

BRI (BRI TB)

บมจ. บริทาเนีย

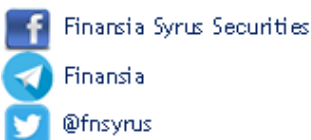
BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	14.20
Price (04/04/2022)	11.40
up/downside (%)	+24.6
SET Index	1,702.93
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.02
Free float (%)	26.96
Market cap (Bt m)	9,720.21
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	100.92
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	14.40, 10.40, 12.47
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	2,336	3,808	7,080	8,871
Normalized profit	349	602	1,139	1,460
Net profit	349	602	1,219	1,460
EPS (Bt) - norm	11.62	0.71	1.33	1.70
EPS (Bt)- reported	11.62	0.71	1.42	1.70
% growth y-y	12.1	-93.9	101.2	19.8
Dividend/share (Bt)	0.49	1.23	0.57	0.68
BV/share (Bt)	30.93	3.97	4.81	5.83
EV/EBITDA (x)	11.2	17.4	10.4	9.7
PER (x) - norm	1.0	16.1	8.6	6.7
PER (x)	1.0	16.1	8.0	6.7
PBV (x)	0.4	2.9	2.4	2.0
Dividend yield (%)	4.3	10.8	5.0	6.0
ROE (%)	49.6	27.9	32.5	32.0
YE No. of shares (million)	30	853	857	857
Par (Bt)	10.00	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



1Q แนวราบสดใส เดินหน้า JV 2 แห่งแรก

ภาพรวม 1Q22 สดใส จากยอด Presales +19% Q-Q, +15% Y-Y แม้เปิดโครงการใหม่เพียง 1 แห่ง แต่ผลตอบรับดี และเห็นขายโครงการที่เปิดตัวในไตรมาสก่อนหน้า ท่ามกลางอุปสงค์แนวราบยังแข็งแกร่ง ขณะที่การเปิดตัวจะมีมากขึ้นโดยเฉพาะ 2H22 หนุนให้โมเมนตัมยอด Presales คาดขยับขึ้นดีต่อเนื่องทุกไตรมาส สำหรับผลประกอบการ 1Q22 คาดโตก้าวกระโดดกว่า 1 เท่าตัวเทียบกับกำไรรายไตรมาสในปีก่อนหน้า หลังเช่นโครงการ JV 2 แห่ง หนุนกำไรขายเงินลงทุนและรายได้บริวาร รวมถึงยอดโอนขยายตัวดี เราปรับเพิ่มประมาณการเป็น +102% Y-Y ในปี 2022 และ +20% Y-Y ในปี 2023 สะท้อน JV 2 โครงการใหม่ ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 14.20 บาท ยังแนะนำซื้อ

ยอด Presales 1Q22 ดีตามเป้า +19% Q-Q, +15% Y-Y

ยอด Presales 1Q22 ทำได้ดีตามเป้าที่ 2.4 พันล้านบาท (+19% Q-Q, +15% Y-Y) แม้มีแรงกดดันจากการระบอบ COVID-19 รอบใหม่ และมีเปิดโครงการใหม่เพียง 1 แห่งอย่าง Britania Ratchaphruek-Nakhon In มูลค่า 700 ล้านบาท แต่ยอด Presales ขยายตัวได้ดี Q-Q, Y-Y สะท้อนอุปสงค์แนวราบยังแข็งแกร่ง หลักๆจากการเน้นขายโครงการต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้าที่เปิดตัว 9 โครงการ มูลค่ารวม 4.3 พันล้านบาท ทำให้ยอด Presales 1Q22 คิดเป็น 22% ของเป้า Presales ทั้งปีที่ 1.1 หมื่นล้านบาท (+31% Y-Y) ขณะที่มีแผนเปิดใน 2Q22 เพิ่ม 1 แห่งอย่าง Britania Amata-Phanthong มูลค่า 2 พันล้านบาท และจะกระจุกตัวใน 2H22 คิดเป็น 80% ของแผนทั้งปี เป็นจำนวน 10 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 1.1 หมื่นล้านบาท คาดเป็นแรงสนับสนุนให้โมเมนตัมยอด Presales ขยับขึ้นดีต่อเนื่องทุกไตรมาส

เริ่มเดินหน้าพัฒนา JV 2 โครงการแรก ขับเคลื่อนการเติบโต

BRI ประกาศร่วมทุน JV กับบริษัท โนมูระ เรียวเอสเตท ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่จากประเทศญี่ปุ่น (พันธมิตรกับ ORI) ในสัดส่วนถือหุ้น BRI 51% และ Nomura 49% เพื่อพัฒนาโครงการแนวราบ 2 โครงการใหม่ มูลค่ารวม 2.6 พันล้านบาท คือ Britania Home Bangna KM.17 มูลค่า 1.5 พันล้านบาท และ Britania Town Bangna KM.17 มูลค่า 1.1 พันล้านบาท ซึ่งมีแผนเปิดตัว 3Q22 ถือว่าเป็นไปตามกลยุทธ์ที่บริษัทมีแผนพัฒนาโครงการ JV ร่วมกับพันธมิตรเพื่อเกิด Synergy ร่วมกัน จากการแลกเปลี่ยน Know-how, เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและความเชื่อมั่นของแบรนด์ รวมถึงช่วยลดความเสี่ยงและภาระการเงิน

แนวโน้มงบ 1Q22 ทำระดับสูงสุดใหม่รายได้ไตรมาส

เบื้องต้นประเมินผลประกอบการ 1Q22 โตก้าวกระโดดเป็น 300-320 ล้านบาท เทียบกับ 4Q21 ที่ 150 ล้านบาท และ 1Q21 ที่ 131 ล้านบาท หนุนจาก 1) การขึ้นสัญญาโครงการ JV 2 แห่งในวันที่ 25 มี.ค. 2022 ทำให้บันทึกกำไรขายเงินลงทุน JV และรายได้ค่าบริการโครงการ คาดรวม 130 ล้านบาท (One-time gain) 2) ยอดโอนเติบโตดี คาด +30% Q-Q, +56% Y-Y ที่ 1.3 พันล้านบาท จากการทยอยรับรู้ Backlog ที่ยกมาจากรายปีก่อนหน้า และสร้างยอดขายใหม่ที่อยู่ระดับสูง ขณะที่ภาพช่วงที่เหลือของปียังดูดีจากยอดโอนที่มีทิศทางใต้ระดับสูงต่อเนื่องตามแผนการเปิดโครงการใหม่ที่กระจุกใน 2H22 รวมถึงต้องติดตามความคืบหน้าของ JV โครงการแนวราบเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปี ซึ่งบริษัทอยู่ระหว่างเจรจากับพันธมิตรอีกราว 4 โครงการ หากมีการเซ็นใหม่รับรู้กำไรส่วนเพิ่มในงบไตรมาสหน้าทันที

ปรับเพิ่มประมาณการสะท้อน JV แนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมใหม่ 14.20 บาท

สะท้อนการพัฒนาโครงการ JV ใหม่ 2 แห่ง ซึ่งมี One-time gain ใน 1Q22 และเริ่มรับรู้ส่วนแบ่ง JV ตั้งแต่ 3Q22-4Q22 จึงปรับประมาณการกำไรปี 2022-2023 ขึ้น 9% และ 3% เป็น 1.2 พันล้านบาท (+102% Y-Y) และ 1.5 พันล้านบาท (+20% Y-Y) ตามลำดับ ทำให้ราคาเหมาะสมปี 2022 เพิ่มจาก 13 บาท เป็น 14.20 บาท (อิง PE เดิม 10x) ยังแนะนำซื้อ จากความน่าสนใจพื้นฐาน Growth Stock สะท้อนอัตราการเติบโตของผลประกอบการเด่นชัด เทียบกับกลุ่มเฉลี่ย +14% Y-Y รวมถึงความแข็งแกร่งของโมเดลธุรกิจกลุ่ม ORI ถูกส่งผ่าน DNA ของ BRI ซึ่งจะชัดเจนขึ้นต่อเนื่อง ทั้งด้านกลยุทธ์พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงมีโอกาสการขยายไปธุรกิจ Recurring Income ในอนาคต ซึ่งอาจนำไปสู่การยกระดับ Valuation ในระยะถัดไป โดยเรามองว่าพัฒนาการของธุรกิจที่เป็นรูปธรรม ซึ่งรวมถึง JV โครงการแนวราบ ซึ่งพบน้อยรายในตลาด บวกกับแนวโน้มผลประกอบการแข็งแกร่ง จะเป็นเครื่องพิสูจน์ผลงานที่สามารถสร้างความเชื่อมั่นและทำให้หุ้นกลองหนุนให้ความสนใจหุ้นมากขึ้น ขณะที่ Upside Risk คือ หาก JV แนวราบเพิ่มอีกในช่วงที่เหลือของปี

Company Overview

BRI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบในประเทศไทย โดยปัจจุบันมีการพัฒนาโครงการอยู่อาศัยแนวราบที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมถึงทำเลที่มีการขยายตัวของนิคมอุตสาหกรรมต่างๆทั่วประเทศ ภายใต้ 4 แบรินด์หลักคือ 1) ไบรตัน 2) บริทาเนีย 3) แกรนด์ บริทาเนีย และ 4) เบลกราวี เพื่อตอบสนองครอบคลุมความต้องการที่อยู่อาศัยแนวราบที่แตกต่างของลูกค้าทุกกลุ่ม อาทิ กลุ่มลูกค้าวัยเริ่มทำงาน (First Jobber), กลุ่มลูกค้าที่ต้องการเปลี่ยนจากการเช่าที่พักอาศัยเป็นซื้อที่พักอาศัย รวมถึงกลุ่มผู้ประกอบการอาชีพอิสระ ผู้บริหารระดับสูง และเจ้าของกิจการขนาดใหญ่ เป็นต้น

จุดแข็งคือเป็น Flagship ของกลุ่ม ORI ซึ่งจะนำโมเดลธุรกิจที่พิสูจน์จากความสำเร็จมาปรับใช้อย่างกลยุทธ์ Blue Ocean เน้นพัฒนารูปแบบโครงการและการตกแต่งภายในที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Unique Design), ออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้สามารถใช้ประโยชน์ได้สูงสุด, สิ่งอำนวยความสะดวกภายในโครงการ และการบริการหลังการขายที่เอาใจใส่ลูกค้าเสมือนเป็นคนในครอบครัว เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ภายใต้แนวคิด Human Centric Marketing รวมถึงที่ตั้งโครงการเป็นทำเลที่มีศักยภาพใหม่ๆ ก่อนผู้ประกอบการรายอื่นหรือมีอุปทานน้อยราย ทำให้โครงการสามารถมีราคาขายที่ Premium เหนือผู้ประกอบการในพื้นที่เดียวกัน รวมถึงได้เปรียบทางการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่น

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2022 ของ BRI เท่ากับ 14.20 บาท อิง PER ที่ 10 เท่า (รวม Dilution จาก ESOP Warrant) อ้างอิงกับบริษัทประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากโครงการแนวราบมากกว่า 60% ของรายได้รวมอย่าง AP, LH, PSH, QH, SC, SPALI ซึ่งมีค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ที่ 8.5 เท่า โดยเราให้ Premium จากกลุ่มฯเล็กน้อย จากผลประกอบการอยู่ในช่วงขาขึ้นและมีช่องว่างให้เติบโตในตลาดอีกมาก สะท้อนอัตราการเติบโตของผลประกอบการในปี 2021-2022 ที่สูงกว่ากลุ่มฯมาก รวมถึงอัตราผลตอบแทนของบริษัทอยู่ระดับสูงกว่ากลุ่มฯ นอกจากนี้ ยังถูกขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์และจุดแข็งของกลุ่ม ORI โดยเฉพาะการปรับตัวได้เร็วตอบรับสภาพแวดล้อมและเมกะเทรนด์ รวมถึงในอนาคตมีโอกาสขยายไปธุรกิจอื่นซึ่งจะเป็นบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนและโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง

ESG

Environment

- บริษัทให้ความสำคัญในเรื่องการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ รวมถึงการลดก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas)
- ส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ตระหนักถึงความปลอดภัยของสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อม ประกอบธุรกิจโดยมีระบบการดำเนินงานที่มีมาตรฐานและมีการควบคุมที่ดี
- ส่งเสริมการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ทั้งยังปลูกฝังจิตสำนึกความรับผิดชอบต่อสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมให้เกิดขึ้นในบริษัทฯ และพนักงานทุกระดับอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสนับสนุนการจัดกิจกรรมที่มีส่วนในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม

Social

- นโยบายส่งเสริมการสร้างความรู้สู่ชุมชน สร้างงาน และกระจายรายได้ ช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน เพื่อการพัฒนาสังคมและประเทศอย่างยั่งยืน รวมทั้งสนับสนุนการจัดกิจกรรมและปลูกจิตสำนึกด้านความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการร่วมขับเคลื่อนสังคมไทยให้มีการพัฒนาด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน
- กิจกรรมช่วยเหลือ อาทิ การมอบสิ่งของช่วยเหลือผู้รับเหมาและคนงานก่อสร้างที่ได้รับผลกระทบจากการปิดแคมป์คนงานจากมาตรการป้องกัน COVID-19, บริทาเนียช่วยเหลือเกษตรกรไทย รับซื้อมะม่วงจากเกษตรกรสวนมะม่วงบางคล้า จังหวัดฉะเชิงเทรา

Governance

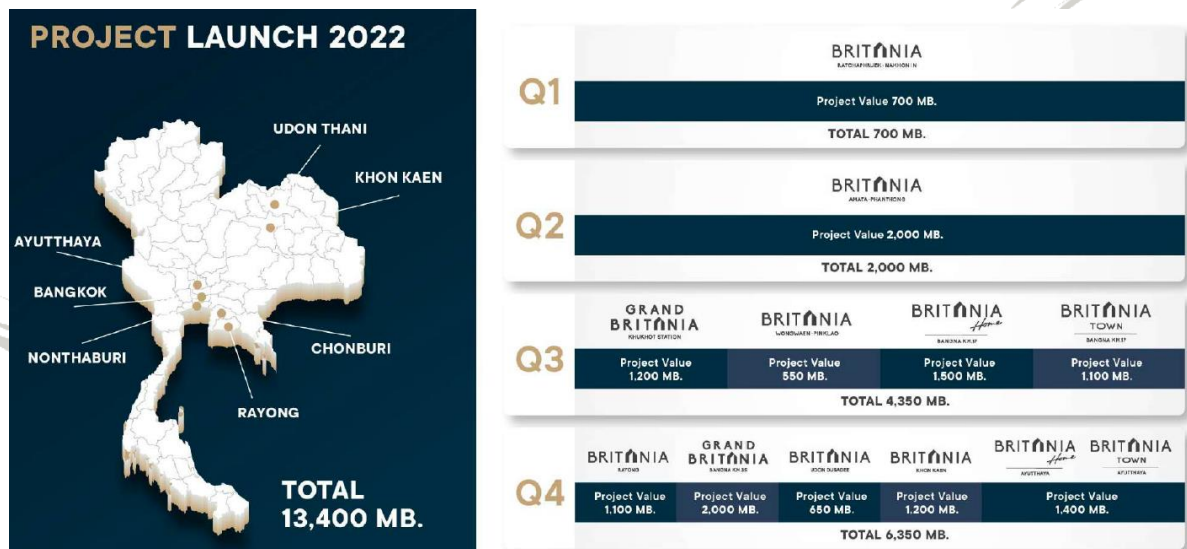
- ดำเนินธุรกิจอยู่ภายใต้กรอบของธรรมาภิบาลที่ดี มีความโปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ โดยยึดหลักการและแนวทางปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงานก.ล.ต.
- กำหนดแนวทางในการดูแลผู้มีส่วนได้ส่วนเสียไว้ในจรรยาบรรณทางธุรกิจ ตั้งแต่ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า คู่สัญญา ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม และส่งเสริมการแข่งขันทางการค้าอย่างเสรีและเป็นธรรม หลีกเลี่ยงการดำเนินการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญารวมถึงการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ
- ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใสและตระหนักถึงความสำคัญในเรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ จึงได้มีการกำหนดนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Policy)

Figure 1: Target in Y2022



Sources: Company Presentation

Figure 2: New Launches in Y2022



Sources: Company Presentation

Figure 3: New Transfer Plan in Y2022



Sources: Company Presentation

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์

ที่ดินถือเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ขณะที่ COVID-19 ส่งผลให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เน้นพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบมากกว่าคอนโดมิเนียม จึงทำให้มีการแข่งขันสูงขึ้น และราคาที่ดินปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่การปรับราคาขายค่อนข้างจำกัดในสถานการณ์ปัจจุบัน จึงอาจกดดันอัตราการทำกำไรของโครงการและผลการดำเนินงานของบริษัท

ความเสี่ยงจากรายได้หลักมาจากโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบชนิดเดียว

เนื่องจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยบ้านแนวราบเท่านั้น (ตามที่กำหนดในสัญญาไม่แข่งขันทางธุรกิจระหว่างบริษัท และ ORI) จึงมีความเสี่ยงหากตลาดแนวราบเกิดภาวะอุปทานล้นตลาด, การแข่งขันของผู้ประกอบการหลายราย และพฤติกรรมผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบไปยังประเภทอื่น อาทิ คอนโดมิเนียม

ความเสี่ยงจากแนวโน้มต้นทุนการก่อสร้าง ราคาวัสดุก่อสร้าง และต้นทุนค่าแรงที่สูงขึ้น

ต้นทุนการก่อสร้างของบริษัทประกอบด้วยต้นทุนราคาวัสดุก่อสร้าง และต้นทุนค่าแรง เป็นหลัก โดยต้นทุนก่อสร้างในปี 2018-2020 คิดเป็น 34.45%, 43.96%, 44.52% ตามลำดับ และใน 1H21 คิดเป็น 40.61% ของต้นทุนรวม หากต้นทุนค่าแรงมีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าแรงของผู้รับเหมา รวมถึงความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง จะส่งผลต่อต้นทุนการก่อสร้างในอนาคตของบริษัท

ความเสี่ยงจากความสำเร็จของโครงการที่กำลังพัฒนาอยู่และโครงการในอนาคต

ผลการดำเนินงานของบริษัทขึ้นอยู่กับความสำเร็จของโครงการที่อยู่ระหว่างการขายและโอนกรรมสิทธิ์ โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและโครงการในอนาคตดังกล่าว ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ หลายด้าน ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ความผันผวนทางการเมือง ภาวะเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคและเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงของนโยบายที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเกี่ยวกับภาษี การเงินและการคลังของประเทศไทย อุปสงค์และอุปทานของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบ ความคืบหน้าของการขยายระบบขนส่งมวลชน รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้ซื้อ เช่น อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน โรคระบาด เป็นต้น

ความเสี่ยงจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน

ความเสี่ยงจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อทั้งสำหรับผู้ประกอบการ (Pre-Finance) อาจกระทบต่อบริษัทในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการ รวมถึงสินเชื่อสำหรับผู้บริโภค (Post-Finance) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่ออนุมัติสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย อาจกระทบรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงในอุตสาหกรรม

ปัจจุบันการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล โดยมีผู้ประกอบการหลายรายทั้งที่เป็นรายใหญ่ รายกลาง และรายเล็ก และผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนและที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน

บริษัท ออร์จิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) คงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนไม่น้อยกว่า 70% ของจำนวนหุ้นเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนเป็นครั้งแรก และการใช้สิทธิแปลงสภาพของใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งจำนวน จึงทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าวมีอำนาจในการควบคุมการบริหารจัดการของบริษัท รวมถึงสามารถควบคุมเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการหรือการขออนุมัติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่จากผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	1,557	2,336	3,808	7,080	8,871
Cost of services	1,068	1,598	2,608	4,816	6,032
Gross profit	488	739	1,199	2,264	2,839
SG&A	233	301	445	828	1,020
Operating profit	255	437	754	1,437	1,818
Other income	4	6	8	6	6
EBIT	259	443	762	1,443	1,824
EBITDA	260	448	769	1,449	1,831
Interest charge	0	7	9	28	49
Tax on income	52	88	151	283	355
Earnings after tax	207	349	602	1,132	1,420
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	207	349	602	1,139	1,460
Extraordinary items	0	0	0	80	0
Net profit	207	349	602	1,219	1,460

