	3,411	3,012	2,069	2,536	2,633
Minority Interests	38	114	104	100	100
Norm profit	2,837	2,659	2,520	3,065	3,412
Extraordinary items	501	367	145	0	0
Net profit	3,338	3,027	2,665	3,065	3,412

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	3,411	3,012	2,069	2,536	2,633
Depreciation etc.	134	119	120	130	130
Change in working capital	-3,762	-3,951	-912	-457	825
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-290	-805	1,872	2,737	4,368
Capital expenditures	-1,223	-2,313	-273	-230	-802
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,223	-2,313	-273	-230	-802
Free cash flow	-1,512	-3,118	1,600	2,507	3,566
Net borrowings	3,460	3,523	-850	-1,000	-2,000
Equity capital raised	569	-65	13	0	0
Dividend paid	-1,469	-1,211	-1,066	-1,226	-1,365
Others	-49	383	0	0	0
Cash flow from financing	2,511	2,631	-1,903	-2,226	-3,365
Net Change in cash	999	-487	-303	282	201

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,819	1,330	1,027	1,308	1,509
Accounts receivable	135	530	422	563	570
Inventory	20,151	22,582	23,313	24,452	23,229
Other current asset	1,392	1,731	1,794	1,900	2,139
Total current assets	23,505	26,481	26,556	28,224	27,447
Investment	1,817	2,730	3,038	3,038	3,530
PPE	1,376	2,356	2,510	2,610	2,790
Other assets	505	513	573	575	632
Total Assets	27,203	32,079	32,676	34,447	34,399
Short term loan	2,547	1,740	1,403	1,403	1,403
Account payable	2,603	2,574	2,172	2,943	2,895
Current maturities	5,471	4,708	4,840	6,327	5,301
Other current liabilities	2,563	1,800	1,975	2,140	2,105
Total current liabilities	13,183	10,822	10,389	12,813	11,703
Long term debt	4,513	9,606	8,961	6,474	5,500
Other LT liabilities	705	717	780	776	763
Total liabilities	18,402	21,146	20,131	20,063	17,967
Registered capital	1,543	1,546	1,546	1,546	1,546
Paid-up capital	1,226	1,226	1,226	1,226	1,226
Share Premium	2,299	2,337	2,337	2,337	2,337
Legal reserve	154	155	155	155	155
Retained earnings	3,888	6,089	7,688	9,527	11,574
Others	0	-38	-38	-38	-38
Minority Interest	1,364	1,277	1,290	1,290	1,290
Shareholders' equity	8,801	10,934	12,545	14,384	16,432

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	70.2	-16.2	-20.0	33.4	1.3
EBITDA	101.1	-10.8	-29.0	22.8	3.7
Net profit	65.2	-9.3	-12.0	15.0	11.3
Normalized earnings	88.1	-6.2	-5.2	21.6	11.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	45.3	47.5	40.6	40.6	41.9
EBITDA margin	29.6	31.5	28.0	25.8	26.4
EBIT margin	28.8	30.6	26.8	24.8	25.5
Normalized profit margin	18.0	20.2	23.9	21.8	23.9
Net profit margin	21.2	22.9	25.2	21.8	23.9
Normalized ROA	10.4	8.3	7.7	8.9	9.9
Normalized ROE	32.2	24.3	20.1	21.3	20.8
Normalized ROCE	20.2	12.5	11.3	14.2	15.0
Risk (x)					
DE	2.1	1.9	1.6	1.4	1.1
Net D/E	1.9	1.8	1.5	1.3	1.0
Net debt/EBITDA	3.6	4.7	6.5	5.2	4.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.36	1.23	1.09	1.25	1.39
Normalized EPS	1.16	1.08	1.03	1.25	1.39
EBITDA	1.90	1.70	1.20	1.48	1.53
Book value	3.04	3.94	4.59	5.34	6.17
Dividend	0.65	0.50	0.45	0.50	0.56
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	5.5	6.1	6.9	6.0	5.4
Norm P/E	6.5	7.0	7.3	6.0	5.4
P/BV	2.5	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.6	8.2	11.5	9.0	8.1
Dividend yield (%)	8.6	6.6	5.9	6.6	7.4

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีนธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกาสุมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, SIRI, 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 2020

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC