



**ความเสี่ยง**

- 1) สถานการณ์ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ ส่งผลให้เศรษฐกิจฟื้นตัวช้า
- 2) ความล่าช้าในการก่อสร้าง
- 3) แนวโน้มการโอนโครงการต่ำกว่าที่คาด
- 4) บริษัทออกหุ้นกู้แปลงสภาพซึ่งมีสิทธิแปลงเป็นหุ้นสามัญ และ ALL-W1 ซึ่งอาจถูกแปลงเป็นหุ้นสามัญในอนาคต และทำให้เกิด Dilution Effect

บริษัทให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิมตามสัดส่วนการถือหุ้นจำนวน 1,343.3 ล้านหุ้น (Par = 0.50 บาท)

- 2) 12 เม.ย.65 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มีมติอนุมัติให้นำเสนอต่อที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2565 เพื่อพิจารณาอนุมัติการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนที่ออกใหม่จำนวน 1,343.3 ล้านหุ้น (Par = 0.50 บาท) แต่เมื่อวันที่ 17 พ.ค. 65 ถูกปรับเพิ่มขึ้นเป็น 1,703.7 ล้านหุ้น เพื่อรองรับการใช้สิทธิตามใบแสดงสิทธิในการซื้อหุ้นเพิ่มทุนที่โอนสิทธิได้ (TSR)
- 3) 27 พ.ค.65 ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท มีมติเสนอที่ประชุมผู้ถือหุ้นเพื่อขอขออนุมัติการยกเลิกมติที่ประชุมวิสามัญผู้ถือหุ้น ครั้งที่ 2/2565 วาระที่ 2 และวาระที่ 4 เรื่องการให้ออกและการจัดสรร TSR

แม้แผนการเพิ่มทุนดังกล่าวจะถูกยกเลิก แต่คาดว่าบริษัทมีแผนหาแหล่งเงินทุนใหม่ที่กระทบต่อผู้ถือหุ้นเดิมน้อยลงเข้ามาแทน เพื่อเสริมสภาพคล่องแก่ธุรกิจเดิมและต่อยอดธุรกิจใหม่ ได้แก่ 1) ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (AMC) 2) ธุรกิจบริหารหนี้สิน และ 3) ธุรกิจคาร์บอนเครดิต คาดจะเห็นความชัดเจนในช่วง 2H65 และสร้างรายได้ในปี 66 ซึ่งธุรกิจดังกล่าวยังไม่ถูกรวมในประมาณการปี 66

- **คงค่านำเสนอ “ถือ” และปรับราคาเหมาะสมลงสู่ 1.29 บาท (หลังปรับพาร์เป็น 0.50 บาท/หุ้น จาก 1.0 บาท/หุ้น)** เราปรับราคาเหมาะสมของหุ้น ALL ลงสู่ 1.29 บาท จากเดิม 1.42 บาท (Par = 0.5) จากการปรับลดคาดการณ์กำไรต่อหุ้นปี 65 ลงสู่ 0.14 บาท จากเดิม 0.16 บาท โดยอิง Prospective PE ณ ระดับ 9x เท่ากับค่าเฉลี่ยของกลุ่มย้อนหลัง 3 ปี (3Yr-Avg.Sector PE) โดยราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside ไม่ถึง 10% เราจึงคงค่านำเสนอ “ถือ”

Appendix

Figure1: Backlog พร้อมโอนในปี 2565 (31 มี.ค. 65)

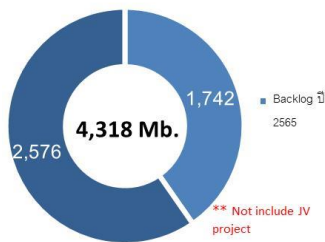


Figure2: Backlog ในช่วงปี 2565-66 (31 มี.ค. 65)

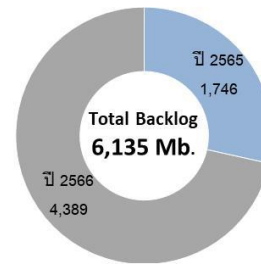


Figure3: Project Status as of 31 Mar 65

Project	Launched	Value (Mb.)	Type	Sale (%)	Construction (%)	Transfer (%)	Backlog as of 1Q65	Expected Transferred Date
The Excel Sukhumvit 71	2560	1,567	CD : Low Rise	89%	100%	79%	36	
The Excel Ratchada-Huai Kwang	2561	1,561	CD : Low Rise	61%	10%		975	2Q66
The Excel Lasalle 17	2561	1,515	CD : Low Rise	80%	56%		1,219	3Q65 (เลื่อนจาก 2Q65)
The Excel Ratchada 18	2561	870	CD : Low Rise	48%	100%	33%	166	
The Excel Ladprao-Suthisan	2562	1,136	CD : Low Rise	83%	100%	80%	46	
RISE Phahol-Inthamara	2561	1,745	CD : High Rise	83%	27%		1,601	4Q66
Impression Phuket	2561	2,074	CD : Low Rise	36%	83%	26%	230	
The Vision - Navamin 85	2562	1,385	TH	91%	91%	90%	45	
The Excel Sukhumvit 50 (JV-51%)	2560	1,863	CD : Low Rise	85%	100%	85%	5	
Impression Ekkamai (JV-51%)	2562	4,967	CD : High Rise	36%	0%		1,812	
<b>Total Backlog (Mb.)</b>							<b>6,135</b>	

Source: Company & Globlex Calculated

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	62A	63A	64A	65E	66E
Cash	399	91	32	550	672
Receivables	182	107	131	184	250
Inventories	4,175	4,283	3,997	4,200	4,500
other current assets	1,233	1,578	1,683	1,705	1,706
Current assets	5,989	6,059	5,844	6,639	7,128
Non-current assets	1,643	2,105	2,055	2,086	2,087
Total assets	7,632	8,164	7,899	8,725	9,215
Current liabilities	4,613	4,406	3,438	2,999	3,501
Long-term liabilities	1,038	1,530	2,453	2,760	2,460
Total liabilities	5,652	5,936	5,891	5,758	5,961
Paid-up, prem share & others	1,120	1,120	1,326	2,092	2,092
Retained earnings	860	1,108	682	875	1,162
Equity	1,980	2,228	2,008	2,966	3,254
P&L (Btm)	62A	63A	64A	65E	66E
Sales	2,395	1,982	1,115	2,368	3,252
Cost of sales	1,583	1,243	872	1,522	2,089
Gross profits	812	739	243	846	1,163
Other Revenues	523	239	175	254	313
Selling & admin exp.	578	424	306	509	692
Other Expenses	0	0	100	0	0
EBIT	757	553	12	592	784
Equity Shares	-61	-40	-97	-60	-80
Interest exp.	61	198	315	305	298
EBT	635	316	-400	227	406
Taxes	134	74	-53	34	61
Pre-excep. Net profit	501	242	-347	193	345
Exceptional	0	0	0	0	0
Net Profit	501	242	-347	193	345
EBITDA	806	615	38	644	837
EPS (Bt)	0.98	0.43	-0.53	0.29	0.51
Cashflow projection (Btm)	62A	63A	64A	65E	66E
EBIT(1-t)	597	424	10	503	667
Dep. & Amortization	49	61	26	53	53
Change in net working capital	2	140	31	0	0
Capital expenditure	-38	-11	0	-54	-53
Firm free cashflow	609	614	68	502	667
Financial Ratios	62A	63A	64A	65E	66E
Gross profit margin	33.9%	37.3%	21.8%	35.7%	35.8%
Net profit margin	20.9%	12.2%	-31.1%	8.1%	10.6%
Current ratio (x)	1.3	1.4	1.7	2.2	2.0
Times interest earned (x)	12	3	0	2	3
Debt to Equity (x)	2.9	2.7	2.9	1.9	1.8
ROA	7%	3%	-4%	2%	4%
ROE	36%	11%	-16%	8%	11%
Trends (%)	62A	63A	64A	65E	66E
Sales growth	12%	-17%	-44%	112%	37%
Expense growth	19%	-17%	-29%	72%	32%
EBIT growth	56%	-27%	-98%	4807%	33%
Net Profit	46%	-52%	-244%	-155%	79%
EBITDA	51%	-24%	-94%	1593%	30%
EPS	17%	-56%	-224%	-154%	79%
Quarterly Performance (Btm)	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65
Sales	238	452	213	212	174
Cost of sales	186	328	183	175	138
Selling & admin exp.	75	93	63	74	56
Interest exp.	59	80	83	93	98
Taxes	(12)	10	(17)	(34)	(12)
Net Profit	(72)	35	(105)	(205)	(77)

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

