

SC

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Current BUY	Previous -	Close 3.34	2017 TP 3.80	Exp Return + 13.8%	Anti-corrupt 3B	CGR 2016 5
--------------------	------------	------------	--------------	--------------------	-----------------	------------

Consolidated earnings

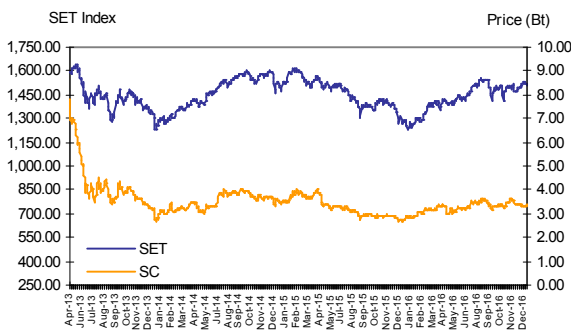
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	1,545	1,877	1,947	1,769
Net profit	1,558	1,895	1,956	1,778
EPS (Bt)- Normalized	0.42	0.45	0.47	0.42
EPS (Bt)	0.42	0.45	0.47	0.43
% growth Y-Y	44.0	8.1	3.2	-9.1
Dividend (Bt)	0.12	0.08	0.18	0.19
BV/share (Bt)	3.13	3.16	3.45	3.69
EV/EBITDA (x)	12.9	11.5	11.3	12.3
PER (x)	8.0	7.4	7.1	7.9
PER (x) - Normalized	8.0	7.4	7.2	7.9
PBV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
Dividend yield (%)	3.59	2.40	5.39	5.61
YE no. of shares (million)	3,715	4,179	4,179	4,179
No. of share - full dilution	3,715	4,179	4,179	4,179
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (20/12/2016)	3.34
SET index	1,511.65
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.58
Paid up shares (million)	4,179.33
Free float (%)	34.02
Market cap (Bt mn)	13,958.97
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	11.85
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	3.74, 2.80, 3.30

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst: Nattawat Kittisommanakun

Tel.: 02-646-9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

พร้อมรับการเติบโตหลังเดินทางปรับ Portfolio ในช่วง 2 ปีก่อน

แม้รายได้จากคอนโดปีหน้าจะลดน้อยลงเนื่องจาก SC มีคอนโดถึงกำหนดโอนไม่มาก แต่เชื่อว่ารายได้รวมจะไม่หดตัวลงแรง จากการเร่งขายและโอนสินค้าแนวราบเข้ามาชดเชย อย่างไรก็ตามด้วยลักษณะการรับรู้รายได้ของแนวราบที่จะเข้ามาแบบค่อยเป็นค่อยไปและกลยุทธ์การสร้างบ้านก่อนขายของ SC เราจึงคาดการณ์รายได้รวมและกำไรสุทธิปี 2017 จะหดตัวราว 3.8% และ 9.1% Y-Y ตามลำดับ ก่อนที่กำไรสุทธิจะพลิกกลับมาเติบโตที่ 10.1% Y-Y ในปี 2018 หลังเริ่มโอนคอนโด Luxury 2 โครงการ คือ Beatniq และ Saladaeng One ซึ่งจะหนุนให้รายได้คอนโดกลับมาเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง เราจึงเริ่มต้น Coverage หุ้น SC ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" และให้ราคาเป้าหมายของปี 2017 ที่ 3.80 บาท ด้วย Target P/E ที่ 9.0 เท่า ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น Forward P/E ของปี 2018 เพียง 8.1 เท่า ต่ำกว่าค่า Median ระยะยาวของ SC ที่ 10.4 เท่า และมี Dividend Yield ให้อีกราว 5.5%

ยอดขายปี 2016 คาดทำได้ตามเป้า ส่วนปีหน้าจะเติบโตได้อย่างน้อย 15%

ปัจจุบัน SC มียอดขายสะสม 11 เดือนที่ 10.6 พันลบ. ส่งผลให้ยอดขายทั้งปีน่าจะทำได้ราว 12.0 พันลบ. ตามเป้าหมายใหม่ที่ตั้งไว้ (เป้าหมายเดิมคือ 15.0 พันลบ.) ขณะที่ยอดขายปี 2017 คาดเห็นการเติบโตอย่างน้อย 15% จากแรงหนุนของ 4 โครงการใหม่มูลค่ารวม 11 พันลบ. ที่เลื่อนการเปิดตัวจาก 4Q16 เป็น 1Q17 (ทั้งนี้ 2 ใน 4 โครงการเปิดตัวแบบ VIP บางส่วนในช่วงปลายปี 2016 คือ The Gentry – Sukhumvit และ 28 Chidlom) และโครงการคอนโดใหม่ของปี 2017 ที่น่าจะเปิดตัวอีก 1 - 2 โครงการ และโครงการแนวราบที่คาดว่าจะเปิดตัวอย่างต่อเนื่อง เราจึงคาดว่า SC น่าจะตั้งเป้าหมาย Presales ของปี 2017 ไว้อย่างน้อยที่ราว 14 พันลบ.

แต่คาดกำไรสุทธิปีหน้าอ่อนตัวลงก่อนกลับมาเติบโตอย่างแข็งแกร่งในปี 2018

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2017 ของ SC ไว้ที่ 1.77 พันลบ. อ่อนตัวลง 9.1% Y-Y ตามการรับรู้รายได้ของคอนโดที่จะลดลงมาก เนื่องจากคอนโดที่จะถึงกำหนดโอนในปี 2017 มีเพียง 2 โครงการขนาดเล็กเท่านั้น คือ 1) Chambers Chaan มูลค่า 930 ลบ. ขายสะสม 33% และ 2) Chambers Cher มูลค่า 800 ลบ. เปิดตัวในช่วง 1Q17 (เริ่มงานก่อสร้างแล้ว) ถึงแม้รายได้จากคอนโดจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ แต่บางส่วนจะถูกชดเชยจากรายได้ของสินค้าแนวราบ ซึ่งเรามองว่ามีความเป็นไปได้จาก Existing projects ที่เปิดตัวไปแล้วกว่า 20 พันลบ. ครอบคลุมสินค้าทุก Segment ตั้งแต่ช่วงราคา 3 - 40 ลบ. ขณะที่งานก่อสร้างไม่น่าเห็นปัญหาเนื่องจาก SC ดำเนินธุรกิจแนวราบแบบสร้างเสร็จก่อนขายเป็นหลัก โดยระยะเวลาในการก่อสร้างแนวราบของ SC น้อยกว่า 6 เดือนสำหรับสินค้าระดับล่างถึงกลาง และน้อยกว่า 12 เดือนสำหรับสินค้าเกรด Luxury

Valuation ยังน่าสนใจและให้เงินปันผลในเกณฑ์ดี

แม้กำไรสุทธิปี 2017 จะอ่อนตัวลง 9.1% Y-Y จากความไม่ต่อเนื่องของการรับรู้รายได้คอนโด แต่ด้วย Backlog ของคอนโด Luxury กว่า 2.8 พันลบ. ที่จะเริ่มรับรู้ในปี 2018 เป็นต้นไป เราจึงคาดว่ากำไรสุทธิของ SC จะกลับมาเติบโตได้ 10.1% Y-Y จึงเริ่มต้นบทวิเคราะห์ด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" อิง Target P/E ที่ 9.0 เท่า ได้ราคาเป้าหมายของปี 2017 ที่ 3.80 บาท/หุ้น ที่ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็น Forward P/E ปี 2018 เพียง 8.1 เท่า ต่ำกว่าค่า Median ระยะยาวของ SC ที่ 10.4 เท่า ขณะที่เงินปันผลของปี 2017 คาดอยู่ที่ 0.19 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield ราว 5.7%

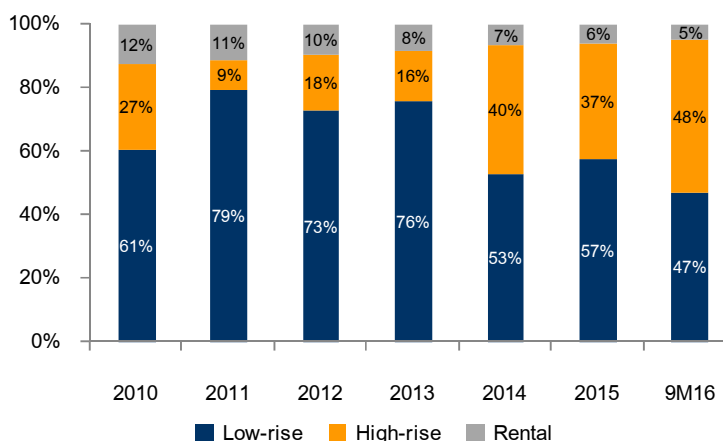
ประเด็นการลงทุน

SC ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ 2 รูปแบบหลัก คือ

- 1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย (บ้านเดี่ยว ทาวน์โฮม และ คอนโดมิเนียม)
- 2) ธุรกิจให้เช่าและให้บริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (อาคารสำนักงาน)

ณ ปัจจุบันโครงสร้างรายได้ของ SC ประมาณ 5% มาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ให้เช่า อีก 95% มาจากอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย โดยบริษัทตั้งเป้าหมายระยะยาวของสัดส่วนรายได้จากสินค้าแนวราบต่อคอนโดมิเนียมไว้ที่ 65:35 แต่ด้วยการเปิดตัวคอนโดมิเนียมที่ยังไม่ต่อเนื่อง และมาตรการลดหย่อนค่าธรรมเนียมโอนและจดจำนองที่ช่วยเร่งการโอนในช่วงปลาย 2015 และต้น 2016 ทำให้สัดส่วนรายได้จากคอนโดเพิ่มมาจึ้ระดับ 50% ขณะที่ปี 2017 จะเป็นปีที่มีรายได้จากคอนโดต่ำกว่าปกติเนื่องจาก SC มีกำหนดโอนคอนโดขนาดเล็กเพียง 2 โครงการเท่านั้น คือ Chambers Chaan และ Chambers Cher มูลค่าโครงการรวมเพียง 1.7 พันลป. อย่างไรก็ตามเรคาดว่ารายได้จากคอนโดจะกลับมาเติบโตขึ้นในปี 2018 จากการเริ่มโอนคอนโด Super Luxury 2 โครงการ คือ Saladaeng One และ Beatniq มูลค่ารวม 8.7 พันลป.

Figure 1: Revenue break-down



Sources: Company data & FSS Estimates

ปรับตัวให้มีสินค้ารองรับทุกระดับราคา

ในอดีต SC มุ่งเน้นพัฒนาเพียงสินค้าระดับบน แต่เพื่อคงอัตราการเติบโตของรายได้ในอนาคตไว้ บริษัทจึงตัดสินใจเพิ่มมาร์เกตแชร์ในส่วนของสินค้าระดับกลาง-ล่างมากขึ้น โดยเริ่มเข้ามาแข่งขันในตลาดบ้านเดี่ยวราคาไม่สูงด้วยแบรนด์ PAVE (ราคา 3 - 5 ล้านบาท) ในช่วงปี 2015 ส่งผลให้ Portfolio ในปัจจุบันครอบคลุมสินค้าตั้งแต่ช่วงราคา 3 - 40 ล้านบาท ซึ่งนับว่าครบเกือบทุกเซกเมนต์ของตลาดบ้านเดี่ยวแล้ว สำหรับตลาดคอนโดมิเนียม บริษัทมีสินค้าครอบคลุมทุกเซกเมนต์เช่นกัน (55,000 - 300,000 บาท/ตรม.) แบ่งเป็น 3 แบรินด์หลัก คือ Chambers (ล่าง), Centric (กลาง), The Crest (บน) ส่วนสินค้าระดับ Luxury ขึ้นไป (ราคาขายสูงกว่า 300,000 บาท/ตรม.) บริษัทจะเลือกใช้แบรนด์เฉพาะ (Unique Branding) เท่านั้น เช่น Saladaeng One Beatniq และ 28 Chidlom

Table 1: Product and price segmentation

Single Detached Home (SDH)	Price range	Condominium	Price range
Granada	> 40 MB	Saladaeng One / Beatniq / 28 Chidlom	> 300k Bt/sqm.
Grand Bangkok Boulevard	15 - 40 MB	The Crest	> 170k Bt/sqm.
Bangkok Boulevard	8 - 15 MB	Centric	> 100k Bt/sqm.
Life Bangkok Boulevard / Venue	5 - 8 MB	Chambers	> 55k Bt/sqm.
Pave	3 - 5 MB		
Town Home (TH)	Price range		
Work Place	5 - 15 MB		
Vista	3 - 8 MB		

Sources: Company data

รายได้จากคอนโดจะลดลงมากในปี 2017 แต่ชดเชยได้ด้วยแนวราบ

ปัจจุบัน SC มี Backlog สิ้น 3Q16 ที่ 4.6 พันลบ. (เป็นสัดส่วนคอนโดที่ 85%) แบ่งรับรู้ใน 4Q16 และ 2017 เท่ากันที่ราว 930 ลบ. Backlog ที่ต่ำส่งผลให้แนวโน้มรายได้ปีหน้าไม่สดใสมากนัก อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าตลาดคอนโดในเมืองท่องเที่ยว (หัวหินและพัทยา) จะทยอยปรับตัวดีขึ้นเนื่องจากไม่มี supply ใหม่ ๆ เข้าสู่ตลาดในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา และจะช่วยให้บริษัทระบายสต็อกคอนโด The Crest Santora Hua Hin และ Centric Sea Pattaya ได้เพิ่มเติม (ทั้งสองโครงการเหลือขายอีกราว 1 พันลบ.) ทั้งนี้ราคาโครงการรายได้จากคอนโดปี 2017 ไว้ที่ 2.4 พันลบ. (-61.1% Y-Y) จากการโอนคอนโดต่อเนื่องจากปี 2016 และเริ่มโอนคอนโดขนาดเล็ก 2 โครงการในปีหน้า

Table 2: Condo projects expected to transfer in 2017 and 2018

Project	Value	% Sale	Transfer
Chambers Chaan	930	33%	4Q17
Chambers Cher	800	0%	4Q17
Saladaeng One	4,700	43%	2018
Beatniq	4,000	35%	2018
Total project value	10,430	36%	

Sources: Company data

อย่างไรก็ตามเราคาดว่า SC สามารถเร่งการขายและโอนสินค้าแนวราบเพื่อชดเชยรายได้คอนโดที่จะลดลงในปีหน้าได้ ทั้งนี้เราคาดการณ์ยอดโอนแนวราบไว้ที่ 11.0 พันลบ. (+40.0% Y-Y) ซึ่งน่าจะเป็นไปได้เนื่องจาก Existing project ของสินค้าแนวราบ ณ 3Q16 ยังมีอยู่มากถึง 22 โครงการ มูลค่ารวม 20.0 พันลบ. ซึ่งกว่าครึ่งเป็นบ้านระดับกลาง (3-8 ลบ.) ที่สามารถสร้างเสร็จใน 6 เดือน

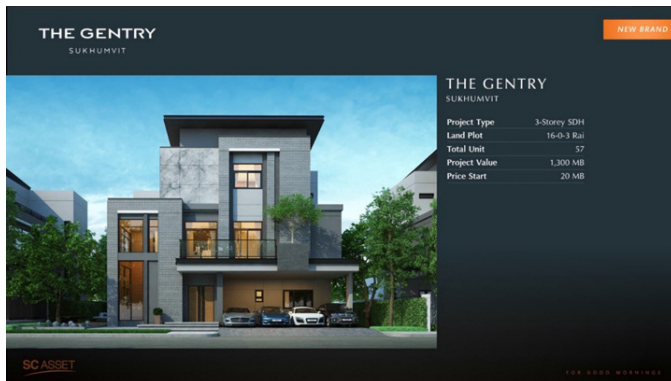
Table 3: Existing projects as of 3Q16

Product Type	No. of project	Remaining Value (MB)
SDH	22	19,950
TH	2	370
Condo	10	8,160

Sources: Company data

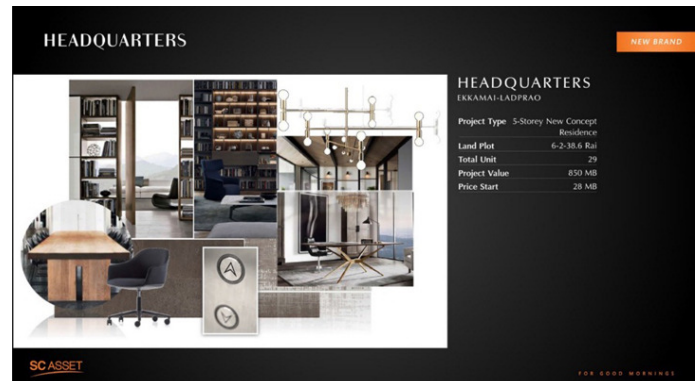
นอกจาก Existing project ของแนวราบที่มีอยู่พอสมควรแล้ว SC ยังมีแผนเปิดตัวบ้านเดี่ยวอีก 2 แบรินด์ คือ The Gentry และ Headquarters เน้นคอนเซ็ปต์บ้านเดี่ยวใจกลางเมืองที่ระดับราคาขายประมาณ 20 ลบ. ขึ้นไป (เทียบเท่า Grand Bangkok Boulevard) โดยโครงการแรกของ The Gentry เป็นโครงการบ้านเดี่ยว 3 ชั้น อยู่ที่ Sukhumvit 101 มูลค่าโครงการ 1.3 พันลบ. เปิดตัวแบบ VVIP ใน ธ.ค. ปีนี้ ส่วน Headquarters โครงการแรกเป็นบ้านเดี่ยว 5 ชั้น ใกล้เลียบทางด่วนเอกมัย มูลค่าโครงการ 850 ลบ. เปิดตัวในช่วง 1Q17 หาก SC สามารถพัฒนาบ้านเดี่ยวระดับบนย่านใจกลางเมืองได้อย่างต่อเนื่อง จะช่วยหนุนยอดขายและรายได้ของสินค้าแนวราบให้อยู่ในระดับที่มากกว่า 10.0 พันลบ. ได้

Figure 2: The Gentry



Sources: Company data

Figure 3: Headquarters

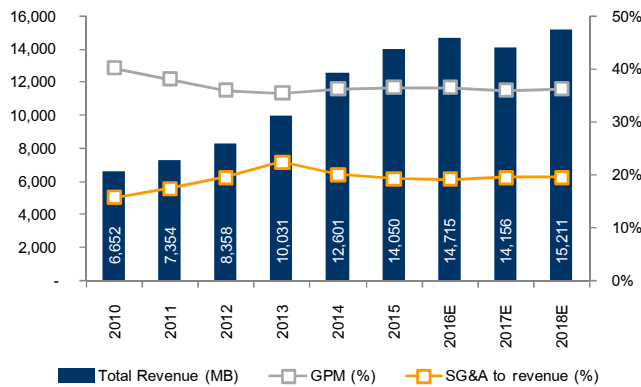


Sources: Company data

Financial Performance

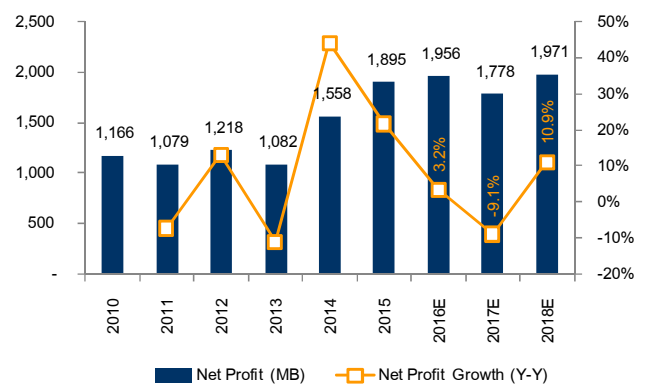
เราคาดการณ์รายได้รวมของปี 2017 ที่ 14.2 พันลบ. เป็นรายได้จากยอดโอนที่ราว 13.3 พันลบ. ลดลง 4.3% Y-Y แนวโน้มรายได้โอนที่อ่อนแอลงสะท้อน Backlog ณ สิ้น 3Q16 ที่มีอยู่ไม่มากเพียง 4.6 พันลบ. แบ่งรับรู้ใน 4Q16 ราว 920 ลบ. และจะรับรู้ในปี 2017 ที่ 920 ลบ. ส่วนที่เหลือ 2,760 ลบ. รับรู้ในปี 2018 ส่งผลให้เป้าหมายรายได้ปี 2017 ของเราปลอดภัยเพียง 7% เท่านั้น ทั้งนี้สมมติฐานรายได้ของเราจากยอดโอนคอนโดที่ 2.4 พันลบ. (-61.1% Y-Y) และยอดโอนแนวราบที่ 10.9 พันลบ. (+40.0% Y-Y) ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) คาดอยู่ที่ 36.0% (-0.6% Y-Y) จาก Product mix ที่มีแนวราบเข้ามาผสมเป็นจำนวนมาก SG&A to revenue คาดไว้ที่ 19.6% (+0.3% Y-Y) ถึงแม้ SC จะมีเป้าหมายลดค่าใช้จ่ายอย่างเข้มข้นในปีหน้า แต่ด้วยการเลื่อนเปิดตัว 4 โครงการใหม่ (มูลค่ารวม 11.0 พันลบ.) จากเดิมที่มีแผนเปิดใน 4Q16 มาเป็น 1Q17 ทำให้ SC ไม่น่าจะลดค่าใช้จ่ายลงได้มากนัก เราจึงคาดการณ์กำไรสุทธิของปี 2017 ที่ 1.8 พันลบ. (-9.1% Y-Y) ก่อนกลับมาเติบโตที่ 2.0 พันลบ. (+10.1%) ในปี 2018 จากการเริ่มโอนคอนโด Super Luxury ทั้ง 2 โครงการ (Saladaeng One และ Beatniq) มูลค่ารวม 8.7 พันลบ.

Figure 4: SC's Total revenue, GPM, and SG&A to revenue



Sources: Company data & FSS Estimates

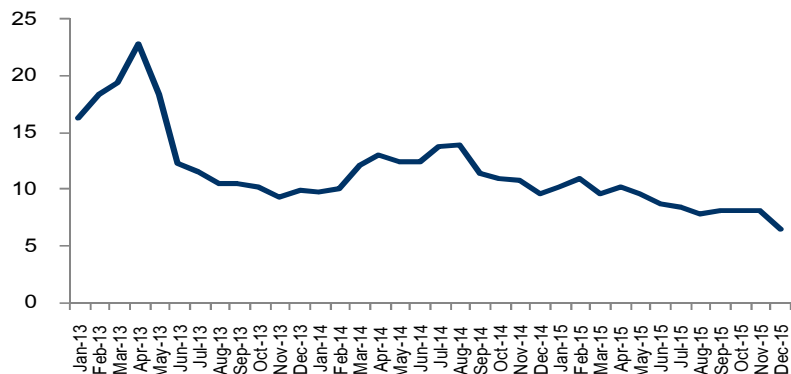
Figure 5: SC's Net profit and net profit growth



Sources: Company data & FSS Estimates

การประเมินมูลค่าหุ้น

Figure 6: 3-yrs historical P/E ratio (Trailing 12m)



Sources: FSS Estimates

ถึงแม้ค่า Median ของ Historical P/E ย้อนหลัง 3 ปีของ SC จะสูงถึง 10.4 เท่า แต่ด้วยอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิปี 2017 ที่ยังไม่สดใส (-9.1% Y-Y) จาก Backlog ที่น้อยเพียง 920 ลบ. (Secured เพียง 7% ของเป้าหมายรายได้ปี 2017 ของเรา) ก่อนกลับมาเติบโตได้ดี (10.9% Y-Y) ในปี 2018 จากการเริ่มรับรู้รายได้จากคอนโด Luxury ทั้งสิ้น 2 โครงการ เราจึงเลือก Valuation หุ้น SC ด้วย Target P/E ที่ 9.0 เท่าด้วยฐาน EPS ของปี 2017 ที่ 0.43 บาท/หุ้น จึงได้ราคาเป้าหมายปี 2017 ที่ 3.80 บาท เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาปิดมีอ็อปไซท์ราว 13.8% และคาดเงินปันผลที่ 0.19 บาท/หุ้น (Payout 40%) คิดเป็น Yield ราว 5.6%

ความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์
ส่วนใหญ่แล้วลูกค้าที่ซื้อสังหาริมทรัพย์มักจะใช้สินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์หรือธนาคารอาคารสงเคราะห์ หากธนาคารดำเนินนโยบายสินเชื่อที่อยู่อาศัยแบบตึงตัวจะส่งผลให้ Demand ต่อสินค้าของบริษัทลดลงอย่างมีนัยสำคัญผ่าน Rejection rate ที่สูงขึ้น
- ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อการพัฒนาและราคาที่ดินที่ปรับเพิ่มขึ้น
ราคาที่ดินที่ปรับตัวสูงขึ้นกว่า 15% ในช่วง 2 - 3 ปีที่ผ่านมาโดยเฉพาะที่ดินในเขต CBD และที่ดินตามแนวรถไฟฟ้าส่งผลกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้างของ Developer เนื่องจากต้นทุนหลักส่วนหนึ่งคือค่าที่ดิน (ประมาณ 30% ของ Project value) ถึงแม้ว่า Developer จะสามารถผลักภาระให้ผู้บริโภคผ่านการตั้งราคาขายที่สูงขึ้นได้ แต่เพดานรายได้ประชากรยังคงเป็นตัวควบคุมราคาขายอีกชั้นหนึ่ง นอกจากนี้การที่ SC เน้นพัฒนาโครงการแนวราบและก่อสร้างแบบเป็นเฟส ส่งผลให้บริษัทต้องถือครองที่ดินเปล่าในระยะเวลาที่ยาวนานกว่าพัฒนาคอนโด และอาจทำให้มีภาระภาษีที่ดินเพิ่มเติม
- ภาวะเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัวทั้งในประเทศและต่างประเทศ
ภาวะเศรษฐกิจที่ยังชะลอตัวอย่างต่อเนื่องอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการก่อหนี้ของชนชั้นกลางซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มลูกค้าของ SC (สำหรับสินค้าที่ช่วงราคา 3 - 10 ลบ.) และอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องมายังรายได้จากสินค้าคอนโดผ่าน Cancellation rate ที่มากขึ้นหากลูกค้าก่อหนี้บางส่วนขึ้นมาระหว่างทางของงานก่อสร้าง

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	10,031	12,601	14,050	14,715	14,156
Costs of sales	6,465	8,023	8,905	9,329	9,053
Gross profit	3,566	4,577	5,145	5,386	5,103
SG&A costs	2,255	2,534	2,712	2,834	2,768
Operating profit	1,311	2,043	2,433	2,552	2,335
Other income	56	91	134	82	80
EBIT	1,367	2,134	2,567	2,634	2,416
EBITDA	1,449	2,221	2,661	2,732	2,518
Interest charge	94	176	187	178	183
Tax on income	192	400	485	500	455
Share from JV	0	0	0	0	0
Earnings after tax	1,082	1,558	1,895	1,956	1,778
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized earnings	1,073	1,545	1,877	1,947	1,769
Extraordinary items	-8	-13	-19	-9	-9
Net profit	1,082	1,558	1,895	1,956	1,778

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	1,082	1,558	1,895	1,956	1,778
Depre. & amortization	82	86	94	98	103
Chg. in working capital	-3,379	-1,022	-1,880	-792	-1,233
Other adjustments	0	0	0	0	0
Operating cash flow	-2,216	623	110	1,262	647
Capital expenditure	-26	-893	-93	63	-157
Others	0	0	0	0	0
Investing cash flow	-26	-893	-93	63	-157
Free cash flow	-2,242	-270	17	1,325	491
Net borrowings	2,424	533	552	-544	350
Equity capital raised	421	2	464	0	0
Dividends paid	-519	-451	-771	-752	-782
Others	0	0	0	0	0
Financing cash flow	2,326	84	245	-1,297	-432
Net change in cash	84	-186	262	28	58

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash & equivalents	835	648	910	939	997
Current investment	0	508	292	0	0
Account receivable	63	70	67	82	75
Inventory	18,805	19,967	21,119	22,219	23,216
Other cur. asset	550	704	1,121	934	940
Total cur. asset	20,253	21,897	23,509	24,174	25,228
Investment	5,678	5,913	6,010	6,088	6,088
PPE	949	1,013	1,131	1,183	1,238
Other asset	113	112	308	775	786
Total assets	26,993	28,934	30,957	32,220	33,340
Short term loans	4,620	3,782	3,833	3,800	3,800
Accounts payable	627	506	472	662	564
Current maturities	2,448	4,438	3,750	3,791	3,909
Other cur. liabilities	1,763	2,085	2,012	2,359	2,229
Total cur. liabilities	9,459	10,811	10,067	10,612	10,502
Long-term debt	5,994	5,376	6,565	6,013	6,245
Other LT liabilities	1,013	1,111	1,100	1,166	1,168
Total LT liabilities	7,007	6,487	7,666	7,179	7,413
Total liabilities	16,466	17,298	17,732	17,791	17,915
Registered capital	4,000	4,000	4,200	4,200	4,200
Paid up capital	3,713	3,715	4,179	4,179	4,179
Share premium	319	319	319	319	319
Legal reserve	394	420	420	420	420
Retained earnings	6,103	7,183	8,307	9,511	10,506
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	10,527	11,636	13,225	14,429	15,424

Source: Company data, FSS research

Important Ratios (Consolidated)					
	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenue	20.0	25.6	11.5	4.7	-3.8
EBITDA	-2.3	53.3	19.8	2.7	-7.8
Net profit	-11.2	44.1	21.6	3.2	-9.1
Normalized earnings	-11.2	44.0	21.5	3.8	-9.2
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	35.5	36.3	36.6	36.6	36.0
EBITDA margin	14.4	17.6	18.9	18.6	17.8
EBIT margin	13.6	16.9	18.3	17.9	17.1
Normalized profit margin	10.7	12.3	13.4	13.2	12.5
Net profit margin	10.8	12.4	13.5	13.3	12.6
Normalized ROA	4.0	5.3	6.1	6.0	5.3
Normalize ROE	10.2	13.3	14.2	13.5	11.5
Normalized ROCE	7.8	11.8	12.3	12.2	10.6
Risk (x)					
D/E	1.56	1.49	1.34	1.23	1.16
Net D/E	1.48	1.39	1.25	1.17	1.10
Net debt/EBITDA	10.79	7.27	6.21	6.17	6.72
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.29	0.42	0.45	0.47	0.43
Normalized EPS	0.29	0.42	0.45	0.47	0.42
EBITDA	0.39	0.60	0.64	0.65	0.60
FCF	-0.60	-0.07	0.00	0.32	0.12
Book value	2.84	3.13	3.16	3.45	3.69
Dividend	0.03	0.12	0.08	0.18	0.19
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	11.5	8.0	7.4	7.1	7.9
Normalized P/E	11.6	8.0	7.4	7.2	7.9
P/BV	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBTDA	19.3	12.9	11.5	11.3	12.3
Dividend yield (%)	0.97	3.59	2.40	5.39	5.61

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

(สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

1093 อาคารเซ็นทรัลพลาซ่าทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลินธอร์ 3

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต

1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี

สาขา ไทยซัมมิท

1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์

68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา

135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3

311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรบุรี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหิยะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร

1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

สาขา นครปฐม

28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม

สาขา ภูเก็ต

22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1

200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2

106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3

200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา กระบี่

223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.รัตนโกสินทร์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา บิดตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.สุระนิแล อ.เมือง จ.บิดตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น”	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด”	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือได้ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2016

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)