

**BUY**

**NOBLE** (NOBLE TB)

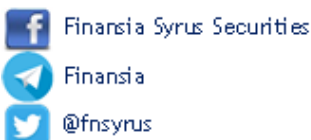
บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์

Previous	HOLD
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>8.50</b>
Price (02/02/2021)	7.20
up/downside (%)	+18.1%
SET Index	1,486.25
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/33.00
Free float (%)	31.22
Market cap (Bt m)	9,859.78
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	90.01
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.85, 6.90, 7.75
IOD 2020	5
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	5,078	14,916	10,535	10,346
Normalized earnings	648	2,831	1,781	1,791
Net profit	987	3,071	1,872	1,791
Normalized EPS (Bt)	0.47	2.07	1.30	1.31
EPS (Bt)	0.72	2.24	1.37	1.31
% growth	-55.3	211.2	-39.0	-4.3
Dividend (Bt)	2.30	2.47	0.82	0.78
BVshare (Bt)	5.80	4.00	4.55	5.07
EV/EBITDA (x)	17.8	4.7	6.9	7.3
Normalized PER (x)	15.2	3.5	5.5	5.5
PER (x)	10.0	3.2	5.3	5.5
PBV (x)	1.2	1.8	1.6	1.4
Dividend yield (%)	31.9	34.3	11.4	10.9
ROE (%)	12.4	56.0	30.1	25.8
YE No. of shares (million)	1,369	1,369	1,369	1,369
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



## งบ 4Q20 ดีกว่าเคยคาด หุ่นราคาถูกปีผลสูง

เราประเมินกำไร 4Q20 ดีกว่าที่เคยคาด +20% Q-Q, +41% Y-Y เป็น 630 ล้านบาท หนนจากการโอนโครงการใหม่ได้มากกว่าคาด โดยการเติบโตดี หนนจากการบันทึกขายที่ดิน บวกกับอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้น หลังโอนคอนโดใหม่ที่มาร์จินดี ทำให้เราปรับเพิ่มประมาณการปี 2020 ขึ้น 10% เป็น 1.8 พันล้านบาท (-37% Y-Y) ส่วนปี 2021 ปรับเพิ่ม 4% เป็นทรงตัว Y-Y บนสมมติฐานรวมการขายโครงการ Commercial ใน 4Q21 และสามารถขายคอนโด Noble Above Wirerless-Ruamrudee ยกโครงการได้ ซึ่งแม้ยอดโอนคาดชะลอหลังมีสต็อกเหลือขายไม่มาก บวกกับมีแผนโอนคอนโดใหม่เพียง 1 แห่ง แต่ถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ขยับขึ้น เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 8.50 บาท จุดเด่นคือเทรดบ่น PE2021 เพียง 5.5x หรือมูลค่าเงินปันผล 11% ต่ปีดีสุดในกลุ่มฯ โดย 2H20 คาด Yield สูง 6.3% เท่ากับทั้งปีของกลุ่มฯ

### แนวโน้มกำไร 4Q20 ดีกว่าเคยคาด ขยายตัว Q-Q และ Y-Y

เราคาดการณ์กำไร 4Q20 ที่ 630 ล้านบาท (+20% Q-Q, +41% Y-Y) ดีกว่าที่เราและตลาดคาดก่อนหน้านี้ว่าจะหดตัว Q-Q อยู่ระดับ 450-500 ล้านบาท มีสาเหตุจากยอดโอนที่ทำได้สูงขึ้น คาดอยู่ที่ 3 พันล้านบาท (-8% Q-Q, +10% Y-Y) จากการโอนคอนโดใหม่ได้มากกว่าคาด โดยเฉพาะโครงการ Nue Around Sukhumvit 33 (มูลค่า 2.5 พันล้านบาท, Sold 72%) ที่คาดว่าจะรับรู้ถึง 40% ของมูลค่าโครงการ และ Nue Noble Change Wattana (มูลค่า 2.4 พันล้านบาท, Sold 89%) ที่คาดรับรู้ 20% ของมูลค่าโครงการ โดยการโอนของชาวต่างชาติซึ่งเป็นจุดแข็งของ NOBLE ยังไปได้ดี คาดคิดเป็นสัดส่วนกว่า 40% ของยอดโอนรวม ทั้งนี้ กำไรที่เติบโต Q-Q มาจากรายได้ขายที่ดินเมือง Furano ประเทศญี่ปุ่นราว 210 ล้านบาท ส่วนการเร่งขึ้น Y-Y จากอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาฯที่ได้อ่านสูงจากคอนโดใหม่ที่มาร์จินดี คาดปรับขึ้นเป็น 38.1% เทียบกับ 34.5% ใน 4Q19 ที่มีการจัดไปโรมันระบายสต็อก

### ปรับประมาณการปี 2020-2021 ขึ้น 10% และ 4% ตามลำดับ

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2020 ขึ้น 10% เป็น 1.8 พันล้านบาท ชะลอ 37% Y-Y (รวมรายได้ขายที่ดิน) สะท้อนการโอนโครงการใหม่ได้มากกว่าคาด ขณะที่ปี 2021 ปรับเพิ่ม 4% จากสมมติฐานใหม่ที่รวมการขาย Noble Remix Commercial ซึ่งอยู่ระหว่างเจรจากับผู้ซื้อ คาดมูลค่าขายราว 1 พันล้านบาท และ มาร์จิน 30% คาดบันทึกใน 4Q21 รวมถึงแผนการขายยกโครงการส่วนที่เหลือของ Noble Above Wireless-Ruamrudee ซึ่งปัจจุบันมีสต็อกเหลือขายราว 750 ล้านบาท อย่างไรก็ตามกำไรปกติปี 2021 คาดทรงตัว Y-Y จากยอดโอนที่คาดชะลอตัว 10% Y-Y จากสินค้าพร้อมโอนที่มีไม่มากราว 2 พันล้านบาท หลังช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเร่งระบายสต็อก บวกกับแผนการโอนคอนโดใหม่มีเพียง 1 โครงการอย่าง Noble Ambience Sukhumvit 42 (มูลค่า 1.7 พันล้านบาท, Sold 88%) ใน 2Q21 เทียบกับปี 2020 ที่มีถึง 4 โครงการใหม่ แต่ชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดขยับขึ้นเป็น 39.5% จาก 37.7% ในปี 2020 จากโครงการใหม่ที่มีสต็อกต่อยอดโอนที่สูงขึ้น

### Backlog มีคุณภาพ รองรับยอดโอนมากเป็นอันดับต้น ๆ

Backlog ณ สิ้นปี 2020 อยู่ระดับสูง 1.3 หมื่นล้านบาท ทอยรับรู้อถึงปี 2023 โดยคาดรับรู้ในปี 2021 ที่ 5.2 พันล้านบาท รองรับคาดการณ์ยอดโอนของเราแล้ว 57% ซึ่งมากที่สุดเป็นอันดับต้นๆของกลุ่มอสังหาฯ แม้มีสัดส่วนของต่างชาติ 29% แต่ไม่น่ากังวล เนื่องจากเก็บค่างวดสูงถึง 30-50% และมีอัตราการยกเลิกของชาวต่างชาติทรงตัวเพียง 5-7% แม้ในช่วงการแพร่ระบาด COVID-19 อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลาย และการเปิดประเทศที่คาดใน 2H21 จะเป็นตัวเร่งให้นักลงทุนต่างชาติกลับเข้ามาในประเทศ โดยเฉพาะชาวจีน ซึ่ง NOBLE ถือว่าได้ประโยชน์โดยตรง และมีแต้มต่อคู่แข่ง จากเครือข่ายที่แข็งแกร่งของ Fulcrum Global

### ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 8.50 บาท PE ต่ำ ปีผลสูง

เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 8.50 บาท (อิง PER เดิม 6.4x) สะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการ จุดเด่นคือราคาหุ้นซื้อขายบน PE2021 เพียง 5.5x ต่ำกว่ากลุ่มฯ ที่ 8.9x พร้อมคาดผลตอบแทนเงินปันผลสูงเฉลี่ย 11% ต่ปีดีสุดในกลุ่มอสังหาฯ โดยสมมติฐาน Payout 60% คาด NOBLE จ่าย 0.45 บาท/หุ้น Yield 6.3% ในงวด 2H20 เป็นระดับสูงเท่ากับทั้งปีของกลุ่มฯ ขณะที่ติดตามการรุกเปิดโครงการใหม่ปีนี้มากที่สุดเป็นประวัติการณ์ 11 โครงการ รวม 4.5 หมื่นล้านบาท โดยความสำเร็จของการขายจะเป็น Catalyst ต่อราคาหุ้น ทั้งนี้ ประกาศงบ 4Q20 วันที่ 25 ก.พ.

**Company Overview**

NOBLE ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ได้แก่ บ้านเดี่ยว, ทาวน์เฮ้าส์, คอนโดทั้งแนวราบ และตึกสูง โดยพอร์ตหลักเป็นคอนโดที่มีจุดเด่นคือ ทำเลกลางเมืองที่มีศักยภาพสูง ตั้งอยู่ตามแนวรถไฟฟ้าสายหลัก เน้นระดับ Mid-to-High End

จุดเปลี่ยนที่สำคัญในปี 2019 จากการเปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่ นำโดยนายธงชัย บุศราพันธ์ ผู้มีประสบการณ์แวดวงอสังหาฯ คู่กับนายแฟรงค์ ฟง คีน เหลียง (Fulcrum) ที่เป็นผู้นำขายอสังหาฯ ไปต่างประเทศ พร้อมพันธมิตรอย่าง BTS ที่เป็น Landlord เดินหน้าปรับกลยุทธ์และแผนการดำเนินงานเชิงรุกเพื่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ด้วยการมุ่งขายอสังหาฯ ไปต่างประเทศ ด้วยการดึงความแข็งแกร่งของ Fulcrum Global ที่มีฐานลูกค้าโดยเฉพาะชาวจีนและฮ่องกง บวกกับร่วมลงทุน JV คอนโดใหม่กับ Hongkong Land และล่าสุด ร่วมลงทุนกับ SAWAD เพื่อโอกาสเติบโตด้านนี้ จากการเข้าถึงทรัพย์สินในราคาที่เหมาะสม

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ NOBLE ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 6.4 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาฯ 8 บริษัทที่มีพอร์ตคอนโดที่ 6.9 เท่า และเทียบเท่าค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลังที่ 5.3 เท่า +0.5SD สะท้อนภาพรวมกำไรของธุรกิจอสังหาฯ ซึ่งเป็น Core Business ที่มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง

NOBLE ทำอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาฯ และ ROE สูงสุดในกลุ่ม รวมถึงทิศทางธุรกิจอสังหาฯ แนวโน้มจะดีขึ้นต่อเนื่อง จากการโอนคอนโดใหม่ และระบายสต็อกไปมากในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ตาม ฐานะการเงินด้อยกว่ากลุ่มฯ จากอัตรานี้สินต่อทุน (D/E) สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ แต่ยังคงต่ำกว่า Covenant

**ESG**

**Environment**

- ส่งเสริมให้มีการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม และมีแนวปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม โดยให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้มาตรฐานสิ่งแวดล้อมกำหนดไว้อย่างเคร่งครัด
- ให้ความสำคัญต่อการมีส่วนร่วมในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม และช่วยลดการใช้พลังงาน ในโครงการแต่ละประเภท อาทิ การออกแบบบ้านภายใต้แนวคิดเกี่ยวกับธรรมชาติ, การก่อสร้างคอนโดภายใต้แนวคิด Crash-pads ใกล้เส้นทางรถไฟฟ้า หรือคมนาคมที่ไม่มีไฟแดงเพื่อลดภาวะโลกร้อน

**Social**

- สนับสนุน ส่งเสริมให้ผู้บริหาร และพนักงานมีความรับผิดชอบต่อสังคม โดยปฏิบัติตามนโยบายและกฎระเบียบในการดูแลสังคมที่กำหนดไว้อย่างเคร่งครัด
- ดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคม อาทิ สร้าง Noble ID เพื่อสานสัมพันธ์กับลูกค้า, ร่วมจัดทำโครงการเพื่อร่วมกันพัฒนาชุมชนและตอบแทนสังคมอย่างสม่ำเสมอ อาทิ สนับสนุนกิจกรรม Ted X Charoenkrung, มอบสิ่งของและเงินสนับสนุนกิจกรรม

**Governance**

- มีนโยบายปฏิบัติเพื่อสนองประโยชน์ร่วมกันทั้งบริษัท และผู้มีส่วนได้เสียทั้งภายในและภายนอก อาทิ ผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน คู่แข่ง คู่ค้า เจ้าหนี้ ภาครัฐ และหน่วยงานอื่นๆที่เกี่ยวข้อง โดยคณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบาย และแนวปฏิบัติไว้อย่างชัดเจน ซึ่งระบุในนโยบายการกำกับดูแลกิจการ และจรรยาบรรณธุรกิจ
- มุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์ สุจริต มีคุณธรรม โปร่งใส และไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ รวมถึงไม่ให้ผู้บริหารและพนักงานทุจริตคอร์รัปชันและจ่ายสินบนเพื่อประโยชน์ทางธุรกิจ

**4Q20E Earnings Preview**

(Bt mn)	4Q20E	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y
Revenue (includes sale of land)	3,294	3,362	-2.0	2,841	15.9
Costs	1,962	2,107	-6.9	1,878	4.4
Gross profit	1,332	1,255	6.1	962	38.4
SG&A costs	540	561	-3.7	448	20.6
Interest charge	58	58	-0.8	64	-9.8
Norm profit	630	520	21.1	432	45.9
Net profit	630	524	20.2	446	41.2
Gross margin (%)	40.4	37.3	3.1	33.9	6.6
Norm earnings margin (%)	19.1	15.5	3.7	15.2	3.9
Net profit margin (%)	19.1	15.6	3.5	15.7	3.4

Source: Finansia Estimate

**New Projects in 2021**

Project	Product	Launch	Complete	Value (MB)
Noble Form Thonglor	Condo High Rise	1Q21	1Q24	5,400
Nue Noble Centre Bangna	Condo Low Rise	1Q21	3Q22	700
The Embassy at Wireless (JV Hongkong Land)	Condo High Rise	2Q21	2Q24	10,700
Nue Condo @ Don Mueang	Condo Low Rise	2Q21	4Q23	1,900
Nue Townhouse @ Don Mueng	Townhouse	3Q21	1Q22	1,300
Nue Evo Ari	Condo High Rise	4Q21	3Q25	3,000
Ekkamai-Ram Intra – Townhouse (JV U City)	Townhouse	4Q21	1Q22	3,700
Ekkamai-Ram Intra – Land Plot (JV U City)	Land Plot	4Q21	1Q22	1,300
Suksawat (JV U City)	Townhouse / Semi-Detach	4Q21	1Q22	1,200
Khu Khot (JV U City)	Condo Low Rise	4Q21	4Q23	10,000
Rama 9 (JV U City)	Condo High Rise	4Q21	4Q24	5,900
<b>Total project value</b>				<b>45,100</b>

Source: Company data, FINANSIA Research

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจภายในประเทศ

เศรษฐกิจไทยภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริโภค ทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจ จากการระบาดของไวรัส COVID-19

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัว โดยเฉพาะไทยที่พึ่งพาเศรษฐกิจจีน ส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทในปี 2020 เนื่องจากมีสัดส่วนลูกค้าต่างชาติ 30-40% หลักๆเป็นชาวจีนและฮ่องกง

### ความเสี่ยงจากราคาสต็อกก่อสร้างและต้นทุนการก่อสร้าง

ราคาสต็อกก่อสร้างที่มีแนวโน้มปรับสูงขึ้น และความต้องการในอุตสาหกรรมแรงงานที่เพิ่มขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อปัญหา การขาดแคลนแรงงาน และค่าจ้างแรงงานเพิ่มขึ้น กัดดันต่อความสามารถในการก่อสร้าง และความสามารถในการทำกำไรของบริษัท

### ความเสี่ยงจากราคาที่ดิน

การจัดหาที่ดินที่มีศักยภาพเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การแข่งขันในการจัดซื้อที่ดินและ ราคาที่ดินที่ปรับสูงขึ้นมาก ส่งผลให้ต้นทุนที่ดินเกินกว่าที่ประมาณการไว้ อาจทำให้การพัฒนาโครงการยากมากขึ้น, อัตรากำไรขั้นต้นลดลง และเพิ่มความเสี่ยงในการขาย

### ความเสี่ยงจากความล่าช้า คุณภาพ ผลงานของผู้รับเหมา และการขาดแคลนแรงงาน

การจัดหาผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีคุณภาพ และสามารถส่งมอบงานได้ตามมาตรฐานของบริษัทเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญ ทุกรูปแบบ หากการก่อสร้างล่าช้ากว่าแผนจะกระทบต่อแผนการส่งมอบต่อลูกค้า และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน

### ความเสี่ยงจากผลประกอบการในอนาคตไม่ตรงตามเป้าหมาย

ความสามารถในการพัฒนาโครงการ ความสำเร็จในการเปิดขายโครงการ และการโอนกรรมสิทธิ์แก่ผู้ซื้อ เป็นปัจจัยหลัก ของผลประกอบการ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Revenue	9,677	5,078	14,916	10,535	10,346
Cost of sales	5,620	2,859	9,404	6,513	6,383
Gross profit	4,058	2,219	5,512	4,021	3,963
SG&A	1,157	1,177	1,774	1,686	1,655
Operating profit	2,901	1,043	3,738	2,336	2,307
Other income	54	74	123	185	185
EBIT	2,955	1,117	3,860	2,521	2,492
EBITDA	3,050	1,197	3,915	2,581	2,557
Interest charge	233	221	274	228	235
Tax on income	550	248	755	481	451
Earnings after tax	2,173	648	2,831	1,781	1,791
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	2,173	648	2,831	1,781	1,791
Extraordinary items	33	339	241	91	0
Net profit	2,206	987	3,071	1,872	1,791

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Net profit	2,173	648	2,831	1,781	1,791
Depreciation etc.	94	78	54	60	65
Change in working capital	-565	-351	4,785	-119	-1,603
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	1,702	375	7,670	1,722	253
Capital expenditures	-569	-571	646	93	-109
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-569	-571	646	93	-109
Free cash flow	1,133	-197	8,317	1,815	144
Net borrowings	-1,665	577	-2,914	-199	300
Equity capital raised	0	0	-17	0	0
Dividend paid	433	261	-5,282	-1,032	-1,075
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-1,231	838	-8,213	-1,231	-775
Net Change in cash	-99	641	103	583	-631

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2017	2018	2019	2020E	2021E
Cash and equivalent	964	1,721	1,702	2,280	1,649
Accounts receivable	374	520	1,436	1,623	1,655
Inventory	19,466	20,743	16,048	16,728	18,194
Other current asset	370	408	446	316	310
Total current assets	21,174	23,392	19,633	20,948	21,809
Investment	0	17	565	374	374
PPE	1,788	2,148	1,022	1,065	1,109
Other assets	109	395	411	316	310
Total Assets	23,071	25,953	21,631	22,703	23,603
Short term loan	1,170	1,070	0	0	0
Account payable	731	1,125	1,106	912	894
Current maturities	2,869	3,073	3,067	2,035	2,046
Other current liabilities	2,593	3,577	4,538	5,267	5,173
Total current liabilities	7,364	8,844	8,710	8,215	8,113
Long term debt	8,597	9,071	7,233	8,065	8,354
Other LT liabilities	70	89	209	195	191
Total liabilities	16,032	18,004	16,152	16,474	16,658
Registered capital	1,369	1,369	1,369	1,712	1,712
Paid-up capital	1,369	1,369	1,369	1,369	1,369
Share Premium	69	69	69	69	69
Legal reserve	145	145	145	145	145
Retained earnings	5,462	6,372	3,920	4,669	5,385
Others	-8	-8	-25	-25	-25
Minority Interest	1	1	1	1	1
Shareholders' equity	7,039	7,948	5,479	6,229	6,945

**Important Ratios (Consolidated)**

	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	114.9	-47.5	193.7	-29.4	-1.8
EBITDA	150.4	-60.8	227.1	-34.1	-0.9
Net profit	223.4	-55.3	211.2	-39.0	-4.3
Normalized earnings	218.5	-70.2	336.6	-37.1	0.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	41.9	43.7	37.0	38.2	38.3
EBITDA margin	31.5	23.6	26.2	24.5	24.7
EBIT margin	30.5	22.0	25.9	23.9	24.1
Normalized profit margin	22.5	12.8	19.0	16.9	17.3
Net profit margin	22.8	19.4	20.6	17.8	17.3
Normalized ROA	9.4	2.5	13.1	7.8	7.6
Normalized ROE	31.3	12.4	56.0	30.1	25.8
Normalized ROCE	14.0	5.8	23.8	12.9	11.6
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.3	2.3	2.9	2.6	2.4
Net D/E	2.1	2.0	2.6	2.3	2.2
Net debt/EBITDA	4.9	13.6	3.7	5.5	5.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.61	0.72	2.24	1.37	1.31
Normalized EPS	1.59	0.47	2.07	1.30	1.31
EBITDA	2.23	0.87	2.86	1.88	1.87
Book value	5.14	5.80	4.00	4.55	5.07
Dividend	0.06	2.30	2.47	0.82	0.78
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	4.5	10.0	3.2	5.3	5.5
Norm P/E	4.5	15.2	3.5	5.5	5.5
P/BV	1.4	1.2	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.1	17.8	4.7	6.9	7.3
Dividend yield (%)	0.8	31.9	34.3	11.4	10.9

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.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สินธร 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ 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.บางกระสอบ 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 ถนนรสิงห์ 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 ต.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.รูสะมิแล 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, SIRI, 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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส 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