

สิงห์ เอสเตท – S



เป้า	
ราคาเป้าหมาย	1.47 บาท
Upside/Downside	+10%
Median Consensus	1.45 บาท
1M price direction:	↔



Stock information	
ราคาปิด	1.34 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	3.34/1.13 บาท
มูลค่าตลาด	9,183 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	6,854 ล้านหุ้น
Free Float	37.59%
Foreign Limit/Available	39%/20.18%
NVDR in hand (% of share)	2.16%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	4,287.46
Anti-corruption:	n/a
CG Score:	▲▲▲▲

XD - Date		
Period	Date	DPS(Bt)
01/01/19-31/12/19	05/05/20	0.045
01/01/18-31/12/18	14/03/19	0.04
-	-	-



การฟื้นตัวโดยรวมใช้เวลา นานกว่าคาด

- S รายงานขาดทุนสุทธิ 2Q63 ที่ 620 ล้านบาท จากขาดทุน 251 ล้านบาทใน 1Q63 และจากกำไร 150 ล้านบาทใน 2Q62
- ปรับลดคาดการณ์ยอดขายออนไลน์จาก Backlog ที่เป็นส่วนของลูกค้าต่างชาติที่ 40% และปรับลดรายได้กลุ่มโรงแรมลงจากอัตราการเข้าพักที่ยังต่ำกว่า 10%
- ปรับลดคาดการณ์ปี 2563 จากขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 538 ล้านบาทเป็นขาดทุน 1.52 พันล้านบาท และสำหรับปี 2564 จากกำไร 147 ล้านบาท เป็นขาดทุน 88 ล้านบาท
- ธุรกิจกลุ่มอาคารสำนักงานเข้ายังเป็นหนึ่งเดียวที่ยังมีการเติบโตและใน 2H63 คาดว่าจะดีกว่า 1H63 เนื่องจากมีการให้ส่วนลดค่าเช่าน้อยลง
- ปรับคำแนะนำจาก "ซื้อ" เป็น "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายสำหรับปี 2564 เท่ากับ 1.47 บาท

2Q63 Earnings Review

- S รายงานขาดทุนสุทธิ 620 ล้านบาทใน 2Q63 จากที่ขาดทุนจากการดำเนินงานปกติ 251 ล้านบาทใน 1Q63 และกำไร 150 ล้านบาท ใน 2Q62 โดยรายได้รวมใน 2Q63 อยู่ที่ 927 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 58% QoQ และ 61% YoY
- ใน 2Q63 มีค่าใช้จ่าย SG&A ปรับตัวสูงขึ้น 24% QoQ และ 21% YoY และอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวลดลงจาก 42% ใน 2Q62 เป็น 38% ใน 2Q63 เนื่องจากในช่วง 2Q63 มีสัดส่วนยอดโอนจากโครงการ The ESSE Asoke ลดลง แต่มีสัดส่วนของรายได้จากโครงการของ NVD ที่มีระดับอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าเพิ่มมากขึ้น
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 4 ล้านบาท ปรับตัวลดลงจากระดับ 1.14 พันล้านบาทใน 1Q63 และจาก 779 ล้านบาท ใน 2Q62 โดยกลุ่มโรงแรมในเครือ S ได้ปิดให้บริการตั้งแต่วันที่ 1 เม.ย. 2563 ถึงปลายเดือนมิ.ย. 2563 แต่อนุญาตให้ลูกค้าสามารถเลื่อนการเข้าพักได้ถึงสิ้นปี 2563
- รายได้ค่าเช่าจากกลุ่มอาคารสำนักงานอยู่ที่ 220 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 9.46% QoQ เนื่องจาก S ได้ให้ส่วนลดแก่ผู้เช่าในส่วนของร้านค้าที่ได้รับกระทบในช่วง Lock Down และ Occupancy Rate ของโครงการ Metropolis ได้ปรับตัวลดลงจาก 97% เป็น 86% เนื่องจากกลุ่มผู้เช่าเป็นผู้ประกอบการ Startup และ SME ที่ได้รับผลกระทบรุนแรงจาก COVID-19 ส่งผลให้มีการขอยกเลิกสัญญาเช่าไปแต่รายได้ค่าเช่าปรับตัวสูงขึ้น 21% YoY เนื่องจากใน 2Q62 ยังไม่มีการรับรู้รายได้จากโครงการ Metropolis
- ผลประกอบการใน 1H63 ขาดทุนสุทธิที่ 322 ล้านบาท และขาดทุนสุทธิจากการดำเนินงานปกติที่ 870 ล้านบาท ในขณะที่ 1H62 มีกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 480.11 ล้านบาท โดยที่ผลกระทบจาก COVID-19 เป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลให้ผลประกอบการใน 1H63 อ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับ 1H62

ปรับลดคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2563-2564 ลงจากการฟื้นตัวที่ล่าช้า จากผลการดำเนินงานงวด 1H63 ที่ต่ำกว่าคาดมาก นำไปสู่การปรับลดคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2563 ลงจาก 12 ล้านบาท เป็นขาดทุนสุทธิ 969.24 ล้านบาท (แต่ขาดทุนจากการดำเนินงานปกติที่ 1.52 พันล้านบาท) และปรับลดกำไรปี 2564 จาก 147 ล้านเป็นขาดทุน 88 ล้านบาท ตามลำดับ โดยการปรับลดสมมติฐานยอดโอนปี 2563-2564 ลงจาก 3.56 พันล้านบาท และ 2.99 พันล้านบาท เป็น 3.17 พันล้านบาท และ 2.86 พันล้านบาท ตามลำดับ จากการปรับยอดโอนในกลุ่มของลูกค้าต่างชาติบางส่วนลง เนื่องจากยังไม่สามารถเดินทางมาตรวจรับโครงการได้ ด้านธุรกิจโรงแรม ได้กลับมาให้บริการโรงแรมในประเทศแล้ว ทั้งที่ เกาะสมุย ภูเก็ต และเกาะพีพี พร้อมทั้งโครงการ Crossroads ที่ Maldives แต่ยังคงมีอัตราการเข้าพักที่ยังต่ำกว่า 10% เนื่องจากการแข่งขันที่สูง ในขณะที่โรงแรมใน UK 29 แห่ง เริ่มกลับมาให้บริการราว 20 แห่ง และการฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวยังคงถูกกดดันจาก COVID-19 ที่ยังคงแพร่ระบาดในหลายประเทศ ส่งผลให้การเปิดน่านฟ้าของบางประเทศยังคงถูกเลื่อนออกไป

ลดคำแนะนำเป็น "ถือ" ราคาค่าเป้าหมายใหม่ปี 2564 ที่ 1.47 บาท (จากราคาเป้าหมายเดิมที่ 2.24 บาท) ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.63 บาท ถึง P/E ที่ระดับเดิมที่ 7X และธุรกิจกลุ่ม Recurring Income ที่ 0.84 บาท ถึง EV/EBITDA ที่ 12X (ปรับลงจาก 14X) เนื่องจากผลประกอบการปี 2563-2564 คาดว่าจะใช้เวลาฟื้นตัวนานกว่าที่เคยคาดการณ์ แม้ว่าการฟื้นตัวของกลุ่มอาคารสำนักงานให้เข้าจะกลับมาฟื้นตัวสู่ภาวะปกติ แต่การขาดทุนของกลุ่มโรงแรมยังเป็นตัวกดดันผลประกอบการโดยรวม

ข้อมูลทางการเงิน					
Year End (Dec 31):	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sales (Bt mn)	5,858	7,539	12,275	6,343	7,044
EBITDA Bt mn)	1,123	1,140	2,180	101	1,686
Net Profit (Bt mn)	572	1,124	1,143	(969)	(88)
EPS (Bt)	0.09	0.17	0.18	(0.15)	(0.01)
EV/EBITDA (x)	13.0	28.6	13.0	331.3	20.0
PER(x)	20.7	10.5	10.3	N/A	N/A
DPS(Bt)	0.00	0.04	0.05	0.00	0.00
Div Yield (%)	0.0%	2.2%	2.5%	0%	0%
ROE (%)	3.0%	5.6%	4.1%	-3.6%	-0.3%
P/BV (x)	0.72	0.72	0.72	0.74	0.75

Source: S, Trinity Research

- ความเสี่ยง : เศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวและมาตรการ LTV ที่ชะลอการซื้อลง, การเมืองในต่างประเทศ, จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง, การระบาดของ COVID-19 ที่อาจยาวนานกว่าตลาดคาด, ความผันผวนของค่าเงิน
- New Projects

ธุรกิจโรงแรม S เริ่มพัฒนาเกาะ 3 ของโครงการ Crossroads ที่ Maldives โดยจะเป็นโรงแรมระดับ High End Life Style ขนาด 80 ห้อง และคาดว่าจะพร้อมให้บริการในปี 2565 และมีมูลค่าการลงทุนที่ 60 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดย S ถือหุ้น 50% ผ่านการ Joint Venture กับ Wai Eco World Developer แต่เรายังไม่ได้รับรวมในประมาณการ เนื่องจากยังรอข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงการ

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ S ได้ทำการเปิดตัวโครงการ The Extro ที่ซอยรางน้ำ ไปเมื่อช่วง 1Q63 แต่สามารถทำยอดขายไปได้เพียง 11% ซึ่งเป็นยอดโอนเราได้รวมอยู่ในคาดการณ์รายได้ปี 2565 แล้ว และคาดว่าปี 2563 จะมีการเปิดตัวโครงการ The Extro เพียง 1 โครงการเท่านั้น จากเดิมที่วางแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ไว้ 2 โครงการต่อปี แต่อย่างก็ดี ในช่วงปลาย 2Q63 ที่การปลด Lockdown ส่งผลให้ยอด Visit โครงการเริ่มดีขึ้น และตั้งเป้าทำยอดขายที่ 20% ภายในปี 2563 และคาดว่าจะเริ่มการก่อสร้างเมื่อยอดขายสามารถทำได้ที่ 40% ในช่วงกลางปี 2564 โดยเราได้รวมยอดโอนของโครงการ The Extro ไว้ในคาดการณ์ของปี 2566
- Update สถานการณ์ปัจจุบัน

กลุ่มโรงแรม

กลุ่มโรงแรมในเครือเริ่มกลับมาให้บริการ โดยการเปิดบริการขึ้นอยู่กับ Demand ของแต่ละพื้นที่และจุดคุ้มทุน ซึ่งปัจจุบันมีจำนวนโรงแรมที่กลับมาเริ่มให้บริการ ได้แก่

 1. โรงแรมในประเทศทั้ง 4 แห่ง : Santiburi Samui, Phi Phi Island Village and Resort, Outrigger Laguna Phuket และ Outrigger Samui โดยทั้ง 4 แห่งได้เข้าร่วมโครงการ “เราไปเที่ยวกัน” เพื่อเป็นการเพิ่มยอดเข้าพัก เนื่องจากในปัจจุบันต้องพึ่งพานักท่องเที่ยวในประเทศเท่านั้น
 2. Maldives : ได้กลับมาให้บริการแล้วทั้ง 2 แห่ง ที่โครงการ Crossroads แต่ Outrigger Maldives ยังคงปิดให้บริการ
 3. Mercure : โรงแรมในกลุ่ม Mercure และ Holiday Inn ใน UK ได้เริ่มกลับมาให้บริการแล้วราว 20 แห่ง จากทั้งหมด 29 แห่ง

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ด้านรายได้จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ในช่วงที่ผ่านมา อ่อนตัวลดลงเล็กน้อย เนื่องจากมาตรการ Social Distancing ส่งผลให้การเยี่ยมชมโครงการลดลง ในขณะที่โครงการ The ESSE Sukhumvit 36 คาดว่าจะสามารถเริ่มโอนได้เดือนต.ค. 2563 และในปัจจุบันมียอดขายอยู่ที่ 60% ซึ่งมีสัดส่วนของลูกค้าต่างชาติอยู่ 50% เราจึงคาดว่า S จะสามารถโอนได้ราว 40% ของยอด Backlog ในปี 2563 และคาดว่าจะระดับ Gross Margin ในช่วง 2H63 จะอ่อนตัวลงจากสัดส่วนการโอนโครงการที่มี Gross Margin สูง ได้แก่ โครงการ The ESSE Asoke ลดลง

ยอดขายโครงการ Banyan Tree Residence เริ่มดีขึ้นในช่วง 3Q63 และมีโอกาสที่ S อาจจะได้รับโครงการไว้เพื่อขายต่อ จากเดิมที่มีแผนปรับบางส่วนมาเป็นโรงแรม

กลุ่มอาคารสำนักงาน

S ได้ซื้ออาคารสำนักงาน Metropolis Bangkok ไปเมื่อเดือนม.ค. 2563 โดยที่มีอัตราการเช่าในปัจจุบันอยู่ที่ 86% จาก 97% ในช่วง 1Q63 และมีขนาดพื้นที่เช่า 13,335 ตร.ม. และเดิมได้วางแผนขายอาคารเข้ากองทุน SPRIME ในช่วง 2H63 แต่เนื่องจากสถานการณ์ตลาดทุนยังไม่เอื้ออำนวย จึงคาดว่าจะการขายสินทรัพย์เข้ากองทุนจะเลื่อนไปยังปี 2564 แทน และเนื่องจากอัตราการเช่าลดลงจากผลกระทบของพิษเศรษฐกิจและผู้เช่าส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม SME และ Startup ที่มีการยกเลิกสัญญาเช่า และ S ยังคงให้ส่วนลดแก่ผู้เช่ารายที่ได้รับผลกระทบจากพิษ COVID-19 กับทุกโครงการของ S เราจึงปรับคาดการณ์รายได้ค่าเช่าลงจาก 740 ล้านบาท เป็น 720 ล้านบาท อย่างไรก็ตามโครงการ Singha Complex ได้เห็นการฟื้นตัวจากกลุ่มผู้เช่า Retail หลังจากการปลด Lockdown และผู้เช่ารายใหญ่บางรายได้เพิ่มพื้นที่เช่าสำนักงานเพิ่มในช่วง 3Q63

โดยทั้ง 3 ธุรกิจที่กล่าวมาข้างต้น เราได้รวมไว้ในประมาณการใหม่แล้ว
- ปรับลดสมมติฐานรายได้และกำไรปี 2563-2564 ลง

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ปรับลดสมมติฐานยอดโอนลงจากการที่ Backlog มีสัดส่วนของลูกค้าต่างชาติที่ราว 40% และคาดว่าจะการรับโอนจะเลื่อนออกไปก่อน เนื่องจากลูกค้าต่างชาติยังไม่สามารถบินระหว่างประเทศได้ จึงได้ปรับลดคาดการณ์ยอดโอนปี 2563-2564 ลง 10% และ 4.5% เป็น 3.17 พันล้านบาท และ 2.86 พันล้านบาท

ตามลำดับ และในช่วงเดือนต.ค. 2563 คาดว่าโครงการ The ESSE Sukhumvit 36 (เป็นโครงการร่วมทุน S ถือสัดส่วนหุ้นที่ 51%) จะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ โดยที่มียอดขายอยู่ที่ 60% และคาดว่าจะสามารถโอนได้ในปี 2563 ที่ 40% ของยอดขาย และคาดว่าจะดีขึ้นอย่างต่อเนื่องหลังจากที่โครงการสร้างเสร็จและลูกค้าต่างชาติสามารถกลับมาเดินทางได้อีกครั้ง

ธุรกิจโรงแรม ปรับลดสมมติฐานของอัตราเข้าพักเฉลี่ยของปี 2563 ลงจาก 40% เป็น 35% แต่ยังคงคาดการณ์ของปี 2564 ที่ 65% เช่นเดิม เนื่องจากผลกระทบของ COVID-19 ที่คาดว่านักท่องเที่ยวจะไม่สามารถกลับมาอยู่ในระดับเดิมได้ภายในปี 2564 รวมทั้งการยกเลิกยุทธศาสตร์ราคาความช่วยเหลือส่งเสริมการขาย ส่งผลให้คาดว่า RevPar จะมีการปรับตัวลดลงราว 60% YoY จากเดิมที่คาดว่าจะลดลง 40% YoY ในปี 2563 แต่จะสามารถฟื้นตัวได้ดีในปี 2564 ที่ 15% YoY จากฐานที่ต่ำในปี 2563

ผลกระทบจากการปรับสมมติฐานหลักในการประมาณการข้างต้น ส่งผลให้คาดการณ์กำไรปี 2563 จากที่กำไร 12 ล้านบาท เป็นขาดทุน 969 ล้านบาท (แต่หากนับเพียงกำไรจากการดำเนินงานปกติ พบว่ามีขาดทุนถึง 1.52 พันล้านบาท เนื่องจาก S มีการบันทึกกำไรพิเศษจากการขายเงินลงทุนของ SHR ใน 1Q63 ที่ 423 ล้านบาท)

Assumptions

	2017A	2018A	2019A	2020F (Old)	2021F (Old)	2020F (New)	2021F (New)
Property transfer	1,934	3,627	7,385	3,555	2,993	3,173	2,859
RevPar growth	3%	3%	4%	-40%	15%	-60%	15%
Occupancy rate	65%	68%	70%	40%	65%	35%	65%
Net Profit	572	1,124	1,143	12	147	(969)	(88)
Core Profit	572	422	740	(538)	147	(1,519)	(88)

- ปรับใช้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2564 เท่ากับ 1.47 บาท
เราปรับราคาเป้าหมายลงจาก 2.24 บาท เป็น 1.47 บาท ด้วยการอิงคาดการณ์ผลประกอบการปี 2564 ด้วยวิธี SOTP ที่มาจากมูลค่าของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.63 บาท จากการอิง P/E ที่ระดับเดิม 7X (จาก 0.65 บาท) และจากรายได้กลุ่ม Recurring Income ที่ 0.84 บาท (จาก 1.59 บาท) จากการอิง EV/EBITDA ที่ 12X ซึ่งเป็นระดับที่ปรับลดจาก 14X

Business	Multiples	Value per share (bt)
Residential property	P/E 7X	0.63
Hotel and commercial	EV/EBITDA 12X	0.84
SOTP		1.47

S: Financial Statement

S's quarterly income statement (Bt mn)
SINGHA ESTATE PUBLIC COMPANY LIMITED
Financial Statement (Consolidated)

(Unit: Bt mn)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	2,355	3,520	3,401	2,186	927	-58%	-61%
COGs	1,203	1,884	1,868	1,003	189	-81%	-84%
Gross profits	1,153	1,636	1,533	1,183	738	-38%	-36%
Other income	263	115	165	84	95	13%	-64%
SG&A	860	963	1,032	836	1,039	24%	21%
EBITDA	556	787	666	431	(206)	N/A	N/A
Depreciation&Amortisation	167	186	237	278	329	18%	96%
Interest expense	165	205	239	258	343	33%	108%
Net profit before tax	223	397	190	(104)	(878)	N/A	N/A
Income tax	69	153	173	10	38	296%	-45%
Equity from subsidiary	33	(22)	87	(101)	(28)	N/A	N/A
Minority interest	37	(5)	9	36	(326)	N/A	N/A
Net profit before extra item	150	227	94	(251)	(619)	N/A	N/A
Extra ordinary gain (loss)			403	549	(1)	N/A	N/A
Net profit (loss)	150	227	497	298	(620)	N/A	N/A
EPS (Bt) before extra item	0.02	0.03	0.01	(0.04)	(0.09)	N/A	N/A
EPS (Bt)	0.02	0.03	0.07	0.04	(0.09)	N/A	N/A

Source: Trinity Research

SINGHA ESTATE PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sales	5,858	7,539	12,275	6,343	7,044
Cost of good sold	(3,167)	(3,820)	(6,498)	(3,007)	(2,928)
Gross Profit	2,691	3,720	5,778	3,336	4,116
SG&A	(1,569)	(2,580)	(3,598)	(3,235)	(2,430)
EBITDA	1,123	1,140	2,180	101	1,686
Depreciation & Amortization	(257)	(471)	(745)	(1,187)	(1,176)
EBIT	865	669	1,435	(1,085)	510
Equity Shares (JV)	33	(49)	13	(8)	222
Financial Costs	(369)	(662)	(816)	(889)	(942)
Other Income	330	694	699	112	115
Pretax Profit	859	652	1,332	(1,870)	(95)
Tax	(228)	81	(526)	410	70
Net Profit before minority	631	571	806	(1,460)	(25)
Less Minority Interest	(59)	(149)	(65)	(58)	(63)
Net Profit before Extra.	572	422	740	(1,519)	(88)
Extraordinary items	0	702	403	549	0
Reported Net Profit	572	1,124	1,143	(969)	(88)
EPS (Bt)	0.09	0.17	0.18	(0.15)	(0.01)

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Cash in hand & at banks	6,761	3,545	5,413	1,140	1,186
Accounts receivable -net	312	434	601	521	579
Inventories	670	7,218	5,371	5,170	5,621
Other current assets	12,019	9,583	12,702	13,835	14,460
Total Current Assets	19,762	20,779	24,087	20,666	21,845
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	3,854	17,370	19,870	19,683	19,507
Others	17,294	20,783	23,724	23,433	23,647
Total Assets	40,910	58,932	67,681	63,780	64,999
Loans and O/D from banks	715	1,993	3,725	3,886	3,921
Account payable-trade	4,262	5,165	4,350	3,217	3,148
Current portion 1 yr L/T loans	814	2,194	1,665	1,737	1,753
Other current liabilities	958	1,400	2,774	2,226	2,194
Total Current Liabilities	6,748	10,754	12,514	11,066	11,016
Long-term liabilities	8,285	19,598	15,054	15,706	15,848
Other	6,782	8,482	25,031	20,895	22,189
Total Liabilities	21,815	38,833	40,085	36,601	38,037
Paid-up share capital	6,454	6,854	6,854	6,854	6,854
Premium on share capital	7,117	7,117	7,117	7,117	7,117
Legal reserve	10	10	72	72	72
Unappropriated	2,379	3,653	4,462	4,054	3,992
Others	400	(311)	(966)	(1,034)	(1,251)
Total Equity before MI	16,360	17,322	17,539	17,063	16,784
Minority Interest	2,736	2,771	10,057	10,115	10,178
Total Equity	19,096	20,097	27,596	27,178	26,962
Total Liabilities & Equity	40,910	58,932	67,681	63,780	64,999

SINGHA ESTATE PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Pre-tax profit	859	652	1,332	(1,870)	(95)
Depreciation	257	471	531	548	548
Change in Working Capital	3,445	(2,988)	1,677	(398)	(476)
Others	(4,096)	(50)	(4,605)	4,460	2,598
CF from Operating Activities	466	(1,914)	(1,065)	2,740	2,575
Capital Expenditure	(9,659)	(18,752)	(8,647)	(8,500)	(11,500)
Others	5,963	5,617	8,331	3,585	3,473
CF from Investing Activities	(3,696)	(13,134)	(316)	(4,915)	(8,027)
Capital Raising	992	0	0	0	0
Net Proceeds from debt	6,789	12,076	(3,678)	10,687	10,497
Cash Dividend	0	(114)	(274)	194	26
others	1,226	(130)	7,220	(12,979)	(5,026)
CF from Financing Activities	9,007	11,833	3,268	(2,098)	5,498
Net change in Cash	5,777	(3,216)	1,868	(4,273)	46
Beginning Cash	983	6,761	3,545	5,413	1,140
Ending Cash	6,761	3,545	5,413	1,140	1,186
Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Per Share (Bt)					
EPS	0.09	0.17	0.18	-0.15	-0.01
DPS	0.00	0.04	0.045	0.00	0.00
BV	2.53	2.53	2.56	2.49	2.45
CF	1.05	0.52	0.79	0.17	0.17
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	2.93	1.93	1.92	1.87	1.98
Quick Ratio	2.83	1.26	1.50	1.40	1.47
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	41.6%	43.1%	41.0%	33.9%	41.7%
EBITDA Margin	19.2%	15.1%	17.8%	1.6%	23.9%
EBIT Margin	14.8%	8.9%	11.7%	-17.1%	7.2%
Net Margin	9.8%	14.9%	9.3%	-15.3%	-1.2%
ROE	3.0%	5.6%	4.1%	-3.6%	-0.3%
Efficiency Ratio					
ROA	1.4%	1.9%	1.7%	-1.5%	-0.1%
ROFA	14.8%	6.5%	5.8%	-4.9%	-0.5%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.84	1.53	0.98	1.66	1.68
Net Debt to Equity	0.49	1.36	0.79	1.66	1.68
Interest Coverage Ratio	2.34	1.01	1.76	-1.22	0.54
Growth					
Sales Growth	81.2%	28.7%	62.8%	-48.3%	11.0%
EBITDA Growth	187.6%	1.5%	91.3%	-95.4%	1565.9%
Net Profit Growth	235.9%	-26.2%	75.3%	N/A	N/A
EPS Growth	73.5%	96.6%	1.7%	N/A	N/A
Valuation					
PER (x)	20.65	10.51	10.33	N/A	N/A
P/BV (x)	0.72	0.72	0.72	0.74	0.75
EV/EBITDA (x)	12.97	28.65	13.04	331.33	19.97
P/CF (x)	1.75	3.54	2.32	11.00	10.58
Dividend Yield (%)	0.0%	2.2%	2.5%	0.0%	0.0%
Dividend Payout Ratio (%)	0.0%	35.0%	24.0%	0.0%	0.0%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน