

BUY

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	3.90
Price (07/10/2021)	3.24
up/downside (%)	+20.4
SET Index	1,633.72
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.21
Free float (%)	39.10
Market cap (Bt m)	13,570.00
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	15.67
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.42, 2.66, 3.08
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

แนวราบแกร่งหนุนกำไร 3Q21 โตได้ Q-Q

ยอดขาย 3Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย 6% เป็น 4.8 พันล้านบาท (-16% Q-Q, +14% Y-Y) ขับเคลื่อนด้วยอุปสงค์แนวราบ High-End ที่แข็งแกร่งทั้งโครงการเดิมที่ไปได้ดีและความสำเร็จเปิดโครงการใหม่ ขณะที่ประเมินกำไร 3Q21 ที่ 534 ล้านบาท -22% Y-Y จากฐานสูง แต่ขยายตัวได้ +3% Q-Q ดีกว่าเคยคาดเนื่องจากมีสต็อกพร้อมขายรองรับทำให้มาตรการปิดแคมป์ 1 เดือนกระทบจำกัด โมเมนตัม 4Q21 คาดได้ระดับขึ้นทำจุดสูงสุดของปี จากการเร่งกลับมาก่อสร้างและส่งมอบแนวราบ ขณะที่ปี 2022 คงมุมมองบวกจากการรุกเปิดตัวแนวราบพร้อมโอนคอนโดใหม่ 3 แห่ง คงราคาเหมาะสมปีหน้า 3.90 บาท ยังแนะนำซื้อ จากงบ 3Q21 แข็งแกร่งกว่ากลุ่มที่ส่วนใหญ่ถูกลดลง Q-Q, Y-Y ส่วน Valuation น่าสนใจ เทียบกับ PE 6.4x พร้อมปันผลปีละครั้ง 6%

ยอดขาย 3Q21 ยังน่าพอใจ ขับเคลื่อนด้วยแนวราบระดับบน

ยอด Presales 3Q21 อยู่ที่ 4.8 พันล้านบาท (-16% Q-Q, +14% Y-Y) ดีกว่าที่เราคาดเล็กน้อย 6% แบ่งเป็นสัดส่วนแนวราบ 81% และคอนโด 19% แม้มีเผชิญแรงกดดันทั้ง COVID-19 รุนแรง และมาตรการปิดแคมป์เดือนก.ค. แต่เห็นการฟื้นตัวเด่นของยอด Presales ตั้งแต่เดือนส.ค. และขยับขึ้นต่อเนื่องในเดือนก.ย. ทำให้ภาพรวมถือว่ายังน่าพอใจ จากการเน้นขายแนวราบทั้งโครงการเดิม และโครงการเปิดใหม่ โดยเฉพาะ Bangkok Boulevard ดอนเมือง-แจ้งวัฒนะ มูลค่า 1.3 พันล้านบาท ทำยอดขายได้สูงถึง 33% หลังเปิดตัวภายใน 2 สัปดาห์ สะท้อนอุปสงค์แนวราบระดับบนที่แข็งแกร่ง ทำให้อยอด Presales 9M21 เป็น 80% ของทั้งปี ขณะที่ 4Q21 มีแผนเปิดตัวแนวราบเพิ่ม 4 โครงการ มูลค่า 5.8 พันล้านบาท แม้มองว่ามาตรการปิดแคมป์อาจทำให้บางโครงการถูกเลื่อนเปิดตัวออกไป 1-2 เดือนเป็น 1Q22 แต่ยังคงมองว่าเป้า Presales ปีนี้ที่ 2 หมื่นล้านบาท (+20% Y-Y) จะบรรลุได้ไม่ยาก

แนวโน้มงบ 3Q21 ดีกว่าเคยคาด โตได้ Q-Q แต่ลดลง Y-Y จากฐานสูง

เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 534 ล้านบาท (+3% Q-Q, -22% Y-Y) ถือว่าดีกว่าที่เคยคาดไว้ก่อนหน้าที่ลดลง Q-Q, Y-Y เนื่องจากผลกระทบมาตรการปิดแคมป์น้อยกว่าคาด จากกลยุทธ์มีสต็อกแนวราบพร้อมโอนรองรับ 3 เดือนข้างหน้า ทำให้อยอดโอนคาตตรงตัวได้จาก 2Q21 ที่ระดับ 4.5 พันล้านบาท แต่ลดลง 18% Y-Y จากฐานสูงใน 3Q20 โดยสัดส่วนแนวราบขยับขึ้นเป็น 85% ของยอดโอนรวม หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ปรับขึ้นเป็น 29.7% จาก 29% ใน 2Q21 และ 28.2% ใน 3Q20 จากมาร์จิ้นแนวราบที่ต่ำกว่าคอนโดซึ่งเน้นทำโปรโมชัน ขณะที่ SG&A คาดสูงขึ้นจากค่าใช้จ่ายปิดแคมป์แต่ไม่กระทบอย่างมีนัย

โมเมนตัม 4Q21 คาดเร่งตัวขึ้นทำจุดสูงสุดของปี

หากกำไร 3Q21 ตามคาด 9M21 จะคิดเป็น 77% ของคาดการณ์ทั้งปี ขณะที่ทิศทางผลประกอบการจะไต่ระดับขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q21 เบื้องต้นประเมินที่ระดับ 550-600 ล้านบาท ขยายตัว Q-Q และ Y-Y โดยยังให้น้ำหนักแนวราบที่กลับมาเร่งก่อสร้างหลังปิดแคมป์ไป 1 เดือน หนุนจากการรับรู้ต่อเนื่องของ Backlog ที่ยกมาจากสิ้น 2Q21 ที่ 4.6 พันล้านบาท บวกกับการเน้นขายโครงการใหม่ใน 2H21 รวมถึงการระบายสต็อกคอนโดพร้อมโอนราว 6 พันล้านบาท ทำให้มองว่าประมาณการกำไรปีนี้ทรงตัวที่ 1.9 พันล้านบาท อาจมี Upside เป็นเติบโตได้เล็กน้อย 5-10% Y-Y

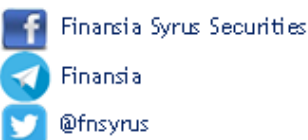
คงราคาเหมาะสม 3.90 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราคงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 3.90 บาท (อิง PER 7.5x) คงคำแนะนำซื้อ จากจุดเด่นโมเมนตัมการขายแนวราบระดับบนที่แข็งแกร่ง บวกกับกลยุทธ์การเปิดโครงการใหม่ที่ผลตอบรับดี ระยะสั้นมี Catalyst จากทิศทางกำไร 3Q21 ดีกว่าตลาด คาด โดยขยายตัวได้ Q-Q แข็งแกร่งกว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ส่วนใหญ่ลดลง Q-Q, Y-Y ก่อนเร่งขึ้นทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q21 นอกจากนี้ เรายังมีมุมมองบวกต่อปี 2022 ที่คาดว่าจะกลับมาโตอีกครั้งในรอบ 2 ปี +11% Y-Y ที่ 2.1 พันล้านบาท จากแผนรุกเปิดตัวแนวราบหนุนด้วยคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 3 แห่งใน 4Q22 ขณะที่ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2022 ที่ 6.4x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 7.5x ส่วนทางระดับกำไรที่คาดทำ New High ในปีหน้า รวมถึงราคาต่ำกว่า Book value หรือคิดเป็น PBV เพียง 0.6x พร้อมคาดผลตอบแทนปันผลสูงราว 6% (จ่ายปีละครั้ง)

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	17,637	18,977	18,970	20,513
Normalized earnings	1,948	1,929	1,921	2,125
Net profit	2,026	1,898	1,921	2,125
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	10.6
Dividend (Bt)	0.19	0.18	0.18	0.20
BV/share (Bt)	4.20	4.46	4.74	5.05
EV/EBITDA (x)	12.8	11.0	10.4	9.3
Normalized PER (x)	7.0	7.0	7.1	6.4
PER (x)	6.7	7.1	7.1	6.4
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	5.8	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



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 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. ประกอบด้วยอาคารซินิวัตรทาวเวอร์ 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

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 ของ SC ที่ 3.90 บาท อิง PER 7.5 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี

จุดเด่นคือ ฐานะผู้นำตลาดบ้านเดี่ยวระดับบนซึ่งมีแบรนด์และอุปสงค์แข็งแกร่ง รวมถึงผลตอบแทนปันผลอยู่ในเกณฑ์ดี คาด 5-6% ต่อปี จ่ายปี ละครั้ง โดยอิงสมมติฐาน Dividend Payout 40% ขณะที่ความน่าสนใจคือ คาดการณ์กำไรปี 2022 จะกลับมาเติบโตได้อีกครั้งในรอบ 2 ปี

ESG

Environment

- ทุกโครงการของบริษัทได้จัดให้มีระบบบำบัดน้ำเสียสำหรับบ้านแต่ละหลัง และระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลางเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อแหล่งน้ำสาธารณะ
- การออกแบบระบบสาธารณูปโภคที่เหมาะสมเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะคอนโดมิเนียมขนาดใหญ่ทุกอาคารจะต้องจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม (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 ทั้งสังคมใกล้ และไกล ทั้งทางตรง และทางอ้อม และยังคงมุ่งมั่นในการสร้างคุณค่าร่วมกันด้วยความจริงใจ

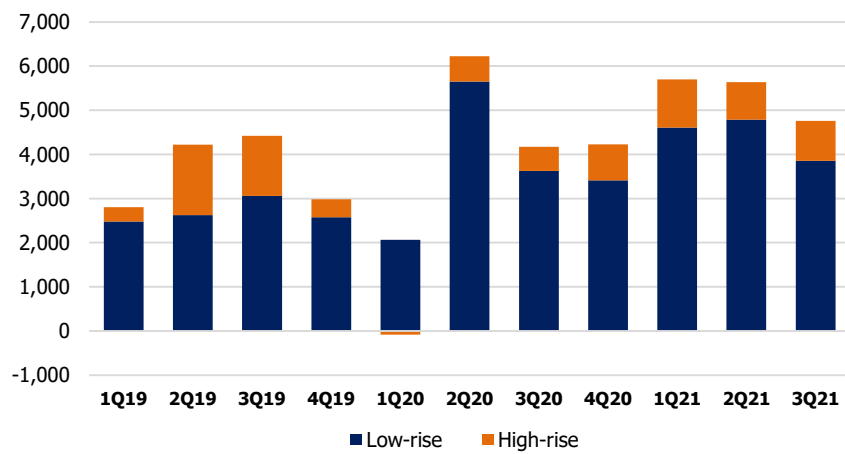
Governance

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

3Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	3Q21E	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y
Revenue	4,731	4,759	-0.6	5,716	-17.2
Costs	3,258	3,305	-1.4	4,034	-19.2
Gross profit	1,473	1,453	1.3	1,682	-12.4
SG&A costs	784	774	1.3	820	-4.4
Interest charge	25	26	-4.7	37	-32.3
Norm profit	534	520	2.7	684	-21.9
Net profit	534	520	2.7	684	-21.9
Gross margin (%)	31.1	30.5	0.6	29.4	1.7
Norm earnings margin (%)	11.3	10.9	0.4	12.0	-0.7
Net profit margin (%)	11.3	10.9	0.4	12.0	-0.7

Source: FSS Estimate

Figure 1: Presales (MB)


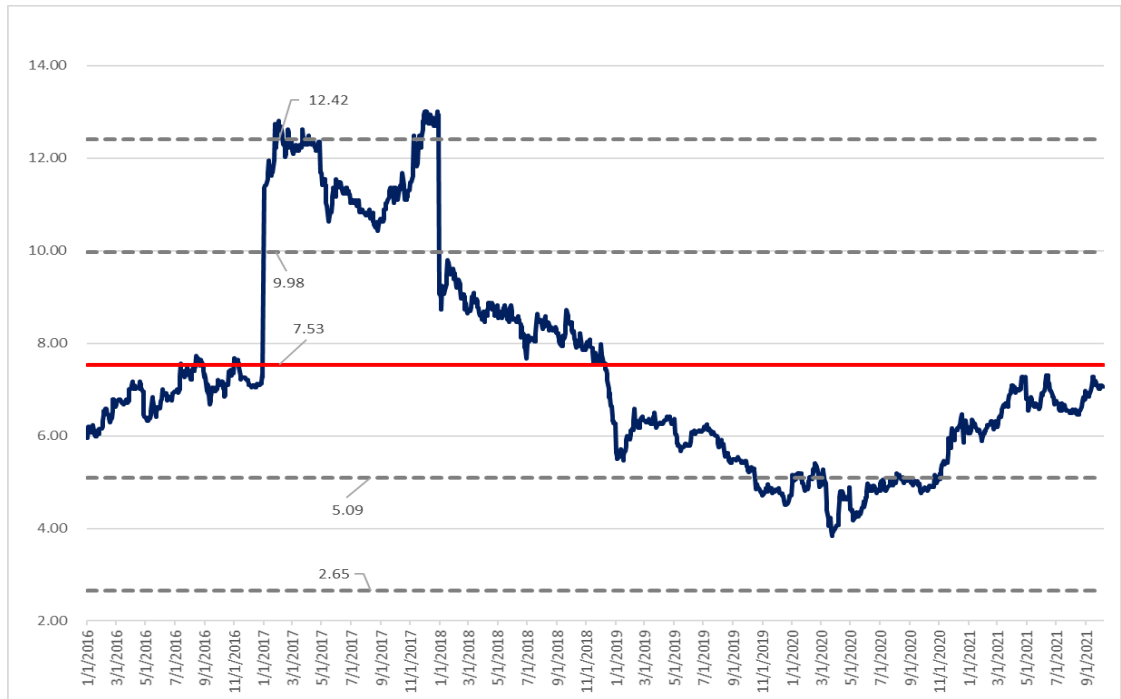
Source: Finansia Research

Figure 2: New Launches Plan 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 Donmuang - 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: 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 ขณะที่การแข่งขันในการจัดซื้อที่ดินและราคา ที่ดินที่ปรับสูงขึ้นมาก ส่งผลให้ต้นทุนที่ดินเกินกว่าที่ประมาณการไว้ อาจทำให้การพัฒนาโครงการยากมากขึ้น, อัตรา กำไรขั้นต้นลดลง และเพิ่มความเสี่ยงในการขาย

ความเสี่ยงจากการปรับเปลี่ยนกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์

การเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบ ข้อบังคับ หรือการออกกฎหมายใหม่จะส่งผลกระทบต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์โดยตรง โดยเฉพาะ ต้นทุน และผลการดำเนินงาน อาทิ พระราชกฤษฎีกาการบริหารจัดการที่ดินของหน่วยงานราชการ, พระราชบัญญัติภาษี ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ณ สิ้นปี 2019 บริษัทมีกลุ่มครอบครัวชินวัตรถือหุ้นในสัดส่วน 60.39% ของจำนวนหุ้นสามัญซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นราย ใหญ่สามารถควบคุมเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ทั้งการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้อง ใช้คะแนนเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ยกเว้นเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท) ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่อาจ สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	15,616	17,637	18,977	18,970	20,513
Cost of sales	10,188	11,846	13,127	13,127	14,215
Gross profit	5,428	5,790	5,850	5,843	6,299
SG&A	3,106	3,218	3,314	3,354	3,498
Operating profit	2,322	2,572	2,536	2,489	2,801
Other income	31	38	65	60	40
EBIT	2,354	2,610	2,601	2,549	2,841
EBITDA	2,450	2,742	2,751	2,708	3,016
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	2,154
Minority Interests	-8	-10	-10	-10	37
Norm profit	1,782	1,948	1,929	1,921	2,125
Extraordinary items	-1	79	-31	0	0
Net profit	1,782	2,026	1,898	1,921	2,125

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,775	1,937	1,919	1,911	2,161
Depreciation etc.	97	132	150	159	175
Change in working capital	-1,257	-4,062	3,683	1,892	-473
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	623	-1,982	5,762	3,971	1,827
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	962
Net borrowings	912	2,585	-1,187	-1,034	0
Equity capital raised	9	-6	-9	-10	37
Dividend paid	-502	-599	-825	-768	-850
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	419	1,979	-2,022	-1,812	-813
Net Change in cash	79	-261	1,364	1,061	149

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,322	890	4,477	5,537	5,686
Accounts receivable	69	158	182	182	197
Inventory	32,189	33,906	30,167	30,374	31,303
Other current asset	612	1,465	509	569	615
Total current assets	34,191	36,419	35,335	36,663	37,802
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	48,183
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	3,795
Total current liabilities	14,598	16,802	15,366	15,603	15,966
Long term debt	10,442	9,482	8,928	9,071	9,071
Other LT liabilities	1,328	1,444	1,382	1,897	2,051
Total liabilities	26,369	27,729	25,676	26,570	27,088
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	16,134
Others	13	16	18	18	18
Minority Interest	0	-9	-19	-29	7
Shareholders' equity	16,205	17,547	18,642	19,784	21,096

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	25.4	12.9	7.6	0.0	8.1
EBITDA	31.1	11.9	0.3	-1.5	11.4
Net profit	41.6	13.7	-6.3	1.2	10.6
Normalized earnings	31.8	9.3	-0.9	-0.4	10.6
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	10.4
Net profit margin	11.4	11.5	10.0	10.1	10.4
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
Risk (x)					
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
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	5.05
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	7.6	6.7	7.1	7.1	6.4
Norm P/E	7.6	7.0	7.0	7.1	6.4
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 (%)	4.9	5.8	5.6	5.7	6.3

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 พลาซ่า 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 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	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 ยูนิคเลขที่ 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 ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ 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, 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