

# COMPANY REPORT

## Sector : mai /Property & Construction

# Dhouse Pattana PCL (DHOUSE)

26 ตุลาคม 2563

ราคา IPO 0.60 บาท

**\*\*ไม่จัดอันดับคำแนะนำ\*\***

\*Globlex Securities เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นพิมพ์ทุนในครั้งนี้ซึ่งจะได้รับค่าธรรมเนียมในฐานะผู้จัดจำหน่าย

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2560A	2561A	2562A	2563F	2564F
Net Profit (Btm)	-6	10	41	30	56
EPS (Bt)	-0.01	0.01	0.07	0.04	0.07
Growth (%)	-100%	-267%	393%	-45%	86%
P/E * (x)	n/m	60.0	8.6	15.0	8.6
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03
Yield (%)*	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	5.0%
BV per share (Bt)	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8
P/BV* (x)	1.5	1.5	1.0	0.8	0.8

*Source: Filing และ บล.โกลเบล็ค*

\*คำนวณจากราคา IPO

PERTINENT INFORMATION		
ที่ปรึกษาทางการเงิน		บริษัท แอดเซช่า โปรด แมเนจเม้นท์ จำกัด
ผู้จัดการวัสดุจ้าห่าน่ายและรับประทานการจัดจ้าห่าน่าย		บริษัทหลักทรัพย์ พลิกิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย		217.2 ล้านหุ้น (มูลค่าต่อตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท)
ราคาเสนอขายหุ้น IPO		0.60 บาท
วันจองซื้อ		16 และ 19- 20 ต.ค.
วันเริ่มซื้อขายในตลาดฯ		26 ต.ค. 2563
ทุนออกทะเบียน		420 ล้านบาท หุ้นสามัญ 840 ล้านหุ้น
ทุนที่เรียกเข้ารำถแล้วก่อน IPO		311.4 ล้านบาท หุ้นสามัญ 622.8 ล้านหุ้น
ทุนที่เรียกเข้ารำถแล้วหลัง IPO		420 ล้านบาท หุ้นสามัญ 840 ล้านหุ้น
วัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุน		1) ใช้เป็นเงินลงทุนในการพัฒนาโครงสร้าง แผนธุรกิจและแผนการตลาด 2) ชำระคืนเงินทุนจากสถาบันการเงิน 3) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ
โครงสร้างหุ้นสืบท่อหุ้นใหญ่		
		ก่อน IPO หลัง IPO
1. กสิกรรมครอบครัวเดกรุ่งพร		70.27% 52.10%
2. กสิกรรมครอบครัวแก้ววิชัยญ์		29.73% 22.04%
3. เสนอขายที่ราชานุพัลลี (IPO)		- 25.86%

*Source: Filing*

Analyst : Wilasinee Boonmasungsong  
02-672-5937  
[wilasinee@globlex.co.th](mailto:wilasinee@globlex.co.th)

**Corporate Governance Rating : N/A**

#### **Anti-corruption : N/A**

၁၂၁

1. ชุดกิจกรรมแข่งขันสูง
  2. การพัฒนาโครงการราชบุรีด้วยพื้นที่จังหวัดมหาสารคาม
  3. ต้นทุนค่าก่อสร้างเพิ่มขึ้น
  4. การพัฒนาโครงการมีความล้าช้า

# DHOUSE ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในมหาสารคาม

บริษัท ดีเอชเอฟพัฒนา จำกัด (มหาชน) (DHOUSE) ดำเนินธุรกิจพัฒนาสังหาริมทรัพย์ ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายทุกหลากระยะที่ตั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม โซนออฟฟิศ และอาคารพาณิชย์ ในจังหวัดมหาสารคาม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 บริษัทมีโครงการ โครงการที่อยู่ในระหว่างดำเนินการ 4 โครงการ และโครงการในอนาคต 2 โครงการ บริษัท เข้าร่วมทุนในตลาดหุ้นทรัพย์ในครั้งนี้เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการพัฒนาโครงการ ชำระคืนเงินกู้เข้มงวดสถาบันการเงิน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน ฝ่ายวิจัยประเมินราคา เหมาะสมอยู่ที่ราว 0.70 บาทต่อห้องปี 2564

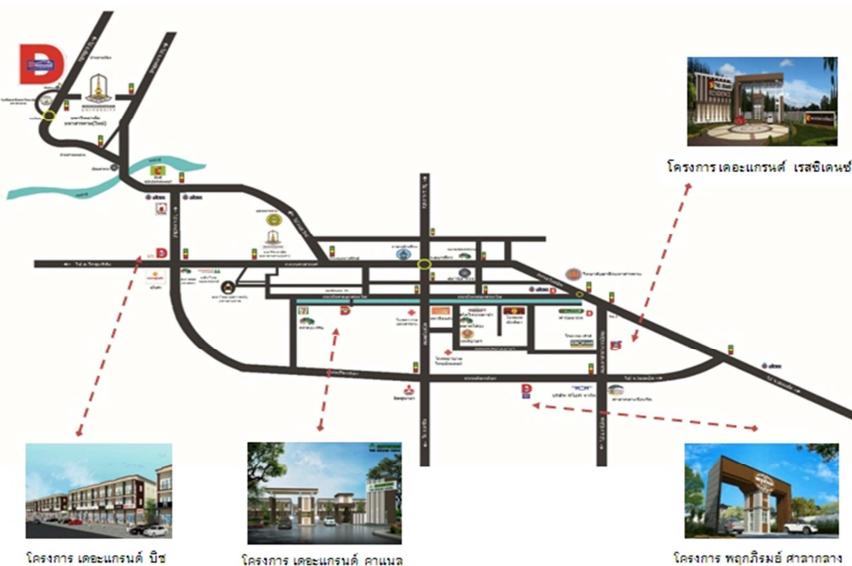
## ประเด็นสำคัญในการลงทุน

DHOUSE : บริษัท ดีเอชอูส์ พัฒนา จำกัด (มหาชน)

DHOUSE ดำเนินธุรกิจพัฒนา  
อสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย  
หลากหลายประเภทในจังหวัดมหาสารคาม ณ  
วันที่ 30 มิถุนายน 2563 บริษัทมีโครงการที่  
ขายหมุดและปิดแล้ว 1 โครงการ โครงการ  
ที่อยู่ในระหว่างดำเนินการ 4 โครงการ และ  
โครงการในอนาคต 2 โครงการ

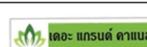
บริษัท ดีเอ็กซ์พีเพนน่า จำกัด (มหาชน) (DHOUSE) เกิดจากการควบรวมกิจการกับบริษัท ดีเอ็กซ์พีเพนน่า จำกัด (DH) (Amalgamation) ระหว่างบริษัท ดีเอ็กซ์ โอมเซ็นเตอร์ จำกัด (DHC) กับบริษัท ดีเอ็กซ์พีเพนน่า จำกัด (DH) ที่บริหารงานโดยกลุ่มครอบครัวลิศรุ่งพรและครอบครัวแก้วศิริกัญญาเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการประกอบธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้น และเตรียมความพร้อมในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ การควบรวมกิจการมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 18 เมษายน 2561

DHOUSE ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขายหลักทรัพย์ทั้งบ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม โถมอฟฟิศ และอาคารพาณิชย์ ในจังหวัดมาสารคาม ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 บริษัทมีโครงการที่เข้าใหม่และปิดแล้ว 1 โครงการ โครงการที่อยู่ในระหว่างดำเนินการ 4 โครงการ และโครงการในอนาคต 2 โครงการ



### ที่มา : Filing

ณ วันที่ 30 มิถุนายน 2563 งานที่ขังไม่ได้ส่งมอบ ณ 30 มิ.ย. 2563 มีจำนวน 8 ยูนิต มูลค่า 26.74 ล้านบาท ดังนี้

โครงการ	มูลค่ารวม (ลบ.)	จำนวน (ยูนิต)	จำนวน คงเหลือ (ยูนิต)	ความตื้นหน้า การก่อสร้าง%	จำนวนที่ขายแล้ว แต่ยัง ไม่ได้ส่งมอบ		ระยะเวลาที่คาดว่า จะโอนกรรมสิทธิ์
					จำนวน (ยูนิต)	มูลค่า (ลบ.)	
 THE GRAND RESIDENCE	282.00	122	3	49.01%	2	7.01	ไตรมาส 3 ปี 2563
 100% แกรนด์ ค้าแม่ THE GRAND CANAL	381.69	163	117	-	-	-	-
 Grand biz	200.28	50	20	91.60%	2	8.30	ไตรมาส 3 ปี 2563
 พัทธรักษ์ รัตน์	199.35	65	65	38.11%	4	11.43	ไตรมาส 4 ปี 2563
					รวม	8	26.74

หมายเหตุ: “ความคืบหน้าในการก่อสร้างของบ้านที่ขายแล้วแต่ยังไม่ได้ส่งมอบ

### ที่มา : Filing

## โครงการในอนาคต

บริษัทเตรียมขยายธุรกิจในช่วง 1-5 ปีข้างหน้า โดยมีโครงการพัฒนาที่ดินที่มีอยู่ของบริษัทในปัจจุบันและเป็นที่ดินที่ถูกบันทึกบัญชีในรายการที่ดินรอพัฒนาไว้แล้ว ในการจัดทำโครงการจะทำโครงการที่มีหลากหลายรูปแบบทั้งโครงการที่ต้องอุดหนี้ประเภทต่างๆ เช่น บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม โรมออฟฟิศ และ อาคารพาณิชย์ โดยบริษัทที่มีแผนจะดำเนินโครงการในช่วงปี 2564-2565 ตามโครงการดังนี้

- 1. U Park เป็นบ้านแฟลกชิปที่มีมาตรฐานสากล ติดถนนสายบ้านท่าขอนยาง-บ้านปี (tel.2202) มีจำนวน 249 ยูนิต มูลค่ารวม 607.07 ล้านบาท ราคาขายเริ่มต้น 1.79 ล้านบาท คาดจะเปิดขายในช่วง 1Q64 คาดจะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์รัว 4Q64**

2. แกรนด์บิ๊ก 2 เป็นอาคารพาณิชย์ 3 ชั้น ตั้งอยู่บนถนนสาขามหาสารคาม-โภสุมพิสัย (กอ.208) มีจำนวนรวม 40 ยูนิต มูลค่าโครงการ 127.60 ล้านบาท ราคาขายเริ่มนั้น 3.19 ล้านบาท คาดว่าจะเปิดขาย 2Q64 จะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ 2Q65

โกรงสุรังรายได้

โครงสร้างรายได้แยกเป็นรายโครงการ สำหรับปี 2560 – 2562 และงวด 6 เดือน ปี 2563 มีดังนี้

รายได้จากการขายแยกตามโครงการ	งบการเงินรวม ประจำปี		งบการเงิน (ฉบับตรวจสอบ)				งบการเงิน (สอบทานแล้ว)			
	ปี 2560		ปี 2561		ปี 2562		งวด 6 เดือน ปี 2562		งวด 6 เดือน ปี 2563	
	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน	จำนวน	สัดส่วน
โครงการ เจริญแกรนด์ เรสอร์เชนซ์	16.98	36.83%	26.92	38.40%	17.44	12.30%	10.10	12.12%	24.67	52.63%
โครงการ เจริญแกรนด์ คานเนล	17.51	39.93%	7.41	10.98%	20.59	14.52%	5.06	6.08%	10.07	21.82%
โครงการ แกรนด์บีช	-	0.00%	3.46	5.13%	103.79	73.18%	68.13	81.80%	12.14	25.95%
โครงการพฤกษาภิรักษ์	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
รวมรายได้จากการขายโครงการ	34.49	72.76%	36.79	54.51%	141.82	100.00%	83.30	100.00%	46.78	100.00%
รายได้จากการขายที่ดิน	12.91	27.24%	30.71	45.49%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
รวมรายได้จากการขาย	47.40	100.00%	67.50	100.00%	141.82	100.00%	83.30	100.00%	46.78	100.00%

2-

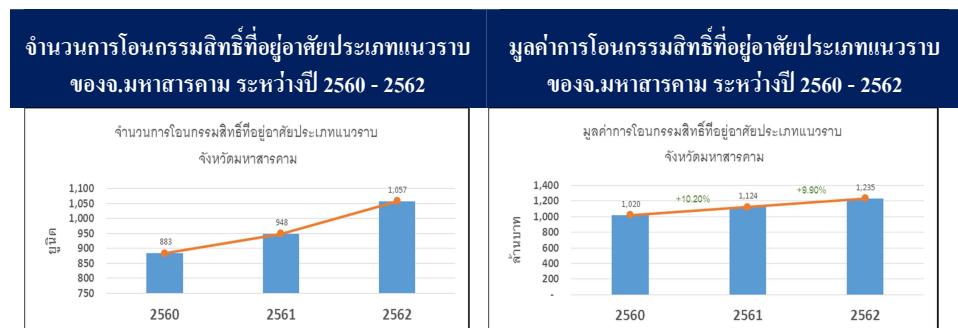
ปี 2560 – 2562 บริษัทมีรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เท่ากับ 47.4 ล้านบาท 67.5 ล้านบาท และ 103.79 ล้านบาท ตามลำดับ หันมาปี 2562 รายได้เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากการรับรู้รายได้สัดส่วนกว่า 73% จากโครงการแกรนด์ มิซ ที่เป็นอาคารพาณิชย์อุดติดกับถนนสายหลักที่จะเข้าสู่ตัวเมือง บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2560 เท่ากับ 43% (มีการขายที่คืนเปล่าซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้น 76% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นจากการโอนกรรมสิทธิ์โครงการเดิมอยู่ที่ 31%) อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2561 ปรับลดลงเป็น 60% โดยมีการขายที่คืนเปล่าซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้น 76% และอัตรากำไรขั้นต้นจากการโอนกรรมสิทธิ์โครงการเดิมอยู่ที่ปรับลดลงเป็น 46% จากการปรับเพิ่มราคายา) และในปี 2562 มีอัตรากำไรขั้นต้น 55.8% ลดลงจากปี 2561 ในปี 2560 บริษัทมีขาดทุนสูญที่ 5.71 ล้านบาท และผลกมกำไรในปี 2561 เท่ากับ 9.54 ล้านบาท ปี 62 มีกำไรสูญที่ 40.7 ล้านบาท กิตเป็นอัตรากำไรสูญที่ในปี 2561 – 2562 เท่ากับ 14% และ 28.7% ตามลำดับ

สำหรับงวด 6 เดือน ปี 2563 บริษัทมีกำไรสุทธิ 10.62 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 22.7% โดยมีการรับรู้รายได้ต่อเนื่องจากโครงการเดอะแกรนด์ เรสซิเดนซ์ แกรนด์ บีช และเดอะแกรนด์ คาแนล ซึ่งรายได้ส่วนใหญ่มาจากการเดอะแกรนด์ เรสซิเดนซ์ เป็นหลัก แต่ในช่วงเดือนปี 62 มียอดโอนกรรมสิทธิ์ก่อนเข้าสูงจากการเริ่มโอนโครงการแกรนด์บีชในช่วงแรกที่มีการเปิดขาย โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นรวม 55.8% บริษัทมีค่าใช้จ่ายบริหารปรับตัวสูงขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าเนื่องจากการปรับเพิ่มขึ้นของเงินเดือนและสวัสดิการ - ฝ่ายบริหาร เป็นหลัก ด้านต้นทุนทางการเงินบริษัทเพิ่มสูงขึ้นจากช่วงเดียวกันกับปีก่อนหน้าเนื่องจากเงินกู้ยืมจากบุคคลที่เกี่ยวโยงกันส่วนที่ยังไม่มีการคิดดอกเบี้ย ไตรมาสที่ 1 รวมมีการคิดดอกเบี้ยตั้งแต่วันที่ 1 มกราคม 2563 ส่งผลให้ภาพรวมของอัตรากำไรสุทธิดคงเหลือ 22.7% เทียบกับ 31.2% สำหรับงวด 6 เดือนปี 2562

ภาคอสังหาริมทรัพย์จังหวัดมหาสารคามอีกเป็นอันดับ 5 ของภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ส่วนใหญ่เป็นอสังหาริมทรัพย์ประเภทแนวราบเป็นหลัก จังหวัดมหาสารคามได้รับการประกาศให้เป็นจังหวัดที่มีความเสี่ยงในการติดเชื้อโควิด-19 ลำดับสุดท้ายให้กับชุมชนชาวไทยในจังหวัดมีความผ่อนคลายมากกว่าจังหวัดอื่นที่มีความเสี่ยงสูงใน การติดเชื้อ ล่างผลให้ภาคธุรกิจ รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ภายในจังหวัดได้รับผลกระทบรุนแรงน้อยกว่าพื้นที่อื่น อย่างไรก็ตามเนื่องจากเศรษฐกิจของจังหวัดขั้นเคลื่อนด้วยภาคการศึกษามากเป็นอันดับที่ 2 ของโครงสร้างเศรษฐกิจจังหวัด ซึ่งในปัจจุบันยังคงมีมาตรการให้ปิดสถานศึกษาและปรับเปลี่ยนการเรียนการสอนเป็นทางออนไลน์ คาดการณ์ว่าภาคหลังจากการผ่อนคลายมาตรการดังกล่าวแล้วเศรษฐกิจจะกลับมาฟื้นตัวได้เร็ว ซึ่งผลกระทบเกี่ยวกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการเรียนการสอนคาดว่าจะเป็นเพียงผลกระทบระยะสั้น

จังหวัดมหาสารคามเป็นเมืองรองที่เศรษฐกิจมีศักยภาพเด่นโตกว่าจังหวัดมหาสารคามมีมหาวิทยาลัย 3 แห่ง ได้แก่ มหาวิทยาลัยมหาสารคาม มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม และมหาวิทยาลัยการกีฬาแห่งชาติ วิทยาเขตมหาสารคาม จึงเป็นแหล่งที่ร่วมของนักเรียน นักศึกษา และบุคลากร รวมทั้งคนดังกล่าวที่เข้ามาทำงาน ทำมาค้าขาย ทำให้เศรษฐกิจของจังหวัดขยายตัว สนับสนุนธุรกิจสังหาริมทรัพย์ในจังหวัด ปี 2562 มีจำนวนการโอนกรรมสิทธิ์เพิ่มขึ้นในอัตรา率อยู่ที่ 11.50 (ที่มา filing หัวข้อ การตลาดและการแข่งขัน) กลุ่มเป้าหมายเป็นชาวเชื้อชาติไทย ผู้ประกอบอาชีพอิสระ ค้าขาย และทำธุรกิจส่วนตัวที่มีความต้องการที่อยู่อาศัยเอง หรือซื้อลงทุนเพื่อให้เช่า

จากการอ้างอิงวารสารศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ จัดทำโดยธนาคารอาคารสงเคราะห์พบว่า จำนวนการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยประเภทแนวราบ ของจังหวัดมหาสารคาม เพิ่มขึ้นจาก 883 ยูนิต ในปี 2560 เป็น 948 ยูนิต ในปี 2561 และ 1,057 ยูนิต ในปี 2562 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโต 7.36% และ 11.50% ต่อปี ตามลำดับ หรือหากคิดเป็นมูลค่าการโอนกรรมสิทธิ์ดังกล่าว เพิ่มขึ้นจาก 1,020 ล้านบาท ในปี 2560 เป็น 1,124 ล้านบาท ในปี 2561 และ 1,235 ล้านบาท ในปี 2562 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโต 10.20% และ 9.9% ต่อปี ตามลำดับ ดังแสดงในแผนภาพข้างล่างนี้ ซึ่งสรุปได้ว่า ภาคอสังหาริมทรัพย์ของจังหวัดมหาสารคามสามารถเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง



សារព័ត៌មាននេះត្រូវបានដាក់ជាផិនិត្យដោយក្រសួងពេទ្យ និងក្រសួងសាធារណរដ្ឋបាល

การจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนครั้งแรกแก่ประชาชน (IPO) กิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งสิ้น 217.2 ล้านหุ้น กิดเป็นร้อยละ 25.86 ของจำนวนห้ามนำสักเท่ากับค่าคงเหลือหุ้นทั้งหมด คาดว่าจะสามารถขายหุ้น IPO ได้ในเดือนกันยายนนี้

- เพื่อใช้เป็นเงินลงทุนในการพัฒนาโครงการตามแผนธุรกิจและแผนการตลาด
  - เพื่อชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน
  - เพื่อใช้เป็นเงินทันทุนหมุนเวียนในกิจการ

คาดกำไรสุทธิเฉลี่ย 17% ระหว่างปี 2562 – 2564

ปี 2563 ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิราว 30 ล้านบาท ลดลง 26% YoY และคาดกำไรสุทธิปี 64 พลิกเติบโต 86% เป็น 56 ล้านบาท ส่งผลให้อัตราเติบโตของกำไรสุทธิเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2562 – 2564 เท่ากับ 17%

ประมาณการสำหรับปี 2563 คาดจะรับรู้รายได้ต่อเนื่องจากโครงการที่ดำเนินการอยู่ทั้ง 4 โครงการ ได้แก่ เดอะแกรนด์ เรสซิเดนซ์ เดอะแกรนด์ ภานุวนิช และพูลกิริมย์ (โครงการใหม่ที่จะเริ่มโอนกรรมสิทธิ์รา 4Q63) ณ 30 มิ.ย. 2563 มีมูลค่าทั้งหมด 113.6 ล้านบาท และมูลค่าทั้งหมดที่รับรู้ ระหว่างก่อสร้างรวม 442.56 ล้านบาท และมีเงินที่ยังไม่ได้ส่งมอบจำนวน 8 ยูนิต มูลค่า 26.74 ล้านบาท ซึ่งคาดจะโอนทั้งหมดภายในช่วงครึ่งหลังของปี 2563 ฝ่ายวิจัยประมาณการรายได้จากการขายรวม 139 ล้านบาท ลดลง 2% YoY และคาดกำไรสุทธิรา 30 ล้านบาท ลดลง 26% YoY โดยใช้สมมติฐานอัตรา กำไรขั้นต้น 52% และอัตรา gross 21.7%

สำหรับปี 2564 จะรับรู้รายได้ต่อเนื่องจากโครงการแกรนด์คาแนล แกรนด์บีช พฤกษาเมืองยัง และจะเปิดใหม่ชื่อโครงการอุปาร์คในช่วง 1Q64 อยู่ในทำเลใกล้แม่น้ำทิ狎าลัมหาราษฎร์ โอดยาจะเริ่มโอนร่าง 4Q64 ประมาณการรายได้ปี 2564 จะเพิ่มเติบโต 59% เป็น 220 ล้านบาท ด้วยสมดุลฐานอัตรากำไรงั้นดันที่ปรับศักขึ้นสูง 55% และอัตรากำไรมีสูง 25.4% คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 อยู่ที่ 56 ล้านบาท ซึ่งเพิ่มเติบโต 86% ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิเฉลี่ยระหว่างปี 2562 – 2564 (CAGR) เท่ากับ 17%

## การประเมินมูลค่า

ประเมินราคาเหมาะสมได้เท่ากับ 0.70 บาท  
สำหรับปี 2564

ในการประเมินมูลค่าเพื่อนฐานด้วยวิธี PER โดยใช้ Prospect PER ที่ระดับ 10 เท่าไก่เคียงกันค่าเฉลี่ยของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ทำธุรกิจคล้ายกันในตลาด mai และจากการประเมินกำไรต่อหุ้นแบบ Fully diluted อยู่ที่ราว 0.07 บาทต่อหุ้น ฝ่ายวิจัยประเมินราคามาเหมาะสมได้เท่ากับ 0.70 บาทสำหรับปี 2564

Stock	กำไร 6M63 (ล้านบาท)	%NP	ROE (%)	P/E (x)
ALL	214.37	17	26	3.39
ARIN	-13.86	-40	-6	N/A
CHEWA	-37.19	-3	-5	N/A
CMC	-0.59	0	-1	N/A
JSP	-228.46	-53	-6	N/A
KUN	27.36	10	12	9.81
THANA	-14.05	-5	-14	N/A
TITLE	-19.46	-898	5	50.52
DHOUSE	10.62	22.7	5.9	10
ค่าเฉลี่ย				9.8

Source : Setsmart, Globlex estimated

Financial Highlight						Business Highlight			
Balance Sheet (Btm)		60A	61A	62A	63E	64E	Yearly Performance		
Cash		3	0	31	25	9	Sales	Net profits	EBITDA
Receivables		0	0	0	0	0			
other current assets		178	197	151	141	149			
Current assets		180	198	182	166	158			
Non-current assets		542	538	547	846	870			
Total assets		722	736	730	1,012	1,027	Assets, Liabilities & Equity		
Current liabilities		359	395	349	323	303	Total assets	Total liabilities	Equity
Long-term liabilities		62	30	30	37	39			
Total liabilities		421	425	378	360	341			
Paid-up, prem share & others		360	360	311	594	594			
Retained earnings		-59	-49	40	58	91			
Equity		301	311	351	652	685	Gross & Net Profit Margin		
P&L (Btm)		60A	61A	62A	63E	64E	Gross profit margin	Net profit margin	ROA & ROE
Sales		47	68	142	139	220			
Cost of sales		27	27	66	66	99			
Gross profits		20	41	75	72	121			
Other Revenues		1	0	0	1	1			
Selling & admin exp.		19	22	21	30	48	Gross profit margin	Net profit margin	ROA & ROE
Other Expenses		0	0	0	0	0			
EBIT		2	19	54	43	75			
Interest exp.		7.1	6.6	4.1	5	5			
EBT		-5	12	50	38	70			
Taxes		1	2	10	8	14	ROA & ROE		
Net profits		-6	10	41	30	56	ROA	ROE	ROA & ROE
EBITDA		5	20	55	44	76			
Norm. EPS (Bt)		-0.01	0.01	0.07	0.04	0.07			
Cashflow projection (Btm)		60A	61A	62A	63E	64E			
EBIT(1-t)		10	6	9	19	19			
Dep. & Amortization		3	1	1	1	2			
Change in net working capital		208	19	(31)	(9)	(12)			
Capital expenditure		(1)	(1)	(5)	(3)	(5)			
Firm free cashflow		219	25	(26)	8	3			
Financial Ratios		60A	61A	62A	63E	64E	ROA	ROE	ROA & ROE
Gross profit margin		43.0%	60.3%	53.2%	52.0%	55.0%			
Net profit margin		-12.1%	14.1%	28.7%	21.7%	25.4%			
Current ratio (x)		0.5	0.5	0.5	0.5	0.5			
Times interest earned (x)		0.3	2.8	13.3	8.4	16.0			
Debt to Equity (x)		1.4	1.4	1.1	0.6	0.5	ROA	ROE	ROA & ROE
ROA		-1%	1%	6%	3%	5%			
ROE		-2%	3%	12%	5%	8%			
Trends (%)		60A	61A	62A	63E	64E			
Sales growth			42%	110%	-2%	59%			
Expense growth			8%	74%	7%	52%			
EBIT growth			701%	194%	-22%	75%			
Net Profit			-267%	327%	-26%	86%			
EBITDA			303%	183%	-21%	74%			
EPS			-267%	393%	-45%	86%			
Quarterly performance (Btm)		6M62		6M63		ROA & ROE			
Sales					83	47	ROA	ROE	ROA & ROE
Cost of sales					39	21			
Selling & admin exp.					10	10			
Interest exp.					2	3			
Taxes					6	2			
Net profits					26	11			

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated