

**สิงห์ เอสเตท – S**



**ซื้อเก็งกำไร**

ราคาเป้าหมาย	2.45 บาท
Upside/Downside	+2%
Median Consensus	2.12 บาท
1M price direction:	



**Stock information**

ราคาปิด	2.40 บาท
ราคาเปิดสูงต่ำใน 1 ปี	2.46/1.09 บาท
มูลค่าตลาด	16,448 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	6,853.7 ล้านหุ้น
Free Float	34.71%
Foreign Limit/Available	39%/19.23%
NVDR in hand (% of share)	2.52%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	10,664.35
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
-	-	-



**วุดน มหาดำรงค์กุล**  
เลขที่ใบอนุญาตประกอบกิจ: 081151  
E-mail: v-rin@trinitythai.com

**การฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวใน UK เป็นกำลังสำคัญต่อกำไร**

- รายงานกำไรสุทธิใน 1Q64 ที่ 187 ล้านบาท หลังจากที่ผลการดำเนินงานขาดทุนติดต่อกัน 3 ไตรมาส
- รายได้จากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ลดลงจากการสิ้นสภาพบริษัทลูกของ NVD ในขณะที่รายได้จากกลุ่มโรงแรมฟื้นตัวดีขึ้น QoQ มาจากกลุ่มโรงแรมที่ Maldives และที่ UK
- คาดงวด 2H64 เริ่มฟื้นตัว โดยรายได้ปี 2564 คาดเติบโต 25.6% YoY สู่ระดับ 8.24 พันล้านบาท จากกลุ่มโรงแรมที่คาดว่าจะนักท่องเที่ยวเริ่มกลับมาเดินทางมากขึ้น ส่งผลให้คาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี 2564 ลดลงเหลือ 216 ล้านบาท
- ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 2.45 บาท

**1Q64 Earnings Review**

- S รายงานกำไรสุทธิใน 1Q64 ที่ 187 ล้านบาท จากที่ขาดทุน 2.03 พันล้านบาทใน 4Q63 แต่ลดลงจากที่กำไร 298 ล้านบาทใน 1Q63 อย่างไรก็ดี ใน 1Q64 มีการบันทึกรายได้อื่น ๆ ที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว ได้แก่รายได้จากการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนในบริษัทร่วมทุน FS JV จำนวน 103 ล้านบาท และการรับรู้กำไรจากธุรกิจรวมที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินงานปกติระหว่างบริษัทและ NVD หลังจาก NVD สิ้นสภาพการเป็นบริษัทย่อย มูลค่า 281 ล้านบาท
- รายได้รวมใน 1Q64 อยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 22.3% QoQ และ 40.3% YoY จากยอดโอนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 486 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 51.9% QoQ และ 35.3% YoY เนื่องจากใน 1Q64 S ได้ทำการขายหุ้นทั้งหมดของ NVD ส่งผลให้ไม่มีการรับรู้รายได้จากการโอนโครงการภายใต้แบรนด์ NVD ในขณะที่รายได้จากกลุ่มโรงแรมอยู่ที่ 544 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 83.2% QoQ แต่ลดลง 52.4% YoY โดยรายได้ปรับตัวสูงขึ้น QoQ มาจากการฟื้นตัวที่แข็งแกร่งจากกลุ่ม Crossroads และโรงแรมใน UK แต่การปรับตัวลดลง YoY มาจากใน 1Q64 มีการปิดให้บริการ 7 แห่งหลังจากที่บางประเทศมีภาวะระบาดของ COVID-19 เพิ่มมากขึ้น และรายได้จากค่าเช่าอาคารสำนักงานอยู่ที่ 249 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 11.7% QoQ แต่สูงขึ้น 2% YoY

**ผลการดำเนินงานใน 2Q64 เป็นต้นไปจะทยอยฟื้นตัวจากกลุ่มโรงแรมใน UK**

ยังคงคาดการณ์ขาดทุนสุทธิปี 2564 ที่ 216 ล้านบาท จากคาดการณ์รายได้รวมที่ 8.24 พันล้านบาท จากกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 2.3 พันล้านบาท กลุ่มค่าเช่าอาคารสำนักงานที่ 1.04 พันล้านบาท และกลุ่มโรงแรมที่ 4.8 พันล้านบาท โดยการเติบโตของรายได้กลุ่มโรงแรมจะมาจากฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวหลังจากที่มีการฉีดวัคซีนป้องกัน COVID-19 และจากการซื้อหุ้นอีก 50% จาก FICO Holding (จากเดิม S ถือหุ้น 50%) ส่งผลให้ต้องจัดทำงบการเงินรวม จากเดิมบันทึกในส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุน ซึ่งเราได้รวมไว้ในประมาณการแล้ว และคาดว่าใน 2Q64 จะมีผลประกอบการสูงขึ้น QoQ เนื่องจากเป็นช่วงที่มีการปลด Lock Down และเป็นช่วง High Season ของกลุ่ม UK

**ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 2.45 บาท**

ยังคงแนะนำ "Trading Buy" ที่ราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 2.45 บาท ด้วยวิธี SOTP จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.73 บาท อิง P/E ที่ระดับเดิมที่ 8X และธุรกิจกลุ่ม Recurring Income ที่ 1.72 บาท อิง EV/EBITDA ที่ระดับเดิมที่ 14X หลังจากที่เราเริ่มเห็นการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวใน UK ที่เริ่มผ่อนคลาย Lockdown ระยะที่ 3 และเริ่มให้มีการเดินทางระหว่างเมืองได้ ด้านกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในประเทศ คาดว่าในช่วงที่เหลือของปีจะเป็นการโอนโครงการที่มีระดับ Gross Margin สูงมากขึ้น

**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

- **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 ล้านดอลลาร์สหรัฐฯ โดย S ถือหุ้น 50% ผ่านการ Joint Venture กับ Wai Eco World Developer แต่เรายังไม่ได้รวมในประมาณการ เนื่องจากยังรอข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับโครงการ

**ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์** : S ได้ทำการเปิดตัวโครงการ The Extro ที่ชอยรูงน้ำไปเมื่อช่วง 1Q63 แต่สามารถทำยอดขายไปได้เพียง 10% ซึ่งเป็นยอดโอนที่เราได้รวมอยู่ในคาดการณ์รายได้ปี 2566 แล้ว และคาดว่าจะเริ่มการก่อสร้างเมื่อยอดขายสามารถทำได้ที่ 40% ในช่วงกลางปี 2564

คาดปี 2564 จะมีการ Re-launch 2 โครงการ ได้แก่ The Extro ที่คาดว่าจะปี 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 ได้แก่ โครงการ 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**

  1. โรงแรมในประเทศมีการ Rebranding 2 แห่ง เป็น Saii Phuket และ Saii Phiphi Island เพื่อเป็นการควบคุมค่าใช้จ่ายทางการตลาด
  2. Maldives : ได้กลับมาให้บริการแล้วทั้ง 2 แห่ง ที่โครงการ Crossroads และมีอัตราการเข้าพักที่ 65% และคาดว่าจะใน 2Q64 จะคงมีผลประกอบการที่ดีต่อเนื่อง
  3. กลุ่ม Outrigger : Fiji ยังคงเปิดให้บริการทั้ง 2 โรงแรม และคาดว่าจะใน 2Q64 จะมีผลประกอบการที่ดีต่อเนื่อง จากคาดการณ์ Australia และ New Zealand อาจเปิด Travel Bubble กับ Fiji ซึ่งนักท่องเที่ยว 2 ประเทศนี้ นับเป็น 70% ของกลุ่มลูกค้า , Mauritius เปิดให้บริการตั้งแต่ช่วง 1Q63 และคาดว่าจะต่อเนื่องถึง 2Q64
  4. Mercure : โรงแรมในกลุ่ม Mercure และ Holiday Inn ใน UK ได้เริ่มกลับมาให้บริการแล้วราว 26 แห่ง จากทั้งหมด 29 แห่ง ทั้งนี้ S ได้ทำการเข้าซื้อหุ้นอีก 50% ของ FS JV จากกลุ่ม FICQ Holding (จากเดิมถือหุ้นที่ 50%) ส่งผลให้ปัจจุบัน S เป็นเจ้าของโรงแรมทั้งหมด 29 แห่งใน UK และจากเดิมที่มีการรับรู้กำไรในรูปแบบส่วนแบ่งกำไรจากการร่วมทุน เปลี่ยนมาเป็นการบันทึกรายได้ และเราคาดการณ์รายได้จากกลุ่มโรงแรมในปี 2564 ที่ 4.8 พันล้านบาท โดยที่ใน 2Q64 จะเป็นไตรมาสแรกที่ S เริ่มบันทึกรายได้จากกลุ่ม Mercure เข้ามาเต็มไตรมาส และการปลด Lockdown ระดับ 3 ที่เริ่มมีการอนุญาตให้มีการทำกิจกรรม Indoor และเริ่มมีการเดินทางระหว่างเมือง ที่จะเริ่มเป็นประเด็นปัจจัยสำคัญในการฟื้นตัวของกลุ่มโรงแรมใน UK

### กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

หลังจากที่ S ได้ทำการขายหุ้นทั้งหมดใน NVD แล้ว ส่งผลให้ตั้งแต่ 1Q64 เป็นต้นมาไม่มีการรับรู้รายได้จากกลุ่ม NVD ส่งผลให้รายได้จากการโอนโครงการอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวลดลง แต่อย่างไรก็ดี ในช่วง 1Q64 มีการเริ่มรับรู้รายได้ของโครงการ Santiburi Residences ที่มีการโอนเป็น Big Lot ส่งผลให้ Gross Margin ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวสูงขึ้น 29.4% จาก 45.4% ใน 1Q63 แต่ในช่วงที่เหลือนของปี คาดว่า Gross Margin ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จะฟื้นตัวสู่ระดับปกติ เนื่องจากจะมีการโอนโครงการคอนโดมิเนียมที่มีระดับ Gross Margin สูงเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ S ยังวางแผนเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ราว 2 โครงการในปี 2565

### กลุ่มอาคารสำนักงาน

S ได้ซื้ออาคารสำนักงาน Metropolis Bangkok ไปเมื่อเดือนม.ค. 2563 โดยที่มีอัตราการใช้ในปัจจุบันอยู่ที่ 84% และมีขนาดพื้นที่เช่า 13,335 ตร.ม. และคาดว่าจะขายอาคาร Metropolis Bangkok เข้ากองทุน SPRIME ในช่วง ปี 2564 ด้าน Singha Complex มีอัตราการใช้ 95%

#### ■ ยังคงประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564

ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ยังคงยอดโอนที่ 2.38 พันล้านบาท หลังจากที่ยอด Backlog จากโครงการ Santiburi Residence สูงขึ้น

ธุรกิจโรงแรม ยังคงสมมติฐานของ RevPar ปี 2564 ที่เติบโตเฉลี่ย 60% YoY จากการที่หลายประเทศเริ่มมีการฉีดวัคซีน ป้องกัน COVID-19 แล้ว ส่งผลให้เราคาดว่าในช่วง 2H64 อาจจะมีการฟื้นตัวของกลุ่มท่องเที่ยวจากกลุ่มนักท่องเที่ยวต่างชาติดีขึ้น ในขณะที่การท่องเที่ยวภายในประเทศไทยคาดว่าจะสามารถฟื้นตัวใน 3Q64 หลังจากที่มีการระบาดของ COVID-19 รอบ 3 ดีขึ้น โดยยังคงคาดการณ์ผลการดำเนินงานปี 2564 แสดงขาดทุนสุทธิที่ 216 ล้านบาท

#### ■ กำหนดราคาเป้าหมายปี 2564 เท่ากับ 2.45 บาท

เรายังคงราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 2.45 บาท ด้วยการอิงคาดการณ์ผลประกอบการปี 2564 ด้วยวิธี SOTP ที่มาจากมูลค่าของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 0.73 บาท จากการอิง P/E ที่ระดับเดิมที่ 8X และจากรายได้กลุ่ม Recurring Income ที่ 1.72 บาท จากการอิง EV/EBITDA ที่ระดับเดิมที่ 14X

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)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>2,186</b>	<b>927</b>	<b>1,768</b>	<b>1,681</b>	<b>1,306</b>	<b>-22.3%</b>	<b>-40.3%</b>
COGs	1,281	518	1,302	1,388	920	-33.8%	-28.2%
<b>Gross profits</b>	<b>627</b>	<b>81</b>	<b>228</b>	<b>(117)</b>	<b>162</b>	<b>N/A</b>	<b>-74.2%</b>
Other income	84	95	51	678	458	-32.4%	446.7%
SG&A	836	1,039	703	1,330	599	-55.0%	-28.4%
<b>EBITDA</b>	<b>(125)</b>	<b>(864)</b>	<b>(424)</b>	<b>(769)</b>	<b>21</b>	<b>N/A</b>	<b>N/A</b>
Depreciation&Amortisation	278	329	238	410	224	-45.3%	-19.4%
Interest expense	258	343	240	237	257	8.4%	-0.4%
Income tax	10	38	60	(269)	33	N/A	248.1%
Equity from subsidiary	(101)	(28)	55	145	117	-19.3%	N/A
<b>Net profit before extra item</b>	<b>(272)</b>	<b>(620)</b>	<b>(262)</b>	<b>324</b>	<b>187</b>	<b>-42.4%</b>	<b>N/A</b>
Extra ordinary gain (loss)	570	-	-	(2,354)	-	N/A	N/A
<b>Net profit (loss)</b>	<b>298</b>	<b>(620)</b>	<b>(262)</b>	<b>(2,029)</b>	<b>187</b>	<b>N/A</b>	<b>-37.3%</b>
EPS (Bt) before extra item	0.04	-0.09	-0.04	-0.30	0.03	N/A	-37.3%
EPS (Bt)	-0.04	-0.09	-0.04	0.05	0.03	-42.4%	N/A

Source: Trinity Research

## สัดส่วนรายได้

รายได้	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY
รายได้จากโครงการอสังหาริมทรัพย์	752	621	1,343	1,011	486	-52%	-35%
รายได้จากกลุ่มโรงแรมและค่าเช่า	1,426	299	420	668	819	23%	-43%
รายได้จากการจำหน่ายสินค้า	8	7	5	1	-	N/A	N/A
รายได้รวม	2,186	927	1,768	1,681	1,306	-22%	-40%

Source: Trinity Research

**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)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,720</b>	<b>5,778</b>	<b>3,328</b>	<b>3,692</b>	<b>4,263</b>
SG&A	(2,580)	(3,598)	(3,907)	(3,129)	(3,414)
<b>EBITDA</b>	<b>1,140</b>	<b>2,180</b>	<b>(579)</b>	<b>563</b>	<b>848</b>
Depreciation & Amortization	(471)	(745)	(1,254)	(1,534)	(1,480)
<b>EBIT</b>	<b>669</b>	<b>1,435</b>	<b>(1,833)</b>	<b>(971)</b>	<b>(632)</b>
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
<b>Pretax Profit</b>	<b>561</b>	<b>1,329</b>	<b>(1,933)</b>	<b>(634)</b>	<b>(480)</b>
Tax	81	(526)	162	172	152
<b>Net Profit before minority</b>	<b>642</b>	<b>803</b>	<b>(1,771)</b>	<b>(461)</b>	<b>(328)</b>
Less Non-controlling Interest	(149)	(65)	941	245	257
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>492</b>	<b>738</b>	<b>(830)</b>	<b>(216)</b>	<b>(71)</b>
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	794	406	(1,783)	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>1,286</b>	<b>1,144</b>	<b>(2,613)</b>	<b>(216)</b>	<b>(71)</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>0.20</b>	<b>0.11</b>	<b>(0.26)</b>	<b>(0.02)</b>	<b>(0.01)</b>
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
<b>Total Current Assets</b>	<b>20,779</b>	<b>24,087</b>	<b>22,414</b>	<b>23,270</b>	<b>25,798</b>
Investments	411	1,223	1,267	1,262	1,257
Property, Plant & Equipment	18,986	21,485	19,860	19,826	19,146
Good will	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
<b>Total Assets</b>	<b>58,930</b>	<b>67,681</b>	<b>65,113</b>	<b>65,930</b>	<b>67,773</b>
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>10,754</b>	<b>12,514</b>	<b>15,385</b>	<b>17,908</b>	<b>20,628</b>
Long-term debt	26,257	20,373	17,977	16,179	15,370
Other	1,826	7,198	8,210	7,691	7,951
<b>Total Liabilities</b>	<b>38,837</b>	<b>40,085</b>	<b>41,571</b>	<b>41,778</b>	<b>43,949</b>
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
<b>Total Equity before NCI</b>	<b>17,322</b>	<b>17,539</b>	<b>14,907</b>	<b>15,763</b>	<b>15,692</b>
Non-Controlling Interest	2,771	10,057	8,635	8,390	8,132
<b>Total Equity</b>	<b>20,093</b>	<b>27,596</b>	<b>23,541</b>	<b>24,152</b>	<b>23,824</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>58,930</b>	<b>67,681</b>	<b>65,113</b>	<b>65,930</b>	<b>67,773</b>

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 โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

<b>SINGHA ESTATE</b>					
<b>Cash Flow Statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Pre-tax profit	561	1,329	(1,933)	(634)	(480)
Depreciation	471	745	1,254	1,534	1,480
Chg in working capital	81	(526)	162	172	152
Tax paid	(228)	81	(526)	162	172
Other operating activities	(3,969)	(1,931)	7,997	1,825	707
<b>CF from Operating</b>	<b>(3,084)</b>	<b>(302)</b>	<b>6,954</b>	<b>3,060</b>	<b>2,031</b>
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	740	670	2,545	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(14,772)</b>	<b>(5,183)</b>	<b>(1,733)</b>	<b>(1,560)</b>	<b>(862)</b>
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)	104	(532)
<b>CF from Financing</b>	<b>14,641</b>	<b>7,353</b>	<b>(7,257)</b>	<b>(2,789)</b>	<b>(1,020)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>(3,216)</b>	<b>1,868</b>	<b>(2,035)</b>	<b>(1,290)</b>	<b>149</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>6,761</b>	<b>3,545</b>	<b>5,413</b>	<b>3,378</b>	<b>2,088</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>3,545</b>	<b>5,413</b>	<b>3,378</b>	<b>2,088</b>	<b>2,238</b>
<b>Key Ratios</b>					
<b>Year End Dec (Bt mn)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Per Share (Bt)</b>					
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	-0.48	-0.03	0.69	0.30	0.20
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	1.93	1.92	1.46	1.30	1.25
Quick Ratio	0.59	0.66	1.31	1.24	1.20
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
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%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	2.18%	1.69%	-4.01%	-0.33%	-0.10%
ROFA	6.78%	5.32%	-13.16%	-1.09%	-0.37%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
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
<b>Growth</b>					
Sales Growth	29%	63%	-47%	26%	9%
EBITDA Growth	20%	65%	-89%	331%	-1%
Net Profit Growth	125%	-11%	-328%	N.A.	N.A.
EPS Growth	125%	-43%	-328%	N.A.	N.A.
<b>Valuation</b>					
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%

### 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 ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว 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 ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด