

**HOLD**

**บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น**

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>3.50</b>
Price (12/04/2021)	3.22
up/downside (%)	+8.7%
SET Index	1,541.12
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.37
Free float (%)	39.06
Market cap (Bt m)	13,474.62
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	18.40
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.28, 2.66, 2.99
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

## 1Q21 ยอดขายแกร่ง หนุนกำไรโตเด่น Y-Y

ภาพรวม 1Q21 ทิศทางบวกจากยอดขาย +35% Q-Q, +188% Y-Y หนุนจากกรูเนนขายแนวราบโครงการเดิมท่ามกลางอุปสงค์แข็งแกร่ง ส่วนคอนโดตีขึ้นหลังเปิดตัวโครงการใหม่ที่มีผลตอบรับดี ทำให้อัตราขายรวม 1Q21 ทำได้แล้ว 29% ของเป้าหมายปี ขณะที่ประเมินกำไรปกติ 1Q21 ขยายตัวเด่น 34% Y-Y แต่อ่อนลง 10% Q-Q จาก 4Q20 ที่เร่งโอนในช่วงท้ายปี และรับรู้ยอดขายส่วนใหญ่ของ 1Q21 ไม่ทัน เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ขึ้น 4%-8% เป็น 1.9 พันล้านบาท ทรงตัว Y-Y ในปี 2021 ก่อนโต 11% Y-Y ที่ 2.1 พันล้านบาทในปีหน้า สะท้อนยอดขายแนวราบสูงกว่าคาด ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 3.50 บาท (อิง PER 7.5x) ราคาหุ้นปรับขึ้นจนมี Upside จำกัด จึงปรับลดคำแนะนำเป็นถือรับปันผล โดยจ่ายงวดปี 2020 Yield 5.6% ขึ้น XD 30 เม.ย.

### ยอดขาย 1Q21 โตแกร่ง +35% Q-Q, +188% Y-Y

ประเมินยอดขาย 1Q21 เติบโตขึ้น 35% Q-Q และ 188% Y-Y และ 5.7 พันล้านบาท เป็นระดับสูงสุดรองจาก 2Q20 แบ่งเป็นแนวราบ 80% ของยอดขายรวม อยู่ที่ 4.6 พันล้านบาท (+34% Q-Q, +121% Y-Y) ไม่มีมีการเปิดโครงการใหม่ แต่ขับเคลื่อนจากความสำเร็จของการขายโครงการเดิมทั้งหมด ท่ามกลางอุปสงค์ที่แข็งแกร่งต่อเนื่องจากกลุ่ม Mid-to-High End โดยเฉพาะระดับราคามากกว่า 10 ล้านบาทที่เป็นตลาดหลักของ SC คิดเป็นสัดส่วนกว่า 67% ของยอดขายแนวราบ นอกจากนี้ยอดขายคอนโดยังมีทิศทางเป็นบวก ทำได้ 1.1 พันล้านบาท ขยายตัว 40% Q-Q และจาก -85 ล้านบาทใน 1Q20 ที่มียอดขายลึกลง โดยมีแรงหนุนจากการเปิดโครงการคอนโดใหม่ 1 แห่งอย่าง SCOPE Promsri คอนโด Low Rise ระดับ Luxury ที่เริ่มขายในปลายเดือนมี.ค. ได้รับผลตอบรับดี มียอดขาย 32% ของมูลค่าโครงการ 1 พันล้านบาท ซึ่งบรรลุเป้าของบริษัท ทำให้อัตราขายรวมใน 1Q21 คิดเป็น 29% ของเป้าหมายปีของบริษัทที่ 2 หมื่นล้านบาท (+20% Y-Y) ซึ่งเรามองว่าบรรลุได้ไม่ยากจากแผนเปิดโครงการใหม่อีก 1.7 หมื่นล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี

### ปรับประมาณการปี 2021-2022 ขึ้น 4%-8% สะท้อนขายแนวราบดีกว่าคาด

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ขึ้น 4%-8% เป็น 1.9 พันล้านบาท ทรงตัว Y-Y และ 2.1 พันล้านบาท (+11% Y-Y) ตามลำดับ หลักๆจากการปรับเพิ่มยอดโอน 2%-5% เป็นทรงตัวที่ 1.8 หมื่นล้านบาทในปีนี้ และ 1.96 หมื่นล้านบาท (+9% Y-Y) ในปี 2022 สะท้อนยอดขายแนวราบดีกว่าคาด สำหรับ 2Q21 แม้มีแผนเปิดตัวโครงการแนวราบ 2 แห่ง มูลค่ารวม 1.9 พันล้านบาทในเดือนมี.ย. แต่เราคาดยอดขายแนวราบจะสะดุดระยะสั้นจาก COVID-19 รอบใหม่เหลือ 2-3 พันล้านบาท ขณะที่ในระยะถัดไปที่สถานการณ์คลี่คลาย คาดยอดขายแนวราบจะฟื้นตัวเร็ว เช่นเดียวกับการแพร่ระบาดรอบแรกและกลับไประดับไม่ต่ำกว่า 4 พันล้านบาทต่อไตรมาสใน 3Q-4Q21 โดยเราประเมินยอดขายแนวราบปี 2021 ขยายตัวต่อเนื่อง 5% Y-Y ที่ 1.55 หมื่นล้านบาท ขณะที่ปี 2022 แม้คาดยอดขายแนวราบทรงตัวสูง Y-Y แต่กำไรที่เติบโตมีแรงหนุนจากการเริ่มโอนคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 2 แห่งใน 2H22

### แนวโน้มกำไร 1Q21 ขยายตัวดี Y-Y แต่อ่อนลง Q-Q

เราประเมินกำไรปกติ 1Q21 เท่ากับ 404 ล้านบาท เติบโตขึ้นเด่น 34% Y-Y แต่ชะลอ 10% Q-Q จาก 4Q20 ที่เร่งขายและโอนในช่วงท้ายปี ขณะที่ยอดขายใหม่ที่สูงใน 1Q21 รับรู้ไม่ทันภายในไตรมาส หลักๆจึงเป็นการรับรู้ Backlog ที่ยกมาจากไตรมาสก่อนหน้า 3 พันล้านบาท ทำให้คาดยอดโอนทำได้ 3.97 พันล้านบาท (-23% Q-Q, +29% Y-Y) แต่สามารถหนุนให้กำไรเติบโตได้ Y-Y แม้อัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ลดลงเป็น 29% จาก 1Q20 ที่ 32% จากผลของการทำโปรโมชันคอนโด

### ปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 3.50 บาท แต่ Upside จำกัด แนะนำถือรับปันผล

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมจาก 3.20 บาท เป็น 3.50 บาท (อิง PER 7.5x หรือค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง) อย่างไรก็ดี ราคาหุ้นปรับขึ้น +13% ตั้งแต่เราเพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อในวันที่ 24 ก.พ. ทำให้ Upside จำกัดจากราคาเหมาะสมใหม่ จึงแนะนำถือรับปันผล โดย SC ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดปี 2020 ที่ 0.18 บ./หุ้น เป็น Yield 5.6% ขึ้น XD 30 เม.ย. และจ่ายปันผล 20 พ.ค. 2021 ขณะที่ข่าวการผลักดันแก้กฎหมายเพื่อดึงดูดต่างชาติเป็นแรงเก็งกำไรระยะสั้น โดยเฉพาะประเด็นต่างชาติสามารถซื้อแนวราบในโครงการบ้านจัดสรรราคา 10-15 ล้านบาทขึ้นไป ซึ่งหากทำได้จะเป็นบวกต่อ SC เป็นอันดับต้นๆ และเป็น Upside ต่อประมาณการ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันยังไม่มีความชัดเจน คาดต้องใช้เวลาและขั้นตอนพิจารณาอีกมากเราจึงยังไม่แนะนำให้

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	17,637	18,977	18,970	20,522
Normalized earnings	1,948	1,929	1,921	2,123
Net profit	2,026	1,898	1,921	2,123
Normalized EPS (Bt)	0.47	0.46	0.46	0.51
EPS (Bt)	0.485	0.454	0.459	0.508
% growth	13.7	-6.3	1.2	10.5
Dividend (Bt)	0.19	0.18	0.18	0.20
BVshare (Bt)	4.20	4.46	4.74	5.04
EV/EBITDA (x)	12.8	11.0	10.4	9.3
Normalized PER (x)	6.9	7.0	7.0	6.3
PER (x)	6.6	7.1	7.0	6.3
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	5.9	5.6	5.7	6.3
ROE (%)	11.5	10.2	9.7	10.1
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

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

**Company Overview**

SC ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร ประกอบด้วย

1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และ คอนโด โดยบริษัทเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ระดับ Luxury โดยเฉพาะตลาดบ้านเดี่ยว อาทิ แบรินด์ 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 BEARNIQ	
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 3.50 บาท อิง PER 7.5 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี เนื่องจากผลประกอบการปี 2021 คาดทรงตัว 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**

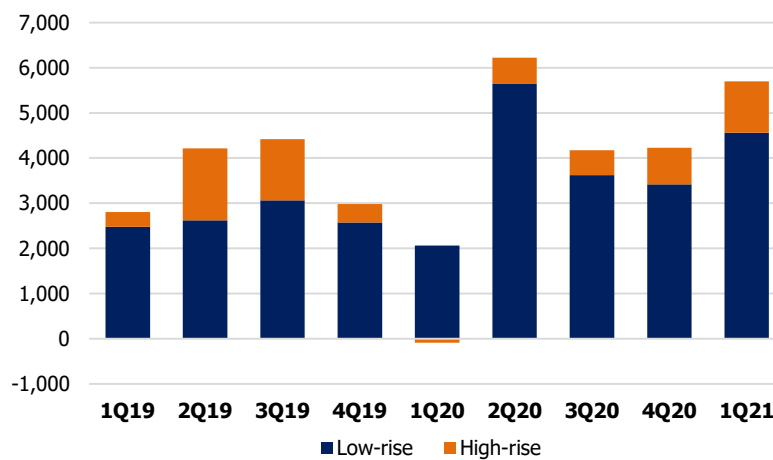
- บริษัทได้กำหนดและเผยแพร่จรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจให้กับผู้เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานทุกคนรับทราบ เพื่อให้ยึดปฏิบัติโดยเคร่งครัด เช่น แนวปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน เจ้าหนี้ คู่ค้า คู่แข่งทาง การค้า ชุมชน สังคมและสิ่งแวดล้อม การไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา การจัดอบรมแก่พนักงานด้านสิ่งแวดล้อม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

**1Q21 Earnings Preview**

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	4,186	5,400	-22.5	3,292	27.2
Costs	2,900	3,783	-23.3	2,164	34.0
Gross profit	1,287	1,618	-20.5	1,128	14.1
SG&A costs	735	1,011	-27.3	712	3.2
Interest charge	40	33	21.5	40	0.3
Norm profit	404	448	-10.0	301	34.3
Net profit	404	457	-11.8	301	34.3
Gross margin (%)	30.7	30.0	0.8	34.3	-3.5
Norm earnings margin (%)	9.6	8.5	1.2	9.1	0.5
Net profit margin (%)	9.6	8.3	1.3	9.1	0.5

Source: Finansia Estimate

**Figure 1: Presales**



Source: Finansia Research

**Figure 2: Key Assumptions**

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Transfer (mn)	18,072	19,616	17,633	18,603	2.5%	5.4%
%Prop GPM	29.2%	29.3%	29.0%	29.2%	0.2%	0.1%
%SG&A to revenue	17.7%	17.1%	17.9%	17.6%	-0.2%	-0.6%
Normalized Profit (mn)	1,921	2,123	1,840	1,960	4.4%	8.3%
Net Profit (mn)	1,921	2,123	1,840	1,960	4.4%	8.3%

Source: Finansia Research

**Figure 3: New Launches 2021**

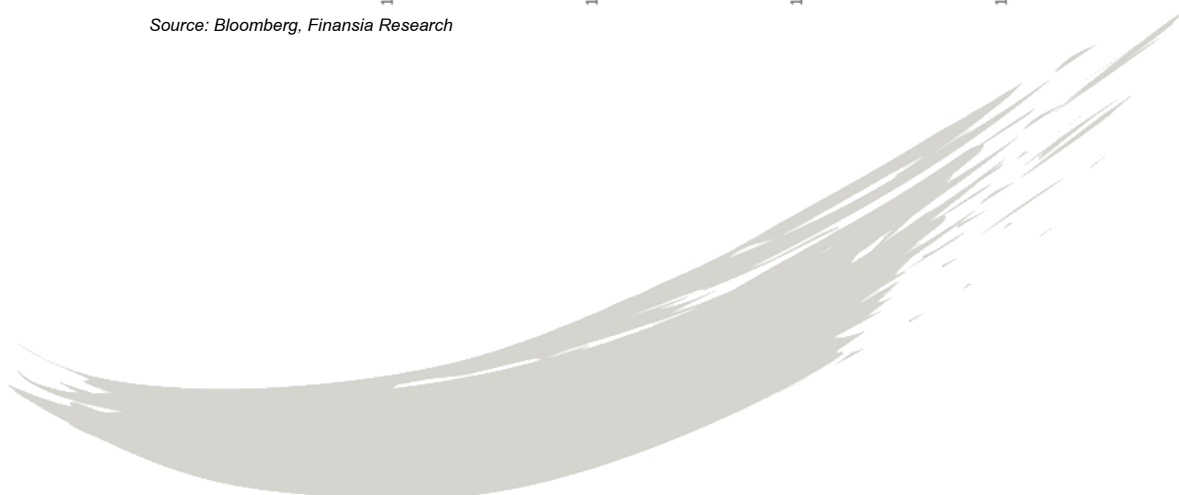


Source: Company Data

Figure 4: SC 5 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากสถานการณ์เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจไทยภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริโภค ทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ

### ความเสี่ยงจากความเข้มงวดด้านสินเชื่อของสถาบันการเงิน

มาตรการการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) ที่เข้มงวดมากขึ้นของ ธปท. ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้น และความสามารถในการซื้อของลูกค้าลดลง กระทบโดยตรงกับผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

### ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการ

การจัดหาที่มีศักยภาพเป็นปัจจัยสำคัญในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การแข่งขันในการจัดซื้อที่ดินและราคาที่ดินที่ปรับสูงขึ้นมาก ส่งผลให้ต้นทุนที่ดินเกินกว่าที่ประมาณการไว้ อาจทำให้การพัฒนาโครงการยากมากขึ้น, อัตรากำไรขั้นต้นลดลง และเพิ่มความเสี่ยงในการขาย

### ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือการออกกฎหมายใหม่จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยตรง โดยเฉพาะ ต้นทุน และผลการดำเนินงาน อาทิ พระราชกำหนดการบริหารจัดการการทำงานของคนต่างด้าว, พระราชบัญญัติภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

### ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ณ สิ้นปี 2019 บริษัทมีกลุ่มครอบครัวชินวัตรถือหุ้นในสัดส่วน 60.39% ของจำนวนหุ้นสามัญซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถควบคุมเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ทั้งการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้คะแนนเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ยกเว้นเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท) ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่อาจสามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	15,616	17,637	18,977	18,970	20,522
Cost of sales	10,188	11,846	13,127	13,127	14,222
Gross profit	5,428	5,790	5,850	5,843	6,301
SG&A	3,106	3,218	3,314	3,354	3,499
Operating profit	2,322	2,572	2,536	2,489	2,802
Other income	31	38	65	60	40
EBIT	2,354	2,610	2,601	2,549	2,842
EBITDA	2,450	2,742	2,751	2,708	3,017
Interest charge	98	146	155	148	148
Tax on income	479	512	504	480	539
Earnings after tax	1,777	1,952	1,942	1,921	2,155
Minority Interests	-8	-10	-10	-10	42
Norm profit	1,782	1,948	1,929	1,921	2,123
Extraordinary items	-1	79	-31	0	0
Net profit	1,782	2,026	1,898	1,921	2,123

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,775	1,937	1,919	1,911	2,164
Depreciation etc.	97	132	150	159	175
Change in working capital	-1,257	-4,062	3,683	1,892	-463
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	623	-1,982	5,762	3,971	1,835
Capital expenditures	-963	-258	-2,376	-1,098	-865
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-963	-258	-2,376	-1,098	-865
Free cash flow	-340	-2,241	3,386	2,874	969
Net borrowings	912	2,585	-1,187	-1,034	0
Equity capital raised	9	-6	-9	-10	24
Dividend paid	-502	-599	-825	-768	-849
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	419	1,979	-2,022	-1,812	-825
Net Change in cash	79	-261	1,364	1,061	144

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,322	890	4,477	5,537	5,682
Accounts receivable	69	158	182	182	197
Inventory	32,189	33,906	30,167	30,374	31,296
Other current asset	612	1,465	509	569	616
Total current assets	34,191	36,419	35,335	36,663	37,791
Investment	6,326	6,537	6,533	7,020	7,550
PPE	1,116	1,201	1,210	1,661	1,822
Other assets	941	1,118	1,241	1,010	1,010
Total Assets	42,574	45,276	44,318	46,355	48,172
Short term loan	4,870	8,697	7,872	7,000	7,000
Account payable	2,561	1,226	519	949	1,026
Current maturities	4,539	4,257	4,450	4,145	4,145
Other current liabilities	2,627	2,622	2,526	3,509	3,797
Total current liabilities	14,598	16,802	15,366	15,603	15,968
Long term debt	10,442	9,482	8,928	9,071	9,071
Other LT liabilities	1,328	1,444	1,382	1,897	2,052
Total liabilities	26,369	27,729	25,676	26,570	27,091
Registered capital	4,379	4,379	4,380	4,380	4,381
Paid-up capital	4,180	4,180	4,180	4,180	4,180
Share Premium	319	319	319	319	319
Legal reserve	438	438	438	438	438
Retained earnings	11,255	12,603	13,707	14,860	16,133
Others	13	16	18	18	0
Minority Interest	0	-9	-19	-29	12
Shareholders' equity	16,205	17,547	18,642	19,784	21,082

**Important Ratios**

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	25.4	12.9	7.6	0.0	8.2
EBITDA	31.1	11.9	0.3	-1.5	11.4
Net profit	41.6	13.7	-6.3	1.2	10.5
Normalized earnings	31.8	9.3	-0.9	-0.4	10.5
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	34.8	32.8	30.8	30.8	30.7
EBITDA margin	15.7	15.5	14.5	14.3	14.7
EBIT margin	15.1	14.8	13.7	13.4	13.8
Normalized profit margin	11.4	11.0	10.2	10.1	10.3
Net profit margin	11.4	11.5	10.0	10.1	10.3
Normalized ROA	4.2	4.3	4.4	4.1	4.4
Normalized ROE	11.0	11.1	10.3	9.7	10.1
Normalized ROCE	6.4	6.8	6.7	6.2	6.6
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.6	1.6	1.4	1.3	1.3
Net D/E	1.5	1.5	1.1	1.1	1.0
Net debt/EBITDA	10.2	9.8	7.7	7.8	7.1
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.43	0.48	0.45	0.46	0.51
Normalized EPS	0.43	0.47	0.46	0.46	0.51
EBITDA	0.59	0.66	0.66	0.65	0.72
Book value	3.88	4.20	4.46	4.74	5.04
Dividend	0.16	0.19	0.18	0.18	0.20
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	7.6	6.6	7.1	7.0	6.3
Norm P/E	7.6	6.9	7.0	7.0	6.3
P/BV	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	13.1	12.8	11.0	10.4	9.3
Dividend yield (%)	5.0	5.9	5.6	5.7	6.3

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 สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ 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 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.รอกสมอราย 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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC