

# Fundamental Story

Frasers Property (TH) (FPT TB) - SELL, Price Bt12.1, TP Bt10.4

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim@thanachartsec.co.th

## ผลการดำเนินงาน 4QFY21 อ่อนแอ ต่ำกว่าคาด

- FPT รายงานกำไรปกติเพียง 161 ลบ. ใน 4QFY21 (สิ้นงวดเดือน ก.ย.2021) ลดลง 88% y-y และ 63% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่คาดไว้ โดยคิดเป็นเพียง 83% ของประมาณการทั้งปี FY21 ของเรา
- ปัจจัยกดดันสำหรับ 4QFY21 คือ 1) การขายสินทรัพย์เข้า REIT ที่ลดลง y-y; 2) รายได้โอนที่ดินและอัตรากำไรลดลง 3) รายได้ค่าเช่าจากสินทรัพย์สำนักงานและนิคมอุตสาหกรรมที่ลดลง และ 4) มีส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วม
- ธุรกิจที่อยู่อาศัย (75% ของรายได้): รายได้ลดลง 35% y-y และ 23% q-q ใน 4QFY21 เนื่องจากกำลังซื้อที่ลดลงและอัตราการปฏิเสธการให้สินเชื่อที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 17.0% ใน 4QFY21 จาก 22.9% ใน 4QFY20 และ 26.7% ใน 3QFY21
- ธุรกิจให้เช่า (23% ของรายได้ทั้งหมด): รายได้ลดลง 23% y-y และ 3% q-q นอกเหนือจากผลกระทบของ TFRS 16 แล้ว รายได้ค่าเช่ายังลดลงจาก 1) ทรัพย์สินสำนักงาน เนื่องจากอัตราการต่ออายุที่ลดลง เนื่องจากอาคารแห่งหนึ่งใกล้จะหมดอายุสิทธิการเช่า และ 2) ทรัพย์สินโกดังสินค้า/โรงงาน เนื่องจากพื้นที่เช่าลดลงหลังการขายให้กับ FTREIT ในไตรมาสนี้
- มีส่วนแบ่งขาดทุนจากบริษัทร่วมจากผลกระทบของมาตรการล็อกดาวน์ และโครงการศูนย์ข้อมูล

Income Statement	(consolidated)				
Yr-end Sep (Bt m)	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21
Revenue	4,428	3,839	3,918	3,721	3,019
<b>Gross profit</b>	<b>1,168</b>	<b>1,182</b>	<b>1,298</b>	<b>1,193</b>	<b>731</b>
SG&A	358	701	873	645	542
Operating profit	810	481	426	548	189
<b>EBITDA</b>	<b>1,079</b>	<b>747</b>	<b>662</b>	<b>819</b>	<b>461</b>
Other income	1,417	293	347	77	412
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	292	274	269	258	264
<b>Profit before tax</b>	<b>1,935</b>	<b>501</b>	<b>503</b>	<b>368</b>	<b>337</b>
Income tax	329	52	123	73	40
Equity & invest. income	(244)	(3)	37	141	(143)
Minority interests	4	3	6	4	7
Extraordinary items	(80)	0	93	24	(3)
<b>Net profit</b>	<b>1,286</b>	<b>449</b>	<b>516</b>	<b>463</b>	<b>158</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>1,366</b>	<b>449</b>	<b>423</b>	<b>440</b>	<b>161</b>
EPS (Bt)	0.55	0.19	0.22	0.20	0.07
Normalized EPS (Bt)	0.59	0.19	0.18	0.19	0.07

Balance Sheet	(consolidated)				
Yr-end Sep (Bt m)	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21
Cash & ST investment	2,581	1,738	1,229	1,129	975
A/C receivable	484	2,338	356	533	367
Inventory	32,878	33,422	33,282	32,567	32,356
Other current assets	2,544	2,224	1,793	1,735	1,346
Investment	13,658	13,804	16,016	16,193	15,814
Fixed assets	36,910	35,027	36,868	39,204	39,167
Other assets	4,131	2,948	2,698	2,617	2,611
<b>Total assets</b>	<b>93,186</b>	<b>91,500</b>	<b>92,242</b>	<b>93,978</b>	<b>92,637</b>
S-T debt	11,546	14,173	16,435	18,240	16,065
A/C payable	2,983	3,268	3,403	3,565	3,586
Other current liabilities	2,244	1,900	1,921	2,544	1,921
L-T debt	35,235	31,882	31,054	28,701	29,819
Other liabilities	9,045	5,937	5,880	6,866	6,994
Minority interest	(116)	(133)	(164)	(169)	(181)
<b>Shareholders' equity</b>	<b>32,249</b>	<b>34,472</b>	<b>33,713</b>	<b>34,231</b>	<b>34,434</b>
Working capital	30,379	32,491	30,235	29,535	29,138
Total debt	46,781	46,055	47,489	46,941	45,884
<b>Net debt</b>	<b>44,200</b>	<b>44,317</b>	<b>46,260</b>	<b>45,812</b>	<b>44,908</b>

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement	12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2022F	2023F
Revenue	(19)	(32)	91	18,587	21,164
<b>Gross profit</b>	<b>(39)</b>	<b>(37)</b>	<b>84</b>	<b>6,139</b>	<b>7,092</b>
SG&A	(16)	51	92	3,309	3,534
Operating profit	(66)	(77)	73	2,831	3,558
<b>EBITDA</b>	<b>(44)</b>	<b>(57)</b>	<b>72</b>	<b>4,376</b>	<b>5,181</b>
Other income	432	(71)	108	1,096	1,133
Other expense					
Interest expense	2	(10)	85	1,362	1,470
<b>Profit before tax</b>	<b>(8)</b>	<b>(83)</b>	<b>84</b>	<b>2,565</b>	<b>3,221</b>
Income tax	(46)	(88)	71	513	644
Equity & invest. income	na	na	18	313	404
Minority interests	75	82	(46)	(49)	(56)
Extraordinary items					
<b>Net profit</b>	<b>(66)</b>	<b>(88)</b>	<b>90</b>	<b>2,316</b>	<b>2,925</b>
<b>Normalized profit</b>	<b>(63)</b>	<b>(88)</b>	<b>83</b>	<b>2,316</b>	<b>2,925</b>
EPS (Bt)	(66)	(88)	90	1.00	1.26
Normalized EPS (Bt)	(63)	(88)	83	1.00	1.26

Financial Ratios	12M as				
(%)	4QFY20	1QFY21	2QFY21	3QFY21	4QFY21
Sales grow th	(10.1)	(16.7)	(14.3)	(22.3)	(31.8)
Operating profit grow th	1.4	(26.2)	(30.9)	(9.3)	(76.7)
EBITDA grow th	0.7	(20.7)	(23.1)	(6.0)	(57.3)
Norm profit grow th	14.2	58.9	(7.0)	44.5	(88.2)
Norm EPS grow th	(0.7)	38.1	(19.1)	25.7	(88.2)
Gross margin	26.4	30.8	33.1	32.1	24.2
Operating margin	18.3	12.5	10.9	14.7	6.3
EBITDA margin	24.4	19.5	16.9	22.0	15.3
Norm net margin	30.9	11.7	10.8	11.8	5.3
D/E (x)	1.5	1.3	1.4	1.4	1.3
Net D/E (x)	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3
Interest coverage (x)	3.7	2.7	2.5	3.2	1.7
Interest rate	2.3	2.4	2.3	2.2	2.3
Effective tax rate	17.0	10.4	24.5	20.0	11.8
ROA	5.8	1.9	1.8	1.9	0.7
ROE	18.2	5.4	5.0	5.2	1.9

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกัน ได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเบเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)