

BUY

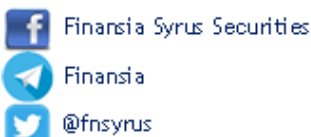
บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	10.10
Price (28/04/2021)	9.20
up/downside (%)	+9.8%
SET Index	1,576.79
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.98
Free float (%)	30.80
Market cap (Bt m)	22,566.33
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	180.00
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.40, 6.70, 8.09
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	13,197	10,486	13,459	15,065
Normalized profit	2,659	2,517	2,866	3,675
Net profit	3,027	2,662	2,866	3,675
EPS (Bt) - norm	1.08	1.03	1.17	1.50
EPS (Bt)- reported	1.23	1.09	1.17	1.50
% growth y-y	-9.5	-12.1	7.7	28.2
Dividend/share (Bt)	0.50	0.49	0.53	0.67
BV/share (Bt)	3.94	4.64	5.34	6.24
EV/EBITDA (x)	9.2	13.1	10.2	9.0
PER (x) - norm	8.5	9.0	7.9	6.1
PER (x)	7.5	8.5	7.9	6.1
PBV (x)	2.3	2.0	1.7	1.5
Dividend yield (%)	5.4	5.3	5.7	7.3
ROE (%)	27.7	22.2	19.9	22.2
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



คาดการณ์ 1Q21 นำพอใจ โตสดใส Y-Y

ประเมินกำไรสุทธิ 1Q21 อยู่ที่ 727 ล้านบาท (+13% Q-Q, +22% Y-Y) ส่วนกำไรปกติคาดขยายตัว 1% Q-Q และ 44% Y-Y เป็น 647 ล้านบาท หนุนจากการรับรู้ Backlog ต่อเนื่อง บวกกับคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 2 โครงการ ขณะที่โมเมนต์ 2H21 จะโดดเด่น จากเริ่มโอน Park Phayathai ตั้งแต่ 3Q21 คงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 2.9 พันล้านบาท บน Backlog แข็งแกร่งรองรับแล้ว 74% เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 10.10 บาท โดย Re-rate PE เป็น 8.6x หรือค่าเฉลี่ย +1SD และสูงกว่า PE2021 กลุ่มที่มีพอร์ตคอนโดเล็กน้อยจากการเติบโตของกำไรปี 2021-2022 เด่นกว่า ราคาหุ้นเทรดบน PE2020-2021 เฉลี่ยเพียง 7x พร้อมคาดปันผลสูง 6.5% ต่อปี ยังแนะนำซื้อ และเป็น Top Pick ยอดขาย 1Q21 ยืนยันความสำเร็จทั้งขายสต็อกและเปิดโครงการใหม่

ยอดขาย 1Q21 เร่งขึ้นเป็น 7.5 พันล้านบาท (+9% Q-Q, +55% Y-Y) แบ่งเป็น แนวราบ 27% และคอนโด 73% โดยได้แรงหนุนหลักกว่า 69% ของยอดขายทั้งหมด มาจากการเนนขายโครงการ Ready to move ซึ่งจะเป็นบวกต่อการรับรู้ยอดโอนใน 1H21 ส่วนที่เหลือจากความสำเร็จของการเปิดตัวใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 3.9 พันล้านบาท เป็นคอนโด JV 2 แห่งทำยอดขายสูงถึง 50% อย่าง The Origin Ladprao Bangkokpi และ The Origin Plug&Play Ramintra PhaseII รวมถึงโครงการแนวราบอีก 1 โครงการอย่าง Brighton Amata-Sukprayoon มียอดขายแล้ว 30%

ยอดขาย 1Q21 คิดเป็น 26% ของเป้าทั้งปีที่ 2.9 หมื่นล้านบาท แม้เดือนเม.จะถูกกดดันจาก COVID-19 รอบใหม่ อย่างไรก็ดี จากการสอบถามบริษัทพบว่ายอดขาย QTD ยังไปได้ดีที่ 1.7 พันล้านบาทใกล้เคียงกับปี 2020 หลักๆยังได้แรงหนุนจากโครงการ Ready to move รวมถึงผลของการเปิด 3 โครงการใหม่ มูลค่า 4 พันล้านบาท ซึ่งล่าสุดมียอดขายนำพอใจ โดยคอนโดทำยอดขายได้ถึง 60% และโครงการแนวราบ 2 แห่งทำยอดขายดี 20-30% ทำให้มองว่าทั้งปีจะบรรลุเป้าได้ไม่ยาก

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q21 ทรงตัว Q-Q แต่เร่งขึ้น +44% Y-Y

ประเมินกำไรสุทธิ 1Q21 โต 13% Q-Q และ 22% Y-Y เป็น 727 ล้านบาท หากไม่รวมกำไรขายเงินลงทุนใน JV 80 ล้านบาท กำไรปกติคาด 647 ล้านบาท (+1% Q-Q, +44% Y-Y) หนุนจากยอดโอนคาด +30% Q-Q, +75% Y-Y ที่ 3.4 พันล้านบาท จากการรับรู้ Backlog ยกมาจาก 4Q20 รวมถึงเริ่มโอน 2 โครงการอย่าง KnightsBridge Space Rama 9 และ The Origin Ramintra อย่างไรก็ดี กำไรที่ทรงตัว Q-Q เนื่องจากไม่มีคอนโด JV สร้างเสร็จใหม่ ทำให้คาดส่วนแบ่งกำไร JV -51% Q-Q, -47% Y-Y ที่ 74 ล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์ที่ 35% แต่ลดลงจาก 39.9% ใน 1Q20 จากผลของการทำโปรโมชัน และสัดส่วนแนวราบที่สูงขึ้น

ไฮไลท์อยู่ใน 2H21 ที่มีแผนโอนคอนโดใหญ่ หนุนกำไรเด่น

หากงบ 1Q21 คิดเป็น 23% ของทั้งปี ส่วน 2Q21 มีแผนโอนคอนโดใหม่อย่าง The Origin Ratchada-Ladprao และโครงการ JV อย่าง KnightsBridge Sukhumvit Thepharak ทำให้คาดว่าจะสามารถรักษากำไรระดับใกล้เคียงกับ 1Q21 ขณะที่โมเมนต์ 2H21 จากคอนโดใหญ่ที่สร้างเสร็จใหม่ตั้งแต่ 3Q21 อย่าง Park Origin Phayathai และรับรู้แนวราบเข้ามาเติมต่อเนื่อง ทำให้คงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 2.9 พันล้านบาท (+14% Y-Y) บน Backlog ณ สิ้นปี 2020 แข็งแกร่งที่ 3.9 หมื่นล้านบาท รองรับคาดการณ์ยอดโอนปีแล้วถึง 74% มากสุดในกลุ่มฯ ขณะที่ Upside Risk มาจากคอนโดใหญ่ Park Origin Thonglor โอนเร็วกว่าแผนใน 1Q22 รวมถึงได้อานิสงค์หากมีการเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวและการเสนอขายพีดานซื้อคอนโดของต่างชาติจากเดิม 49% เป็น 70-80% ได้รับอนุมัติ

ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 10.10 บาท ยังแนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 10.10 บาท โดย Re-rate PE ขึ้นจาก 7.3x เป็น 8.6x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปี +1SD สะท้อนกำไรปกติทำ All Time High และความสามารถในการทำยอดขายที่แข็งแกร่งเหนือตลาด โดยเป็น PE สูงกว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่มีพอร์ตคอนโดซึ่งเทรด PE2021 ที่ 8.0x เล็กน้อย เนื่องจากการเติบโตของกำไรปกติปี 2021-2022 เด่นกว่า ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2021-2022 เฉลี่ย 7x พร้อมคาดปันผล 6.5% ต่อปี ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากเงินปันผลงวด 4Q20 ที่ 0.39 บาท/หุ้น Yield 4.2% ขึ้น XD 7 พ.ค. นี้ เราคงคำแนะนำซื้อ และยังคงเลือกเป็น Top Pick

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 8.6 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +1.0 SD สะท้อนคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ที่ขยายตัวต่อเนื่อง และทำ New High ขณะที่เมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ย 11% ในปี 2021-2022 คิดเป็น PEG เพียง 0.41 เท่า ดังนั้น อิง EPS ที่ 1.17 บาท/หุ้น คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 10.10 บาท

ORI มีความโดดเด่นในแง่อัตราการทำกำไรที่ทำได้สูงสุดในกลุ่มฯ โดย 9M20 อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 26.6% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ 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 ด้านลิขสิทธิ์ทางปัญญาและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน โดยด้านพันธมิตรและลูกค้า มีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นธรรม ชัดเจน โปร่งใส โดยคัดเลือกผู้รับเหมาด้วยความเท่าเทียม เปิดโอกาสให้มีการแข่งขัน อย่างเป็นธรรม
- ให้ความสำคัญกับการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนในทุกๆ ด้าน
- ดำเนินกิจกรรมทางด้าน CSR เพื่อสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและสังคม โดยสนับสนุนกิจกรรมให้กับทุกกลุ่มคนในสังคม ชุมชนใกล้เคียง โรงเรียน ตั้งแต่เด็ก ไปจนถึง กลุ่มผู้สูงอายุ

Governance

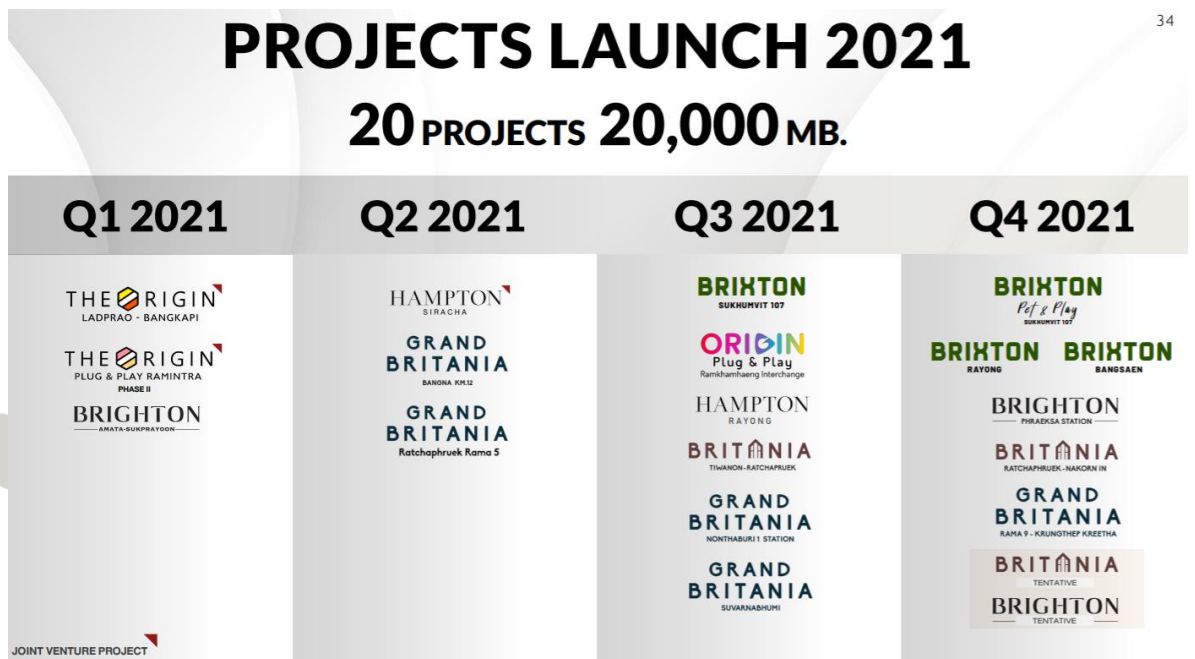
- ORI กำหนดโครงสร้างการจัดการ ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ ทั้งคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน รวมถึงคณะกรรมการบริหาร โดยคณะกรรมการแต่ละชุดจะมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน และมีกรรมการอิสระเป็นกรรมการในแต่ละคณะ
- กำหนดนโยบายและมาตรการต่อต้านการคอร์รัปชัน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

1Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	3,575	2,748	30.1	2,121	68.5
Costs	2,220	1,710	29.8	1,174	89.0
Gross profit	1,355	1,038	30.6	947	43.1
SG&A costs	625	460	35.9	475	31.4
Interest charge	72	71	1.5	74	-3.0
Norm profit	647	643	0.7	451	43.7
Net profit	727	643	13.2	595	22.2
Gross margin (%)	37.9	37.8	0.1	44.6	-6.7
Norm earnings margin (%)	18.1	23.4	-5.3	21.2	-3.1
Net profit margin (%)	20.3	23.4	-3.0	28.1	-7.7

Source: Finansia Estimate

Figure 1: New Launches Y2021



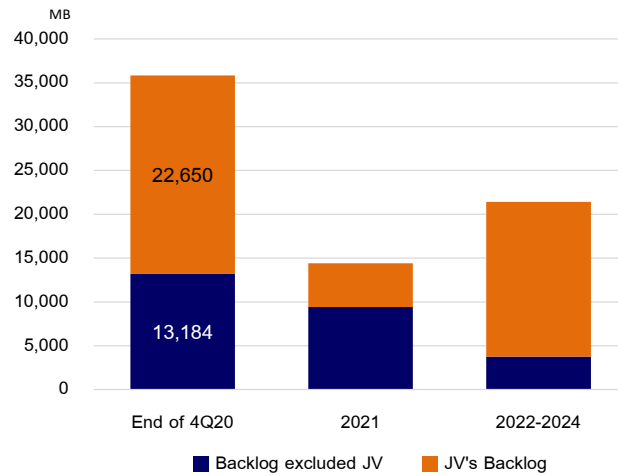
Sources: Company data

Figure 2: 8 Condo projects expected to transfer in 2021

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
The Origin Ramintra 83 Station	2,000	57%	1Q21
Knightsbridge Space Rama IX	2,300	68%	1Q21
The Origin Ratchada-Ladprao	750	94%	2Q21
Knightsbridge Sukhumvit-Thepharak (JV)	1,300	65%	2Q21
Park Origin Phayathai	4,600	61%	3Q21
Notting Hill Rayong	1,200	50%	3Q21
BRIXTON Sukhumvit 107	500		3Q21
BRIXTON Pet & Play Sukhumvit 107	300		4Q21
Total project value	12,950		

Sources: Company data, Finansia Research

Figure 3: Backlog as of 31 Dec 2020



Sources: Company data, Finansia Research

Figure 4: Transfer (MB)

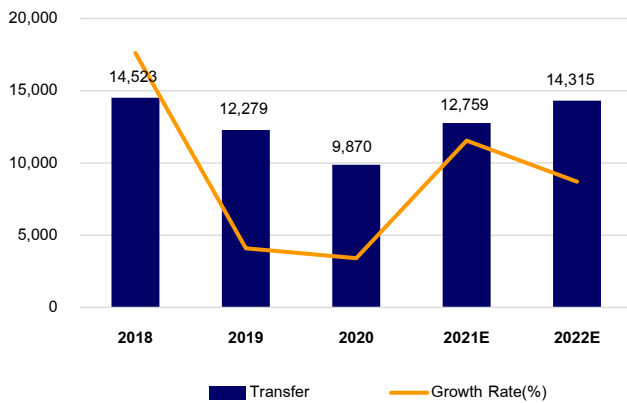
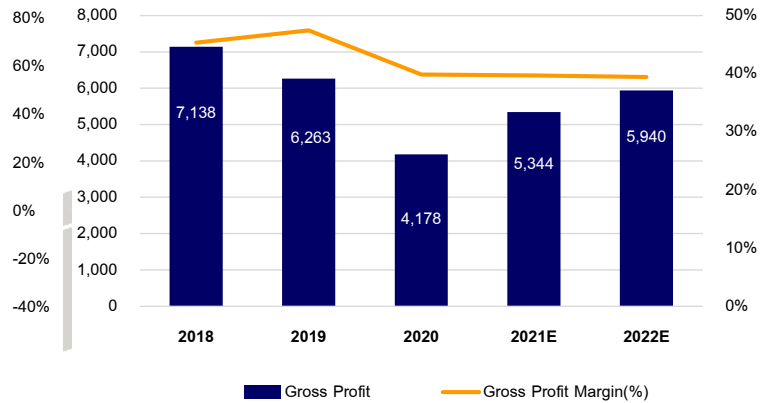


Figure 5: Gross Profit, GPM



Source: Company, Finansia Research

Figure 6: Norm Profit (MB)

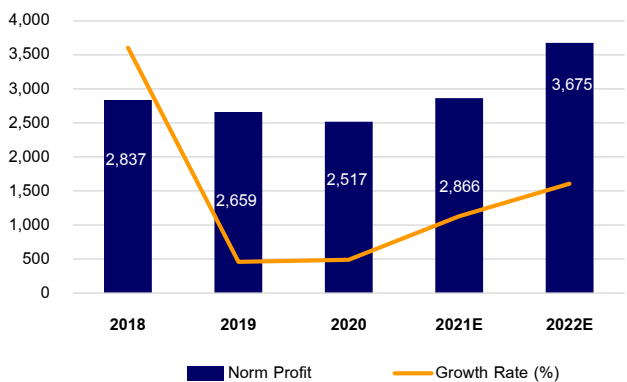
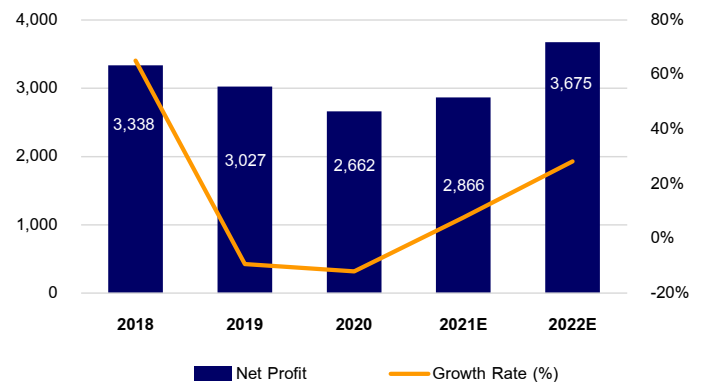


Figure 7: Net Profit (MB)



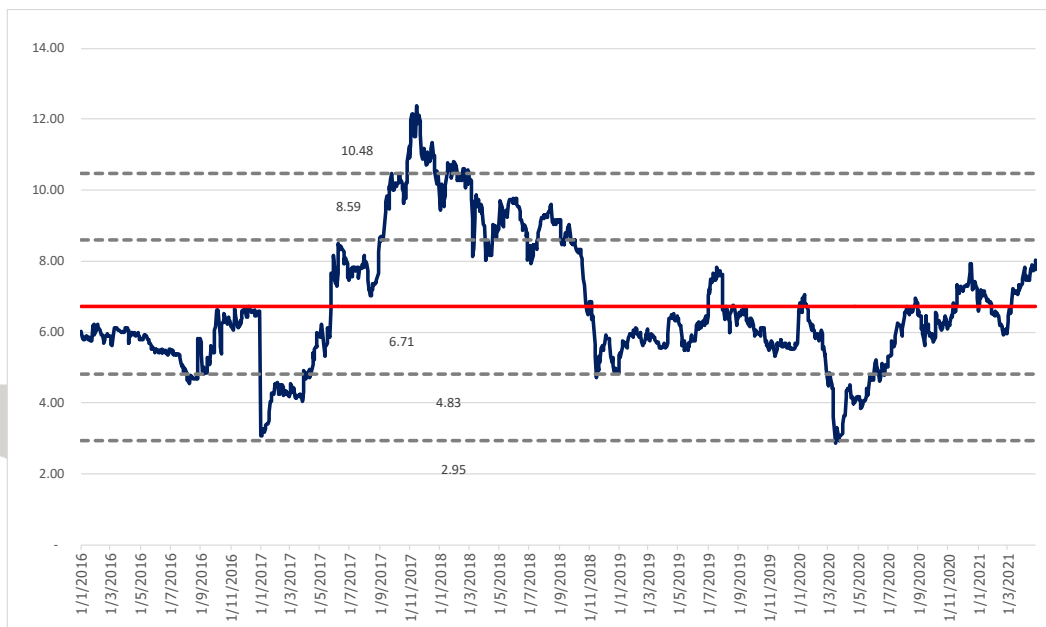
Source: Company, Finansia Research

Figure 8: Peers Comparison

	Norm Profit Growth 2021E (%)	Norm Profit Growth 2022E (%)	Forward PE2021 (x)	Forward PE2022 (x)
AP	-10.2	9.9	7.2	6.5
LPN	5.0	7.0	9.3	7.9
NOBLE	0.1	-10.1	6.8	7.6
PSH	5.1	8.9	9.5	8.8
SC	-0.4	10.5	7.3	6.6
SIRI	-16.3	23.6	10.8	8.8
SPALI	31.5	6.8	8.1	7.6
Avg.	4.7	10.6	8.0	7.2
ORI	13.8	28.2	7.9	6.1

Source: Bloomberg, Finansia Research, FSSIA

Figure 9: ORI 5 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	2020	2021E	2022E
Revenue	15,749	13,197	10,486	13,459	15,065
Cost of sales	8,611	6,934	6,308	8,115	9,125
Gross profit	7,138	6,263	4,178	5,344	5,940
SG&A	2,872	2,687	1,822	2,311	2,546
Operating profit	4,266	3,576	2,356	3,033	3,393
Other income	262	465	448	446	446
EBIT	4,528	4,041	2,803	3,479	3,839
EBITDA	4,662	4,160	2,968	3,649	4,014
Interest charge	262	273	263	274	284
Tax on income	855	756	524	641	711
Earnings after tax	3,411	3,012	2,016	2,564	2,844
Minority Interests	38	114	102	90	90
Norm profit	2,837	2,659	2,517	2,866	3,675
Extraordinary items	501	367	145	0	0
Net profit	3,338	3,027	2,662	2,866	3,675

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,819	1,330	808	1,103	922
Accounts receivable	135	530	314	538	603
Inventory	20,151	22,582	23,430	24,315	25,225
Other current asset	1,392	1,731	1,876	1,817	1,958
Total current assets	23,505	26,481	26,503	27,849	28,785
Investment	1,817	2,730	3,812	3,038	3,530
PPE	1,376	2,356	2,946	3,116	3,296
Other assets	505	513	432	549	687
Total Assets	27,203	32,079	33,694	34,551	36,298
Short term loan	2,547	1,740	1,546	1,503	1,103
Account payable	2,603	2,574	2,874	2,807	3,149
Current maturities	5,471	4,708	7,644	6,666	5,400
Other current liabilities	2,563	1,800	1,504	2,041	2,290
Total current liabilities	13,183	10,822	13,568	13,017	11,942
Long term debt	4,513	9,606	7,428	6,412	6,938
Other LT liabilities	705	717	690	740	830
Total liabilities	18,402	21,146	21,686	20,169	19,710
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	7,785	9,505	11,710
Others	0	-38	-38	-38	-38
Minority Interest	1,364	1,277	635	1,290	1,290
Shareholders' equity	8,801	10,934	12,008	14,383	16,588

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	3,411	3,012	2,016	2,564	2,844
Depreciation etc.	134	119	165	170	175
Change in working capital	-3,762	-3,951	-719	-649	-573
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-791	-1,173	1,963	2,387	3,277
Capital expenditures	-1,223	-2,313	-1,605	436	-847
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,223	-2,313	-1,605	436	-847
Free cash flow	-2,014	-3,486	358	2,823	2,430
Net borrowings	3,460	3,523	564	-2,037	-1,140
Equity capital raised	569	-68	-622	655	0
Dividend paid	-1,016	-459	-821	-1,146	-1,470
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	3,012	2,996	-879	-2,528	-2,610
Net Change in cash	999	-489	-522	294	-180

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	70.2	-16.2	-20.5	28.4	11.9
EBITDA	101.1	-10.8	-28.6	22.9	10.0
Net profit	65.2	-9.3	-12.1	7.7	28.2
Normalized earnings	88.1	-6.2	-5.3	13.8	28.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	45.3	47.5	39.8	39.7	39.4
EBITDA margin	29.6	31.5	28.3	27.1	26.6
EBIT margin	28.8	30.6	26.7	25.8	25.5
Normalized profit margin	18.0	20.2	24.0	21.3	24.4
Net profit margin	21.2	22.9	25.4	21.3	24.4
Normalized ROA	10.4	8.3	7.5	8.3	10.1
Normalize ROE	32.2	24.3	21.0	19.9	22.2
Normalized ROCE	20.2	12.5	12.5	13.3	15.1
Risk (x)					
D/E	2.1	1.9	1.8	1.4	1.2
Net D/E	1.9	1.8	1.7	1.3	1.1
Net debt/EBITDA	3.6	4.7	7.0	5.2	4.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.36	1.23	1.09	1.17	1.50
Normalized EPS	1.16	1.08	1.03	1.17	1.50
EBITDA	1.90	1.70	1.21	1.49	1.64
Book value	3.04	3.94	4.64	5.34	6.24
Dividend	0.65	0.50	0.49	0.53	0.67
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	6.8	7.5	8.5	7.9	6.1
Norm P/E	7.9	8.5	9.0	7.9	6.1
P/BV	3.0	2.3	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.4	9.2	13.1	10.2	9.0
Dividend yield (%)	7.1	5.4	5.3	5.7	7.3

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 สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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.รัตนธิเบศร์ 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.รุสะมีแล 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, 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 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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