

BUY

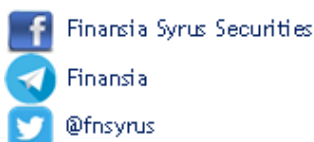
บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	3.50
Price (18/05/2021)	3.06
up/downside (%)	+14.4%
SET Index	1,566.80
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.35
Free float (%)	39.10
Market cap (Bt m)	12,816.02
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	20.01
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.36, 2.66, 3.04
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

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)	12.5	10.7	10.1	9.1
Normalized PER (x)	6.6	6.6	6.7	6.0
PER (x)	6.3	6.7	6.7	6.0
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	6.2	5.9	6.0	6.6
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



แนวโน้มยังแข็งแกร่ง แม้มี COVID ระลอก 3

COVID-19 ระลอก 3 ส่งผลให้ 2Q21 ต้องเลื่อนการเปิดคอนโดใหม่ออกไป และยอดขายมีแนวโน้มอ่อนลง 10-15% Q-Q แต่ถือว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่บริษัทคงเป้าหมายยอดขายปี 2021 +20% Y-Y โดยคาดว่าจะเร่งขึ้นได้ใน 2H21 ผลักดันด้วยการเปิดโครงการใหม่เป็นสัดส่วนถึง 86% ของแผนทั้งปี ภายใต้สถานการณ์ COVID คลายตัวและความคืบหน้าฉีดวัคซีน อย่างไรก็ดี ด้านผลประกอบการ 2Q21 ดีกว่าที่เคยคาดการณ์การรับรู้ Backlog แนวราบที่ยกมา หนุนให้คาดการณ์ตัวถึงโตได้เล็กน้อย Q-Q ล่าสุดปิดดีลซื้อ Apartment 2 แห่งในสหรัฐ แม้ยังไม่มีนัดต่อประมาณการ แต่มองเป็นบวกระยะยาวจากการเพิ่ม Recurring Income และกระจายความเสี่ยงไปต่างประเทศ คงราคาเหมาะสม 3.50 บาท ยังแนะนำซื้อ ฐานะเบอร์ 1 ตลาดบ้านเดี่ยว PE ต่ำเพียง 6.3x พร้อมปันผลสูง 6.0-6.6%

COVID ระลอก 3 กระทบยอดขาย 2Q21 ชะลอ แต่คาดการณ์ขึ้นใน 2H21

บริษัทคงเป้าหมายปี 2021 ทั้งยอดขายที่ 2 หมื่นล้านบาท (+20% Y-Y), รายได้รวม 1.9 หมื่นล้านบาท (+5% Y-Y) และแผนการเปิดโครงการใหม่ 11 โครงการ มูลค่ารวม 1.66 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม COVID-19 ระลอก 3 ส่งผลให้เลื่อนเปิดตัวคอนโด The Crest Park Residences ทำแยก-ลาดพร้าว มูลค่า 3.4 พันล้านบาทไปเป็น 2H21 และเหลือเปิดโครงการแนวราบใหม่ 2 แห่ง มูลค่ารวม 1.36 พันล้านบาท ขณะที่ยอดขาย 2Q21 แม้คาดว่าจะลดลง 10-15% Q-Q หลังลูกค้าระมัดระวังการออกไปข้างนอกโดยไม่จำเป็น อยู่ที่ 4.8-5.1 พันล้านบาท ถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี จากเดือนเม.ย.ทำได้ 1.3 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับเดือนม.ค.-ก.พ. อย่างไรก็ดี โมเมนตัม 2H21 จะเร่งขึ้นจากความเชื่อมั่นที่ฟื้นตัว หลัง COVID-19 คลายตัว และการฉีดวัคซีนแพร่หลาย รวมถึงต่างชาติสามารถเดินทางเข้าประเทศได้ นอกจากนี้ หนุนด้วยการเปิดโครงการใหม่ในส่วนใหญ่อยู่ใน 2H21 มูลค่ารวม 1.4 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนกว่า 86% ของแผนทั้งปี ขณะที่กลยุทธ์ขยายไปลงทุนโรงแรมยังเดินหน้า แต่การเปิดแห่งแรกชะลอจากปลายปีนี้เป็นปี 2022 เพื่อรอการฟื้นตัวของการท่องเที่ยว

แนวโน้มกำไร 2Q21 ดีกว่าเคยคาด ทรงตัวถึงเป็นบวกเล็กน้อย Q-Q

ผลประกอบการ 2Q21 คาดชะลอ Y-Y จากฐานสูง แต่มีโอกาสทรงตัวถึงโตได้เล็กน้อย Q-Q ซึ่งดีกว่าที่เราเคยประเมินว่าลดลง Q-Q, Y-Y แม้ยอดขายชะลอจาก COVID แต่ยอดโอนได้แรงหนุนจากการทยอยรับรู้ Backlog แนวราบที่ยกมาจาก 1Q21 กว่า 3.4 พันล้านบาท ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์ยังทรงตัว เนื่องจากยังมีออกแคมเปญระบายสต็อกคอนโด ขณะที่แนวโน้มกำไร 2H21 คาดเร่งขึ้นตามทิศทางยอดขาย ทั้งนี้ คงประมาณการกำไรปกติปี 2021 ทรงตัว Y-Y ที่ 1.92 พันล้านบาท บน Backlog ณ สิ้น 1Q21 ที่ 7.5 พันล้านบาท ซึ่งคาดการณ์ในช่วงที่เหลือของปี 4.4 พันล้านบาท รองรับยอดโอนปีแล้ว 45% อย่างไรก็ดี มีความเสี่ยงจาก Backlog คอนโดที่เป็นต่างชาติที่เข้าประเทศไม่ได้ กรณี Worst Case คาดมียอดยกเลิกจอง 50% ของ Backlog คอนโดที่ 961 ล้านบาท หลักๆ จากโครงการ 28 Chidlom

ปิดดีลซื้อ Apartment 2 แห่งในสหรัฐ หวังกระจายการลงทุนไปต่างประเทศ

การเข้าซื้อ Apartment เพิ่มในสหรัฐเสร็จสิ้นและรับรู้รายได้ตั้งแต่เดือนก.พ. 2021 จำนวน 2 แห่งในเมือง Boston มูลค่ารวม 24.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ทั้งหมด 28 ยูนิต โดยค่าเช่าต่อยูนิต 3-4 พันดอลลาร์/เดือน ล่าสุดมีอัตราเช่าแล้ว 43% แต่ภายหลังช่วงต่อสัญญาเดือนก.ย. คาดอัตราการเช่าปรับขึ้นเป็นเกือบ 100% เบื้องต้นคาดว่าจะรายได้ในปี 7-8 ล้านดอลลาร์สหรัฐ และตั้งแต่ปี 2022 ที่ 1.2 ล้านดอลลาร์สหรัฐต่อปี อย่างไรก็ดี ยังไม่มีนัดต่อคาดการณ์ เนื่องจากคิดเป็นเพียง 0.1-0.2% ของรายได้รวมต่อปี จึงยังไม่รวมในประมาณการ แต่เรามองเป็นบวกระยะยาวจากการกระจายการลงทุนที่หลากหลายขึ้นเพื่อเพิ่มรายได้ Recurring Income และกระจายความเสี่ยงไปต่างประเทศ รวมถึงมีโอกาสขายสินทรัพย์และรับรู้กำไรส่วนเพิ่มได้อีกในอนาคต

คงราคาเหมาะสม 3.50 บาท ยังแนะนำซื้อ

เราคงราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.50 บาท (อิง PER 7.5x) คงแนะนำซื้อ จากพื้นฐานระยะยาวมั่นคงด้วยความเป็นผู้นำอันดับ 1 ทั้งบ้านเดี่ยวและบ้านเดี่ยวราคา มากกว่า 10 ล้านบาทด้วยส่วนแบ่งการตลาดถึง 15% และ 28% ตามลำดับ รวมถึง Valuation น่าสนใจ ซื้อขายบน PE2021-2022 เพียง 6.3x เทียบเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง -0.5SD และต่ำกว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ 8.9x พร้อมค่าให้ผลตอบแทนปันผลสูงราว 6.0-6.6% ต่อปี (จ่ายปีละครั้ง) ขณะที่ยอดขายแนวราบฟื้นตัวเด่นจะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญต่อราคาหุ้น

Company Overview

SC ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร ประกอบด้วย

1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และ คอนโด โดยบริษัทเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ระดับ Luxury โดยเฉพาะตลาดบ้านเดี่ยว อาทิ แบรนด์ 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 ยังจัดตั้งบ.ย่อย 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 BEATNIQ	
8 - 20 M	BOULEVARD SIGNATURE 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 กรุป 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

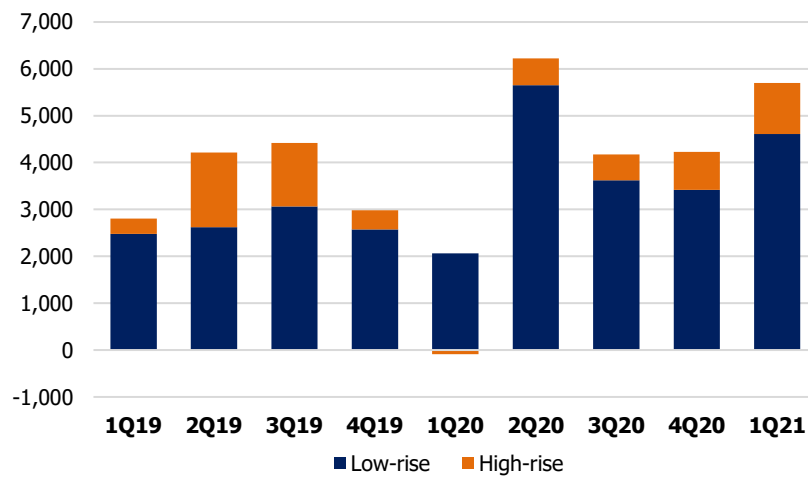
- ทุกโครงการของบริษัทได้จัดให้มีระบบบำบัดน้ำเสียสำหรับบ้านแต่ละหลัง และระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลางเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อแหล่งน้ำสาธารณะ
- การออกแบบระบบสาธารณูปโภคที่เหมาะสมเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ทุกอาคารจะต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA) และจะต้องผ่านความเห็นชอบจากสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม ก่อนดำเนินการก่อสร้าง

Social

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

Governance

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

Figure 1: Presales


Source: Finansia Research

Figure 2: New Launches in Y2021

Launch	Product	Project	Unit	Value (MB)
1Q21	Condo	SCOPE Promsri Sukhumvit 49	148	1,000
			148	1,000
2Q21	SDH	Bangkok Boulevard Signature Petchkasem - Pinklao	59	1,300
	WO	Workplace Saimai - Phaholyothin	8	60
	Condo	The Crest Park Residence Ha Yak Ladprao	420	3,400
			487	4,760
3Q21	TH	VERVE Ramintra - Wongwean	244	1,020
	SDH	VENUE IDENTITY Rama 5	66	500
	SDH	Bangkok Boulevard Donmuaeng - Chiangwattana	103	1,230
			413	2,750
4Q21	Condo	Centric Wongwean Yai	764	3,600
	SDH	VENUE IDENTITY Westgate		1,250
	SDH	Bangkok Boulevard Bangna - Srinakarin		2,000
	SDH	Bangkok Boulevard Ramintra - Wongwean		1,200
			764	8,050
Total 11 Projects in 2021			1,812	16,560

Source: SC Presentation

Figure 3: Services Apartment in Boston

Boston, Massachusettes

- **2 Services Apartment**
 - 244 Hanover St. (16 units)
 - 20 Parmenter St. (12 units)
- **Total Asset Value : \$24.2 Million**
- **28 Apartment Units**
- **Net Rentable Sq.Ft 24,500**
- **Studio - 1BR - 2BR**
- **3,000 - 4,000 USD/Unit/Mth.**
- **Occupancy 43%** (as of 31 March 2021)



Ownership Transferred and start recognized revenues since Feb'21

Source: SC Presentation

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) ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

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
Growth (%)					
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
Profitability (%)					
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
Normalize ROE	11.0	11.1	10.3	9.7	10.1
Normalized ROCE	6.4	6.8	6.7	6.2	6.6
Risk (x)					
D/E	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
Per share data (Bt)					
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
Valuations (x)					
P/E	7.2	6.3	6.7	6.7	6.0
Norm P/E	7.2	6.6	6.6	6.7	6.0
P/BV	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	12.8	12.5	10.7	10.1	9.1
Dividend yield (%)	5.2	6.2	5.9	6.0	6.6

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ เอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า 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 เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 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 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 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.อุดรธวัช 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 ถนนรสิงห์ 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 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 สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล 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 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSJ, 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 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC