

ORI (ORI TB)

BUY

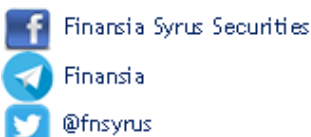
บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	15.00
Price (02/02/2022)	12.30
up/downside (%)	+22.0
SET Index	1,667.75
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.59
Free float (%)	32.28
Market cap (Bt m)	30,170.21
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	126.20
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	12.40, 10.50, 11.40
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	10,486	14,633	17,822	19,487
Normalized profit	2,517	2,706	3,410	3,870
Net profit	2,662	3,207	3,410	3,870
EPS (Bt) - norm	1.03	1.10	1.39	1.58
EPS (Bt)- reported	1.09	1.31	1.39	1.58
% growth y-y	-12.1	20.5	6.3	13.5
Dividend/share (Bt)	0.49	0.52	0.56	0.63
BV/share (Bt)	4.64	5.36	6.12	6.99
EV/EBITDA (x)	15.7	11.3	10.2	9.1
PER (x) - norm	12.0	11.2	8.8	7.8
PER (x)	11.3	9.4	8.8	7.8
PBV (x)	2.7	2.3	2.0	1.8
Dividend yield (%)	4.0	4.3	4.5	5.1
ROE (%)	23.2	24.3	22.2	22.3
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



คาด 4Q21 เติงกว่ากลุ่ม ปี 2022 ทำสถิติใหม่

ประเมินกำไรสุทธิ 4Q21 ขยายตัว 14% Q-Q และ 26% Y-Y จากการเซ็นสัญญาโครงการ JV หนุนให้บันทึกกำไรขายเงินลงทุนและรายได้บริหาร ทำให้ปี 2021 จบตามคาดที่ 3.2 พันล้านบาท (+20% Y-Y) สำหรับปี 2022 ทิศทางยังเป็นบวก ขับเคลื่อนด้วยคอนโดสูงวัยเสร็จใหม่ 7 โครงการ และแผนรุกเปิดโครงการแนวราบจำนวนมาก ทั้งนี้ เราปรับประมาณการสะท้อนการ IPO ของ BRI เป็นกำไรปกติ +26% Y-Y ในปี 2022 และ +13% Y-Y ในปี 2023 แต่ยังคงจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง เราเปลี่ยนวิธีประเมินมูลค่าเป็น SOTP ได้ราคาเหมาะสมใหม่ 15 บาท คงคำแนะนำซื้อ ยังเป็น Top Pick โดยงบ 4Q21 ที่โดดเด่นกว่ากลุ่ม และการประกาศแผนปี 2022 เชิงรุกวันที่ 1 มี.ค. จะเป็น Catalyst บวกต่อราคาหุ้น

คาดกำไร 4Q21 สดใส +14% Q-Q, +26% Y-Y

เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 809 ล้านบาท (+14% Q-Q, +26% Y-Y) หนุนจากการเซ็น JV ในโครงการ One Origin Sanampao ส่งผลให้มีการบันทึกกำไรขายเงินลงทุนใน JV และรายได้ค่าบริการโครงการ ขณะที่ยอดโอนค่างานทำได้ 3.4 พันล้านบาท เร่งขึ้น 31% Y-Y จากคอนโดใหญ่อย่าง Park Origin Phayathai เพิ่มไตรมาส และเริ่มโอนกรรมสิทธิ์คอนโด Notting Hill Rayong รวมถึงพอร์ตแนวราบที่ขยายตัว อย่างไรก็ดี เทียบกับ 3Q21 คาดชะลอลง 6% Q-Q จากผลกระทบต่อเนื่องของการปิดแคมป์ก่อสร้างในไตรมาสก่อนหน้า ทำให้ส่งมอบแนวราบล่าช้ากว่าแผน ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์ที่ 32.9% แต่ขยับลงจาก 34.8% ใน 4Q20 สะท้อนยอดโอนที่สูงขึ้นของแนวราบที่มาร์จิ้นต่ำกว่าคอนโด ซึ่งสัดส่วนขยับขึ้นเป็น 29% จาก 19% ใน 4Q20 ทั้งนี้ หากงบ 4Q21 ตามคาด จะส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2021 เป็นไปตามประมาณการของเราที่ 3.2 พันล้านบาท (+20% Y-Y)

ปรับประมาณการสะท้อน IPO BRI แต่ปี 2022-2023 ยังทำ All Time High

เราคงมุมมองบวกต่อภาพรวมปี 2022 จาก 1) แผนการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใหม่ 7 โครงการ ซึ่งกระจายอยู่ในทุกไตรมาส โดยไฮไลท์เป็นโครงการ JV ขนาดใหญ่อย่าง Park Origin Thonglor, Park Origin Chula Samyan และ Park Origin Ratchathewi 2) แผนรุกเปิดโครงการแนวราบใหม่จำนวนมาก เบื้องต้นคาดมูลค่า 1.3-1.4 หมื่นล้านบาท ก้าวกระโดดจากปี 2021 ที่ 7.7 พันล้านบาท ซึ่งเรามองว่ายังสร้างยอดขายได้ดีด้วยจุดแข็งทั้งด้านทำเลและผลิตภัณฑ์ท่ามกลางอุปสงค์แข็งแกร่ง 3) บัณฑิตจบจากการแพร่ระบาด COVID-19 ที่ดีขึ้น หนุนภาวะเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของลูกค้าฟื้นตัว, กิจกรรมก่อสร้างราบรื่น รวมถึงการผ่อนคลายนโยบาย LTV ถึงปลายปี 2022 อย่างไรก็ดี ผลของการ IPO ของ BRI ในวันที่ 21 ธ.ค. 2021 และ ORI ลดสัดส่วนการถือ BRI จาก 100% เป็น 70.37% ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 ลงจากเดิม 9% เป็น 3.4 พันล้านบาท (+26% Y-Y) และ 3.9 พันล้านบาท (+13% Y-Y) ทำระดับสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมใหม่ 15 บาท ยังเลือกเป็น Top Pick

เพื่อสะท้อนการ IPO ของ BRI โดยเปลี่ยนวิธีการประเมินมูลค่าหุ้นจากเดิมอิง PE Multiplier เป็นวิธี SOTP ด้วยประเมินส่วนของ ORI อิง PER 11x รวมกับราคาเหมาะสมของ BRI ที่ 13 บาท ทำให้ราคาเหมาะสมใหม่ปี 2022 ของ ORI เป็น 15 บาท (จากเดิม 16 บาท) คงคำแนะนำซื้อ และยังเป็น Top Pick ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ จาก 1) งบ 4Q21 ได้ได้ Q-Q, Y-Y เทียบกับกลุ่มที่ส่วนใหญ่ลดลง Y-Y พร้อมมรดกจ่ายปันผลงวด 2H21 เท่ากับ 0.40 บาท/หุ้น Yield 3.3% ขณะที่ปี 2022 แม้รวมผล IPO BRI แต่อัตราการเติบโตของผลประกอบการสูงกว่ากลุ่มที่ +17% Y-Y 2) โมเดลธุรกิจเป็นมากกว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หลังขยายลงทุนในอุตสาหกรรมอื่น ซึ่งเริ่มเก็บเกี่ยวการลงทุนในปีนี้อาชีพ ธุรกิจ Logistic ตั้งแต่ 2Q22, ธุรกิจ Healthcare ที่เริ่มเปิดคลินิกเสริมความงามและ Wellness Complex, THAI LEAF ที่ผลิตและสกัดสาร CBD จากกัญชงเริ่ม 2Q22 3) ราคาหุ้น ORI ซื้อขายบน PE2022 ที่ 8.8x เท่ากับกลุ่ม แต่เรามองว่าควรได้ Premium เนื่องจากรายอื่นส่วนใหญ่ประกอบธุรกิจเพียงพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รวมถึง ORI มี ROE ที่ 22% สูงเป็นอันดับที่ 2 ของกลุ่ม พร้อมมรดกผลตอบแทนปันผลราว 5% ต่อปี 4) มี Catalyst ระยะสั้นจากการเปิดแผนธุรกิจในวันที่ 1 มี.ค. นี้ เบื้องต้นคาดมูลค่าเปิดตัวใหม่สูงถึง 3.4-3.5 หมื่นล้านบาท เทียบกับปี 2021 ที่ 1.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าราคาหุ้นตอบรับเชิงบวกเช่นเดียวกับ AP, SIRI ที่มีแผนเชิงรุกและราคาหุ้น +3-5% ในวันประกาศแผน

