

ASW (ASW TB)

บมจ. แอสเซทไวส์

BUY

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	10.00
Price (22/06/2022)	7.95
up/downside (%)	+25.8
SET Index	1,560.02
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.01
Free float (%)	32.14
Market cap (Bt m)	6,806.16
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	27.98
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	9.40, 7.85, 8.42
IOD 2021	N/R
THAI CAC	N/A

Campus Condo โตคึกคักรับเปิดเทอม

ยอด Presales 5M22 ทำได้แล้ว 5 พันล้านบาท ขยับเคลื่อนหลักจากยอดขาย คอนโดแบรนด์ Kave ที่กลับมาคึกคักตั้งแต่เดือนพ.ค.ตอบรับมหาวิทยาลัย เตรียมกลับมาเปิดเรียนปกติ โดยเดือนมิ.ย.มีแผนเปิดตัว 3 โครงการ คาดหนุน ให้ 1H22 ยอด Presales อยู่ที่ 6.5 พันล้านบาท คิดเป็น 65% ของเป้าทั้งปีซึ่งบรรลุได้ไม่ยาก อย่างไรก็ตาม อุปสรรคระหว่างก่อสร้าง Modiz Collection บางโพ ส่งผลให้แผนโอนเลื่อนเป็น 4Q22 จึงปรับประมาณการกำไรปีหลัง 9% เป็น 1.1 พันล้านบาท (+11% Y-Y) ซึ่งมี Upside จากการเซ็น JV ใหม่ โดยโมเม้นต์ทำไร 2Q22 คาดพื้นที่ Q-Q ก่อน 2H22 จะดีขึ้น H-H และเด่นสุดใน 4Q22 เราปรับราคาเหมาะสมเป็น 10 บาท คงคำแนะนำซื้อ จากราคาหุ้นซื้อขายบน PE เพียง 6.4% พร้อมปันผลสูงราว 7% ขณะที่ติดตามการเปิดตัว Kave Town Colony ในสุดสัปดาห์นี้ ซึ่งกระแสตอบรับที่ดีคาดเป็นปัจจัยบวกต่อราคาหุ้น

ยอด Presales 5M22 แข็งแกร่ง คาดหนุน 1H22 เป็น 65% ของเป้า

ยอด Presales 5M22 อยู่ที่ 5 พันล้านบาท แม้ยังไม่มีการเปิดโครงการใหม่ในเดือน เม.ย.-พ.ค. แต่ได้แรงหนุนจากการเห็นขายโครงการเดิมต่อเนื่อง โดยเฉพาะ Campus Condo พร้อมอยู่แบรนด์ Kave ซึ่งเป็น Flagship ของบริษัทที่เร่งตัวขึ้นอย่างมีนัยตั้งแต่ เดือนพ.ค.ที่เป็นช่วงประกาศผลการคัดเลือกเข้ามหาวิทยาลัยและตอบรับการกลับมา เปิดเรียนปกติ ท่ามกลาง COVID คลายตัว สะท้อน Kave Town Shift ใกล้ม.กรุงเทพ ล่าสุด Sold Out จาก 1Q22 ที่ Sold 77% รวมถึง Kave TU และ Kave Ava ใกล้ม.ธรรมศาสตร์ รัชสีที่ Sold 95% และ 60% จาก 1Q22 ที่ 82% และ 33% ตามลำดับ ขณะที่เดือนมิ.ย. มีแผนการเปิดตัวคอนโดใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 4.3 พันล้านบาท ซึ่งคาดยังมีผลตอบรับดี ทำให้คาด 1H22 ยอด Presales จบที่ 6.5 พันล้านบาท คิดเป็น 65% ของเป้าทั้งปีทั้ง 1 หมื่นล้านบาท (+14% Y-Y) ซึ่งมองว่าบรรลุได้ไม่ยาก โดย 2H22 มีแผนเปิดโครงการใหม่ 3 โครงการ มูลค่ารวม 6 พันล้านบาท เป็น แนวราบ 2 โครงการ มูลค่า 4.8 พันล้านบาท ประกอบด้วย Esta และ The Honor ส่วนคอนโด 1 โครงการคือ Kave Seed Kaset มูลค่า 1.2 พันล้านบาท อีกทั้ง เรา มองว่าบริษัทอาจเปิดตัวโครงการคอนโดแบรนด์ Kave เพิ่มเติมจากแผนเพื่อตอบรับ เทรนด์ซื้อ Campus Condo ที่อุปสงค์กลับมาอย่างแข็งแกร่ง

ปรับประมาณการปีหลัง 9% เป็น +11% Y-Y โดย 4Q22 เด่นสุดของปี

การเกิดอุปสรรคระหว่างก่อสร้างคอนโด Modiz Collection บางโพ (มูลค่า 1.2 พันล้านบาท Sold 50%) ทำให้แผนการส่งมอบล่าช้าจากเดิม 2Q22 เป็น 4Q22 ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปีหลัง 9% เป็น 1.1 พันล้านบาท (+11% Y-Y) สะท้อนการปรับลดคาดการณ์ยอดโอนเป็น 5.7 พันล้านบาท (+17% Y-Y) สำหรับ 2Q22 แม้มีเพียง 1 คอนโดสร้างเสร็จใหม่ที่มูลค่าไม่สูงอย่าง Ivory รัชดา 32 (มูลค่า 520 ล้านบาท Sold 70%) แต่ความคืบหน้าการขายที่เร่งขึ้นของคอนโดแบรนด์ Kave ที่เป็นสินค้าพร้อมโอนซึ่งมาร์จิ้นสูง คาดช่วยผลักดันให้กำไร 2Q22 พื้นที่ Q-Q ขณะที่ 2H22 คาดดีขึ้น H-H โดย 4Q22 จะเป็นไตรมาสที่ดีสุดของปี หนุนจากการ เริ่มโอนคอนโดใหญ่ Kave Ava (มูลค่า 2.4 พันล้านบาท Sold 40%) และคอนโด Modiz Collection บางโพ

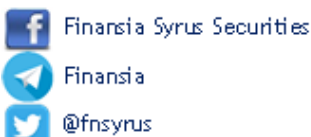
ปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 10 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับราคาเหมาะสมลงจากเดิม 11 บาท เป็น 10 บาท (อิง PE เดิม 8x) สะท้อน การปรับลดประมาณการ อย่างไรก็ตาม คงคำแนะนำซื้อ จาก 1) Valuation ราคาหุ้น ปัจจุบันซื้อขายบน PE2022 ที่ 6.4x ต่ำกว่ากลุ่มอสังหาฯ ที่ 8.6x พร้อมคาด ผลตอบแทนปันผลราว 7% 2) ประมาณการมี Upside จากการเซ็นสัญญา JV ใหม่ที่ คาดเกิดขึ้นใน 2H22 อีก 1-2 โครงการ ซึ่งหนุนการบันทึกกำไรพิเศษส่วนเพิ่ม รวมถึงมีโอกาสขยายการลงทุนในธุรกิจใหม่ ซึ่งคาดเห็นความชัดเจนภายในปีนี้ 3) ระยะสั้น มีปัจจัยบวกจากการเปิดขายคอนโดใหม่ Kave Town Colony มูลค่า 1.8 พันล้านบาท ในวันที่ 25 มิ.ย.นี้ ในทำเล.กรุงเทพ ซึ่งเรามองว่าจะได้รับผลตอบรับดี เช่นเดียวกับ Kave Town Shift และ Kave Town Space ที่ตั้งในพื้นที่เดียวกัน และ ล่าสุด Sold Out ทั้ง 2 โครงการ ท่ามกลางเทรนด์การกลับมาของคอนโดใกล้ มหาวิทยาลัยของทั้งกลุ่มผู้ปกครองและนักลงทุนเพื่อปล่อยเช่า โดยความสำเร็จของ การเปิดขายคาดว่าจะป็นประเด็นหนุนราคาหุ้นได้

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,928	5,804	7,326	7,974
Normalized profit	885	911	1,399	1,505
Net profit	951	1,057	1,499	1,605
EPS (Bt) - norm	1.16	1.06	1.24	1.33
EPS (Bt)- reported	1.25	1.23	1.32	1.42
% growth y-y	-20.6	-1.3	7.2	7.1
Dividend/share (Bt)	0.55	0.55	0.56	0.57
BV/share (Bt)	6.35	6.39	5.87	6.72
EV/EBITDA (x)	7.1	7.1	6.3	5.7
PER (x) - norm	6.8	7.5	6.4	6.0
PER (x)	6.4	6.4	6.0	5.6
PBV (x)	1.3	1.2	1.4	1.2
Dividend yield (%)	6.9	6.9	7.0	7.1
ROE (%)	19.3	19.0	22.2	20.8
YE No. of shares (million)	761	856	1,132	1,132
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

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



Company Overview

ASW ประกอบธุรกิจหลักคือพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ทั้ง คอนโด และแนวราบ ได้แก่ บ้านเดี่ยว ทาวน์โฮมและโฮมออฟฟิศ ซึ่งพอร์ตหลักมาจากคอนโดผ่านการพัฒนาภายใต้ 3 แปรนธ์หลักอย่าง Atmoz, Modiz, Kave ซึ่งออกแบบแตกต่างกันเพื่อตอบโจทย์ตามไลฟ์สไตล์ของลูกค้า โดย ณ สิ้นปี 2021 มีสัดส่วนจากคอนโดราว 94% และแนวราบ 4% ของยอดโอนรวม

จุดแข็งคือ 1) ให้ความสำคัญกับความต้องการของผู้อยู่อาศัยและเน้นการให้พื้นที่ส่วนกลาง 2) ทำเลที่มีศักยภาพ อาทิ ใกล้รถไฟฟ้า และใกล้มหาวิทยาลัย 3) ราคาจับต้องได้ คอนโด 2-4 ล้านบาทต่อยูนิต เน้นจะกลุ่ม Real Demand

ขณะที่ธุรกิจอื่นคือ ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่า อาทิ Community mall ชื่อ Mingle ซึ่งตั้งอยู่ใกล้กับโครงการคอนโดที่บริษัทพัฒนา, ธุรกิจรับฝากขายฝากเช่าอสังหาริมทรัพย์สำหรับทุกโครงการของบริษัทผ่าน website, ธุรกิจตัวกลางในการรับชำระเงินจากลูกค้าต่างประเทศ รวมถึงธุรกิจศึกษาและลงทุนเกี่ยวกับสินทรัพย์ดิจิทัลและเทคโนโลยี

Valuation Methodology

ประเมินราคาเหมาะสมของ ASW ปี 2022 เท่ากับ 10.00 บาท ด้วยวิธี PE Multiplier ปี 2022 ที่ 8.0 เท่า อ้างอิงกับบริษัทประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และมีลักษณะสินค้าคล้ายคลึงกับบริษัทมากที่สุดอย่าง LPN, ORI, NOBLE ซึ่งมีพอร์ตสินค้าที่เป็นคอนโดมิเนียมเป็นหลัก และมีสัดส่วนคอนโดมากกว่า 60% ของยอดโอนรวม ซึ่งมีค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ที่ 7.8 เท่า

อย่างไรก็ดี เราให้ Premium เล็กน้อยกับ Target PE ของ ASW สะท้อนอัตราการเติบโตของผลประกอบการในปี 2022-2023 ของ ASW +28% CAGR สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ 3 บริษัทข้างต้นที่ +16% CAGR และอีกหนึ่งจุดแข็งอย่างความสามารถในการทำกำไรเป็นอันดับต้นๆของอุตสาหกรรม ทั้ง GPM, NPM, ROE

โดยราคาเหมาะสม Implied PBV ที่ 1.7 เท่า และเมื่อเทียบกับ Target PE ที่เราให้กับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิปี 2022-2023 จะคิดเป็น PEG เพียง 0.30 เท่า

ESG

Environment

- ดำเนินงานตามหลักการรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบทางสิ่งแวดล้อม (EIA) โดยได้จัดทำแผนงานด้านการบริหารจัดการสิ่งแวดล้อมในงานก่อสร้าง รวมถึงแนวทางควบคุม แก้ไข ป้องกันตามหลักการดูแลสิ่งแวดล้อมภายใต้ข้อกำหนดของ EIA และมีการจัดทำแผนป้องกันผลกระทบชุมชนตามมาตราการ (EIA) รอบโครงการ
- เลือกใช้วัสดุอุปกรณ์ที่มีคุณภาพ เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและผู้อยู่อาศัย และออกแบบโครงการให้ตอบโจทย์การใช้งานของผู้อยู่อาศัยในระยะยาว เพื่อให้วัสดุอุปกรณ์ต่างๆ มีอายุการใช้งานที่ยาวนานและคุ้มค่าต่อการใช้ทรัพยากร นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังรณรงค์ให้โครงการต่างๆ มีการคัดแยกขยะ

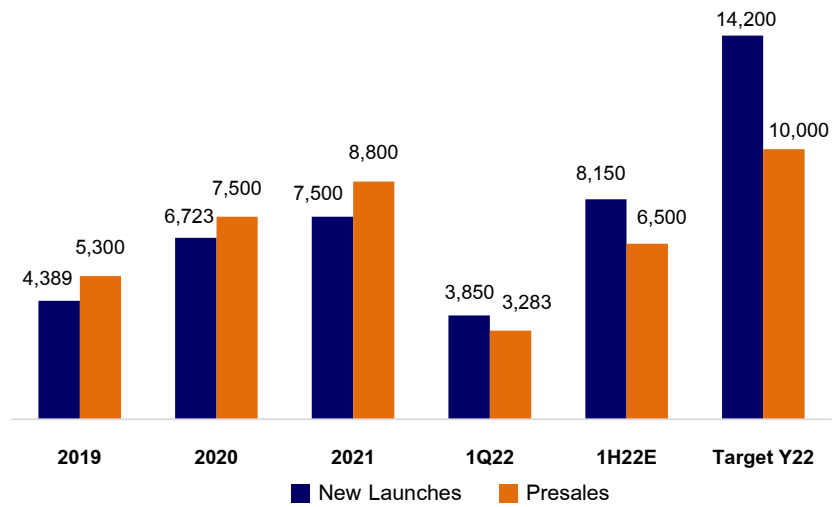
Social

- มีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนและสังคม พร้อมสนับสนุนการช่วยเหลือผู้ด้อยโอกาสผ่านกิจกรรมต่างๆ เช่น การจัดกิจกรรมที่มูลนิธิคนตาบอดแห่งประเทศไทย การจัดกิจกรรมวิ่งเพื่อนำเงินไปช่วยเหลือชุมชนและสถานศึกษาต่างๆ รวมถึงยังมีส่วนร่วมในการพัฒนาชุมชนด้วยการจัดให้มีโครงการพัฒนาระบบสาธารณสุขในภาคและสภาพแวดล้อมให้แก่ชุมชนข้างเคียงโครงการของบริษัท
- เห็นความสำคัญของทรัพยากรบุคคล โดยจัดให้มีสวัสดิการให้กับพนักงานของกลุ่มบริษัท และครอบครัว

Governance

- มีระบบการบริหารจัดการที่มีประสิทธิภาพ โปร่งใส รัดกุม โดยมีจริยธรรมทางธุรกิจ นโยบายการต่อต้านทุจริตคอร์รัปชั่น มีกระบวนการควบคุมภายในและตรวจสอบภายในที่มีมาตรฐาน
- ประกอบธุรกิจด้วยความเป็นธรรม ยึดมั่นในการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อกำหนดทางการค้า การแข่งขันทางการค้าที่เป็นธรรมและไม่เห็นแก่ประโยชน์อื่นใดที่ได้มาจากการดำเนินงานที่ไม่ถูกต้องตามกฎหมาย
- ให้ความสำคัญต่อผู้มีส่วนได้เสีย โดยมีการระบุกลุ่มผู้มีส่วนได้เสียความต้องการในแต่ละกลุ่ม และสร้างการตอบสนองต่อความต้องการของผู้มีส่วนได้เสียในทุกกลุ่มอย่างครอบคลุม รวมถึงการกำหนดให้มีช่องทางการรับฟังข้อเสนอแนะและข้อร้องเรียนจากผู้มีส่วนได้เสีย

Figure 1: New Launches VS Presales (MB)



Source: Finansia Research

Figure 2: New Project Launched in 2022

Launch	Project	Product	Value (MB)
1Q22	Atmoz Kanaal Rangsit	Condo Low rise	1,650
	Atmoz Oasis Onnut	Condo Low rise	2,200
2Q22	Atmoz Flow Minburi	Condo Low rise	1,350
	Atmoz Portrait Srisaman	Condo Low rise	1,150
	Kave Town Colony	Condo Low rise	1,800
3Q22	Esta	Housing	680
	Kave Seed Kaset	Condo Low rise	1,200
4Q22	The Honor Yothinpatana	Housing	4,170
Total project value			14,200

Source: Company Data

Figure 3: Atmoz Flow Minburi

PROJECT HIGHLIGHT

รถไฟฟ้า สายสีชมพู

LIFESTYLE ACTIVITIES **50** สถานี

CENTER OF EASTERN CBD

THE MOST LEISURE CONDO IN MINBURI

CONVENIENCE CONNECTING

โครงการฯ ติดกับศูนย์ราชการ

ASSETWISE

atmoz FLOW | MINBURI

PROJECT VALUE
1,350 MB
739 UNITS
START 1.49 MB

Source: Company Presentation

Figure 4: Atmoz Portrait Srisaman

PROJECT HIGHLIGHT

- Connecting Hub
- Vacation Living
- Iconic Design
- Most Convination หนึ่งเดียว ROBINSON
- 1 นาที ถึงทางด่วน
- โครงการร่วมพัฒนาขนาดใหญ่

PROJECT VALUE
1,150 MB
680 UNITS
START 1.39 MB

atmoz
Portrait | SRISAMAN

ASSETWISE

Source: Company Presentation

Figure 5: Kave Town Colony

PROJECT HIGHLIGHT

- UNIQUE DESIGN ดีไซน์เป็นเอกลักษณ์
- SMART CONNECTING ใกล้ ม.กรุงเทพ เดินทางสะดวก
- SECURITY 5 STEPS
- VARIETY FACILITY กว่า 30 โซน
- INVESTMENT YIELD 8%* สูงสุดถึง

PROJECT VALUE
1,800 MB
1,083 UNITS
START 1.39 MB

KAVE TOWN
COLONY

ASSETWISE



Source: Company Presentation

Figure 6: Projects expected to transfer in 2022

Project	Value (MB)	%Sold	Transfer
MAXXI Prime Ratchada-Sutthisan	570	75%	1Q22
Baan Puri Puri Ladprao 41 (Home Office)	90	33%	1Q22
Ivory Ratchada 32	520	70%	2Q22
Kave Salaya (JV)	1,200	57%	3Q22
Kave Ava	2,380	40%	4Q22
Modiz Collection Bangpho	1,230	50%	4Q22
Esta Rangsit-Klong 2 (Housing)	680		4Q22
Total project value	6,670		

Sources: Company Data, Finansia Research

Figure 7: Total Revenue (MB)

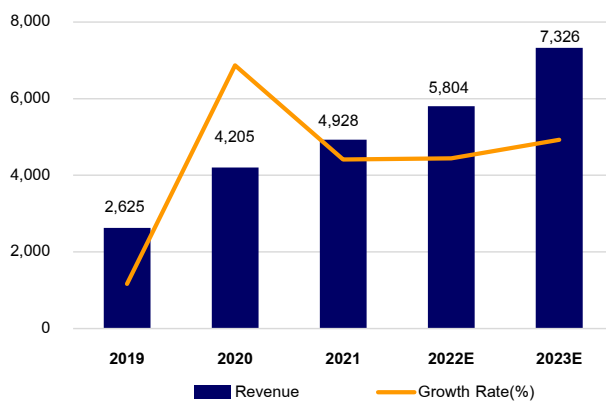
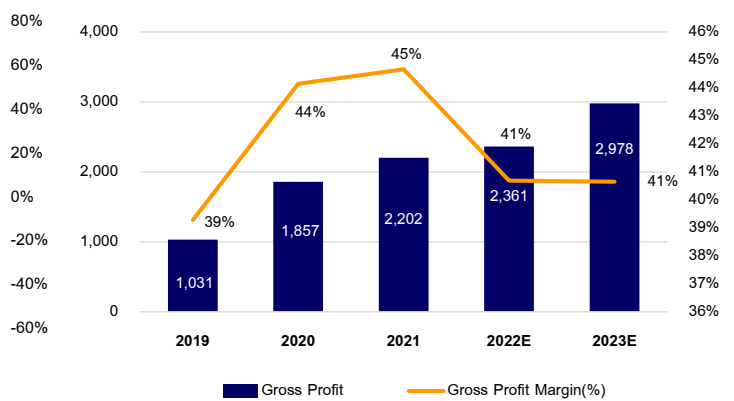


Figure 8: Gross Profit Margin (%)



Source: Finansia Research

Figure 9: Net Profit (MB)

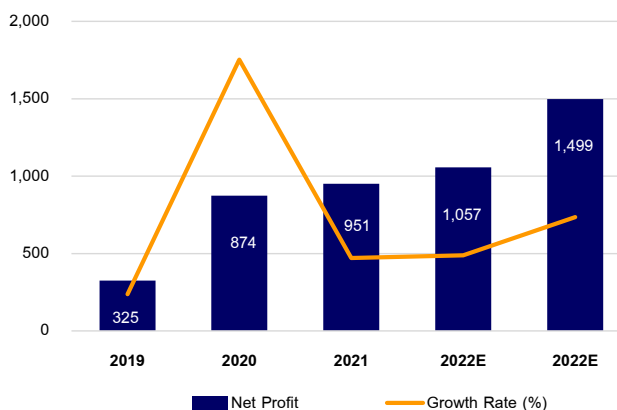
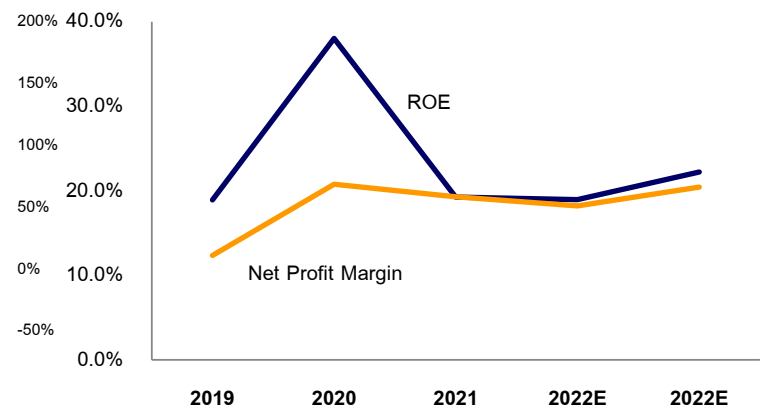


Figure 10: ROE, Net Profit Margin (%)



Source: Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากรายได้หลักมาจากโครงการคอนโดมิเนียม

หากการก่อสร้างล่าช้าและการโอนกรรมสิทธิ์ของคอนโดมิเนียมซึ่งเป็นรายได้หลักของบริษัทไม่เป็นไปตามที่ประมาณการไว้จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมในกรุงเทพฯและพื้นที่ใกล้เคียงกับรถไฟฟ้าซึ่งมีที่ดินค่อนข้างจำกัด และราคาที่ดินบริเวณดังกล่าวมีการปรับสูงขึ้น ท่ามกลางมีผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมจำนวนมาก ทำให้มีการแข่งขันสูง และกลยุทธ์การขายมากขึ้นเพื่อแย่งชิงกำลังซื้อของลูกค้า

ความเสี่ยงจากปรับขึ้นของราคาที่ดิน และต้นทุนก่อสร้าง

ราคาประเมินทุนทรัพย์ที่ดินที่มีระบบขนส่งมวลชนและพื้นที่ก่อสร้างระบบขนส่งมวลชนระบบรางที่ถูกปรับขึ้น ทำให้ต้นทุนที่ดินในการพัฒนาโครงการปรับขึ้นด้วย รวมถึงความเสี่ยงของต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้นจะกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของสถาบันการเงิน

มีความเสี่ยงจากการเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อทั้งสำหรับผู้ประกอบการ (Pre-Finance) ที่อาจได้รับผลกระทบในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ รวมถึงสินเชื่อสำหรับผู้บริโภค (Post-Finance) ซึ่งผู้บริโภคอาจได้รับผลกระทบในการอนุมัติสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยอาจส่งผลกระทบต่อรายได้การขายอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการขายและจัดเก็บรายได้ รวมถึงการยกเลิกการจองหรือยกเลิกสัญญาของลูกค้า

การเปิดขายโครงการก่อสร้างเริ่มก่อสร้างและรับรู้รายได้เมื่อโครงการแล้วเสร็จจึงมีความเสี่ยงจากการขายและการจัดเก็บรายได้ตลอดระยะเวลาก่อสร้าง นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงหากในช่วงที่โครงการยังก่อสร้างไม่เสร็จหรือการก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนด และมีลูกค้าทำการยกเลิกการจองหรือยกเลิกสัญญาของลูกค้าอาจไม่เป็นไปตามที่ประมาณการไว้

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงทางกฎหมาย และกฎระเบียบ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง

การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) หากมีการเปลี่ยนแปลงหรือเพิ่มเติมข้อกำหนดที่ใช้ในการจัดทำรายการ EIA อาจส่งผลกระทบต่อการจัดเตรียมข้อมูลประกอบการจัดทำรายงาน

ความเสี่ยงจากสถานการณ์ COVID-19

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลต่อการดำเนินงานของบริษัททั้งในส่วนของการปรับตัว และผลประกอบการที่อาจจะมาจากลูกค้าบางส่วนชะลอการโอนกรรมสิทธิ์ และชะลอการขอกู้เงินจากสถาบันการเงินเนื่องจากไม่มั่นใจในความสามารถในการชำระคืน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	4,205	4,928	5,804	7,326	7,974
Cost of sales	2,348	2,727	3,443	4,348	4,738
Gross profit	1,857	2,202	2,361	2,978	3,236
SG&A	808	882	1,095	1,299	1,409
Operating profit	1,049	1,320	1,266	1,679	1,827
Other income	24	39	32	32	32
EBIT	1,073	1,359	1,298	1,712	1,861
EBITDA	1,119	1,426	1,367	1,784	1,937
Interest charge	8	4	7	7	7
Tax on income	194	302	284	375	408
Earnings after tax	871	1,053	1,007	1,330	1,446
Minority Interests	-3	135	119	46	22
Norm profit	874	885	911	1,399	1,505
Extraordinary items	0	66	145	100	100
Net profit	874	951	1,057	1,499	1,605

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	317	785	685	558	779
Accounts receivable	289	416	488	615	670
Inventory	6,751	8,289	7,883	8,567	9,364
Other current asset	77	948	950	950	951
Total current assets	7,434	10,438	10,006	10,690	11,764
Investment	0	23	73	123	125
PPE	607	751	853	959	1,071
Other assets	118	122	130	130	130
Total Assets	8,160	11,335	11,061	11,902	13,090
Short term loan	238	888	100	50	50
Account payable	1,642	1,533	1,816	2,302	2,508
Current maturities	1,102	141	608	603	603
Other current liabilities	178	132	145	147	159
Total current liabilities	3,160	2,694	2,669	3,102	3,321
Long term debt	2,679	3,665	2,777	1,997	1,997
Other LT liabilities	25	40	45	58	63
Total liabilities	5,863	6,399	5,491	5,156	5,381
Registered capital	761	856	1,363	1,363	1,363
Paid-up capital	555	856	856	1,132	1,132
Share Premium	244	1,999	1,999	1,999	1,999
Legal reserve	36	71	71	71	71
Retained earnings	1,345	1,822	2,456	3,355	4,319
Others	165	140	140	140	140
Minority Interest	-32	101	101	101	101
Shareholders' equity	2,297	4,937	5,570	6,746	7,709

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	871	986	862	1,230	1,346
Depreciation etc.	46	67	69	72	76
Change in working capital	-584	-2,680	626	-312	-629
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	336	-1,728	1,606	1,159	953
Capital expenditures	-201	-234	-220	-229	-189
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-201	-234	-220	-229	-189
Free cash flow	135	-1,962	1,386	930	764
Net borrowings	191	676	-1,209	-834	0
Equity capital raised	-3	2,163	0	276	0
Dividend paid	-290	-408	-277	-500	-542
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-102	2,431	-1,487	-1,058	-542
Net Change in cash	34	469	-101	-127	222

Important Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	60.2	17.2	17.8	26.2	8.8
EBITDA	158.8	27.4	-4.1	30.5	8.5
Net profit	169.1	8.9	11.1	41.9	7.1
Normalized earnings	169.1	1.3	3.0	53.5	7.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	44.2	44.7	40.7	40.6	40.6
EBITDA margin	26.6	28.9	23.6	24.4	24.3
EBIT margin	25.5	27.6	22.4	23.4	23.3
Normalized profit margin	20.8	18.0	15.7	19.1	18.9
Net profit margin	20.8	19.3	18.2	20.5	20.1
Normalized ROA	10.7	7.8	8.2	11.8	11.5
Normalize ROE	38.1	17.9	16.4	20.7	19.5
Normalized ROCE	17.5	10.2	10.9	15.9	15.4
Risk (x)					
D/E	2.6	1.3	1.0	0.8	0.7
Net D/E	2.4	1.1	0.9	0.7	0.6
Net debt/EBITDA	5.0	3.9	3.5	2.6	2.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.57	1.25	1.23	1.32	1.42
Normalized EPS	1.57	1.16	1.06	1.24	1.33
EBITDA	2.02	1.87	1.60	1.58	1.71
Book value	4.20	6.35	6.39	5.87	6.72
Dividend	0.52	0.55	0.55	0.56	0.57
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	5.0	6.4	6.4	6.0	5.6
Norm P/E	5.0	6.8	7.5	6.4	6.0
P/BV	1.9	1.3	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.2	7.1	7.1	6.3	5.7
Dividend yield (%)	6.5	6.9	6.9	7.0	7.1

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>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 พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู 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.บางกระสอ 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 ตรัง 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 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 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