

# HOLD

## บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Previous	HOLD
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>2.80</b>
Price (01/02/2021)	2.78
up/downside (%)	+0.7%
SET Index	1,478.05
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.39
Free float (%)	39.06
Market cap (Bt m)	11,619.36
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	13.07
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.96, 2.66, 2.83
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

### จูงใจด้วยปันผลสูงปีละครั้ง

ยอด Presales ปี 2020 ทำได้ 1.66 หมื่นล้านบาท (+15% Y-Y) ใกล้เคียงเป้าหมายจากแนวราบที่ต่ำกว่าคาดมาก ช่วยบรรเทาคอนโดที่อ่อนแอ เราคาดกำไรปกติ 4Q20 อ่อนตัว 32% Q-Q และ 47% Y-Y อยู่ที่ 467 ล้านบาท จากค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่ รวมถึงไม่มีคอนโดใหม่เริ่มโอนเหมือนใน 4Q19 และมาร์จิ้นยังถูกกดดันจากโปรโมชันลดราคาคอนโด ทำให้กำไรทั้งปี 2020 คาดจบที่ 1.95 พันล้านบาท ทรงตัว Y-Y และดีกว่าที่เราเคยคาดเล็กน้อย 5% ขณะที่ปี 2021 คาดกำไรปกติลดลง 10% Y-Y เนื่องจากต้องพึ่งพาเพียงแนวราบเป็นหลัก หลังไม่มีคอนโดใหม่เริ่มโอน แม้จบ 4Q20 จะไม่สดใส แต่ความน่าสนใจอยู่ที่ปันผลปีละครั้ง คาดงวดปี 2020 จ่าย 0.18 บาท/หุ้น Yield สูง 6.4% อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นมี Upside จำกัดจากราคาเหมาะสมของเราที่ 2.80 บาท จึงยังแนะนำถือรับปันผล โดยต้องติดตามการแถลงแผนธุรกิจปี 2021 ซึ่งอาจเปิด Upside ต่อประมาณการของเรา

### ยอด Presales ปี 2020 ใกล้เคียงเป้า แนวราบแข็งแกร่งมาก

ยอด Presales 4Q20 อยู่ในเกณฑ์ดี ทำได้ 4.2 พันล้านบาท ขยายตัว 1% Q-Q และ 42% Y-Y ได้แรงหนุนหลักจากยอดขายแนวราบยังโดดเด่นที่ 3.4 พันล้านบาท (-5% Q-Q, +33% Y-Y) จากการเน้นขายโครงการเดิม บวกกับเปิดโครงการใหม่ 4 แห่ง มูลค่ารวม 4.7 พันล้านบาท ซึ่งทำยอดขายได้น่าพอใจ รวมถึงยอดขายคอนโดที่ปรับตัวดีขึ้น 44% Q-Q, +96% Y-Y ที่ 793 ล้านบาท เป็นระดับสูงสุดในรอบ 1 ปี หลังเริ่ม Soft Launch โครงการใหม่อย่าง The Crest Park Residences ทำเล 5 แยกลาดพร้าว (JV) มูลค่า 3.5 พันล้านบาทตั้งแต่เดือนต.ค. 2020 และสร้างยอดขายได้ราว 140 ล้านบาท ทำให้จบปี 2020 ทำยอดขายรวมอยู่ที่ 1.66 หมื่นล้านบาท (+15% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ 89% และคอนโด 11% ใกล้เคียงเป้าของบริษัทที่ 1.7 หมื่นล้านบาท โดยอุปสงค์แนวราบแข็งแกร่งกว่าดีกว่าเป้า 30% ช่วยบรรเทาคอนโดที่อ่อนแอกว่าเป้า 68% หลังมียอดขายตกจากลูกค้าจีนจำนวนมาก

### แนวโน้มกำไร 4Q20 อ่อนลง Q-Q และ Y-Y

เราประเมินกำไรปกติ 4Q20 ที่ 467 ล้านบาท (-32% Q-Q, -47% Y-Y) โดยการหดตัว Q-Q หลักๆมาจากค่าใช้จ่ายขายและบริหาร (SG&A) ที่สูงขึ้นจากการเปิดโครงการใหม่ และค่าใช้จ่ายโบนัสพนักงานประจำปี ส่วน Y-Y เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่เริ่มโอน เทียบกับ 4Q19 ที่รับรู้ 3 โครงการใหม่ อย่างไรก็ตาม ภาพรวมยอดโอนแนวราบคาดยังทำได้ดี คิดเป็นสัดส่วนกว่า 80% ของยอดโอนรวม จากการรับรู้ Backlog ต่อเนื่อง ขณะที่ผลของการทำโปรโมชันระบายสต็อกคอนโดยังคงกดดันให้อัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาฯ คาดทรงตัวต่ำอยู่ที่ 28.4% จาก 4Q19 ที่ 31.9% ทั้งนี้หากจบ 4Q20 ตามคาด กำไรปกติทั้งปี 2020 จะอยู่ที่ 1.95 พันล้านบาท ทรงตัว Y-Y ถือว่าแข็งแกร่งกว่ากลุ่มอสังหาฯที่คาด -24% Y-Y รวมถึงดีกว่าประมาณการของเรา 5% และดีกว่า Consensus คาด 13%

### ติดตามการแถลงแผนปี 2021 อาจเป็น Upside ต่อประมาณการ

เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ที่ 1.7 พันล้านบาท ชะลอตัว 10% Y-Y เนื่องจากไม่มีคอนโดใหม่ ทำให้พึ่งพิงยอดโอนเพียงแนวราบเป็นหลัก ซึ่งมองว่าจะไม่ร้อนแรงเท่ากับช่วง Pending Demand ใน 2Q20 บวกกับเน้นระบายสต็อกคอนโด ซึ่งคาดว่าบริษัทยังใช้กลยุทธ์เน้นแคมเปญลดราคา โดย ณ สิ้นปี 2020 คาดมีอยู่ราว 6 พันล้านบาท กัดคืนมาร์จิ้นให้ทรงตัวอยู่ระดับ 28-30% ใกล้เคียงปี 2020 แต่ต่ำกว่าปกติที่ 32-34% ขณะที่ต้องติดตามการแถลงแผนธุรกิจของปีในวันที่ 23 ก.พ. นี้ หลังประกาศงบ หากแนวราบมีการเปิดตัวใหม่และยอดขายสูงกว่าคาดจะเป็น Upside ต่อประมาณการของเรา

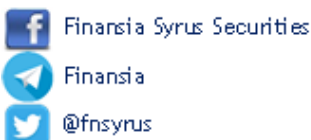
### คงราคาเหมาะสม 2.80 บาท Upside จำกัด ยังแนะนำถือรับปันผล

แม้จบ 4Q20 จะอ่อนลง แต่ยังเป็นไปในทิศทางที่เราคาดก่อนหน้า ขณะที่ความน่าสนใจอยู่ที่จ่ายปันผลปีละครั้ง ซึ่งเราคงคาดว่าจะจ่ายปี 2020 จะจ่าย 0.18 บาท/หุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนสูง 6.4% (สมมติฐาน Dividend Payout 40%) อย่างไรก็ตามราคาหุ้นปัจจุบันมี Upside จำกัดจากราคาเหมาะสมที่ 2.80 บาท จึงยังแนะนำเพียงถือรับปันผล ทั้งนี้ บริษัทจะรายงานงบ 4Q20 วันที่ 17 ก.พ. 2021

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	17,637	17,900	17,142	17,754
Normalized earnings	1,948	1,852	1,669	1,960
Net profit	2,026	1,852	1,669	1,960
Normalized EPS (Bt)	0.47	0.44	0.40	0.47
EPS (Bt)	0.485	0.443	0.399	0.469
% growth	13.7	-8.6	-9.9	17.5
Dividend (Bt)	0.19	0.18	0.16	0.19
BVshare (Bt)	4.20	4.46	4.70	4.99
EV/EBITDA (x)	12.0	11.4	12.3	10.9
Normalized PER (x)	6.0	6.3	7.0	5.9
PER (x)	5.7	6.3	7.0	5.9
PBV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Dividend yield (%)	6.8	6.4	5.7	6.7
ROE (%)	11.5	9.9	8.5	9.4
YE No. of shares (million)	4,180	4,180	4,180	4,180
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti  
 Register No.: 101203  
 Tel.: +662 646 9805  
 email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



**Company Overview**

SC ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร ประกอบด้วย

1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และ คอนโด โดยบริษัทเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ระดับ Luxury โดยเฉพาะตลาดบ้านเดี่ยว อาทิ แกรนด์ Granada, Grand Bangkok Boulevard, The Gentry, Bangkok Boulevard ขณะที่ 3 ปีที่ผ่านมา เริ่มขยายไประดับ Mid-to-Low End ราคาต่ำกว่า 8 ล้านบาทมากขึ้น ภายใต้แบรนด์ PAVE (บ้านเดี่ยว 3-5 ล้านบาท) และ VERVE (ทาวน์เฮ้าส์ 2-3 ล้านบาท) เพื่อลดการพึ่งพาเพียงตลาดบน และครอบคลุมตลาดในทุก Segment รวมถึงเริ่มเจาะไปตลาดต่างจังหวัดในเขต EEC นอกจากนี้ ยังจัดตั้งย่อย SC ALPHA เพื่อดำเนินธุรกิจลงทุนอสังหาริมทรัพย์ในสหรัฐฯ

Price	SDH	TH/Home office	Condo	Price
>50 M	GRANADA		CHIDLOM SCOPE LANGSUAN	>300 K
20 - 50 M	GRAND THE GENTRY HEADQUARTERS		SALADAENG ONE BEATNIO	
8 - 20 M	boulevard boulevard		THE CREST	200-300 K
5 - 8 M	VENUE life boulevard V COMPOUND	WORK PLACE	CENTRIC	120 - 200K
3 - 5 M	PAVE	VISTA	CHAMBERS	60-120K
<3 M		verve		

2) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าและบริการ

ปัจจุบันมีอาคารสำนักงานให้เช่ารวม 6 อาคาร มีพื้นที่เช่ารวม 1.2 หมื่นตร.ม. ประกอบด้วยอาคารซินิเตอร์ทาวเวอร์ 1-2-3, เอสซี ทาวเวอร์, สำนักงานขนาดกลาง 2 แห่ง และอาคารสถานีชุมสายโทรศัพท์เคลื่อนที่ ซึ่งอัตราให้เช่าเฉลี่ย 90-100%

3) ธุรกิจให้บริการที่ปรึกษาและจัดการ รวมถึงการให้บริการหลังการขาย ผ่านบริษัทย่อย อาทิ บ.บริดจ์ กรุ๊ป เป็นตัวแทนซื้อ ขาย เช่า อสังหาริมทรัพย์ แลสูง เจาะกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SC ที่ 2.80 บาท อิง PER 7 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -0.5SD เนื่องจากผลประกอบการปี 2021 คาดลดลง Y-Y เทียบกับกลุ่มที่คาดฟื้นตัวเฉลี่ย +16% Y-Y

อย่างไรก็ดี จุดเด่นคือผลตอบแทนปันผลอยู่ในเกณฑ์ดี คาด 6-7% ต่อปี จ่ายปีละครั้ง โดยอิงสมมติฐาน Dividend Payout 40%

**ESG**

**Environment**

- ทุกโครงการของบริษัทได้จัดให้มีระบบบำบัดน้ำเสียสำหรับบ้านแต่ละหลัง และระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลางเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อแหล่งน้ำสาธารณะ
- การออกแบบระบบสาธารณูปโภคที่เหมาะสมเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ทุกอาคารจะต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (EIA) และจะต้องผ่านความเห็นชอบจากสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม ก่อนดำเนินการก่อสร้าง

**Social**

- บริษัทใช้ศักยภาพขององค์กรในด้านต่างๆ เข้าไปให้ความช่วยเหลือและพัฒนาทั้งโครงการระยะสั้นและระยะยาว โดยมุ่งเน้นให้เกิดการมีส่วนร่วมของภาคส่วนต่างๆ ทั้งพนักงาน ลูกค้า คู่ค้า พันธมิตร และชุมชน เพื่อเชื่อมโยงสังคมและชุมชนให้มีคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืน ผ่านการจัดกิจกรรม อาทิ SC Run For Good Morning, กิจกรรมแข่งขันกอล์ฟการกุศล, ส่งเสริมคุณภาพชีวิตผู้พิการและผู้สูงอายุผ่านโครงการต่อบ้านเติมฝัน, โครงการ สร้างมิตรชีวิต เพื่อแบ่งปันรอยยิ้ม และความสุขให้คนในสังคม เป็นต้น
- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นให้เกิดผลกระทบในทางลบให้น้อยที่สุด หรือไม่มีเลย ต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งสังคมใกล้ และไกล ทั้งทางตรง และทางอ้อม และยังคงมุ่งมั่นในการสร้างคุณค่าร่วมกันด้วยความจริงใจ

**Governance**

- บริษัทได้กำหนดและเผยแพร่จรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจให้กับผู้เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานทุกคนรับทราบ เพื่อให้ยึดปฏิบัติโดยเคร่งครัด เช่น แนวปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน เจ้าหนี้ คู่ค้า คู่แข่งทาง การค้า ชุมชน สังคมและสิ่งแวดล้อม การไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา การจัดอบรมแก่พนักงานด้านสิ่งแวดล้อม
- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจอย่างโปร่งใส (transparency) และตรวจสอบได้ ใช้หลักจริยธรรม ต่อต้านทุจริต และคอร์รัปชันในทุกขั้นตอนของการดำเนินธุรกิจ
- บริษัทกำหนดบทบาทและหน้าที่การดำเนินการให้คณะกรรมการและฝ่ายบริหารจัดการ มีส่วนร่วมกันและแบ่งแยกกันเพื่อให้เกิดความชัดเจนในการดำเนินงาน

4Q20E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Revenue	5,263	5,716	-7.9	6,714	-21.6
Costs	3,697	4,034	-8.4	4,525	-18.3
Gross profit	1,566	1,682	-6.9	2,190	-28.5
SG&A costs	931	820	13.6	1,084	-14.1
Interest charge	55	37	48.9	55	0.3
Norm profit	467	684	-31.7	875	-46.6
Net profit	467	684	-31.7	988	-52.7
Gross margin (%)	29.8	29.4	0.3	32.6	-2.9
Norm earnings margin (%)	8.9	12.0	-3.1	14.7	-5.8
Net profit margin (%)	8.9	12.0	-3.1	13.0	-4.2

Source: Finasia Estimate

SC 5 Years P/E Band (x)



Sources: Bloomberg, Finasia Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจไทยภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริโภค ทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ

### ความเสี่ยงจากความเข้มงวดด้านสินเชื่อของสถาบันการเงิน

มาตรการการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) ที่เข้มงวดมากขึ้นของ ธปท. ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้น และความสามารถในการซื้อของลูกค้าลดลง กระทบโดยตรงกับผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

### ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ

การจัดหาที่มีศักยภาพเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การแข่งขันในการจัดซื้อที่ดินและราคา ที่ดินที่ปรับสูงขึ้นมาก ส่งผลให้ต้นทุนที่ดินเกินกว่าที่ประมาณการไว้ อาจทำให้การพัฒนาโครงการยากมากขึ้น, อัตรา กำไรขั้นต้นลดลง และเพิ่มความเสี่ยงในการขาย

### ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือการออกกฎหมายใหม่จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยตรง โดยเฉพาะ ต้นทุน และผลการดำเนินงาน อาทิ พระราชกฤษฎีกาการบริหารจัดการที่ดินของหน่วยงานราชการ, พระราชบัญญัติภาษี ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

### ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ณ สิ้นปี 2019 บริษัทมีกลุ่มครอบครัวชินวัตรถือหุ้นในสัดส่วน 60.39% ของจำนวนหุ้นสามัญซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นราย ใหญ่สามารถควบคุมเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ทั้งการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้อง ใช้คะแนนเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ยกเว้นเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท) ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่อาจ สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	15,616	17,637	17,900	17,142	17,754
Cost of sales	10,188	11,846	12,321	11,853	12,095
Gross profit	5,428	5,790	5,579	5,288	5,660
SG&A	3,106	3,218	3,106	3,017	3,107
Operating profit	2,322	2,572	2,473	2,271	2,553
Other income	31	38	75	50	40
EBIT	2,354	2,610	2,548	2,321	2,593
EBITDA	2,450	2,742	2,693	2,481	2,768
Interest charge	98	146	165	161	159
Tax on income	479	512	477	432	487
Earnings after tax	1,777	1,952	1,907	1,729	1,947
Minority Interests	-8	-10	-15	-15	-15
Norm profit	1,782	1,948	1,852	1,669	1,960
Extraordinary items	-1	79	0	0	0
Net profit	1,782	2,026	1,852	1,669	1,960

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	1,775	1,937	1,837	1,654	1,945
Depreciation etc.	97	132	145	159	175
Change in working capital	-1,257	-3,834	1,446	-309	-240
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	623	-1,755	3,443	1,519	1,896
Capital expenditures	-963	-254	-591	-591	-846
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-963	-254	-591	-591	-846
Free cash flow	-340	-2,009	2,851	927	1,050
Net borrowings	912	2,343	-1,090	-499	-200
Equity capital raised	9	-6	-32	-15	-15
Dividend paid	-502	-590	-741	-667	-784
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	419	1,747	-1,862	-1,181	-999
Net Change in cash	79	-262	989	-254	50

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,322	890	1,879	1,625	1,675
Accounts receivable	69	180	197	189	195
Inventory	32,189	33,906	32,914	33,334	33,730
Other current asset	612	1,465	1,611	1,714	1,775
Total current assets	34,191	36,441	36,601	36,862	37,376
Investment	6,326	6,533	6,664	6,951	7,462
PPE	1,116	1,201	1,516	1,661	1,822
Other assets	941	908	1,010	1,010	1,010
Total Assets	42,574	45,083	45,791	46,485	47,670
Short term loan	4,870	8,697	7,500	7,000	7,000
Account payable	2,561	1,226	1,432	1,371	1,420
Current maturities	4,539	4,251	4,272	4,272	4,218
Other current liabilities	2,627	2,654	3,007	3,171	3,285
Total current liabilities	14,598	16,828	16,212	15,815	15,923
Long term debt	10,442	9,247	9,333	9,334	9,188
Other LT liabilities	1,328	1,451	1,611	1,714	1,775
Total liabilities	26,369	27,526	27,156	26,863	26,887
Registered capital	4,379	4,380	4,380	4,380	4,381
Paid-up capital	4,180	4,179	4,179	4,179	4,179
Share Premium	319	319	319	319	319
Legal reserve	438	438	438	438	438
Retained earnings	11,255	12,613	13,724	14,725	15,901
Others	13	16	0	0	0
Minority Interest	0	-9	-24	-39	-54
Shareholders' equity	16,205	17,556	18,636	19,622	20,783

**Important Ratios (Consolidated)**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	25.4	12.9	1.5	-4.2	3.6
EBITDA	31.1	11.9	-1.8	-7.9	11.6
Net profit	41.6	13.7	-8.6	-9.9	17.5
Normalized earnings	31.8	9.3	-4.9	-9.9	17.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	34.8	32.8	31.2	30.9	31.9
EBITDA margin	15.7	15.5	15.0	14.5	15.6
EBIT margin	15.1	14.8	14.2	13.5	14.6
Normalized profit margin	11.4	11.0	10.3	9.7	11.0
Net profit margin	11.4	11.5	10.3	9.7	11.0
Normalized ROA	4.2	4.3	4.0	3.6	4.1
Normalized ROE	11.0	11.1	9.9	8.5	9.4
Normalized ROCE	6.4	6.9	6.3	5.4	6.2
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
Net D/E	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
Net debt/EBITDA	10.2	9.7	9.4	10.2	9.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.43	0.48	0.44	0.40	0.47
Normalized EPS	0.43	0.47	0.44	0.40	0.47
EBITDA	0.59	0.66	0.64	0.59	0.66
Book value	3.88	4.20	4.46	4.70	4.99
Dividend	0.16	0.19	0.18	0.16	0.19
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	6.5	5.7	6.3	7.0	5.9
Norm P/E	6.5	6.0	6.3	7.0	5.9
P/BV	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	12.3	12.0	11.4	12.3	10.9
Dividend yield (%)	5.8	6.8	6.4	5.7	6.7

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><b>สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์</b> 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000</p>	<p><b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>
<p><b>สาขา บางนา</b> 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีนธร 1</b> 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>	<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ บูตดิเลทที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรชัย ตรี. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>
<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกาสุมอราย ต. ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดจลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา บิดดาณี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.รุสะมีแล อ.เมือง จ.บิดดาณี 073-350-140-4</p>				

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลินเซีย ไชรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

**โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)**

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC