

ORI (ORI TB)

BUY

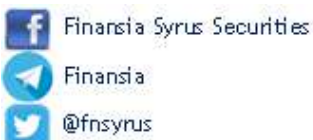
บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	10.10
Price (08/07/2021)	8.45
up/downside (%)	+19.5%
SET Index	1,543.67
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.44
Free float (%)	32.28
Market cap (Bt m)	20,726.69
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	169.61
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	10.40, 6.70, 8.52
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)	8.8	12.5	9.7	8.6
PER (x) - norm	7.8	8.2	7.2	5.6
PER (x)	6.8	7.8	7.2	5.6
PBV (x)	2.1	1.8	1.6	1.4
Dividend yield (%)	5.9	5.8	6.2	8.0
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



มองบวกต่อแผน Spin-Off แนวราบเข้าตลาด

ประกาศ Spin-Off บริษัทลูก Britania หรือ BRI ที่ประกอบธุรกิจบ้านจัดสรรซึ่งมีแบรนด์ครอบคลุมทุกผลิตภัณฑ์และทุก Segment ผ่านการเพิ่มทุนไม่เกิน 30% โดยเสนอขาย IPO โดยจะยื่น Filling ใน 3Q21 และอีกส่วนเสนอขาย ESOP Warrant ให้พนักงานของ BRI ทำให้ภายหลัง ORI มีสัดส่วนถือหุ้นลดลงเป็นไม่น้อยกว่า 70% จากปัจจุบัน 99.99% ทำให้ระยะสั้นประเมินว่ากระทบประมาณการกำไรปี 2022 เล็กน้อย 6% อย่างไรก็ดี ระยะยาวมองเป็นบวกทั้งเป็นการลดภาระการเงินทำให้เพิ่มศักยภาพในการพัฒนาโครงการและขยายธุรกิจได้มากขึ้น รวมถึงปลดปล่อยมูลค่าเงินลงทุนในส่วนของแนวราบ ยังเลือกเป็น Top Pick คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมที่ 10.10 บาท

เดิหน้าแผน Spin-Off Britania เข้าตลาด ยื่น Filling ในไตรมาสนี้

แจ้งตลาด.บอร์ดอนุมัติแผนการ Spin-Off บริษัทลูก บริทาเนีย (BRI) ที่ประกอบธุรกิจบ้านจัดสรรด้วยการเพิ่มทุนและจดทะเบียนในตลาด. โดย 1) เสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนครั้งแรก (IPO) รวมถึงผู้ถือหุ้นสามัญของ ORI เฉพาะกลุ่มที่มีสิทธิได้รับจัดสรรหุ้น (Pre-emptive Offering) 2) เสนอขาย ESOP Warrant ให้กับกรรมการผู้บริหาร และพนักงานของ BRI

ซึ่ง 2 ส่วนรวมทั้งหมดไม่เกิน 30% ของหุ้น BRI ภายหลัง IPO และใช้สิทธิ ESOP Warrant ทำให้ภายหลังกระบวนการแล้วเสร็จ สัดส่วนที่ ORI ถือหุ้น BRI จะลดลงจากปัจจุบัน 99.99% เป็นเหลือไม่น้อยกว่า 70% และ BRI ยังเป็นบริษัทย่อยของ บริษัทต่อไป ทั้งนี้ ปัจจุบัน BRI มีทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาท เป็นจำนวนหุ้น 30 ล้านหุ้น ที่ Par 10 บาท โดยยังไม่ได้กำหนดจำนวนหุ้นและราคาเสนอขาย ส่วน Par อาจมีการเปลี่ยนแปลงภายหลัง ซึ่งคาดว่าจะดำเนินการยื่น Filling ภายใน 3Q21

แนวราบโตต่อเนื่องพร้อมแบรนด์ครอบคลุมทุกผลิตภัณฑ์และระดับราคา

BRI ทำธุรกิจบ้านจัดสรรผ่าน 4 แบรนด์ คือ Belgravia บ้านเดี่ยวระดับ Luxury ราคา 20-50 ล้านบาท, Grand Britania บ้านเดี่ยวและบ้านแฝด ราคา 8-20 ล้านบาท, Britania บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม ราคา 4-8 ล้านบาท และ Brighton บ้านแฝดและทาวน์โฮม ราคา 2.5-4 ล้านบาท โดย ณ สิ้น 1Q21 มีโครงการที่พัฒนาแล้วเสร็จบวกกับที่อยู่ระหว่างการขายและโอนรวม 15 โครงการ มูลค่า 1.95 หมื่นล้านบาท ขณะที่พิจารณางบการเงินของ BRI ในปี 2020 มียอดโอน 2.3 พันล้านบาท โตเฉลี่ย 127% CAGR ในช่วง 2 ปีก่อนหน้า และกำไร 349 ล้านบาท โตเฉลี่ย 129% CAGR ในช่วง 2 ปีก่อนหน้า ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนยอดโอนที่ 24% และกำไรที่ 13% ของงบรวม ORI ส่วน 1Q21 BRI มียอดโอน 834 ล้านบาท และกำไร 130 ล้านบาท คิดเป็นยอดโอน 24% และกำไร 16% ของงบ ORI

ระยะสั้นกระทบกำไรปีหน้าเล็กน้อย 6% แต่เป็นบวกระยะยาว

เรามองเป็นบวกต่อ ORI แม้ระยะสั้นประเมินว่าถือหุ้น BRI ที่ลดลงจะกระทบ 6% หรือ 231 ล้านบาท ต่อประมาณการกำไรของ ORI ปี 2022 ที่ปัจจุบันคาด 3.76 พันล้านบาท ตามยอดโอนที่กระทบ 12% อย่างไรก็ดี แม้รวมผลกระทบดังกล่าว กำไรปี 2022 ยังคาดขยายตัวได้ 20% Y-Y ส่วนระยะยาวจะได้รับประโยชน์ในด้าน 1) ลดภาระในด้านการเงิน ทำให้ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น ทำให้มีศักยภาพพัฒนาโครงการและขยายธุรกิจได้มากขึ้น อาทิ ธุรกิจ Recurring อย่าง Logistic, Healthcare, AMC ที่มีแผนลงทุนอีกมาก 2) ชัดเจนในการแยกโครงสร้างธุรกิจ และบริหารจัดการคล่องตัวมากขึ้น 3) ปลดปล่อยมูลค่าเงินลงทุนในส่วนของแนวราบมากขึ้น

สำหรับ BRI จะได้ประโยชน์จาก 1) สามารถระดมทุนได้หลายช่องทาง 2) นำเงินจาก IPO ไปพัฒนาโครงการ, ขยายธุรกิจ, ชำระหนี้เงินกู้ และเป็นเงินทุนหมุนเวียน 3) มีภาพลักษณ์ ชื่อเสียง และเป็นที่ยอมรับมากขึ้นในฐานะบริษัทจดทะเบียน

คงราคาแนะนำซื้อ 10.10 บาท ยังแนะนำซื้อ และเป็น Top Pick

เราคงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 10.10 บาท (อิง PER 8.6x) จาก 1) มองว่าความชัดเจนของการให้สิทธิ Pre-emptive rights ของถือหุ้น BRI เป็น Sentiment บวกต่อราคาหุ้น ORI 2) ผลการดำเนินงาน 2Q21 คาดขยายตัว Y-Y ก่อนแรงขึ้นเด่นใน 2H21 จากแผนโอนคอนโดใหญ่ ส่วนการปิดแคมเปญก่อสร้างกระทบบ้าง 3) Valuation น่าสนใจ เทียบกับ PE2021-2022 เพียง 6.4x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ 6.7x และกลุ่มอสังหาฯที่ 9.4x ไม่สอดคล้องกำไร 2 ปีข้างหน้าที่เด่นกว่า พร้อมคาดปันผลสูงเฉลี่ย 6.2-8.0% ต่อปี อย่างไรก็ดี Key Risk ที่กดดันคือจำนวนผู้ถือหุ้นยังสูงขึ้น อาจทำให้ภาครัฐขยายเวลาปิดแคมเปญหรือออกมาตรการควบคุมเพิ่มเติม

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

บ้านจัดสรรมี 4 แปรพันธุ์ 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% 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

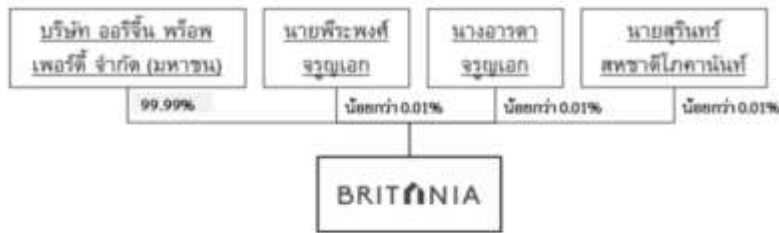
- ORI ให้ความสำคัญต่อลูกค้า พันธมิตร ด้านลิขสิทธิ์ทางปัญญาและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน โดยด้านพันธมิตรและลูกค้า มีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นธรรม ชัดเจน โปร่งใส โดยคัดเลือกผู้รับเหมาด้วยความเท่าเทียม เปิดโอกาสให้มีการแข่งขัน อย่างเป็นธรรม
- ให้ความสำคัญกับการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนในทุกๆ ด้าน
- ดำเนินกิจกรรมทางด้าน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

Governance

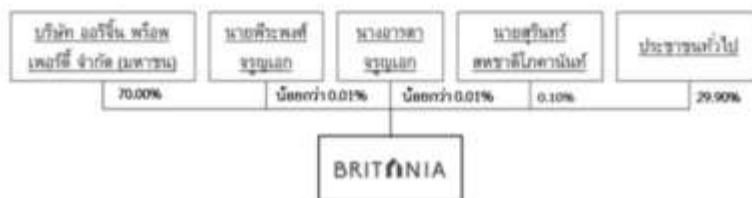
- ORI กำหนดโครงสร้างการจัดการ ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ ทั้งคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน รวมถึงคณะกรรมการบริหาร โดยคณะกรรมการแต่ละชุดจะมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน และมีกรรมการอิสระเป็นกรรมการในแต่ละคณะ
- กำหนดนโยบายและมาตรการต่อต้านการคอร์รัปชัน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

Figure 1: BRI's Structure Pre-IPO and Post-IPO

โครงสร้างของ BRI ก่อน IPO



โครงสร้างของ BRI หลัง IPO



Sources: Company data

Figure 2: BRI's performance

หน่วย : ล้านบาท

งบการเงิน	งบการเงินเฉพาะกิจการ	งบการเงินรวม		
	สำหรับปี 2561	สำหรับปี 2562	สำหรับปี 2563	สำหรับงวดสามเดือนสิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม 2564
งบแสดงฐานะทางการเงิน				
สินทรัพย์รวม	1,569.94	5,252.04	7,034.95	7,577.92
หนี้สินรวม	1,378.99	4,773.87	6,106.95	6,519.09
ทุนที่ออกและชำระแล้ว	120.00	200.00	300.00	300.00
ส่วนของผู้ถือหุ้นรวม	190.95	478.18	928.00	1,058.83
งบกำไรขาดทุนเบ็ดเสร็จ				
รายได้จากการขายและบริการ	512.94	1,556.80	2,336.28	834.75
ต้นทุนขาย	349.24	1,068.34	1,597.63	571.60
กำไรขั้นต้น	163.70	488.46	738.65	263.15
กำไรก่อนต้นทุนทางการเงิน และค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	90.26	259.47	443.26	166.30
ต้นทุนทางการเงิน	0.07	0.29	6.85	2.90
ค่าใช้จ่ายภาษีเงินได้	18.54	52.03	87.68	32.72
กำไรสุทธิ	71.65	207.14	348.72	130.68
กำไรสุทธิที่เป็นส่วนของผู้ถือหุ้นบริษัทใหญ่	71.65	207.37	348.72	130.68
กำไรต่อหุ้น (บาท/หุ้น)	5.97	16.50	14.28	4.36

Sources: Company Data

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	6.2	6.8	7.8	7.2	5.6
Norm P/E	7.3	7.8	8.2	7.2	5.6
P/BV	2.8	2.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.0	8.8	12.5	9.7	8.6
Dividend yield (%)	7.7	5.9	5.8	6.2	8.0

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>สำนักงานอัมมาลิ่งค์ 25 อาคารอัมมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>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</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 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 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 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</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.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด 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, 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC