

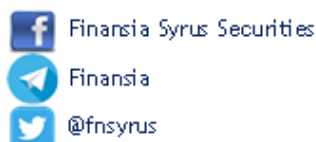
BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	10.00
Price (26/04/2021)	8.75
up/downside (%)	+14.3%
SET Index	1,559.53
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/47.86
Free float (%)	31.22
Market cap (Bt m)	11,982.37
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	101.27
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.10, 6.90, 8.11
IOD 2020	5
THAI CAC	Declared

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	14,916	10,723	9,594	7,760
Normalized earnings	2,831	1,789	1,790	1,610
Net profit	3,071	1,878	1,790	1,610
Normalized EPS (Bt)	2.07	1.31	1.31	1.18
EPS (Bt)	2.24	1.37	1.31	1.18
% growth	211.2	-38.8	-4.7	-10.1
Dividend (Bt)	2.47	0.87	0.78	0.71
BVshare (Bt)	4.00	4.28	4.80	5.27
EV/EBITDA (x)	5.3	7.4	9.2	11.7
Normalized PER (x)	4.2	6.7	6.7	7.4
PER (x)	3.9	6.4	6.7	7.4
PBV (x)	2.2	2.0	1.8	1.7
Dividend yield (%)	28.2	9.9	9.0	8.1
ROE (%)	56.0	32.0	27.2	22.3
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



NOBLE (NOBLE TB)

บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์

คาดงบ 1Q21 โตดี Y-Y มี Catalyst ปั่นผลเด่น

ยอดขาย 1Q21 +244% Q-Q, +147% Y-Y จากความสำเร็จของการเปิดตัวคอนโดใหม่ และผลลัพธ์ของแคมเปญ 5 โครงการพร้อมอยู่ ขณะที่คาดการณ์ 1Q21 ขยายตัว 11% Y-Y จากการรับรู้ Backlog ต่อเนื่อง, เริ่มโอนโครงการใหม่เร็วกว่าแผน และสามารถขายส่วนที่เหลือของ Noble Above Wireless-Ruamrudee อย่างไรก็ดี ชะลอตัว 29% Q-Q จากฐานสูง คงประมาณการกำไรปกติปีทั้งตัว Y-Y ที่ 1.8 พันล้านบาท แต่มี Upside จากแผนลงทุนในอังกฤษ และเสนอขายเพดานซื้อคอนโดของต่างชาติ เราปรับราคาเหมาะสมขึ้นเป็น 10 บาท โดย Re-rate PE เป็น 7.6x ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย+1SD และ PE2021 กลุ่มที่มีพอร์ตคอนโด ราคาหุ้นเทรดบน PE เพียง 6.7x พร้อมคาดปันผลสูง 9% ระยะสั้นมี Catalyst จากปันผลงวด 2H20 ขึ้น XD 10 พ.ค. Yield 5.7% ยังแนะนำซื้อ

โมเมนตัมยอดขาย 1Q21 เด่น จากการเปิดตัวโครงการใหม่

ยอดขาย 1Q21 เติบโตขึ้น 2.6 พันล้านบาท เทียบกับ 4Q20 ที่ 745 ล้านบาท และ 1Q20 ที่ 1 พันล้านบาท โดยมีแรงขับเคลื่อนจากความสำเร็จของการเปิดตัวคอนโดใหม่ 2 แห่งอย่าง Noble Form Thonglor มูลค่า 5.4 พันล้านบาท มียอดขาย 12% และ Nue Noble Centre Bangna มูลค่า 700 ล้านบาท มียอดขาย 72% ซึ่ง 2 โครงการทำยอดขายแล้วรวม 1.5 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือ 1.1 พันล้านบาท มาจากการทำโปรโมชั่นสต็อกคอนโดพร้อมอยู่ 5 โครงการในแคมเปญ Last Piece, Last Price ทำให้อัตราการขาย 1Q21 คิดเป็น 16% ของเป้าหมายของบริษัทที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+146% Y-Y) ภายใต้แผนเปิดโครงการในช่วงที่เหลือของปีอีก 9 โครงการ มูลค่ากว่า 3.9 หมื่นล้านบาท ขณะที่ 2Q21 ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 รอบใหม่ ทำให้คาดเหลือการเปิดโครงการใหม่เพียง Nue Condo @ Don Mueang มูลค่า 1.9 พันล้านบาทในช่วงปลายไตรมาส ส่วนโครงการ The Embassy at Wireless ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาทคาดชะลอการเปิดตัวไปเป็น 2H21

คาดการณ์ 1Q21 ขยายตัว 11% Y-Y แต่อ่อนลง 29% Q-Q

เราประเมินกำไรปกติ 1Q21 อยู่ที่ 455 ล้านบาท หดตัว 29% Q-Q จากฐานสูงใน 4Q20 ที่เริ่มโอนคอนโดใหม่ 2 แห่ง และบันทึกรายได้ขายที่ดิน อย่างไรก็ดี ขยายตัว 11% Y-Y จากยอดโอนที่คาดว่าจะเร่งขึ้นเป็น 2.5 พันล้านบาท (-19% Q-Q, +20% Y-Y) มาจากการรับรู้ Backlog ต่อเนื่อง และการขายยกโครงการส่วนที่เหลือของ Noble Above Wireless-Ruamrudee คาดราว 500 ล้านบาท รวมถึงรับรู้โครงการ Noble Ambience Sukhumvit 42 (มูลค่า 1.7 พันล้านบาท, Sold 87%) ที่เริ่มโอนเร็วกว่าคาด (จากเดิม 2Q21) ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์ได้ 39% ใกล้เคียงกับ 4Q20 แต่ปรับลงจาก 1Q20 ที่ 41% จากผลของการจัดโปรโมชั่นระบายสต็อก

ประมาณการกำไรปกติปีทั้งตัว แต่มี Upside จากแผนลงทุนอังกฤษ

หากงบ 1Q21 ตามคาด จะคิดเป็น 25% ของทั้งปี คงประมาณการกำไรปกติ 2021 ที่ 1.8 พันล้านบาท (รวมแผนขาย Noble Remix Commercial ใน 4Q21) ทรงตัว Y-Y เนื่องจากสต็อกเหลือขายมีไม่มาก รวมถึงมีคอนโดสร้างเสร็จใหม่เพียง 1 แห่ง ส่วนโครงการแนวราบของ NOBLE 1 แห่ง และ JV 2 แห่ง ที่เปิดตัวใน 4Q21 คาดรับรู้ในปีนี้ได้ไม่มากนัก ขณะที่แนวโน้มกำไรปี 2022 คาดหดตัว ก่อนจะฟื้นคืนในปี 2023 ที่มีแผนเริ่มโอนโครงการใหม่จำนวนมาก ทั้งนี้ มี Backlog รอรับยอดโอนปี 2020-2021 แล้ว 62% และ 38% ตามลำดับ อย่างไรก็ดี มี Upside Risk ที่ยังไม่รวมในประมาณการคือ 1) แผนการลงทุนในอังกฤษ คาดได้ข้อสรุปใน 2Q-3Q21 2) การเสนอขายเพดานซื้อคอนโดของต่างชาติจากเดิม 49% เป็น 70-80% หากทำได้จะเป็นบวกต่อ NOBLE จากฐานลูกค้าต่างชาติที่มีเครือข่ายของ Fulcrum Global

ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 10 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราคำแนะนำซื้อ และปรับเพิ่มราคาเหมาะสมเป็น 10 บาท โดย Re-rate PE ขึ้นจาก 6.4x เป็น 7.6x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +1SD และใกล้เคียงกับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่มีพอร์ตคอนโดซึ่งเทรด PE2021 ที่ 8.1x สะท้อนความสำเร็จการขายโครงการใหม่ท่ามกลาง COVID-19 อย่างไรก็ดี เราให้ PE ต่ำกว่ากลุ่มขนาดเล็กน้อย เนื่องจากการเติบโตของกำไรปี 2021-2022 ต่ำกว่า ทั้งนี้ ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2021 เพียง 6.7x พร้อมคาดปันผลสูง 9% ต่อปีเด่นสุดในกลุ่มฯ (สมมติฐาน Payout 60%) ระยะสั้นมีปัจจัยบวกจากเงินปันผลงวดปี 2H20 ที่ 0.50 บาท/หุ้น เป็น Yield 5.7% ขึ้น XD 10 พ.ค.นี้ ทั้งนี้ บริษัทประกาศงบ 1Q21 วันที่ 13 พ.ค. 2021

Company Overview

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

จุดเปลี่ยนที่สำคัญในปี 2019 จากการเปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่ นำโดยนายรัชช บุตราพันธ์ 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

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ NOBLE ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 7.6 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาฯ 8 บริษัทที่มีพอร์ตคอนโดที่ 8.1 เท่า และเทียบเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 4.9 เท่า +1.0SD

NOBLE ทำอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาฯ และ ROE สูงสุดในกลุ่ม รวมถึงทิศทางการขยายอสังหาฯ แนวโน้มจะดีขึ้นต่อเนื่อง จากการโอนคอนโดใหม่ และระบายสต็อกไปมากในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ดี ฐานะการเงินต้อยกกว่ากลุ่มฯ จากอัตราหนี้สินต่อทุน (D/E) สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ แต่ยังคงต่ำกว่า Covenant

ESG

Environment

- ส่งเสริมให้มีการดูแลรักษาสสิ่งแวดล้อม และมีแนวปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม โดยให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้มาตรฐานสิ่งแวดล้อมกำหนดไว้อย่างเคร่งครัด
- ให้ความสำคัญต่อการมีส่วนร่วมในการดูแลรักษาสสิ่งแวดล้อม 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

1Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	1Q21E	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	2,535	3,442	-26.3	2,121	19.5
Costs	1,556	1,992	-21.9	1,263	23.2
Gross profit	979	1,450	-32.5	859	14.0
SG&A costs	383	596	-35.7	330	16.1
Interest charge	55	55	0.5	56	-1.3
Norm profit	455	641	-29.1	411	10.6
Net profit	455	640	-29.0	411	10.6
Gross margin (%)	38.6	42.1	-3.5	40.5	-1.9
Norm earnings margin (%)	17.9	18.6	-0.7	19.4	-1.4
Net profit margin (%)	17.9	18.6	-0.7	19.4	-1.4

Source: Finansia Estimate

Figure 1: NOBLE's under construction projects as of 31 Dec 2020

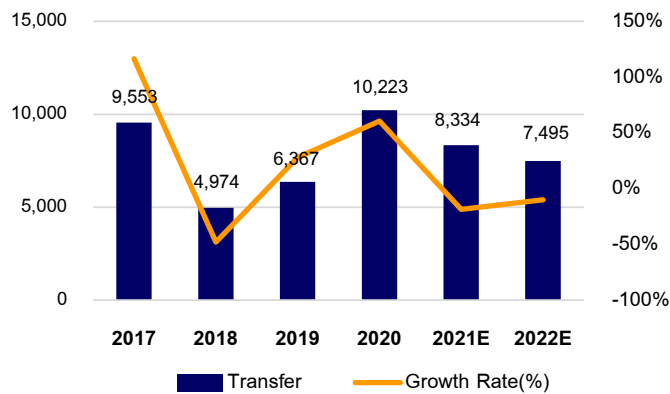
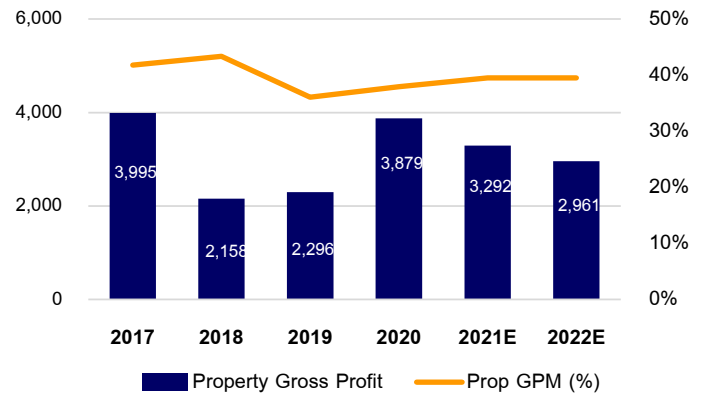
Project	Product	Value (MB)	%Sold	Transfer
Noble Ambience Sukhumvit 42	Condo	1,700	87%	2Q21
Noble State 39	Condo	3,300	44%	3Q22
Nue Noble Srinakarin-Lasalle	Condo	2,400	57%	4Q22
Nue Noble Ngamwongwan	Condo	1,900	58%	1Q23
Nue Noble Ratchada-Lat Phrao	Condo	2,000	52%	2Q23
Nue Noble Fai-Chai	Condo	1,100	44%	3Q23
Noble Around Ari	Condo	4,400	49%	4Q23

Source: Company data, Finansia Research

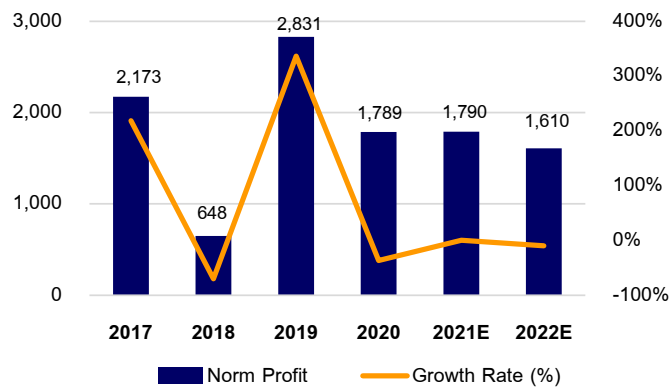
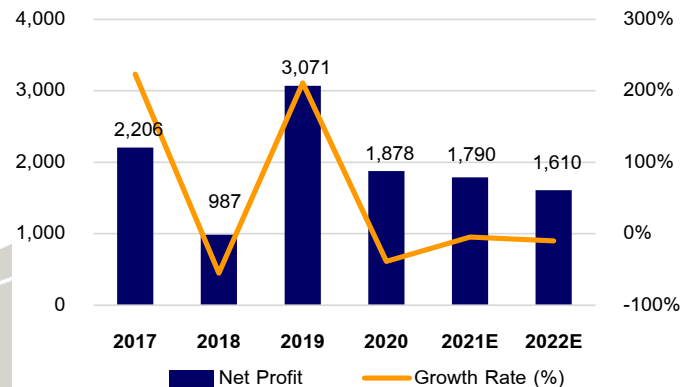
Figure 2: New Projects in 2021

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
Total project value				45,100

Source: Company data, Finansia Research

Figure 3: Revenue from Property (MB)

Figure 4: Property Gross Profit Margin


Source: Finansia Research

Figure 5: Normalized Profit (MB)

Figure 6: Net Profit (MB)


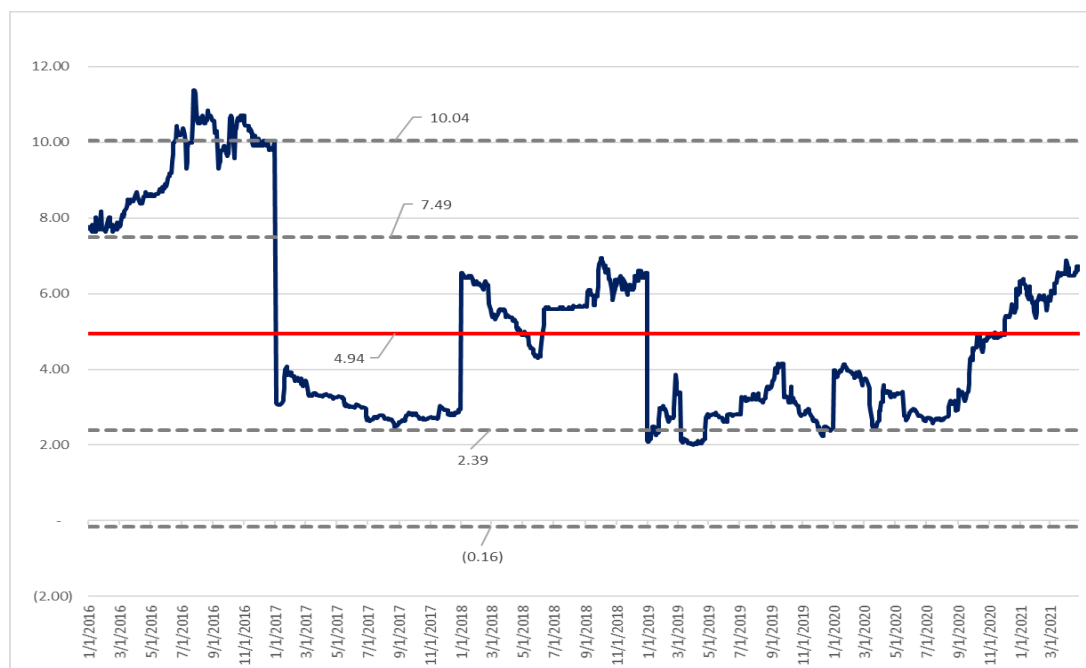
Source: Finansia Research

Figure 7: Peers Comparison

	Norm Profit Growth 2021E (%)	Norm Profit Growth 2022E (%)	Avg PE 3 yrs (x)	Forward PE2021 (x)	Forward PE2022 (x)
AP	-10.2	9.9	7.1	7.0	6.4
ORI	13.7	28.4	9.7	7.7	6.0
PSH	5.1	8.9	9.8	9.5	8.8
SIRI	-16.3	23.6	10.8	10.6	8.6
LPN	5.6	7.0	12.1	9.2	7.8
SPALI	31.5	6.8	8.1	8.2	7.6
SC	-0.4	10.5	8.7	7.2	6.5
Avg.	6.4	12.6	9.5	8.1	7.2
NOBLE	0.1	-10.1	5.3	6.7	7.4

Source: Bloomberg, Finansia Research, FSSIA

Figure 8: NOBLE 5 Years P/E Band (x) Y2016-2020



Source: Bloomberg, 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 อย่างไรก็ดี หากการก่อสร้างล่าช้ากว่าแผนจะกระทบต่อแผนการส่งมอบต่อลูกค้า และส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงจากผลประกอบการในอนาคตไม่ตรงตามเป้าหมาย

ความสามารถในการพัฒนาโครงการ ความสำเร็จในการเปิดขายโครงการ และการโอนกรรมสิทธิ์แก่ผู้ซื้อ เป็นปัจจัยหลักของผลประกอบการ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	5,078	14,916	10,723	9,594	7,760
Cost of sales	2,859	9,404	6,556	5,937	4,720
Gross profit	2,219	5,512	4,166	3,657	3,040
SG&A	1,177	1,774	1,790	1,512	1,430
Operating profit	1,043	3,738	2,377	2,145	1,610
Other income	74	123	173	185	185
EBIT	1,117	3,860	2,549	2,330	1,795
EBITDA	1,197	3,915	2,609	2,395	1,865
Interest charge	221	274	225	230	220
Tax on income	248	755	507	420	315
Earnings after tax	648	2,831	1,789	1,790	1,610
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	648	2,831	1,789	1,790	1,610
Extraordinary items	339	241	90	0	0
Net profit	987	3,071	1,878	1,790	1,610

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,721	1,702	1,869	945	642
Accounts receivable	520	1,436	406	384	310
Inventory	20,743	16,048	13,565	14,188	15,454
Other current asset	408	446	349	317	256
Total current assets	23,392	19,633	16,189	15,834	16,663
Investment	17	565	1,156	3,900	3,000
PPE	2,148	1,022	1,644	1,679	1,725
Other assets	395	411	209	192	194
Total Assets	25,953	21,631	19,198	21,605	21,582
Short term loan	1,070	0	0	0	0
Account payable	1,125	1,106	1,012	891	708
Current maturities	3,073	3,067	1,843	1,987	1,989
Other current liabilities	3,577	4,538	2,911	2,974	2,871
Total current liabilities	8,844	8,710	5,766	5,852	5,568
Long term debt	9,071	7,233	7,328	8,913	8,531
Other LT liabilities	89	209	240	261	260
Total liabilities	18,004	16,152	13,334	15,026	14,359
Registered capital	1,369	1,369	1,712	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	159	159	159
Retained earnings	6,372	3,920	4,278	4,994	5,638
Others	-8	-25	-13	-13	-13
Minority Interest	1	1	1	1	1
Shareholders' equity	7,948	5,479	5,864	6,580	7,223

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	648	2,831	1,789	1,790	1,610
Depreciation etc.	78	54	60	65	70
Change in working capital	-351	4,785	2,124	-589	-1,421
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	375	7,670	3,973	1,267	259
Capital expenditures	-571	646	-1,266	-2,846	784
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-571	646	-1,266	-2,846	784
Free cash flow	-197	8,317	2,706	-1,579	1,043
Net borrowings	577	-2,914	-1,128	1,729	-380
Equity capital raised	0	-17	12	0	0
Dividend paid	261	-5,282	-1,417	-1,074	-966
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	838	-8,213	-2,533	654	-1,346
Net Change in cash	641	103	173	-925	-303

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	-47.5	193.7	-28.1	-10.5	-19.1
EBITDA	-60.8	227.1	-33.3	-8.2	-22.1
Net profit	-55.3	211.2	-38.8	-4.7	-10.1
Normalized earnings	-70.2	336.6	-36.8	0.1	-10.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	43.7	37.0	38.9	38.1	39.2
EBITDA margin	23.6	26.2	24.3	25.0	24.0
EBIT margin	22.0	25.9	23.8	24.3	23.1
Normalized profit margin	12.8	19.0	16.7	18.7	20.7
Net profit margin	19.4	20.6	17.5	18.7	20.7
Normalized ROA	2.5	13.1	9.3	8.3	7.5
Normalize ROE	12.4	56.0	32.0	27.2	22.3
Normalized ROCE	5.8	23.8	14.0	11.4	10.1
Risk (x)					
D/E	2.3	2.9	2.3	2.3	2.0
Net D/E	2.0	2.6	2.0	2.1	1.9
Net debt/EBITDA	13.6	3.7	4.4	5.9	7.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.72	2.24	1.37	1.31	1.18
Normalized EPS	0.47	2.07	1.31	1.31	1.18
EBITDA	0.87	2.86	1.91	1.75	1.36
Book value	5.80	4.00	4.28	4.80	5.27
Dividend	2.30	2.47	0.87	0.78	0.71
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	12.1	3.9	6.4	6.7	7.4
Norm P/E	18.5	4.2	6.7	6.7	7.4
P/BV	1.5	2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	19.6	5.3	7.4	9.2	11.7
Dividend yield (%)	26.3	28.2	9.9	9.0	8.1

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC