สิงห์ เอสเตท – S

SINGHA ESTATE

ซื้อเก็งกำไร

ราคาเป้าหมาย	2.45 บาท
Upside/Downside	+10.36%
Median Consensus	1.77 บาท
1M price direction:	↑

Stock information

ราคาปิด	2.22 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	2.32/1.09 บาท
มูลค่าตลาด	15,215 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	6,853.7 ล้านหุ้น
Free Float	37.59%
Foreign Limit/Available	39%/18.91%
NVDR in hand (% of share)	2.33%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	8,228.08
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
-	-	-

วฤณ มหาดำรงค์กุล
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151
E-mail: v-rin@trinitythai.com

เพิ่มฐานรายได้สู่ธุรกิจโรงไฟฟ้าและ Industrial Estate

- **S รายงานขาดทุนสุทธิ 4Q63 ที่ 2.03 พันล้านบาท สูงกว่าที่เราคาดการณ์ที่ขาดทุนสุทธิ 1.27 พันล้านบาท และจากขาดทุน 262 ล้านบาท ใน 3Q63 และจากกำไร 1.68 พันล้านบาทใน 4Q62 ส่งผลให้ขาดทุนสุทธิปี 2563 เพิ่มขึ้นเป็น 2.61 พันล้านบาท จากรายการค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวที่ 1.78 พันล้านบาท**
- **คาดปี 2564 เริ่มฟื้นตัว โดยรายได้คาดเติบโต 25.6% YoY สู่ระดับ 8.24 พันล้านบาท จากกลุ่มโรงแรมที่คาดว่านักท่องเที่ยวเริ่มกลับมาเดินทางมากขึ้น ส่งผลให้คาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี 2564 ลดลงเหลือ 216 ล้านบาท**
- **ประกาศลงทุนในธรกิจนิคมอุตสาหกรรมและโรงไฟฟ้า โดยรายได้จากกลุ่มโรงไฟฟ้าจะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุนในปี 2564 และรายได้จากนิคมอุตสาหกรรมคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ปี 2565**
- **ปรับคำแนะนำจาก "ถือ" เป็น "Trading Buy" ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2564 ที่ 2.45 บาท**

4Q63-2563 Earnings Review

- S รายงานขาดทุนสุทธิ 2.03 พันล้านบาทใน 4Q63 จากที่ขาดทุนสุทธิ 262 ล้านบาทใน 3Q63 และจากกำไร 461 ล้านบาทใน 4Q62 โดยรายได้รวมใน 4Q63 อยู่ที่ 1.68 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 4.9% QoQ และ 50.6% YoY จากยอดโอนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 1.0 พันล้านบาท อ่อนตัวจาด 3Q63 ที่ 1.3 พันล้านบาท เนื่องจากเป็นการโอนโครงการต่อเนื่อง ทั้งนี้การขาดทุนที่เพิ่มมากขึ้นมาจากรายการพิเศษที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว ได้แก่ 1.การบันทึกด้อยค่าจากการลงทุนใน NVD ที่ 1.62 พันล้านบาท 2.การบันทึกด้อยค่าของโครงการ Crossroads ที่ Maldives 582 ล้านบาท
- ทั้งปี 2563 S มีผลการดำเนินงานขาดทุนสุทธิที่ 2.61 พันล้านบาท (มีการบันทึกขาดทุนที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวรวม 1.78 พันล้านบาท) จากที่กำไรสุทธิ 1.14 พันล้านบาทในปี 2562 โดยที่ปี 2563 มีรายได้รวมอยู่ที่ 6.56 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 46.5% YoY จาก 1.22 หมื่นล้านบาทในปี 2562 โดยมีรายได้จากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 2.38 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 36% YoY จาก 3.72 พันล้านบาทในปี 2562 เนื่องจากยังไม่มีการโอนโครงการใหม่เพิ่ม และ Backlog จากโครงการ The ESSE Asoke และ The ESSE at Singha Complex เริ่มลดลงหลังจากที่สัดส่วนหลักได้โอนไปแล้วในปี 2562 ในขณะที่การโอนโครงการภายใต้การร่วมทุน The ESSE Sukhumvit 36 ได้เริ่มโอนไปเมื่อ 4Q63 สามารถทำยอดโอนไปได้ 20% ของยอดขายที่ 60%
- รายได้จากกลุ่มโรงแรมทั้งปี 2563 อยู่ที่ 1.56 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 59%YoY จาก การระบาดของ COVID-19 ที่ส่งผลกระทบต่อการเดินทางของนักท่องเที่ยว อย่างไรก็ดี โรงแรมที่ Maldives 2 แห่งได้กลับมาให้บริการแล้ว และมียอดเข้าพักช่วงเดือนธ.ค.2563 ที่ 63%
- รายได้จากกลุ่มค่าเช่าอาคารสำนักงานอยู่ที่ 975 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 35% YoY จากอัตราการเช่าที่สูงขึ้นของโครงการ Singha Complex และจากการเข้าซื้อโครงการ Metropolis เมื่อ1Q63

คาดผลประกอบการฟื้นตัวในปี 2564 แม้โดยรวมยังขาดทุน

ลดคาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี 2564 เหลือ 216 ล้านบาท จากเดิมคาดขาดทุนสุทธิ 362 ล้านบาท จากการปรับเพิ่มคาดการณ์รายได้รวมจาก 4.6 พันล้านบาท เป็น 8.24 พันล้านบาท จากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 2.3 พันล้านบาท กลุ่มค่าเช่าอาคารสำนักงานที่ 1.04 พันล้านบาท และกลุ่มโรงแรมที่ 4.8 พันล้านบาท โดยการเติบโตของรายได้กลุ่มโรงแรมจะมาจากการฟื้นตัวของการท่องเที่ยวหลังจากที่มีการฉีดวัคซีนป้องกัน COVID-19 และจากการซื้อหุ้นอีก 50% จาก FICO Holding (จากเดิม S ถือหุ้น 50%) ส่งผลให้ต้องจัดทำงบการเงินรวม จากเดิมบันทึกในรูปส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุน

ปรับเพิ่มคำแนะนำจาก "ถือ" เป็น "Trading Buy" ราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 2.45 บาท

ปรับคำแนะนำจาก "ถือ" เป็น "Trading Buy" ที่ราคาเป้าหมายปี 2564 ใหม่ที่ 2.45 บาท (จากราคาเป้าหมายเดิมที่ 1.31 บาท) ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.73 บาท อิง P/E ที่ระดับเดิมที่ 8X (จากเดิม 0.46 บาท) และธุรกิจกลุ่ม Recurring Income ที่ 1.72 บาท อิง EV/EBITDA ที่ระดับเดิมที่ 14X (จาก 0.86 บาท) หลังจากที่เริ่มเห็นการฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวในช่วง 4Q63 และคาดว่าจะฟื้นตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับรายได้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะมีการรับรู้รายได้จากโครงการ Santiburi Residence เพิ่มมากขึ้น

ข้อมูลทางการเงิน

Year End (Dec 31):	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales (Bt mn)	7,539	12,275	6,563	8,245	8,996
EBITDA Bt mn)	1,140	2,180	(579)	563	848
Net Profit (Bt mn)	1,286	1,144	(2,613)	(216)	(71)
EPS (Bt)	0.20	0.11	(0.26)	(0.02)	(0.01)
EV/EBITDA (x)	27.03	18.46	145.67	32.63	31.93
PER(x)	15.80	22.67	N.A	N.A	N.A
DPS(Bt)	0.04	0.05	-	-	-
Div Yield (%)	1%	0%	0%	0%	0%
ROE (%)	6%	4%	-11%	-1%	0%
P/BV (x)	1.17	1.48	1.49	1.41	1.42

Source: S, Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- **ความเสี่ยง** : เศรษฐกิจในประเทศชะลอตัวและมาตรการ LTV ที่ชะลอการซื้อลง, การเมืองในต่างประเทศ, จำนวนนักท่องเที่ยวที่ลดลง, การระบาดของ COVID-19 ที่อาจยาวนานกว่าตลาดคาด, ความผันผวนของค่าเงินบาท

- New Projects

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

  ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ S ได้ทำการเปิดตัวโครงการ The Extro ที่ซอยรางน้ำ ไปเมื่อช่วง 1Q63 แต่สามารถทำยอดขายไปได้เพียง 10% ซึ่งเป็นยอดโอนที่เราได้รวมอยู่ในคาดการณ์รายได้ปี 2566 แล้ว และคาดว่าจะเริ่มการก่อสร้างเมื่อยอดขายสามารถทำได้ที่ 40% ในช่วงกลางปี 2564

  คาดปี 2564 จะมีการ Re-launch 2 โครงการ ได้แก่ The Extro ที่คาดว่า ปี 2564 จะสามารถทำยอดขายจากลูกค้าต่างชาติได้เพิ่มมากขึ้น และโครงการ The ESSE Sukhumvit 43 ที่จะเปลี่ยนจากโครงการคอนโดมิเนียม เป็น Branded Residence และคาดว่าจะสามารถปรับเพิ่มราคาขายต่อตารางเมตรจาก 250,000 บาท เป็น 300,000 บาท นอกจากนี้ ในปี 2564 คาดว่า S จะมีการเปิดตัวโครงการแนวราบ 2 โครงการ มูลค่ารวมราว 6.0 พันล้านบาท ซึ่งเราได้รวมไว้ในคาดการณ์แล้ว

  ประกาศลงทุนเพิ่มในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม Park Industry มูลค่า 1.2 พันล้านบาท ขนาด 1,900 ไร่ และคาดว่าจะสามารถเริ่มรับรู้รายได้ปี 2565 ซึ่งเราได้รวมในประมาณการแล้ว และได้ประกาศลงทุนโรงไฟฟ้า 2 โครงการ ได้แก่ 1.)โรงไฟฟ้าที่ได้เริ่ม COD แล้ว ได้แก่ โรงไฟฟ้าอ่างทอง ขนาด 120 MW มูลค่าการลงทุนที่ 557 ล้านบาท โดยที่ S จะถือหุ้น 30% จึงจะมีการรับรู้กำไรในรูปแบบของส่วนแบ่งจากการร่วมทุน ซึ่งเราได้รวมในประมาณการแล้ว และ 2.)สิทธิในการลงทุนโรงไฟฟ้าอีก 2 โครงการ ได้แก่โครงการ B.Grim Power Ratchaburi 1 (BGPR1) และ B.Grim Power Ratchaburi 2 (BGPR2) ขนาด 140MW ต่อโรง ซึ่งหาก S ตัดสินใจใช้สิทธินี้ จะต้องมีการลงทุนเพิ่มอีก 820 ล้านบาทในปี 2566 ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ

- Update **สถานการณ์ปัจจุบัน**

  กลุ่มโรงแรม

  กลุ่มโรงแรมในเครือเริ่มกลับมาให้บริการ 35 แห่ง จากโรงแรมทั้งหมด 39 แห่ง

  1. โรงแรมในประเทศทั้ง 4 แห่ง : Santiburi Samui, Phi Phi Island Village and Resort, Outrigger Laguna Phuket และ Outrigger Samui โดยทั้ง 4 แห่งได้เข้าร่วมโครงการ “เราเที่ยวด้วยกัน” เพื่อเป็นการเพิ่มยอดเข้าพัก เนื่องจากในปัจจุบันต้องพึ่งพานักท่องเที่ยวในประเทศเท่านั้น
  2. Maldives : ได้กลับมาให้บริการแล้วทั้ง 2 แห่ง ที่โครงการ Crossroads
  3. กลุ่ม Outrigger : Fiji, Mauritius, Castaway Island
  4. Mercure : โรงแรมในกลุ่ม Mercure และ Holiday Inn ใน UK ได้เริ่มกลับมาให้บริการแล้วราว 26 แห่ง จากทั้งหมด 29 แห่ง ทั้งนี้ S ได้ทำการเข้าซื้อหุ้นอีก 50% ของ FS JV จากกลุ่ม FICO Holding (จากเดิมถือหุ้นที่ 50%) ส่งผลให้ปัจจุบัน S เป็นเจ้าของโรงแรมทั้งหมด 29 แห่งใน UK และจากเดิมที่มีการรับรู้กำไรในรูปแบบส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุน เปลี่ยนมาเป็นการบันทึกรายได้ ส่งผลให้เราปรับคาดการณ์รายได้จากกลุ่มโรงแรมเพิ่มขึ้น 1.7 พันล้านบาท จากโรงแรกใน UK

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

S ได้ขายหุ้น NVD ที่ S ถืออยู่จำนวน 51.56% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายแล้วทั้งหมด ในราคาหุ้นละ 2.52 บาท คิดเป็นมูลค่าที่ 1.79 พันล้านบาทส่งผลให้ปี 2564 NVD ได้สิ้นสภาพการเป็นบริษัทย่อยของ S และจะไม่มีการรับรู้รายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ NVD โดยที่ S มองว่าในอนาคต S จะมีความยืดหยุ่นในการเปิดตัวโครงการแนวราบเพิ่มมากขึ้น เนื่องจากที่ผ่านมา S มีการเปิดตัวโครงการแนวราบเพียง 1 โครงการ ได้แก่ โครงการ Santiburi Residence ที่เป็นโครงการบ้านเดี่ยวระดับ Luxury แต่ในอนาคต S จะสามารถเปิดตัวโครงการบ้านแนวราบได้ครบทุก Segment อย่างไรก็ดี รายได้จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ของ NVD ที่ผ่านมาคิดเป็นสัดส่วนรายได้ราว 30% ของ S และ S จะเริ่มเปิดตัวโครงการแนวราบภายใต้แบรนด์ของ S เพิ่มขึ้น โดยจะมีราคาขายครอบคลุมทุกกลุ่มตั้งแต่ราคา 3-100 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่ง S มีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่รวม 2.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะเริ่มปี 2564 ที่ 2 โครงการ มูลค่ารวม 6.0 พันล้านบาท

กลุ่มอาคารสำนักงาน

S ได้ซื้ออาคารสำนักงาน Metropolis Bangkok ไปเมื่อเดือนม.ค. 2563 โดยที่มีอัตราการเช่าในปัจจุบันอยู่ที่ 83% และมีขนาดพื้นที่เช่า 13,335 ตร.ม. และคาดว่าจะขายอาคาร Metropolis Bangkok เข้ากองทุน SPRIME ในช่วง ปี 2564 และเนื่องจากอัตราการเช่าลดลงจากผลกระทบของเศรษฐกิจ และผู้เช่าส่วนใหญ่เป็นกลุ่ม SME และ Startup ที่มีการยกเลิกสัญญาเช่าในช่วง 2Q63-3Q63 แต่อย่างไรก็ดี S ได้ลดการให้ส่วนลดค่าเช่าแก่ผู้เช่าลงจากช่วง 2Q63 เนื่องจากผู้เช่าหลายรายได้เริ่มกลับมาทำงานที่สำนักงานตามปกติและ Traffic ในส่วนของร้านค้าได้กลับสู่สภาวะปกติแล้ว ส่งผลให้ Margin ของกลุ่มค่าเช่าอาคารสำนักงานดีขึ้น

- **ปรับเพิ่มสมมติฐานรายได้และกำไรปี 2564 ขึ้น**

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ปรับเพิ่มยอดโอนจาก 1.16 พันล้านบาท เป็น 2.38 พันล้านบาท หลังจากที่ยอด Backlog จากโครงการ Santiburi Residence สูงขึ้น

ธุรกิจโรงแรม ปรับเพิ่มสมมติฐานของ RevPar ของปี 2564 จากเดิมที่เติบโตเพียง 21% YoY เป็นเติบโตเฉลี่ย 60% YoY จากการที่หลายประเทศเริ่มมีการฉีด Vaccine ป้องกัน COVID-19 แล้ว ส่งผลให้เราคาดว่าในช่วง 2H64 อาจจะเห็นการฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวจากกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติดีขึ้น ในขณะที่การท่องเที่ยวภายในประเทศ (ทั้งไนไทยและใน UK) เราเห็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ 2H63 แม้ว่าจะมีการสะดุดบ้างในช่วงที่ COVID-19 กลับมาระบาดรอบสองในประเทศไทย ในขณะที่ยอดเข้าพักที่ Maldives อยู่ระดับสูงที่ 71% และ 68% ในเดือนม.ค.และก.พ. 2564

ผลกระทบจากการปรับสมมติฐานหลักในการประมาณการข้างต้น ส่งผลให้คาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2564 แสดงขาดทุนสุทธิลดลงจาก 362 ล้านบาท เหลือขาดทุน 216 ล้านบาท

Assumptions

	2019A	2020A	2021F (Old)	2022F (Old)	2021F (New)	2022F (New)
Property transfer	7,385	3,728	2,382	1,162	2,382	1,520
RevPar growth	4%	-60%	21%	15%	60%	30%
Net Profit	1,144	(2,613)	(362)	(135)	(216)	(71)
Core Profit	738	(830)	(362)	(135)	(216)	(71)

- **ปรับใช้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 2564 เท่ากับ 2.45 บาท**

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นจาก 1.31 บาท เป็น 2.45 บาท ด้วยการอิงคาดการณ์ผลประกอบการปี 2564 ด้วยวิธี SOTP ที่มาจากมูลค่าของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.73 บาท จากการอิง P/E ที่ระดับเดิมที่ 8X (จาก 0.46 บาท) และจากรายได้กลุ่ม Recurring Income ที่ 1.72 บาท (จาก 0.86 บาท) จากการอิง EV/EBITDA ที่ระดับเดิมที่ 14X

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Business	Multiples	Value per share (bt)
Residential property	P/E 8X	0.73
Hotel and commercial	EV/EBITDA 14X	1.72
SOTP		2.45

S: Financial Statement

S's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	**3,401**	**2,186**	**927**	**1,768**	**1,681**	**-4.9%**	**-50.6%**
COGs	2,105	1,281	518	1,302	1,388	**6.7%**	**-34.0%**
Gross profits	**1,058**	**627**	**81**	**228**	**(117)**	**N/A**	**N/A**
Other income	453	84	95	51	678	**N/A**	**49.8%**
SG&A	1,032	836	1,039	703	1,330	**89.2%**	**28.9%**
EBITDA	**479**	**(125)**	**(864)**	**(424)**	**(769)**	**81.4%**	**N/A**
Depreciation&Amortisation	237	278	329	238	410	**72.0%**	**72.6%**
Interest expense	239	258	343	240	237	**-1.3%**	**-0.9%**
Income tax	173	10	38	60	(269)	**N/A**	**N/A**
Equity from subsidiary	87	(101)	(28)	55	145	**165.1%**	**67.6%**
Net profit before extra item	**461**	**(272)**	**(620)**	**(262)**	**324**	**N/A**	**-29.7%**
Extra ordinary gain (loss)	-	570	-	-	(2,354)	**N/A**	**N/A**
Net profit (loss)	**461**	**298**	**(620)**	**(262)**	**(2,029)**	**N/A**	**N/A**
EPS (Bt) before extra item	0.07	0.04	-0.09	-0.04	-0.30	**N/A**	**N/A**
EPS (Bt)	0.07	-0.04	-0.09	-0.04	0.05	**N/A**	**N/A**

Source: Trinity Research

สัดส่วนรายได้

รายได้	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	%QoQ	%YoY
รายได้จากกาโคครงการอสังหาริมทรัพย์	1,698	1,264	2,370	2,052	752	621	1,343	1,011	-25%	-51%
รายได้จากกลุ่มโรงแรมและค่าเช่า	1,247	1,041	1,097	1,420	1,426	299	420	668	59%	-53%
รายได้จากการจำหน่ายสินค้า	55	50	52	(71)	8	7	5	1	-73%	N/A
รายได้รวม	3,000	2,355	3,520	3,401	2,186	927	1,768	1,681	-5%	-51%

Source: Trinity Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SINGHA ESTATE

Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	7,539	12,275	6,563	8,245	8,996
Cost of good sold	(3,820)	(6,498)	(3,235)	(4,553)	(4,733)
Gross Profit	**3,720**	**5,778**	**3,328**	**3,692**	**4,263**
SG&A	(2,580)	(3,598)	(3,907)	(3,129)	(3,414)
EBITDA	**1,140**	**2,180**	**(579)**	**563**	**848**
Depreciation & Amortization	(471)	(745)	(1,254)	(1,534)	(1,480)
EBIT	**669**	**1,435**	**(1,833)**	**(971)**	**(632)**
Equity Shares	(49)	13	71	228	280
Financial Costs	(662)	(816)	(1,078)	(741)	(678)
Other Income	603	696	907	850	550
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	**561**	**1,329**	**(1,933)**	**(634)**	**(480)**
Tax	81	(526)	162	172	152
Net Profit before minority	**642**	**803**	**(1,771)**	**(461)**	**(328)**
Less Minority Interest	(149)	(65)	941	245	257
Net Profit before Extra.	**492**	**738**	**(830)**	**(216)**	**(71)**
Impairment loss on assets	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Extraordinary items	794	406	(1,783)	0	0
Reported Net Profit	**1,286**	**1,144**	**(2,613)**	**(216)**	**(71)**
EPS (Bt)	**0.20**	**0.11**	**(0.26)**	**(0.02)**	**(0.01)**
Core (EPS)	0.08	0.07	(0.08)	(0.02)	(0.01)

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	3,545	5,413	3,378	2,088	3,000
Short term investment	479	504	3,274	3,339	3,406
Accounts receivable -net	434	601	118	113	99
Inventories	14,452	15,863	2,326	998	1,037
Other current assets	1,870	1,707	13,318	16,731	18,255
Total Current Assets	**20,779**	**24,087**	**22,414**	**23,270**	**25,798**
Investments	411	1,223	1,267	1,262	1,257
Property, Plant & Equipment	18,986	21,485	19,860	19,826	19,146
Good w ill	2,089	2,019	1,305	1,305	1,305
Intangible assets	494	535	160	160	160
Deferred tax assets	142	180	30	30	30
Others	16,027	18,152	20,078	20,078	20,078
Total Assets	**58,930**	**67,681**	**65,113**	**65,930**	**67,773**
Loans and O/D from banks	1,993	3,725	1,831	1,282	1,384
Account payable-trade	5,165	4,350	2,058	3,048	3,169
Current portion 1 yr L/T loans	2,536	3,008	2,733	2,186	2,405
Other current liabilities	1,059	1,431	8,763	11,392	13,670
Total Current Liabilities	**10,754**	**12,514**	**15,385**	**17,908**	**20,628**
Long-term debt	26,257	20,373	17,977	16,179	15,370
Other	1,826	7,198	8,210	7,691	7,951
Total Liabilities	**38,837**	**40,085**	**41,571**	**41,778**	**43,949**
Paid-up share capital	6,854	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	72	95	95	95
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	3,653	4,462	1,470	1,254	1,183
Others	(311)	(966)	(629)	443	443
Total Equity before MI	**17,322**	**17,539**	**14,907**	**15,763**	**15,692**
Minority Interest	2,771	10,057	8,635	8,390	8,132
Total Equity	**20,093**	**27,596**	**23,541**	**24,152**	**23,824**
Total Liabilities & Equity	**58,930**	**67,681**	**65,113**	**65,930**	**67,773**

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SINGHA ESTATE

Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	1,867	2,485	(1,697)	352	455
Depreciation	471	745	1,254	1,534	1,480
Chg in w orking capital	81	(526)	162	172	152
Tax paid	(794)	(406)	1,783	0	0
Other operating activities	(3,969)	(1,931)	7,997	1,825	707
CF from Operating	**(2,344)**	**368**	**9,499**	**3,884**	**2,794**
Capital expenditure	(14,162)	(3,214)	1,459	(1,500)	(800)
Change in investments	(1,350)	(2,639)	(5,737)	(60)	(62)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	**(15,512)**	**(5,853)**	**(4,278)**	**(1,560)**	**(862)**
Capital Increase	0	62	23	0	0
Debt Financing	14,713	(3,680)	(4,566)	(2,894)	(488)
Dividend (incl. tax)	0	(274)	(308)	0	0
Other financing activities	(72)	11,245	(2,405)	(720)	(532)
CF from Financing	**14,641**	**7,353**	**(7,257)**	**(3,613)**	**(1,020)**
Change in Cash	**(3,216)**	**1,868**	**(2,035)**	**(1,289)**	**912**
Beginning Cash	**6,761**	**3,545**	**5,413**	**3,378**	**2,088**
Ending Cash	**3,545**	**5,413**	**3,378**	**2,088**	**3,000**

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	0.20	0.11	-0.26	-0.02	-0.01
DPS	0.04	0.05	0.00	0.00	0.00
BV	2.68	1.73	1.47	1.56	1.55
CF	-0.36	0.04	0.94	0.38	0.28
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	1.93	1.92	1.46	1.30	1.25
Quick Ratio	0.59	0.66	1.31	1.24	1.20
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	43%	41%	32%	26%	31%
EBITDA Margin	15%	18%	-9%	7%	9%
EBIT Margin	9%	12%	-28%	-12%	-7%
Net Margin	17%	9%	-40%	-3%	-1%
ROE	6%	4%	-11%	-1%	0%
Efficiency Ratio					
ROA	2.18%	1.69%	-4.01%	-0.33%	-0.10%
ROFA	6.78%	5.32%	-13.16%	-1.09%	-0.37%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	1.78	1.55	1.51	1.25	1.22
Net Debt to Equity	1.55	1.21	1.07	0.90	0.81
Interest Coverage Ratio	1.01	1.76	-1.70	-1.31	-0.93
Growth					
Sales Grow th	29%	63%	-47%	26%	9%
EBITDA Grow th	20%	65%	-89%	331%	-1%
Net Profit Grow th	125%	-11%	-328%	N.A.	N.A.
EPS Grow th	125%	-43%	-328%	N.A.	N.A.
Valuation					
PER (x)	15.80	22.67	N.A	N.A	N.A
P/BV (x)	1.17	1.48	1.49	1.41	1.42
EV/EBITDA (x)	27.03	18.46	145.67	32.63	31.93
Dividend Yield (%)	1%	1%	0%	0%	0%
Dividend Payout Ratio (%)	20%	40%	0%	0%	0%

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

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 และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ 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 โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรีนีตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ์ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน