

BUY

NOBLE (NOBLE TB)

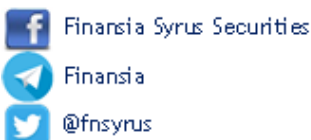
บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	10.00
Price (14/05/2021)	7.35
up/downside (%)	+36.1%
SET Index	1,549.48
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/47.70
Free float (%)	49.41
Market cap (Bt m)	10,065.19
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	108.22
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	9.10, 6.90, 8.13
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)	4.8	6.7	8.4	10.7
Normalized PER (x)	3.6	5.6	5.6	6.3
PER (x)	3.3	5.4	5.6	6.3
PBV (x)	1.8	1.7	1.5	1.4
Dividend yield (%)	33.6	11.8	10.7	9.6
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



หวัง COVID คลายตัวหนุนต่างชาติฟื้น 2H21

กำไร 1Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย 6% ทำได้ 484 ล้านบาท (-24% Q-Q, +18% Y-Y) ตามทิศทางยอดโอนที่ชะลอ Q-Q จากฐานสูง แต่ฟื้นตัว Y-Y จากการโอน Backlog ต่อเนื่อง และเริ่มโอนคอนโดใหม่เร็วกว่าคาด บริษัทคงเป้าหมายยอดขายปี นี้ +142% Y-Y ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท ผ่านการเปิดโครงการใหม่ 11 โครงการ มูลค่า 4.5 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม COVID-19 ระลอก 3 ส่งผลให้เลื่อนการเปิดตัวคอนโดใหญ่ The Embassy at Wireless ไปจนกว่าสถานการณ์จะดีขึ้น ซึ่งบริษัทเฝ้าหนักใน 2H21 ล่าสุดลงทุนในอังกฤษร่วมกับพันธมิตรเพื่อกระจายความเสี่ยงจากประเทศไทย ซึ่งเป็น Upside ต่อประมาณการ คงราคาเหมาะสม 10 บาท ยังแนะนำซื้อ จาก PE ต่ำเพียง 5.9x พร้อมปันผลสูง 10% กำไร 1Q21 เติบโตขึ้น 18% Y-Y แต่อ่อนลง 24% Q-Q

NOBLE รายงานกำไรสุทธิ 1Q21 เท่ากับ 484 ล้านบาท (-24% Q-Q, +18% Y-Y) ดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อย 6% สาเหตุจากรายได้อื่นที่สูงกว่าคาดจากรายได้ยกเลิกสัญญา หากไม่รวมรายการขาดทุนอื่น 21 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ 505 ล้านบาท (-21% Q-Q, +23% Y-Y) ตามทิศทางของยอดโอนที่ชะลอ 21% Q-Q จากฐานสูงใน 4Q20 แต่เพิ่มขึ้น 16% Y-Y จากการรับรู้คอนโดที่โอนต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า การขายเกือบทั้งโครงการ Noble Above Wireless-Ruamrudee ให้นักลงทุน และรับรู้โครงการ Noble Ambience Sukhumvit 42 เร็วกว่าคาด ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์ขึ้นเป็น 39.1% จาก 4Q20 ที่ 38.3% หลังมีคอนโดสร้างเสร็จใหม่ที่มารจินดี แต่ลดลงจาก 1Q20 ที่ 41% จากผลของการทำโปรโมชันสต็อกคอนโด

2H21 คาดหวัง COVID-19 คลี่คลาย หนุนต่างชาติฟื้นตัวอย่างมีนัย

ปี 2021 บริษัทคงเป้าหมายที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (+142% Y-Y) และแผนเปิดโครงการใหม่ทั้งหมด 11 โครงการ มูลค่ารวม 4.5 หมื่นล้านบาท โดย 1Q21 ทำยอดขายแล้ว 2.7 พันล้านบาท คิดเป็น 17% ของเป้าทั้งปี ผ่านการเปิดคอนโดใหม่แล้ว 2 โครงการ มูลค่ารวม 6.1 พันล้านบาท ขณะที่สถานการณ์ COVID-19 ระลอก 3 ส่งผลให้ 2Q21 เลื่อนการเปิดคอนโดใหม่ 1 แห่ง มูลค่า 1.9 พันล้านบาท โดยเลื่อนเปิดคอนโดใหญ่อย่าง The Embassy at Wireless มูลค่า 1.1 หมื่นล้านบาท ออกไปจนกว่าสถานการณ์จะมีทิศทางดีขึ้น ซึ่งบริษัทเฝ้าหนักใน 2H21 จากความคาดหวัง COVID-19 คลายตัว, ความคืบหน้าของฉีดวัคซีน ทำให้สามารถเปิดให้ต่างชาติเดินทางเข้าประเทศ ซึ่งจะเป็นบวกต่อ NOBLE ที่มีฐานลูกค้าต่างประเทศเป็นสัดส่วนใหญ่สะท้อนคิดเป็นยอดขายและยอดโอนกว่า 19% และ 41% ของทั้งหมดใน 1Q21 รวมถึงมีส่วนแบ่งการตลาดในกลุ่มดังกล่าวสูงถึง 45%

ขยายพอร์ตลงทุนอังกฤษร่วมกับ Fulcrum หนุนเติบโตระยะยาว

ล่าสุด จัดตั้งบริษัท Noble Venture Investment โดย NOBLE ถือ 45% ส่วนอีก 55% เป็นพันธมิตรกลุ่ม Fulcrum เพื่อลงทุนในต่างประเทศหวังกระจายความเสี่ยงจากธุรกิจในประเทศไทย โดยลงทุนโครงการในเมืองใหญ่ที่ถูกสร้างและมีผู้เช่าแล้ว ภายหลังจะนำไปขายผ่านลูกค้าเอเชีย โดยเฉพาะจีน ซึ่ง Fulcrum มีเครือข่ายแข็งแกร่ง ด้านผลตอบแทนมาจากรายได้การปล่อยเช่าและรายได้ขายสินทรัพย์ ภายหลังถือครองสินทรัพย์ 2-3 ปี ซึ่งคาด EIRR ราว 18-20% โดยงบลงทุนราว 5-10 ล้านปอนด์ต่อโครงการ สำหรับโครงการแรกจะลงทุนในอังกฤษ เมือง Manchester ซึ่งอยู่ระหว่างการเจรจา คาดมีความชัดเจนในเดือนนี้ ขณะที่ตั้งเป้าภายใน 3 ปีจะมีกำไรการลงทุนในต่างประเทศเป็น 25% ของกำไรสุทธิรวม โดยในปีแรกคาดใช้งบลงทุน 25 ล้านปอนด์ หรือ 1 พันล้านบาท (เป็นส่วนของ NOBLE 450 ล้านบาทตามสัดส่วน) และเพิ่มการลงทุนภายในปี 2024 เป็น 60 ล้านปอนด์ หรือ 2.5 พันล้านบาท

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10 บาท

เราคงประมาณการกำไรปกติ 2021 ทรงตัว Y-Y ที่ 1.8 พันล้านบาท (รวมแผนขาย Noble Remix Commercial ใน 4Q21) โดยมี Backlog รองรับยอดโอนปีแล้ว 77% แต่มี Upside จากแผนการลงทุนในอังกฤษ คาดมีการลงทุน 4-5 โครงการในปีนี้ ซึ่งยังไม่รวมในประมาณการจนกว่าจะมีความชัดเจน รวมถึงการเสนอขายเพดานซื้อคอนโดของต่างชาติ ซึ่ง NOBLE ได้ประโยชน์เป็นอันดับต้นๆ คงราคาเหมาะสม 10 บาท (อิง PER 7.6x) ด้วย Valuation น่าสนใจ ซื้อขายบน PE2021-2022 เพียง 5.9x พร้อมปันผลสูง 10% ต่อปี รวมถึงพื้นฐานระยะยาวมั่นคงจากมีเครือข่ายครอบคลุมทั้งในประเทศและต่างประเทศ และเป็นที่ยอมรับในตลาด ซึ่งหากมีการเปิดรับชาวต่างชาติหลัง COVID-19 คลี่คลายจะเป็นบวกต่อการระบายสต็อกคอนโดพร้อมโอนที่ปัจจุบันมีอยู่ราว 4 พันล้านบาท

Company Overview

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

จุดเปลี่ยนที่สำคัญในปี 2019 จากการเปลี่ยนโครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่ นำโดยนายรัชชัย 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 เพื่อโอกาสเติบโตแนวคิด จากการเข้าถึงทรัพย์สินในราคาที่เหมาะสม

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าที่เหมาะสมของ 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 รวมถึงทิศทางธุรกิจอสังหาฯ แนวโน้มจะดีขึ้นต่อเนื่อง จากการโอนคอนโดใหม่ และระบายสต็อกไปมากในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ดี ฐานะการเงินต้อยกว่ากลุ่มฯ จากอัตราหนี้สินต่อทุน (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

1Q21 Earnings Results

(Bt mn)	1Q21	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Revenue	2,437	3,442	-29.2	2,121	14.9
Costs	1,483	1,992	-25.6	1,263	17.4
Gross profit	955	1,450	-34.1	859	11.2
SG&A costs	512	596	-14.2	330	55.0
Interest charge	54	55	-1.0	56	-2.8
Norm profit	505	641	-21.2	411	22.9
Net profit	484	640	-24.4	411	17.8
Gross margin (%)	39.2	42.1	-3.0	40.5	-1.3
Norm earnings margin (%)	20.7	18.6	2.1	19.4	1.4
Net profit margin (%)	2,437	3,442	-29.2	2,121	14.9

Source: Finansia Estimate

Figure 1: 9 Condo projects expected to transfer in 2021-2024

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
Noble Ambience Sukhumvit 42	1,700	88%	1Q21
Noble State 39	3,300	44%	3Q22
Nue Noble Srinakarin-Lasalle	2,400	61%	3Q22
Nue Noble Ngamwongwan	1,900	62%	4Q22
Noble Around Ari	4,400	49%	4Q22
Nue Noble Centre Bangna	700	76%	4Q22
Nue Noble Fai Chai-Wanglang	1,100	42%	3Q23
Nue Noble Ratchada-Lat Phrao	2,000	54%	4Q23
Nue Form Thonglor	5,400	12%	4Q24
Total project value	21,200		

Sources: Company data, Finansia Research

Figure 2: 11 New Projects in 2021

Project	Product	Launch	Complete	Value (MB)
Noble Form Thonglor	Condo High Rise	1Q21	4Q24	5,400
Nue Noble Centre Bangna	Condo Low Rise	1Q21	4Q22	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	4Q21	1,300
Nue Evo Ari	Condo High Rise	4Q21	3Q25	3,000
Ekkamai-Ram Intra – Townhouse (JV U City)	Townhouse	4Q21	4Q21	3,700
Ekkamai-Ram Intra – Land Plot (JV U City)	Land Plot	4Q21	4Q21	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

ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจภายในประเทศ

เศรษฐกิจไทยภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริโภค ทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ

ความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจ จากการระบาดของไวรัส COVID-19

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจจะชะลอตัว 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 อย่างไรก็ตาม 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

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

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

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
Normalized 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)					
DE	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	10.2	3.3	5.4	5.6	6.3
Norm P/E	15.5	3.6	5.6	5.6	6.3
P/BV	1.3	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	18.0	4.8	6.7	8.4	10.7
Dividend yield (%)	31.3	33.6	11.8	10.7	9.6

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
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 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ 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 ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี 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 สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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, 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