

BLESS (BLESS TB)

บมจ. เบลีส แอสเสท กรุป

IPO

2023 Target Price (Bt)	1.50
IPO Price (Bt)	1.40
Up/downside (%)	+7.1
SET Index	1,541.79
Sector	MAI/ PROPCON
Foreign limit actual (%)	NA
Free float (%)	NA
Market cap (Bt m)	1,120
Issuer	BLESS
No. of IPO (mn shares)	200.00
Par value (Bt)	0.50
Subscription period	29 June - 1 July 2022
First day trading	7 July 2022
Financial Advisor	Trinity Securities
Underwriter	Trinity Securities

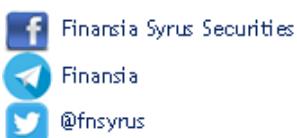
Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings				
(Bt mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	796	1,009	1,208	1,391
Normalized profit	80	99	135	160
Net profit	80	99	135	160
EPS (Bt)-Norm	0.13	0.12	0.17	0.20
EPS (Bt)	0.13	0.12	0.17	0.20
% EPS growth	-97.7	-7.1	36.5	18.2
Dividend (Bt)	0.37	0.05	0.07	0.08
BV/share (Bt)	1.47	1.52	1.63	1.75
EV/EBITDA (x)	18.8	15.5	11.1	8.7
PER (x) - Norm	10.5	11.3	8.3	7.0
PER (x)	10.5	11.3	8.3	7.0
PBV(x)	1.0	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	26.5	3.5	4.8	5.7
ROE (%)	9.1	8.1	10.4	11.5
No. of shares- full dilution	600	800	800	800
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท บริษัท เบลีส แอสเสท กรุป จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

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



อสังหาฯ ใหม่ เน้นหนักแนวราบ

BLESS ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบระดับ **Mid-to-Low** เป็นหลัก และพัฒนาคอนโด **Low Rise 1** แห่ง มีแบรนด์ครอบคลุมลูกค้าทุกกลุ่ม เน้นการออกแบบฟังก์ชันตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภคสูงสุด ตั้งอยู่บนทำเลที่มีศักยภาพในกทม.และปริมณฑล ในราคาที่เหมาะสม พร้อมขับเคลื่อนด้วยประสบการณ์ของผู้บริหารในแวดวงอสังหาฯ ที่มีมานานกว่า 20 ปี ปัจจุบันการเติบโตมาจากตลาดแนวราบที่ยังแข็งแกร่ง รวมถึงได้อานิสงค์จากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯของภาครัฐและการผ่อนคลายนโยบาย LTV เราคาดการณ์ประกอบการ 3 ปีข้างหน้า ขยายตัว **26.0% CAGR** จากการเน้นขายและโอนโครงการเดิม บวกกับแผนเปิดโครงการใหม่ ประเมินมูลค่าหุ้น **BLESS** อิง **PER** ที่ 8.5 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ **1.50 บาท**

ดึงความเชี่ยวชาญผู้บริหารสู่การพัฒนาโครงการคุณภาพ

BLESS ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยเพื่อขายทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม และคอนโด Low Rise ผ่านแบรนด์แนวราบ Blessington, Mellizo Park, Bless Town, Blessity Park, Bless Ville ส่วนคอนโดผ่านแบรนด์ Bleisure ซึ่งมีรูปแบบและระดับราคาครอบคลุมฐานลูกค้าในทุกกลุ่ม โดยพอร์ตหลักเป็นแนวราบราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท ขับเคลื่อนด้วยผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในแวดวงอสังหาฯ มานานกว่า 20 ปี พร้อมมุ่งออกแบบฟังก์ชันการใช้งานของบ้านให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อการใช้สอยจริง เน้นทำเลศักยภาพในกรุงเทพฯและปริมณฑล พร้อมให้สิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน ในราคาที่เหมาะสม โดยมีบริษัทย่อย BB ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ช่วยควบคุมมาตรฐานและต้นทุนก่อสร้างได้อย่างมีประสิทธิภาพ สร้างความได้เปรียบเชิงแข่งขันด้านราคา โดย ณ สิ้นปี 2021 ปิดการขายแล้ว 6 โครงการ, โครงการอยู่ในระหว่างการขาย 8 โครงการ และแผนในอนาคตอีก 1 โครงการ

รับผลบวกอุปสงค์แนวราบขยายตัวตามเทรนด์อุตสาหกรรม

ภาพรวมปี 2022 ตลาดอสังหาฯมีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ โดยบ้านแนวราบยังคงได้รับการตอบรับดีจากผู้ซื้อ อ้างอิงข้อมูลจาก REIC คาดการณ์การโอนกรรมสิทธิ์แนวราบปีนี้ จำนวนหน่วย +24.6% Y-Y และมูลค่าการโอน +10.2% Y-Y จากพฤติกรรม New normal ของผู้บริโภคหลังเกิด COVID-19 ขณะที่ที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 3 ล้านบาทเป็นสัดส่วนการโอนกรรมสิทธิ์มากที่สุดถึง 66.7% ของตลาดรวม ซึ่งสอดคล้องกับกำลังซื้อส่วนใหญ่ และเป็นระดับราคาที่ได้ประโยชน์จากมาตรการลดค่าธรรมเนียมจดทะเบียนการโอนและจดจำนองที่มีผลถึงสิ้นปีนี้ เป็นบวกต่อ BLESS ที่มีพอร์ตสินค้าส่วนใหญ่เป็นแนวราบในราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท หนุนการระบายสินค้าเหลือขายที่มี ณ สิ้นปี 2021 ราว 3.1 พันล้านบาท

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า ขยายตัว 26.0% CAGR

เราคาดการณ์ประกอบการปี 2022-2024 จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ที่ 26.0% ต่อปี ผลักดันด้วยรายได้คาดเร่งขึ้น 20.5% CAGR จากการรับรู้ Backlog ที่ยกมาจากรายปี 2021 บวกกับการขายและโอนโครงการเดิมที่ราบรื่นขึ้น (จากปี 2021 ที่มีคำสั่งปิดแคมป์ 1 เดือน) รวมถึงการเปิดตัวโครงการใหม่ในปี 2022 จำนวน 1 โครงการ และปี 2023-2024 อีก 2-3 โครงการต่อปี ท่ามกลางตลาดอุปสงค์แนวราบที่แข็งแกร่ง รวมถึงรับอานิสงค์จากการผ่อนคลายนโยบาย LTV และมาตรการกระตุ้นอสังหาฯของภาครัฐ อีกทั้ง มี Economy of scale ทำให้ SG&A ต่อยกได้ลดลง

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 1.50 บาท

เราประเมินมูลค่าของ BLESS ด้วยวิธี Relative PE ที่ 8.5 เท่า อ้างอิงกับ Forward PE2022 ของบริษัทที่ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ 12 รายหลัก แม้ ROE, GPM, NPM ของ BLESS จะด้อยกว่ากลุ่มฯ แต่คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติปี 2022-2023 +30.1% CAGR สูงกว่ากลุ่มฯที่ +13.3% CAGR กำหนดมูลค่าเหมาะสมปี 2023 ที่ 1.50 บาท

Company Overview

BLESS ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย โดยเน้นประเภทแนวราบอย่างบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม รวมถึงพัฒนาคอนโด Low rise โดยปัจจุบันมีการพัฒนาโครงการตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ภายใต้ 6 แบรินด์หลักคือ Blessington, Mellizo Park, Bless Town, Blessity Park, Bless Ville และ Bleisure เพื่อตอบสนองครอบคลุมความต้องการที่อยู่อาศัยแนวราบที่แตกต่างของลูกค้าทุกกลุ่ม และทุกระดับราคา โดยมีผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในแวดวงอสังหาฯ และเคยดำรงตำแหน่งผู้บริหารในบริษัทอสังหาฯ ที่จดทะเบียนในตลาดท.กว่า 20 ปี

BLESS มีแนวคิดหลักในการออกแบบฟังก์ชันการใช้งานให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อการใช้สอยจริง เน้นพัฒนาโครงการบนทำเลที่มีศักยภาพในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล พร้อมให้สิ่งอำนวยความสะดวกทั้งภายในและภายนอกโครงการที่ครบครัน ในราคาที่เหมาะสม อีกทั้ง ยังมีบริษัทย่อยอย่าง BB ซึ่งประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ทำให้โครงการสามารถควบคุมคุณภาพ มาตรฐาน และต้นทุนก่อสร้างได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ของ BLESS เท่ากับ 1.50 บาท อิง PER ที่ 8.5 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ของบริษัทประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยเพื่อขายรายหลักจำนวน 12 ราย แม้ ROE, GPM, NPM ปี 2021 ของ BLESS จะต่อยกกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาฯ แต่คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติปี 2022-2023 ของ BLESS ที่ +30.1% CAGR สูงกว่ากลุ่มฯที่ +13.3% CAGR

ESG

Environment

- บริษัทให้ความสำคัญต่อการบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ซึ่งครอบคลุมการบริหารจัดการด้านอนุรักษ์พลังงาน, น้ำ, ขยะและของเสีย รวมถึงการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- มีมาตรการประหยัดพลังงาน การลดปริมาณการใช้กระดาษ การคัดแยกขยะ การลดปริมาณขยะและของเสียโดยการนำกลับมาใช้ซ้ำ (Reuse) และการรีไซเคิล (Recycle) และให้ความสำคัญกับการเลือกใช้ผลิตภัณฑ์ที่ได้รับการรับรองฉลากคาร์บอน

Social

- บริษัทมีนโยบายดำเนินธุรกิจด้านความรับผิดชอบต่อสังคม (CSR) ภายใต้หลักพื้นฐานทางจริยธรรม เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่ายที่เกี่ยวข้อง พร้อมทั้งนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีมาเป็นแนวทาง
- มีนโยบายสนับสนุนและเคารพการปกป้องสิทธิมนุษยชน โดยการปฏิบัติต่อผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องไม่ว่าจะเป็นพนักงาน ชุมชน และสังคมรอบข้างด้วยความเคารพในคุณค่าของความเป็นมนุษย์ คำนึงถึงความเสมอภาคและเสรีภาพที่เท่าเทียมกัน ไม่ละเมิดสิทธิขั้นพื้นฐาน และไม่เลือกปฏิบัติ

Governance

- บริษัทมุ่งมั่นดำเนินธุรกิจอย่างถูกต้อง ด้วยความสุจริต เป็นธรรม โปร่งใส เปิดเผยข้อมูลที่สำคัญ และสามารถตรวจสอบได้ ซึ่งจะคำนึงถึงผลประโยชน์ และผลกระทบต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า คู่ค้า พนักงาน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย รวมถึงมีการแบ่งปันผลประโยชน์อย่างเหมาะสมและเป็นธรรม
- ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใสและตระหนักถึงความสำคัญในเรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
- บริษัทจัดทำนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยคณะกรรมการบริษัทจะทบทวนและสอบทานนโยบายการกำกับดูแลกิจการของกลุ่มบริษัท อย่างน้อยปีละ 1 ครั้ง

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท เบลีส แอสเสท กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) หรือ BLESS เริ่มก่อตั้งในปี 2010 ประกอบธุรกิจหลักในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายภายใต้การบริหารงานของผู้บริหาร คุณชัยวัฒน์ โกวิทจินดาชัย ที่มีประสบการณ์ในแวดวงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มานานกว่า 20 ปี โดย BLESS พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบเป็นหลัก ประกอบด้วยบ้านเดี่ยว, บ้านแฝด, ทาวน์โฮม 2 ชั้น และ 3 ชั้น ภายใต้ 5 แปรนต้อย่าง 1) เบลีสวิลล์ (Bless Ville) 2) เบลีสซิตี พาร์ค (Blessity Park) 3) เบลีสทาวน์ (Bless Town) 4) เมลิโซพาร์ค (Mellizo Park) 5) เบลีสซิงตัน (Blessington) รวมถึงพัฒนาคอนโดมิเนียมชั้นเดียว (Low rise) แปรนต์เบลีส์เซอร์ (Bleisure) เพื่อตอบสนองครอบคลุมความต้องการที่ต่างกันของทุกกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในแต่ละระดับราคา พร้อมตั้งอยู่บนทำเลที่มีศักยภาพในเขตพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑล ซึ่งปัจจุบันมีโครงการอยู่กระจายตามพื้นที่ทางทิศเหนือและทิศตะวันออกเฉียงใต้ของกรุงเทพฯ

BLESS มุ่งเน้นการออกแบบฟังก์ชันการใช้งานของบ้านให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อการใช้สอยจริง พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน บนทำเลที่มีศักยภาพในราคาที่เหมาะสม อีกทั้ง มีบริษัทย่อยอย่างบริษัท เบลีส บิลด์ จำกัด (BB) ซึ่งดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเฉพาะภายในกลุ่มบริษัท เพื่อวางแผน, ควบคุมคุณภาพ และบริหารต้นทุนในการก่อสร้างได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดย ณ สิ้นปี 2021 มีโครงการที่เปิดการขายแล้ว จำนวน 6 โครงการ, โครงการที่อยู่ในระหว่างการขาย 8 โครงการ และมีแผนพัฒนาโครงการในอนาคต จำนวน 1 โครงการ

Figure 1: ทำเลโครงการที่อยู่ระหว่างการขาย 8 โครงการ



Source: Company Data

โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบ่งเป็น 6 แบรินด์หลัก ตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมายและรูปแบบของโครงการ ดังนี้

1. โครงการภายใต้แบรินด์เบลส์วิลล์ (Bless Ville)

โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบขนาดเล็ก ประเภททาวน์โฮม 2 ชั้น ราคาขาย 2-3 ล้านบาทต่อยูนิต กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือกลุ่มคนรุ่นใหม่ วัยเริ่มทำงาน (First jobber) อายุ 25-35 ปี รายได้เฉลี่ยต่อเดือน 20,000 - 40,000 บาทขึ้นไป ผู้มองหาที่อยู่อาศัยที่คุ้มค่า ทำเลที่เดินทางสะดวก ใกล้รถไฟฟ้าและระบบสาธารณสุขปลอดภัย ชุมชน ตอบสนองความต้องการการเริ่มต้นชีวิตครอบครัว และชีวิตการทำงาน

โดยปัจจุบันมีโครงการภายใต้แบรินด์ Bless Ville ที่ปิดการขายแล้ว 3 โครงการ และโครงการที่อยู่ระหว่างการขาย 1 โครงการคือ โครงการเบลส์วิลล์ สุขุมวิท – บางปู มูลค่าโครงการ 380 ล้านบาท ราคาขายเริ่มต้น 2.39 ล้านบาทต่อยูนิต ตั้งบนทำเลใกล้ห้างสรรพสินค้า ใกล้รถไฟฟ้าสายสีเขียว และเชื่อมต่อกับถนนแพรงษาและถนนสุขุมวิท

Figure 2: โครงการเบลส์วิลล์ สุขุมวิท – บางปู



Source: Company Data

2. โครงการคอนโด Low Rise ภายใต้แบรินด์เบลส์เชอร์ (Bleisure)

โครงการที่อยู่อาศัยแนวสูงขนาดเล็ก ประเภทคอนโดมิเนียมชั้นเตี้ย (Low rise) ปัจจุบันบริษัทพัฒนาและอยู่ระหว่างการขาย 1 โครงการคือ โครงการเบลส์เชอร์ จรัญสนิทวงศ์ 96/1 มูลค่า 396 ล้านบาท ราคาขาย 2-4 ล้านบาทต่อยูนิต ออกแบบสไตล์รีสอร์ท 8 ชั้น จำนวน 193 ยูนิต ตอบโจทย์กลุ่มเป้าหมายในกลุ่มคนรุ่นใหม่ วัยเริ่มทำงาน (First Jobber) อายุเฉลี่ย 25 ถึง 35 ปี โครงการตั้งบนทำเลศักยภาพใกล้รถไฟฟ้าสายสีม่วง รวมถึงเชื่อมต่อถนนจรัญสนิทวงศ์ ทางด่วนพิเศษศรีรัช และใกล้รถไฟฟ้าใต้ดิน ในราคาที่คุ้มค่า โดย ณ สิ้นปี 2021 ขายแล้ว 92%

Figure 3: โครงการเบลส์เชอร์ จรัญสนิทวงศ์ 96/1



Source: Company Data

3. โครงการภายใต้แบรนด์เบสซิตี พาร์ค (Blessity Park)

โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบขนาดกลางประกอบด้วยทาวน์โฮม 2 ชั้น และบ้านแฝด ราคาขาย 2-5 ล้านบาท ต่อยูนิต กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ กลุ่มครอบครัวขนาดเริ่มต้น และ ครอบครัวที่เริ่มมีการขยาย บุคคลผู้มีอายุเฉลี่ย 25 ถึง 50 ปี เป็นพนักงานบริษัท ระดับกลางถึงระดับบริหาร หรือเจ้าของกิจการตั้งแต่ ขนาดเล็ก จนถึงขนาดใหญ่ ผู้มองหาที่อยู่เพื่อพักผ่อนอยู่อาศัยเพิ่มคุณภาพชีวิตที่ดีของครอบครัว และคิดเผื่ออนาคตเลือกทำเลเพิ่มมูลค่าในอนาคต ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือน 25,000 - 100,000 บาทขึ้นไป

โดยปัจจุบันมีโครงการภายใต้แบรนด์ Blessity Park ที่อยู่ระหว่างการขาย 4 โครงการคือ 1) โครงการเบสซิตี พาร์ค สุขุมวิท – บางปู มูลค่า 897 ล้านบาท 2) โครงการเบสซิตี พาร์ค วงแหวนฯ – ลำลูกกา มูลค่า 816 ล้านบาท 3) โครงการเบสซิตี พาร์ค รังสิต – คลอง 3 มูลค่า 712 ล้านบาท 4) โครงการเบสซิตี พาร์ค ศรีนครินทร์ – เทพารักษ์ มูลค่า 1.5 พันล้านบาท

Figure 3: โครงการเบสซิตี พาร์ค สุขุมวิท – บางปู



Source: Company Data

Figure 4: โครงการเบสซิตี พาร์ค วงแหวนฯ – ลำลูกกา



Source: Company Data

Figure 5: โครงการเบสสิตี้ พาร์ค รังสิต – คลอง 3



Source: Company Data

Figure 6: โครงการเบสสิตี้ พาร์ค ศรีนครินทร์ – เทพารักษ์



Source: Company Data

4. โครงการภายใต้แบรนด์เบลีสทาวน์ (Bless Town)

โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบขนาดเล็กในรูปแบบทาวนโฮม 3 ชั้น ราคาขาย 3-5 ล้านบาทต่อหน่วย มีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ กลุ่มพนักงานบริษัทระดับต้นถึงผู้จัดการ เจ้าของกิจการขนาดเล็กและขนาดกลาง มีอายุเฉลี่ย 28 ถึง 50 ปี ผู้มองหาที่อยู่อาศัยที่มีพื้นที่ใช้สอยขนาดใหญ่ ทำเลที่ดีใกล้รถไฟฟ้าและสิ่งอำนวยความสะดวกสำหรับทำกิจกรรมต่างๆ ทั้งอยู่อาศัยหรือปรับพื้นที่รองรับการทำงานจากที่บ้าน ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือน 35,000 - 100,000 บาทขึ้นไป

โดยปัจจุบันมีโครงการภายใต้แบรนด์ Bless Ville ที่ปิดการขายแล้ว 2 โครงการ และโครงการที่อยู่ระหว่างการขาย 2 โครงการคือ โครงการเบลีสทาวน์ รามอินทรา - เกษตรวมินทร์ มูลค่า 411 ล้านบาท และโครงการเบลีสทาวน์ กรุงเทพฯ - ปทุมธานี มูลค่า 401 ล้านบาท

Figure 7: โครงการเบลีสทาวน์ รามอินทรา - เกษตรวมินทร์



Source: Company Data

Figure 8: โครงการเบลีสทาวน์ กรุงเทพฯ - ปทุมธานี



Source: Company Data

5. โครงการภายใต้แบรนด์เมลลิโซพาร์ค (Mellizo Park)

โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบขนาดเล็ก ประเภทบ้านแฝด 2 ชั้น ราคาขาย 4-6 ล้านบาทต่อหน่วย ตั้งบนทำเลศักยภาพ อาทิ ห้างสรรพสินค้าและสถานศึกษา เชื่อมต่อถนนที่เดินทางสะดวกและใกล้รถไฟฟ้า พร้อมสิ่งอำนวยความสะดวกที่ครบครัน โดยมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ ผู้บริหารระดับกลางและระดับสูง หรือเจ้าของธุรกิจขนาดกลาง และขนาดใหญ่ มีอายุเฉลี่ย 35 ถึง 50 ปี หรือเป็นคนรุ่นใหม่ที่ประสบความสำเร็จ ระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือน 60,000 – 150,000 บาทขึ้นไป โดยมีโครงการที่พัฒนาและปิดการขายแล้วคือ โครงการเมลลิโซพาร์ค ศรีนครินทร์ - หนามแดง มูลค่า 255 ล้านบาท

Figure 9: โครงการเมลิโซพาร์ค ศรีนครินทร์ – หนามแดง



Source: Company Data

6. โครงการภายใต้แบรนด์เบลีสซิงตัน (Blessington)

โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบระดับ High-End ประเภทบ้านเดี่ยว 2 ชั้น ราคาขาย 8-15 ล้านบาทต่อหน่วย โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ ผู้บริหารระดับสูง เจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ หรือเจ้าของธุรกิจ SME ที่ประสบความสำเร็จกับธุรกิจของตนเอง หรือต่อยอดธุรกิจครอบครัว มีอายุเฉลี่ย 35 ถึง 50 ปี รายได้เฉลี่ยต่อเดือน 300,000 บาทขึ้นไป ตอบสนองความต้องการซื้อทรัพย์สินเพื่ออยู่อาศัย ลงทุนในอนาคต และ/หรือเพื่อส่งต่อให้แก่ครอบครัว โดยบริษัทมีโครงการในอนาคตที่อยู่ระหว่างการพัฒนาภายใต้แบรนด์ Blessington เป็นแห่งแรกคือ โครงการเบลีสซิงตัน วงแหวนฯ – ล้าลูกกา จำนวน 77 หน่วย มูลค่าโครงการ 720 ล้านบาท ออกแบบสไตล์ยุโรปร่วมสมัย มีแผนเปิดการขายใน 2H22

Figure 10: โครงการเบลีสซิงตัน วงแหวนฯ – ล้าลูกกา



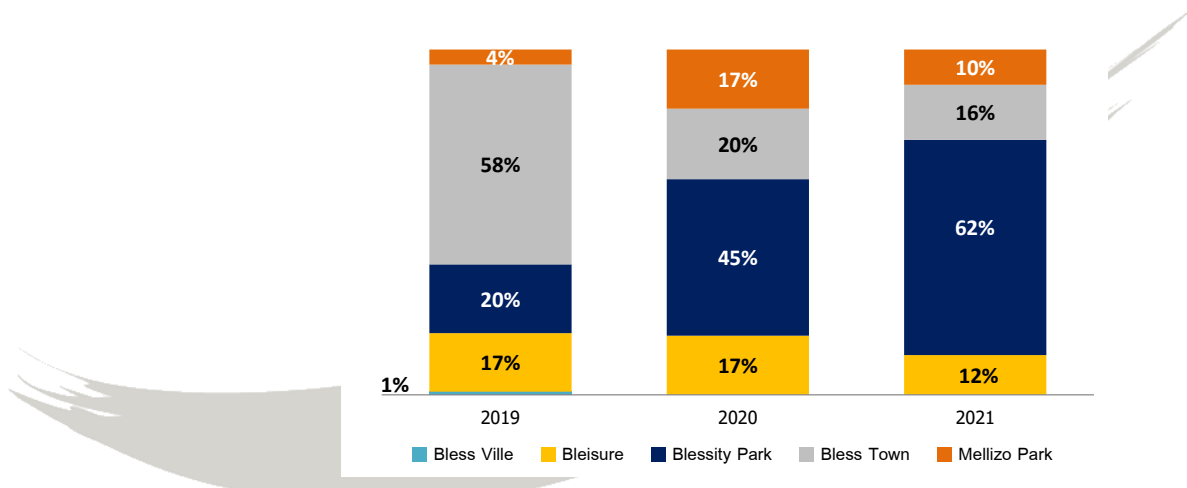
Source: Company Data

โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2019-2021 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้จากการดำเนินงานของ BLESS (ไม่รวมรายได้อื่น) ทั้งหมดมาจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยเป็นส่วนหลักเป็นโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบเฉลี่ย 85% และส่วนที่เหลือเป็นคอนโดมิเนียม Low Rise จากโครงการเบลีสเซอร์ จรัญสนิทวงศ์ 96/1 เฉลี่ย 15% ของรายได้รวมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา

หากพิจารณาจำแนกตามแบรนด์ของ BLESS พบว่าในปี 2019 รายได้สัดส่วนกว่า 58% ของรายได้รวมจะมาจากแบรนด์ Bless Town เนื่องจากการรับรู้รายได้หลักมาจากการขายโครงการแบรนด์ Bless Town 2 โครงการที่เปิดตัวในปี 2016 ขณะที่ปี 2020-2021 รายได้หลักมาจากแบรนด์ Blessity Park สัดส่วนราว 45-62% ของรายได้รวม ตามลำดับ เนื่องจากบริษัทพัฒนาและเปิดขายโครงการใหม่ภายใต้แบรนด์ Blessity Park เป็นส่วนใหญ่ จำนวน 4 โครงการ จากโครงการใหม่ในปี 2019-2021 ทั้งหมด 5 โครงการ ขณะที่รายได้จากคอนโดมิเนียม Low Rise ลดลงเป็นส่วน 12% ในปี 2021 จาก 17% ในปี 2019-2020 หลังทยอยโอนกรรมสิทธิ์ตั้งแต่ 1Q19 และอยู่ในช่วงใกล้ปิดโครงการ โดย ณ สิ้นปี 2021 ขายแล้ว 92% และโอนกรรมสิทธิ์แล้ว 85% ของมูลค่าโครงการ

Figure 11: Revenue breakdown by Brand (%)



Source: Finansia Research

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2019 – 2021) BLESS มีผลประกอบการ 83 ล้านบาท, 115 ล้านบาท และ 80 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับปี 2019 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 570 ล้านบาท หลักๆจากการรับรู้รายได้ต่อเนื่องที่เปิดขายในปี 2016-2017 อย่างโครงการเบลีสทาวน์ งามอินทรา-เกษตรนวมินทร์ และโครงการเบลีสทาวน์ กรุงเทพ-ปทุมธานี รวมถึงเริ่มโอนกรรมสิทธิ์คอนโดเบลีสเซอร์ จรัญสนิทวงศ์ 96/1 ในเดือนก.พ. 2019 และโครงการเบลีสซิตี พาร์ค สุขุมวิท - บางปู ในเดือนก.ย. 2019 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ 36.7% ทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 83 ล้านบาท และอัตรากำไรสุทธิ 14.5%

สำหรับปี 2020 ท่ามกลางเผชิญสถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 บริษัทจึงกระตุ้นยอดขายด้วยการปรับลดราคาขายลงในทุกโครงการและเพิ่มการทำโปรโมชั่น ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงเป็น 30.7% (-600bps Y-Y) อย่างไรก็ตามก็สามารถชดเชยได้ทั้งหมดจากการเร่งตัวของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ +57% Y-Y เป็น 895 ล้านบาท หนุนจากการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่อย่างโครงการเบลีสซิตี พาร์ค วงแหวน - ลาลูกกา รวมถึงการรับรู้รายได้ต่อเนื่องจากปีก่อนหน้าจำนวน 6 โครงการเป็นแนวราบ 5 โครงการ และคอนโด 1 โครงการ ทำให้กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 115 ล้านบาท (+39% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 12.8% (-170bps Y-Y)

สำหรับปี 2021 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลง 11% Y-Y เป็น 796 ล้านบาท แม้มีการเปิดขายโครงการแนวราบใหม่ 2 โครงการใน 2Q21 อย่างโครงการเบลล์ซิตี พาร์ค ศรีนครินทร์ – เทพารักษ์ และโครงการเบลล์วิลล์ สุขุมวิท – บางปู แต่กดดันจากการผลกระทบจากภาครัฐมีคำสั่งปิดแคมป์คนงานก่อสร้างในเดือนก.ค. 2021 ส่งผลให้การก่อสร้างและการโอนกรรมสิทธิ์ล่าช้า รวมถึงการแพร่ระบาด COVID-19 ที่ส่งผลให้กำลังซื้อผู้บริโภคชะลอลง อีกทั้ง ยังมีค่าใช้จ่ายบริหารที่สูงขึ้น +26% Y-Y หลักๆ จากค่าใช้จ่ายเพิ่มขึ้นจากพนักงานและเกี่ยวกับ IPO ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นใกล้เคียงกับปี 2020 ที่ 30.4% (-31bps Y-Y) ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 80 ล้านบาท (-30% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 10.1% (-274bps Y-Y)

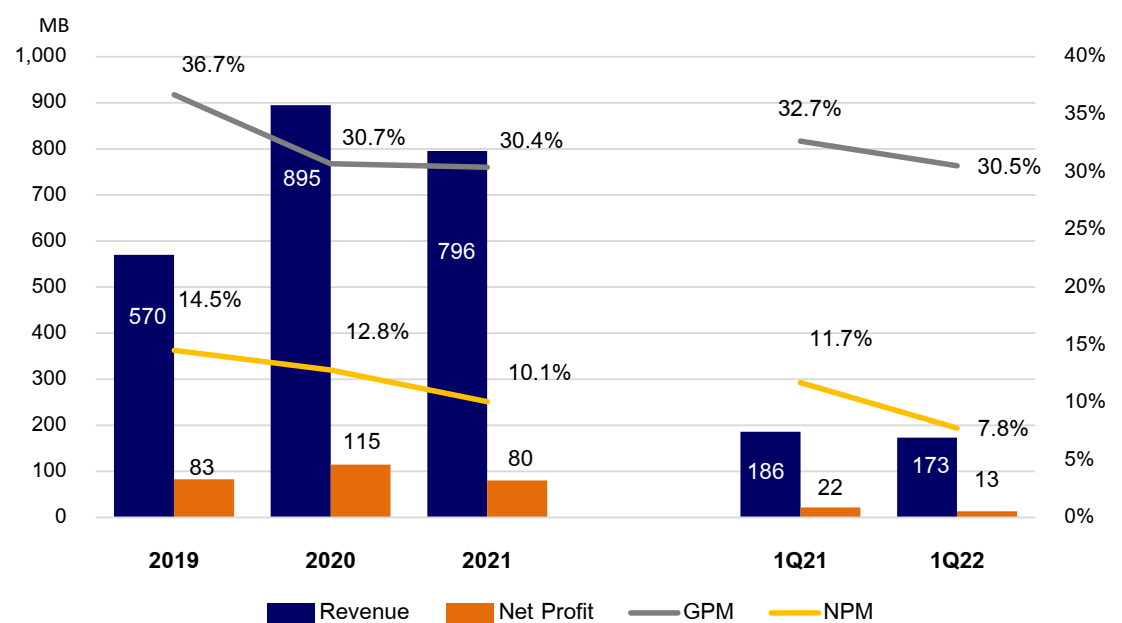
สำหรับงวด 1Q22 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 173 ล้านบาท (-7% Y-Y) หลักๆ จากการรับรู้โครงการแนวราบต่อเนื่อง เทียบกับ 1Q21 ที่มีการเร่งโอนโครงการคอนโดเบลล์เซอร์ จรัญสนิทวงศ์ 96/1 ซึ่งส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 30.5% เทียบกับ 1Q21 ที่ 32.7% เนื่องจากคอนโดที่มาร์จิ้นสูงกว่าแนวราบรับรู้ในสัดส่วนลดลงเหลือ 5% จาก 1Q21 ที่ 24% ของรายได้รวม ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 13 ล้านบาท (-38% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 7.8% (-393bps Y-Y)

อัตราสวนทางการเงิน

สำหรับด้านอัตราสวนทางการเงินปี 2019-2021 บริษัทมีอัตราสวนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ 1.8 เท่า 1.7 เท่า และ 1.5 เท่า ตามลำดับ โดยแม้ปี 2020 มีการกู้ยืมระยะยาวจากธนาคารที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้างต่อเนื่องจากสิ้นปี 2019 แต่ถูกชดเชยได้จากกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ D/E ลดลง ขณะที่ปี 2021 D/E ปรับลดต่อเนื่องจากผลของการเพิ่มทุนและกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้น รวมถึงมีการทยอยชำระคืนหนี้เงินกู้จากธนาคาร ส่วนอัตรานี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อผู้ถือหุ้น (IBD/E) อยู่ที่ 1.6 เท่า, 1.6 เท่า และ 1.3 เท่า ตามลำดับ

ด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ปี 2019-2021 เท่ากับ 4.2%, 5.1% และ 3.6% ตามลำดับ โดยปี 2021 ที่ลดลงมีสาเหตุมาจากการลดลงของกำไรตามทิศทางรายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ ส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 11.6%, 13.9% และ 9.1% ตามลำดับ โดยปี 2021 ลดลงเนื่องจากกำไรสุทธิลดลง และการเพิ่มทุนจำนวน 100 ล้านบาท จากเดิม 200 ล้านบาท เป็น 300 ล้านบาท

Figure 12: Revenue (MB), Net Profit (MB), %GPM, %NPM



Source: Finansia Research

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ

ถึงความเชี่ยวชาญผู้บริหารสู่การพัฒนาโครงการคุณภาพ

คุณชัยวัฒน์ โกวิทจินดาชัย ประธานเจ้าหน้าที่บริหารของบริษัท มีประสบการณ์ในแวดวงธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และเป็นผู้บริหารในบริษัทอสังหาริมทรัพย์ที่จดทะเบียนในตลาดมานานกว่า 20 ปี ก่อนย้ายออกมาในปี 2015 เพื่อนำความเชี่ยวชาญมามุ่งพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ BLESS

BLESS ให้ความสำคัญกับการอำนวยความสะดวกของผู้บริโภคเป็นหัวใจหลัก โดยพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่หลากหลาย ทั้ง คอนโด ทาวน์โฮม บ้านแฝด และมีแผนขยายไปบ้านเดี่ยวในปลายปีนี้ ผ่านแบรนด์ในแต่ละระดับราคาเพื่อตอบโจทย์ความต้องการของกลุ่มลูกค้าที่แตกต่างกัน โดยมุ่งสร้างจุดเด่นผ่านการออกแบบการใช้งานและนำเทคโนโลยีมาประยุกต์ใช้เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ทั้งแนวคิด Smart Home ที่เครื่องใช้ภายในบ้านสามารถใช้งานโดยเทคโนโลยีที่ลดการสัมผัส (Touchless) และการใช้อุปกรณ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม อาทิ หลอดไฟ LED ที่ประหยัดพลังงาน อีกทั้ง ยังให้สิ่งอำนวยความสะดวกที่ครบครันภายในโครงการ อาทิ สโมสรพร้อมพื้นที่ต้อนรับ, Co-Working Space, ฟิตเนส, สระว่ายน้ำ, พื้นที่สีเขียวบริเวณกว้างในโครงการ และ Sky Walk

นอกเหนือจากการให้ความสำคัญด้านผลิตภัณฑ์ บริษัทยังเน้นพัฒนาโครงการบนทำเลที่มีศักยภาพ เน้นพื้นที่ศูนย์กลางเศรษฐกิจใหม่ โดยปัจจุบันพัฒนาโครงการตั้งอยู่บริเวณพื้นที่กรุงเทพฯ ชั้นนอกและปริมณฑล ซึ่งกระจายตามพื้นที่ทางทิศเหนือและทิศตะวันออกเฉียงใต้ของกรุงเทพฯ ที่มีความพร้อมด้านโครงสร้างพื้นฐาน ตอบสนองการเน้นการเดินทางสะดวก อาทิ ทำเลตามแนวรถไฟฟ้า ทางด่วน เส้นทางคมนาคมหลัก รวมถึงด้านสาธารณูปโภค และสิ่งอำนวยความสะดวก อาทิ ห้างสรรพสินค้า, โรงเรียน, โรงพยาบาล

พอร์ตหลักของ BLESS คือโครงการแนวราบ ซึ่งสามารถแบ่งเป็นแฟลตในการทยอยพัฒนา และรักษาสภาพคล่องจากกระแสเงินสดที่กลับมาเร็วเนื่องจากใช้การก่อสร้างส่วนใหญ่ใช้ระยะเวลา 4-6 เดือนต่อหลัง ก่อนโอนกรรมสิทธิ์และรับรู้เป็นรายได้หลังจากทำสัญญาซื้อขายกับลูกค้าราว 2-3 เดือน ขณะที่ BLESS ดึงจุดแข็งของบริษัทย่อยอย่าง บริษัท เบลิส บิลด์ จำกัด (BB) ซึ่งดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง โดยมีการเลือกใช้ระบบงานก่อสร้างที่เป็นเอกลักษณ์ด้วยการก่อสร้างผนังระบบ Wall form ที่มีการก่อสร้างวัสดุแบบหล่อสำหรับงานก่อสร้างของบริษัทเอง ซึ่งมีจุดเด่นด้านความแข็งแรง ลดรอยต่อวัสดุ รวมถึงใช้แรงงานคนและระยะเวลาก่อสร้างที่น้อยกว่าระบบก่อสร้างปกติ ทำให้บริษัทสามารถควบคุมคุณภาพและบริหารต้นทุนในการก่อสร้างได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทกำหนดราคาขายที่เหมาะสมและสามารถแข่งขันในตลาดได้

การดึงจุดแข็งจากประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารบวกกับกลยุทธ์ที่ดี ส่งผลให้นับตั้งแต่การเปิดขายโครงการแรกตั้งแต่ 2012 ถึงปัจจุบัน บริษัทมีการพัฒนาโครงการแนวราบทั้งประเภททาวน์โฮมและบ้านแฝดแล้วจำนวน 13 โครงการ โดยปิดการขายแล้ว 6 โครงการ และขยายไปพัฒนาโครงการคอนโด Low Rise 1 โครงการในปี 2018 ซึ่งปัจจุบันมีความคืบหน้าการขายแล้ว 92%

Figure 13: Brand Identity

ชื่อแบรนด์โครงการ	ผลิตภัณฑ์	กลุ่มลูกค้า
 	<p>Condo Low Rise</p> <p>ทาวน์โฮม 2 ชั้น</p>	<ul style="list-style-type: none"> • สินค้าระดับ Mid-to-Low • กลุ่มลูกค้ารายได้เฉลี่ยต่อเดือน 20,000 – 40,000 บาทขึ้นไป • ราคาขาย 2-4 ล้านบาทต่อยูนิต
 	<p>ทาวน์โฮมและบ้านแฝด</p> <p>ทาวน์โฮม 3 ชั้น</p>	<ul style="list-style-type: none"> • สินค้าระดับ Mid-End • กลุ่มลูกค้ารายได้เฉลี่ยต่อเดือน 25,000 – 100,000 บาทขึ้นไป • ราคาขาย 2-5 ล้านบาทต่อยูนิต
	<p>บ้านแฝด</p>	<ul style="list-style-type: none"> • สินค้าระดับ Mid-to-High • กลุ่มลูกค้ารายได้เฉลี่ยต่อเดือน 60,000 – 150,000 บาทขึ้นไป • ราคาขาย 4-6 ล้านบาทต่อยูนิต
	<p>บ้านเดี่ยว</p>	<ul style="list-style-type: none"> • สินค้าระดับ High-End • กลุ่มลูกค้ารายได้เฉลี่ยต่อเดือน 300,000 บาทขึ้นไป • ราคาขาย 8-15 ล้านบาทต่อยูนิต

Source: Company Data, Finansia Research

Figure 14: สิ่งอำนวยความสะดวกในโครงการ



Source: Company Data

Figure 15: ตัวอย่างสภาพการแข่งขันในพื้นที่ใกล้เคียงกับโครงการของบริษัทฯ

โครงการของบริษัทฯ	โครงการของผู้ประกอบการรายอื่น
เบลีส์ทาวน์ รามอินทรา - เกษตรนวมินทร์ (ราคาเฉลี่ยต่อหลัง 3.1 ล้านบาท)	<ul style="list-style-type: none"> - บ้านกลางเมือง ลาดพร้าว เสรีไทย (ราคา 3.99 - 4.9 ล้านบาท) บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) - สัมมาร อเวนิว รามอินทรา-วงแหวน (ราคา 3.3 - 5 ล้านบาท) บริษัท สัมมาร จำกัด (มหาชน) - ชิกเนเจอร์ รามอินทรา 109 พระยาสุเรนทร์ (ราคา 2.99 - 4 ล้านบาท) บริษัท ปริณสิริ จำกัด (มหาชน)
คอนโดเบลีส์เซอร์ จรัญสนิทวงศ์ 96/1 (ราคาเฉลี่ยต่อยูนิต 2.36 ล้าน)	<ul style="list-style-type: none"> - ซาโตร์ อินทาวน์ จรัญสนิทวงศ์ 96 (ราคา 1.89 - 3 ล้านบาท) บริษัท เจ้าพระยามหานคร จำกัด (มหาชน) - ไอดีโอ จรัญ 70 ริเวอร์วิว (ราคา 1.59 - 3.9 ล้านบาท) บริษัท อนันดา ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) - ลุมพินี ซีล็คเต็ด จรัญ 65 สิรินคร สเตชั่น (ราคา 1.79 - 2.5 ล้านบาท) บริษัท แอล.พี.เอ็น ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) - เดอะทรี จรัญ บางพลัด (ราคา 1.99 - 4 ล้านบาท) บมจ.พฤษภา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน) - เดอะ ลาฟีส จรัญ 81 (ราคา 2.39 - 4 ล้านบาท) บริษัท แกรนด์ ยูนิตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด
เบลีส์ซิตี พาร์ค สุขุมวิท-บางปู (ราคาเฉลี่ยทาวน์โฮม 2.45 ล้านบาท, บ้านแฝด 4.12 ล้านบาท)	<ul style="list-style-type: none"> - บ้านพฤษภา สุขุมวิท-บางปู (ราคา 2-3 ล้านบาท) บริษัท พฤษภา เรียวเอสเตท จำกัด (มหาชน) - โกลด์เด็น ทาวน์ 2 ศรีนครินทร์-สุขุมวิท (ราคา 2-3 ล้านบาท) บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) - อินดี้ ศรีนครินทร์-แพรงษา (ราคา 2.69-3.9 ล้านบาท) บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน)
โครงการอนาคต เบลีส์ซิงตัน วงแหวนฯ – ลำลูกกา (ราคาเฉลี่ยต่อหลัง 9.35 ล้านบาท)	<ul style="list-style-type: none"> - เศรษฐสิริ วงแหวน – ลำลูกกา (ราคา 5.59-12 ล้านบาท) บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน) - เพอร์เฟค เพลส รามอินทรา – วงแหวน (ราคา 4.89 - 8 ล้านบาท) บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟค จำกัด (มหาชน) - แกรนด์ บริทาเนีย วงแหวน รามอินทรา (ราคา 7.79 ล้านบาท) บริษัท บริทาเนีย จำกัด - เดอะ ซิตี้ รามอินทรา 2 The City Ramintra 2 (ราคา 9-15 ล้านบาท) บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) - ลัดดารมย์ วงแหวน-รามอินทรา (ราคา 9-15 ล้านบาท) บริษัท ควอลิตี้เฮาส์ จำกัด(มหาชน) - แกรนด์ไอ รามอินทรา – วงแหวน (ราคา 7-12 ล้านบาท) บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)

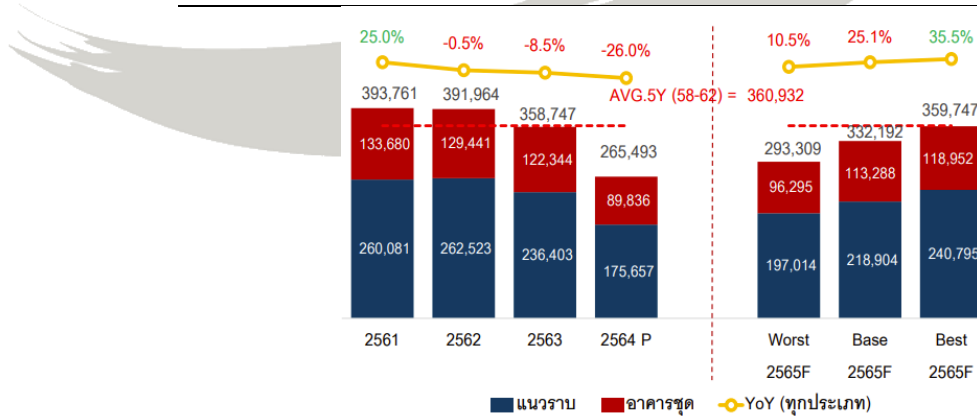
Source: Company Data

รับผลบวกอุปสงค์แนวราบขยายตัวตามเทรนด์อุตสาหกรรม

ภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ปี 2022 มีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ ซึ่งสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติคาดการณ์ GDP ขยายตัว +3.0% เทียบกับปี 2021 ที่ +1.6% ขณะที่อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธอส. (REIC) คาดการณ์แนวโน้มการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยปีนี้อยู่ที่ 3.3 แสนหน่วย (+25.1% Y-Y) และมูลค่าการโอน 9.1 แสนล้านบาท (+13.3% Y-Y) โดยแบ่งเป็นแนวราบที่ 218,904 หน่วย (+24.6% Y-Y) และมูลค่าการโอน 6 แสนล้านบาท (+10.2% Y-Y) ส่วนอาคารชุด 113,288 หน่วย (+26.1% Y-Y) และมูลค่าการโอน 3 แสนล้านบาท (+20.2% Y-Y) โดยคาดการณ์ว่าบ้านแนวราบยังคงได้รับการตอบรับจากผู้ซื้อบ้านมาก จากพฤติกรรม New normal ของผู้บริโภคจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้ความจำเป็นในการอยู่อาศัยในเขตเมืองลดลงและขยายไปทำเลชตราบนอก และเน้นพื้นที่ใช้สอยมากขึ้น โดยที่อยู่อาศัยราคาไม่เกิน 3 ล้านบาทมีการโอนกรรมสิทธิ์มากที่สุดถึง 66.7% ซึ่งสอดคล้องกับกำลังซื้อส่วนใหญ่ และเป็นระดับราคาที่ได้ประโยชน์จากมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาอย่าง มาตรการลดค่าธรรมเนียมจดทะเบียนการโอนอสังหาจากเดิม 2% เหลือ 0.01% และลดค่าจดทะเบียนการจำนองอสังหาจากเดิม 1% เหลือ 0.01% สำหรับกรณีการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ราคาไม่เกิน 3 ล้านบาทต่อหน่วย มีผลวันที่ 18 ม.ค.-31 ธ.ค. 2022 เป็นบวกต่อ BLESS ที่มีพอร์ตสินค้าส่วนใหญ่อยู่ในระดับราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท/ยูนิต หนุนการระบายสินค้าเหลือขายที่มี ณ สิ้นปี 2021 ราว 3.1 พันล้านบาท

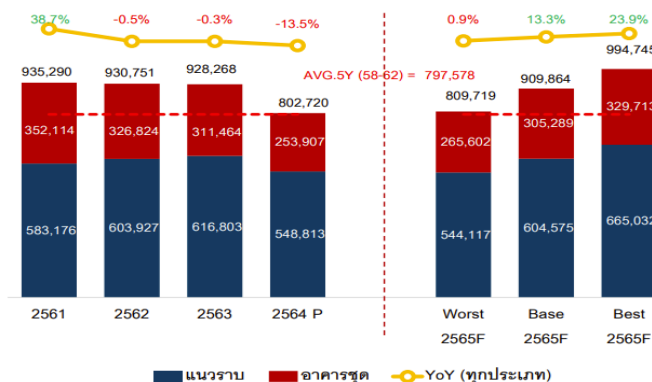
นอกจากนี้ ได้อานิสงค์จากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ประกาศผ่อนเกณฑ์ LTV ชั่วคราว 1) ปรับเพดานสัดส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน หรือ LTV ของสัญญาซื้อที่อยู่อาศัยหลังที่สองเป็นต้นไปที่ราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาท จากเดิม 70%-90% เพิ่มเป็น 100% ขณะที่ในสัญญาซื้อหลังแรกยังคงเดิมอยู่ที่ 100% พร้อมให้เงินกู้เพิ่มอีก 10% เพื่อใช้ในการซื้อเฟอร์นิเจอร์ (รวม 110% จากมูลค่าหลักประกัน) 2) ปรับสัดส่วนเพดานเงินกู้ของสัญญาซื้อที่อยู่อาศัยที่ราคาสูงกว่า 10 ล้านบาท จากเดิม 70%-90% เพิ่มเป็น 100% ตั้งแต่สัญญาหลังแรกเป็นต้นไป เริ่มตั้งแต่ 20 ธ.ค. 2021 ถึง 31 ธ.ค. 2022 ซึ่งเป็นส่วนช่วยการกระตุ้นการตัดสินใจของผู้บริโภค

Figure 16: จำนวนหน่วยการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ (ยูนิต)



Source: REIC

Figure 17: มูลค่าการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศ (ล้านบาท)



Source: REIC

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า ขยายตัวเฉลี่ย 26.0% CAGR

เราคาดผลประกอบการช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2022-2024) จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 26.0% ต่อปี ตามทิศทางรายได้ที่คาด +20.5% CAGR โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจาก

- 1) การรับรู้ Backlog ที่ยกมาจากสิ้นปี 2021 ที่ 391 ล้านบาท บวกกับการขายและโอนโครงการที่เปิดตัวในปีก่อนหน้าที่ยังรอรับขึ้น (หลังปี 2021 ได้รับผลกระทบจากมาตรการปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือน) ท่ามกลางตลาดอุปสงค์แนวราบที่แข็งแกร่ง และกิจกรรมเศรษฐกิจที่กลับมาเดินหน้าอีกครั้งหลัง COVID-19 คลี่คลาย รวมถึงปัจจัยเอื้อจากการผ่อนคลาย LTV และมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนองที่อยู่อาศัยราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทที่ผลถึงสิ้นปีนี้
- 2) นำเงินบางส่วนจาก IPO เป็นเงินลงทุนในการซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการใหม่ โดยบริษัทมีโครงการในอนาคตที่อยู่ระหว่างพัฒนา 1 โครงการคือ โครงการบ้านเดี่ยวระดับ High-End เบลีสซิงตัน วงแหวนฯ - ล้าลูกกา มูลค่า 720 ล้านบาท คาดเริ่มเปิดขายใน 2H22 และรับรู้เป็นรายได้ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2023 ซึ่งสมมติฐานขายและโอนได้ 26% ของมูลค่าโครงการต่อปีในปี 2023-2024 นอกจากนี้ เราคาดว่าบริษัทจะมีแผนเปิดขายโครงการใหม่ในปี 2023-2024 ราว 2-3 โครงการต่อปี เป็นปัจจัยสนับสนุนการยกฐานรายได้ขึ้นในปีถัดไป
- 3) ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้ในปี 2022-2024 คาดปรับลงเป็น 17.8%, 16.1% และ 15.7% ตามลำดับ จากปี 2021 ที่ 18.0% เนื่องจากได้รับประโยชน์ของ Economy of scale หลังรายได้เร่งตัวขึ้น

สำหรับปี 2022 เราคาดกำไรสุทธิจะขยายตัว +23.9% Y-Y อยู่ที่ 99 ล้านบาท (จากปี 2021 -30.1% Y-Y) หนุนด้วยรายได้ที่เร่งขึ้นเป็น 1 พันล้านบาท (+26.8% Y-Y) ตามจำนวนโครงการที่เพิ่มขึ้น โดยเป็นการขายและโอนของโครงการเดิมต่อเนื่อง ซึ่งไม่ถูกกดตันเหมือนกับปี 2021 ที่มีคำสั่งปิดแคมป์ก่อสร้าง 1 เดือน บวกกับรับรู้โครงการแนวราบใหม่ที่เปิดใน 2Q21 อีก 2 โครงการอย่างโครงการเบลีสซิงตัน พาร์ค ศรีนครินทร์ - เทพารักษ์ มูลค่า 1.5 พันล้านบาท และเบลีสวิลล์ สุขุมวิท - บางปู มูลค่า 380 ล้านบาท ซึ่งเริ่มโอนใน 1H22 ขณะที่ราคาวัสดุก่อสร้างสูงขึ้น แต่คาดยังรักษากำไรทำกำไรขั้นต้นใกล้เคียงกับปี 2021 ที่ 30% เนื่องจากบริษัททำสัญญาล็อกราคาทั้งโครงการรองรับถึงสิ้นปีนี้แล้ว โดยกำไรสุทธิ 1Q22 ทำได้ 13 ล้านบาท คิดเป็น 14% ของคาดการณ์ทั้งปีของเรา ระยะถัดไปจะมีแรงหนุนจากการเริ่มโอนโครงการเบลีสวิลล์ สุขุมวิท - บางปู ตั้งแต่ปลาย 2Q22 ซึ่งคาดหวังเป็นโครงการที่จะได้รับผลตอบแทนดีเช่นเดียวกับโครงการในทำเลเดียวกันก่อนหน้านี้อย่างโครงการเบลีสซิงตัน พาร์ค สุขุมวิท - บางปูที่เริ่มเปิดขายใน 1Q19 และปัจจุบันมียอดขายแล้ว 93%

ขณะที่ปี 2023 คาดกำไรเติบโต +36.5% Y-Y อยู่ที่ 135 ล้านบาท ตามทิศทางรายได้ที่คาด +19.7% เป็น 1.2 พันล้านบาท ตามแผนขายโครงการเดิมต่อเนื่อง และเริ่มรับรู้โครงการเปิดขายในปลายปี 2022 อย่างโครงการเบลีสซิงตัน วงแหวนฯ - ล้าลูกกา มูลค่า 720 ล้านบาท บนสมมติฐานโอนกรรมสิทธิ์ได้ 20 หลัง (จากทั้งโครงการ 77 หลัง) เป็นมูลค่า 185 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วน 15% ของรายได้รวม นอกจากนี้ มองว่ามีแผนเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นในปี 2023 เบื้องต้นคาดจำนวน 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.6 พันล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้บางส่วนในช่วงปลายปี ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดทรงตัวที่ 30% และค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้ที่ปรับลดลงสวนทางกับรายได้ที่เร่งขึ้นจากการประหยัดจากขนาด (Economy of scale) เนื่องจากต้นทุนส่วนหนึ่งคงที่

Figure 18: Revenue (MB)

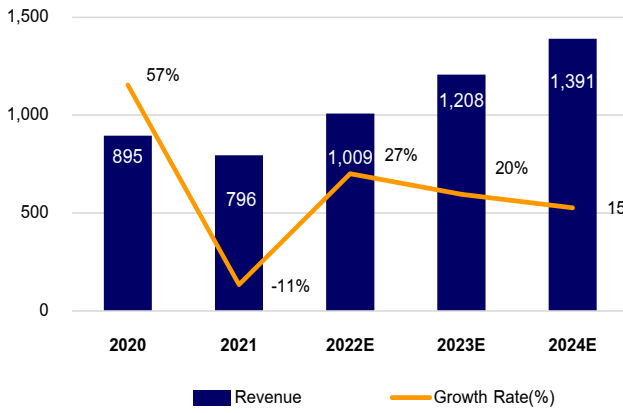
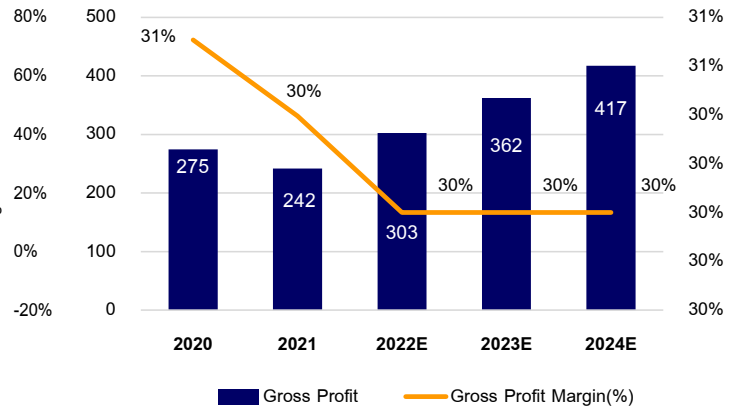


Figure 19: Gross Profit (MB)



Source: Finansia Research

Figure 20: Net Profit (MB)

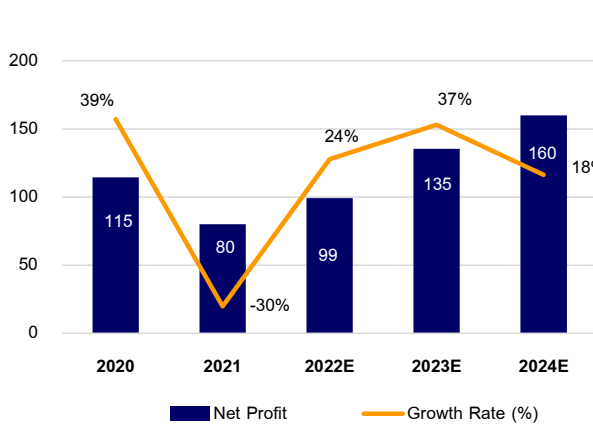
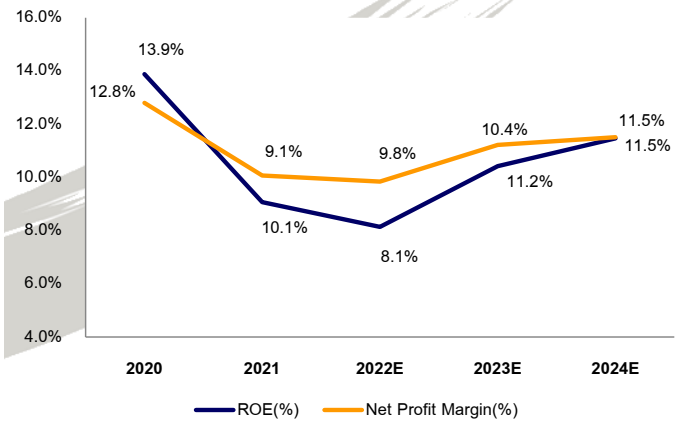


Figure 21: ROE, Net Profit Margin (%)



Source: Finansia Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BLESS ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ที่ 8.5 เท่า อ้างอิงกับค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ของบริษัทประกอบธุรกิจจอสังหาริมทรัพย์ที่เป็นผู้เล่นรายหลักในประเทศจำนวน 12 ราย ประกอบด้วย AP, ASW, BRI, LH, LPN, NOBLE, ORI, PSH, QH, SC, SIRI และ SPALI

แม้ปี 2021 ด้านอัตราผลตอบแทนของ BLESS อย่าง ROE และความสามารถในการทำกำไรอย่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) ถือว่าดีต่อกว่ากลุ่มฯ แต่คาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติปี 2022-2023 ของ BLESS ที่ 30.1% CAGR สูงกว่ากลุ่มฯที่คาดขยายตัว 13.3% CAGR ดังนั้น เราเลือกประเมินหุ้น BLESS โดยอิง PE ที่ 8.5 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2023 ที่ 0.17 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2023 ที่ 1.50 บาทต่อหุ้น

Figure 22: Peers Comparison

Ticker	2021 GPM (%)	2021 NPM (%)	2021 ROE (%)	Norm Profit Growth 2022E (%)	Norm Profit Growth 2023E (%)	Forward PE2022 (x)	Forward PE2023 (x)
AP TB	32.4	13.2	14.7	6.8	3.0	7.1	6.9
ASW TB	44.7	19.3	19.3	21.8	33.1	6	4.5
BRI TB	31.5	15.8	27.9	89.2	28.2	8.6	6.8
LH TB	31.5	21.4	13.7	16.3	10.1	13.0	11.8
LPN TB	28.9	5.4	2.6	132.5	4.8	9.7	9.3
NOBLE TB	33	13.6	16.6	39.9	40.6	7.2	5.1
ORI TB	38	22	22.9	35.4	14.0	7.6	6.7
PSH TB	28.9	7.9	6.1	46.6	5.2	8.4	8
QH TB	29.8	20.6	8.0	53.6	5.0	9.4	8.9
SC TB	30.8	10.6	10.1	17.5	5.8	5.9	5.6
SIRI TB	31.5	7.0	4.1	20	3.5	6.6	6.4
SPALI TB	39.9	24.2	15.3	-11.6	3.1	7.0	6.8
Avg	33.4	15.1	13.4	17.9	8.8	8.5	7.9
BLESS TB	30.4	10.1	9.1	23.9	36.5		

Source: Bloomberg, Finansia Research, FSSIA

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

BLESS มีทุนจดทะเบียน 400 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 300 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 600 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 200 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 400 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 800 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 25.00% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการซื้อที่ดินและพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ หรือเพื่อขยายธุรกิจ
- 2) เพื่อชำระเงินกู้ยืม
- 3) เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ BLESS

รายชื่อผู้ถือ	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มโกวิทจินดาชัย	53.25%	39.94%
1.1 นางสาวนิภา อภิรัตน์รุ่งเรือง	49.50%	37.13%
1.2 นายชัยวัฒน์ โกวิทจินดาชัย	3.75%	2.81%
2. กลุ่มสุขเจริญไกรศรี	41.75%	31.31%
2.1 นายฉัฐพล สุขเจริญไกรศรี	9.50%	7.13%
2.2 นายฉัฐพงษ์ สุขเจริญไกรศรี	9.50%	7.13%
2.3 นายปิยะฉัฐ สุขเจริญไกรศรี	9.50%	7.13%
2.4 นางสาวสลิลทิพย์ สุขเจริญไกรศรี	9.50%	7.13%
2.5 นายธารินทร์ บวรวิชัยกุล	3.75%	2.81%
3. นายพีรพันธุ์ ดันติพงษ์	5.00%	3.75%
รวมก่อนเสนอขาย IPO	100.0%	75.00%
เสนอขายประชาชนทั่วไป (IPO)	-	25.00%
รวมทั้งหมด (ล้านหุ้น)	600.00	800.00

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายปันผล

ภายหลังจากที่ BLESS เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) สำเร็จ BLESS มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทฯ หลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กำหนดไว้ในข้อบังคับของบริษัทฯ และตามกฎหมายแล้ว และการจ่ายเงินปันผลดังกล่าวจะต้องไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานตามปกติของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ขึ้นอยู่กับแผนการลงทุน เงื่อนไข และข้อจำกัดตามที่กำหนดไว้ในสัญญากู้ยืมเงินหรือสัญญาต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง (ถ้ามี) ฐานะทางการเงิน ผลการดำเนินงาน สภาพคล่องทางการเงิน สภาวะตลาด ความจำเป็นในการใช้เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงาน การขยายธุรกิจ และปัจจัยที่เกี่ยวข้องอื่นๆ ของบริษัทฯ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์

บริษัทประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบเป็นหลัก ซึ่งมีผู้ประกอบการหลายราย ทั้งที่เป็นบริษัทขนาดใหญ่และผู้ประกอบการขนาดเล็กมีการเปิดตัวโครงการใหม่ๆ เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้มีอุปทานเป็นจำนวนมาก และการแข่งขันสูงในตลาด

ความเสี่ยงจากความสำเร็จโครงการที่พัฒนาอยู่ต่อผลประกอบการ

ผลการดำเนินงานของบริษัทขึ้นอยู่กับความสำเร็จของโครงการที่อยู่ระหว่างการขายและพัฒนา โดยขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ หลายด้าน ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ความผันผวนทางการเมือง ภาวะเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคและเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงของนโยบายที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเกี่ยวกับภาษี การเงินและการคลังของประเทศไทย อุปสงค์และอุปทานของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบ ความคืบหน้าของการขยายระบบขนส่งมวลชน รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้ซื้อ เช่น อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน โรคระบาด เป็นต้น หากโครงการดังกล่าวไม่สามารถขายได้ตามแผนที่กำหนดอาจมีผลกระทบจากอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคต

การพัฒนาโครงการมีหนึ่งในปัจจัยสำคัญคือจัดหาที่ดินทำเลที่ตั้งโครงการที่มีศักยภาพ รวมถึงด้านราคา ซึ่งหากเป็นบริเวณที่มีผู้ประกอบการรายอื่นต้องการจะทำให้เกิดการแข่งขันทางราคาและอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนในการพัฒนาโครงการ รวมถึงการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาของบริษัท

ความเสี่ยงจากความผันผวนของต้นทุนการพัฒนาโครงการ รวมถึงการขาดแคลนแรงงาน

ต้นทุนในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่สำคัญคือ ต้นทุนค่าวัสดุก่อสร้าง เช่น ปูน เหล็ก เป็นต้น ซึ่งเป็นสินค้าโภคภัณฑ์และมีความผันผวนตามราคาในตลาดโลก หากต้นทุนค่าวัสดุก่อสร้างปรับสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ การจัดหาผู้รับเหมาก่อสร้างและแรงงานที่มีคุณภาพ เป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างหนึ่งของธุรกิจ กรณีที่ผู้รับเหมาหรือแรงงานไม่มีคุณภาพที่ดีพอ จะทำให้เกิดผลกระทบในทางลบกับโครงการ ทั้งด้านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากความเสียหายในการทำงาน, ความล่าช้าจากการก่อสร้างทำให้ไม่สามารถทำได้ตามเวลาที่กำหนด และชื่อเสียงของบริษัท

ความเสี่ยงจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน

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

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก

การดำเนินธุรกิจของบริษัทที่ผ่านมา อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของนายชัยวัฒน์ โกวิทจินดาชัย ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งประธานเจ้าหน้าที่บริหาร และนางสาวนิภา อภิรัตน์รุ่งเรือง ซึ่งปัจจุบันดำรงตำแหน่งผู้อำนวยการอาวุโส สายงานพัฒนาธุรกิจ โดยนายชัยวัฒน์ โกวิทจินดาชัย และนางสาวนิภา อภิรัตน์รุ่งเรือง เป็นบุคคลที่มีประสบการณ์และความรู้ความสามารถทางด้านพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยอย่างมาก และเป็นผู้ที่มีความสำคัญในการกำหนดทิศทางในการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ

Income Statement					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	895	796	1,009	1,208	1,391
Cost of services	620	554	706	845	973
Gross profit	275	242	303	362	417
SG&A	129	143	180	194	218
Operating profit	146	98	123	168	199
Other income	1	2	2	2	2
EBIT	146	101	125	170	201
EBITDA	149	104	129	174	205
Interest charge	2	0	1	1	1
Tax on income	29	20	25	34	40
Earnings after tax	115	80	99	135	160
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	115	80	99	135	160
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	115	80	99	135	160

Cash Flow Statement					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	115	80	99	135	160
Depre. & amortization	3	3	4	4	4
Change in working capital	229	142	-72	26	2
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	347	225	31	165	166
Capital expenditure	-420	-97	-25	-45	50
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-420	-97	-25	-45	50
Free cash flow	-73	129	6	120	216
Net borrowings	112	-101	-127	-100	-100
Equity capital raised	0	200	255	0	0
Dividends paid	0	-222	-19	-54	-64
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	112	-123	109	-154	-164
Net change in cash	38	5	115	-34	52

Balance Sheet					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash	60	65	180	146	198
Accounts receivable	9	9	10	12	13
Inventory	1,680	1,561	1,655	1,660	1,686
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current assets	1,748	1,635	1,845	1,817	1,897
Investment	420	511	527	566	509
PPE	49	51	56	59	62
Other assets	17	14	20	20	20
Total Assets	2,234	2,211	2,448	2,462	2,488
Short term loan	382	299	200	50	50
Account payable	99	126	151	181	209
Current maturities	556	837	630	660	600
Other current liabilities	18	10	15	18	21
Total current liabilities	1,056	1,273	997	910	880
Long term debt	341	42	220	240	200
Other LT liabilities	12	12	12	12	12
Total liabilities	1,409	1,327	1,229	1,162	1,092
Registered capital	200	400	400	400	400
Paid-up capital	200	300	400	400	400
Share Premium	300	400	555	555	555
Legal reserve	0	19	40	40	40
Retained earnings	323	162	221	303	399
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	825	883	1,219	1,300	1,396

Key Ratios					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	57.0	-11.1	26.8	19.7	15.2
EBITDA	36.6	-30.4	23.9	35.3	17.7
Net profit	38.6	-30.1	23.9	36.5	18.2
Normalized earnings	38.6	-30.1	23.9	36.5	18.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	30.7	30.4	30.0	30.0	30.0
EBITDA margin	16.7	13.0	12.8	14.4	14.7
EBIT margin	16.4	12.7	12.4	14.1	14.4
Normalized profit margin	12.8	10.1	9.8	11.2	11.5
Net profit margin	12.8	10.1	9.8	11.2	11.5
Normalized ROA	5.1	3.6	4.1	5.5	6.4
Normalized ROE	13.9	9.1	8.1	10.4	11.5
Normalized ROCE	9.7	8.5	6.8	8.7	9.9
Risk (x)					
D/E	1.7	1.5	1.0	0.9	0.8
Net D/E	1.6	1.4	0.9	0.8	0.6
Net debt/EBITDA	9.0	12.2	8.2	5.8	4.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	5.73	0.13	0.12	0.17	0.20
Normalized EPS	5.73	0.13	0.12	0.17	0.20
EBITDA	7.46	0.17	0.16	0.22	0.26
Book value	41.26	1.47	1.52	1.63	1.75
Dividend	0.00	0.37	0.05	0.07	0.08
Par	10.00	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	0.2	10.5	11.3	8.3	7.0
Norm P/E	0.2	10.5	11.3	8.3	7.0
P/BV	0.0	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.4	18.8	15.5	11.1	8.7
Dividend yield (%)	0.0	26.5	3.5	4.8	5.7

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 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.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา 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 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, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

- ได้รับการรับรอง CAC