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	207	349	602	1,132	1,420
Depre. & amortization	1	5	7	6	6
Change in working capital	-3,108	-1,230	-1,417	-2,327	-3,537
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	-2,899	-876	-808	-1,189	-2,111
Capital expenditure	-33	-47	-51	33	-7
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-33	-47	-51	33	-7
Free cash flow	-2,932	-924	-859	-1,155	-2,118
Net borrowings	2,814	844	-430	2,324	2,700
Equity capital raised	82	101	2,594	2	0
Dividends paid	0	0	-738	-487	-584
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,895	945	1,426	1,839	2,116
Net change in cash	-37	21	567	683	-1

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash	50	71	638	1,322	1,320
Accounts receivable	22	9	79	27	34
Inventory	4,982	6,758	7,905	12,890	17,358
Other current asset	159	106	358	322	403
Total current assets	5,213	6,944	8,981	14,647	19,242
Investment	28	42	86	50	50
PPE	6	35	36	32	32
Other assets	4	14	14	17	19
Total Assets	5,252	7,035	9,116	14,746	19,342
Short term loan	2,156	2,904	2,481	2,520	2,520
Account payable	814	1,288	1,307	3,874	4,888
Current maturities	1,658	1,387	1,317	2,103	3,363
Other current liabilities	48	61	93	97	102
Total current liabilities	4,676	5,641	5,198	8,594	10,873
Long term debt	96	463	526	2,025	3,465
Other LT liabilities	2	3	6	7	9
Total liabilities	4,774	6,107	5,730	10,626	14,347
Registered capital	200	300	426	429	429
Paid-up capital	200	300	426	429	429
Share Premium	0	0	2,468	2,468	2,468
Legal reserve	0	0	43	43	43
Retained earnings	275	624	488	1,219	2,095
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	478	928	3,386	4,120	4,996

Key Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	203.5	50.1	63.0	85.9	25.3
EBITDA	188.6	72.1	71.6	88.3	26.4
Net profit	189.4	68.2	72.8	102.3	19.8
Normalized earnings	189.4	68.2	72.8	89.0	28.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.4	31.6	31.5	32.0	32.0
EBITDA margin	16.7	19.2	20.2	20.5	20.6
EBIT margin	16.7	19.0	20.0	20.4	20.6
Normalized profit margin	13.3	14.9	15.8	16.1	16.5
Net profit margin	13.3	14.9	15.8	17.2	16.5
Normalized ROA	6.1	5.7	7.5	9.5	8.6
Normalized ROE	61.9	49.6	27.9	30.3	32.0
Normalized ROCE	36.0	25.0	15.4	18.5	17.2
Risk (x)					
D/E	10.0	6.6	1.7	2.6	2.9
Net D/E	9.9	6.5	1.5	2.3	2.6
Net debt/EBITDA	18.1	13.5	6.6	6.4	7.1
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.37	11.62	0.71	1.42	1.70
Normalized EPS	10.37	11.62	0.71	1.33	1.70
EBITDA	13.02	14.94	0.90	1.69	2.14
Book value	23.91	30.93	3.97	4.81	5.83
Dividend	0.50	0.49	1.23	0.57	0.68
Par	10.00	10.00	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	1.1	1.0	16.1	8.0	6.7
Norm P/E	1.1	1.0	16.1	8.6	6.7
P/BV	0.5	0.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.7	11.2	17.4	10.4	9.7
Dividend yield (%)	4.3	4.3	10.8	5.0	6.0

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>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ 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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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 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 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 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 มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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, 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 2021

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

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

IOD (IOD Disclaimer)

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