Company Overview

ORI ประกอบด้วยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย 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 รวมถึงล่าสุดขยายลงทุนในอุตสาหกรรมอื่น อาทิ ธุรกิจ Logistic, สุขภาพ, บริหารสินทรัพย์, พลังงาน และอาหาร

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 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

เราประเมินราคาเหมาะสมของ ORI ปี 2022 เท่ากับ 15 บาท ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจของ ORI อิง PE 11 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +2.0SD และให้ Premium จากแผนการขยายลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นที่ชัดเจนขึ้น บวกกับเงินลงทุนในบริษัทลูกอย่าง BRI ตามสัดส่วนที่ถือ โดยราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 13 บาท โดยราคาเป้าหมาย Implied เป็น PE2022 ที่ 10.8 เท่า

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 ด้านสิทธิทางปัญญาและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน 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, คู่มือการปฏิบัติงานสำหรับกระบวนการที่มีความเสี่ยงในการเกิดการทุจริตคอร์รัปชัน และได้มีการสื่อสารให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนรับทราบ

4Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Revenue	3,691	3,819	-3.4	2,748	34.3
Costs	2,309	2,490	-7.3	1,710	35.0
Gross profit	1,382	1,329	4.0	1,038	33.2
SG&A costs	656	577	13.8	460	42.6
Interest charge	75	75	-0.6	71	5.8
Norm profit	609	603	1.0	643	-5.2
Net profit	809	709	14.1	643	25.9
Gross margin (%)	37.4	34.8	2.6	37.8	-0.3
Norm earnings margin (%)	16.5	15.8	0.7	23.4	-6.9
Net profit margin (%)	21.9	18.6	3.4	23.4	-1.5

Source: *Finansia Estimate*

Figure 1: Condo projects expected to transfer in Y2022

Project	Value (MB)	Sold% as of 3Q21	Transfer
The Origin Ram 209 Interchange	2,050	83%	1Q22
Park Origin Thonglor (JV)	12,000	74%	1Q22
The Origin Ladprao 15	400	55%	2Q22
The Origin Onnut	700	79%	2Q22
Park Origin Chula-Samyan (JV)	4,600	98%	3Q22
Park Origin Ratchathewi (JV)	3,000	95%	4Q22
Hampton Sriracha by Origin and Dusit (JV)	1,600	74%	4Q22

Sources: *Company data, Finansia Research*

Figure 2: Valuation SOTP

	PE (x)	Holding	Target Price (Bt)	EV (mn bt)	Per share (bt)	
ORI Investment	11.0			29,053	11.84	
	BRI	10.0	70.37%	13.0	7,800	3.18
SOTP				36,853	15.02	

Sources: *Finansia Research*

Figure 3: Peers Comparison

Ticker	2021E ROE (%)	2022E ROE (%)	Norm Profit Growth 2021E (%)	Norm Profit Growth 2022E (%)	Forward PE2021 (x)	Forward PE2022 (x)
AP TB	14.6	13.8	6.3	4.3	7.2	6.9
BRI TB	24.4	25.0	77.4	81.2	18.0	9.9
LH TB	13.7	16.2	-1.0	22.3	17.0	14.4
LPN TB	3.6	5.8	-40.3	64.5	9.3	7.9
NOBLE TB	19.4	18.0	-41.2	17.5	7.0	7.0
PSH TB	6.1	8.0	-4.5	30.4	12.2	9.4
QH TB	8.0	8.7	4.5	11.2	11.7	10.5
SC TB	10.4	10.7	7.4	10.1	8.0	7.2
SIRI TB	6.1	4.4	37.5	5.2	8.6	8.1
SPALI TB	15.3	16.3	31.5	11.8	8.7	7.8
ORI TB	12.0	12.7	5.7	16.7	10.1	8.8
ORI TB	24.3	22.2	7.5	26.0	9.4	8.8

Source: *Bloomberg, Finansia Research, FSSIA*

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 จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและสภาพคล่อง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	13,197	10,486	14,633	17,822	19,487
Cost of sales	6,934	6,308	9,126	10,926	11,876
Gross profit	6,263	4,178	5,508	6,896	7,611
SG&A	2,687	1,822	2,251	2,666	2,893
Operating profit	3,576	2,356	3,257	4,230	4,718
Other income	465	448	640	50	50
EBIT	4,041	2,803	3,897	4,280	4,768
EBITDA	4,160	2,968	4,067	4,455	4,948
Interest charge	273	263	290	355	350
Tax on income	756	524	721	785	884
Earnings after tax	3,012	2,016	2,885	3,140	3,534
Minority Interests	114	102	200	559	630
Norm profit	2,659	2,517	2,706	3,410	3,870
Extraordinary items	367	145	501	0	0
Net profit	3,027	2,662	3,207	3,410	3,870

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	3,012	2,016	2,885	3,140	3,534
Depreciation etc.	119	165	170	175	180
Change in working capital	-3,951	-719	-553	-851	-1,807
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-1,173	1,963	2,322	2,734	2,244
Capital expenditures	-2,313	-1,605	-764	-555	-480
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-2,313	-1,605	-764	-555	-480
Free cash flow	-3,486	358	1,558	2,179	1,764
Net borrowings	3,523	564	-257	-700	-199
Equity capital raised	-68	-622	655	0	0
Dividend paid	-459	-821	-942	-1,535	-1,742
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,996	-879	-544	-2,235	-1,941
Net Change in cash	-489	-522	1,015	-56	-177

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	1,330	808	1,823	1,767	1,590
Accounts receivable	530	314	585	713	779
Inventory	22,582	23,430	23,804	24,453	26,193
Other current asset	1,731	1,876	1,976	2,317	2,533
Total current assets	26,481	26,503	28,264	29,326	31,172
Investment	2,730	3,812	4,238	4,438	4,638
PPE	2,356	2,946	3,116	3,296	3,396
Other assets	513	432	592	718	745
Total Assets	32,079	33,694	36,210	37,778	39,951
Short term loan	1,740	1,546	1,403	1,003	1,004
Account payable	2,574	2,874	3,041	3,289	3,417
Current maturities	4,708	7,644	7,430	7,233	7,102
Other current liabilities	1,800	1,504	1,579	1,658	1,741
Total current liabilities	10,822	13,568	13,454	13,184	13,264
Long term debt	9,606	7,428	7,528	7,425	7,356
Other LT liabilities	717	690	802	867	901
Total liabilities	21,146	21,686	21,783	21,476	21,520
Registered capital	1,546	1,546	1,546	1,546	1,546
Paid-up capital	1,226	1,226	1,226	1,226	1,226
Share Premium	2,337	2,337	2,337	2,337	2,337
Legal reserve	155	155	155	155	155
Retained earnings	6,089	7,785	9,549	11,425	13,553
Others	-38	-38	-38	-38	-38
Minority Interest	1,277	635	1,290	1,290	1,290
Shareholders' equity	10,934	12,008	14,427	16,303	18,431

Important Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	-16.2	-20.5	39.6	21.8	9.3
EBITDA	-10.8	-28.6	37.0	9.5	11.1
Net profit	-9.3	-12.1	20.5	6.3	9.0
Normalized earnings	-6.2	-5.3	7.5	26.0	13.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	47.5	39.8	37.6	38.7	39.1
EBITDA margin	31.5	28.3	27.8	25.0	25.4
EBIT margin	30.6	26.7	26.6	24.0	24.5
Normalized profit margin	20.2	24.0	18.5	19.1	19.9
Net profit margin	22.9	25.4	21.9	19.1	19.9
Normalized ROA	8.3	7.5	7.5	9.0	9.7
Normalize ROE	27.0	21.9	20.5	22.2	22.3
Normalized ROCE	12.5	12.5	11.9	13.9	14.5
Risk (x)					
D/E	1.9	1.8	1.5	1.3	1.2
Net D/E	1.8	1.7	1.4	1.2	1.1
Net debt/EBITDA	4.7	7.0	4.9	4.4	4.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.23	1.09	1.31	1.39	1.58
Normalized EPS	1.08	1.03	1.10	1.39	1.58
EBITDA	1.70	1.21	1.66	1.82	2.02
Book value	3.94	4.64	5.36	6.12	6.99
Dividend	0.50	0.49	0.52	0.56	0.63
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	10.0	11.3	9.4	8.8	7.8
Norm P/E	11.3	12.0	11.2	8.8	7.8
P/BV	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.0	15.7	11.3	10.2	9.1
Dividend yield (%)	4.0	4.0	4.3	4.5	5.1

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>สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 พลาซ่า 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 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ 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 ต.ระกอบสมอราย 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 ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC