

BUY

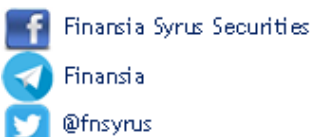
บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Previous	HOLD
2022 Target Price (Bt)	4.20
Price (17/11/2021)	3.58
up/downside (%)	+17.3
SET Index	1,644.60
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.09
Free float (%)	39.10
Market cap (Bt m)	14,996.65
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	17.31
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.70, 2.66, 3.17
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	17,637	18,977	19,005	20,603
Normalized earnings	1,948	1,929	2,071	2,280
Net profit	2,026	1,898	2,071	2,280
Normalized EPS (Bt)	0.47	0.46	0.50	0.55
EPS (Bt)	0.485	0.454	0.495	0.546
% growth	13.7	-6.3	9.1	10.1
Dividend (Bt)	0.19	0.18	0.20	0.22
BVshare (Bt)	4.20	4.46	4.76	5.09
EV/EBITDA (x)	13.3	11.5	10.4	9.4
Normalized PER (x)	7.7	7.8	7.2	6.6
PER (x)	7.4	7.9	7.2	6.6
PBV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
Dividend yield (%)	5.3	5.0	5.5	6.1
ROE (%)	11.5	10.2	10.4	10.7
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



4Q21 งบตีปีจบผลเด่น ปี 2022 รุกเปิดตัวใหม่

แม้เลื่อนเปิดโครงการบางส่วนไปปีหน้า แต่ยอดขาย QTD 1 เดือนครึ่งฟื้นตัว เป็น 3 พันล้านบาท มากกว่า 2 เดือนแรกใน 3Q21 ที่ทำได้เพียง 2.6 พันล้านบาท หลังคลายล็อกดาวน์และผ่อนคลาย LTV หนุนด้วยเปิดโครงการแนวราบเพิ่ม 2 โครงการ และเน้นขายโครงการเดิมที่ไม่ได้ดี ทำให้ยอดขายทั้งปีมี Upside จาก 5-10% จากเป้า 2 หมื่นล้านบาท ขณะที่กำไร 4Q21 คาดโต Q-Q, Y-Y จากการปรับ Backlog ต่อเนื่อง เราปรับเพิ่มประมาณการปี 2021 เป็น +9% Y-Y ส่วนปี 2022 เป็น +10% Y-Y จากแผน Aggressive รุกเปิดโครงการใหม่เป็น New High หลัก ๆ เป็นแนวราบระดับบนที่บริษัทดูแล บวกกับเริ่มโอนคอนโดใหม่ 3 โครงการ เราปรับราคาเหมาะสมปี 2022 ขึ้นเป็น 4.20 บาท เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ พื้นฐานดีพร้อมปีผลเด่นจ่ายปีละครั้ง คาดปีนี้ Yield 5.5%

โมเมนต์มียอดขาย QTD ฟื้นตัวดี หนุนบรรลุเป้าทั้งปี +20% Y-Y

มาตรการปิดแคมป์ 1 เดือนกระทบการก่อสร้าง ส่งผลให้ปรับแผนเปิดโครงการใหม่ปี 2021 โดย SC ปรับลดจากเดิม 11 โครงการ มูลค่ารวม 1.65 หมื่นล้านบาท เป็น 8 โครงการ มูลค่า 9.7 พันล้านบาท โดยเลื่อนการเปิดตัวคอนโด 1 โครงการ มูลค่า 3.6 พันล้านบาท และแนวราบอีก 2 แห่งไปเป็นปี 2022 อย่างไรก็ตาม บริษัทคงเป้าหมายยอดขายปีนี้เดิมที่ 2 หมื่นล้านบาท (+20% Y-Y) โดยใน 4Q21 ยอดขาย QTD ทำได้ 3 พันล้านบาทที่ใช้เวลาเพียง 1 เดือนครึ่ง มากกว่าช่วง 3Q21 ซึ่งยอดขาย 2 เดือนแรก (ก.ค.-ส.ค.) อยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท สะท้อนการขายที่ฟื้นตัวหลังคลายล็อกดาวน์, COVID ดีขึ้น และผ่อนคลาย LTV รวมถึงเปิดแนวราบใหม่ในเดือนต.ค.อย่าง Venue ID Rama 5 มูลค่า 500 ล้านบาท ส่งผลให้ยอดขาย YTD ทำได้ 1.9 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 95% ของเป้าทั้งปี ขณะที่ช่วงที่เหลือของปีมีเปิดตัวแนวราบอย่าง Venue ID Westgate มูลค่า 1.3 พันล้านบาทในสุดสัปดาห์นี้ รวมถึงเน้นขายแนวราบเดิมที่ไม่ได้ดี ทำให้คาดว่ายอดขาย 4Q21 เติบโต Q-Q และจบปีมี Upside จากเป้าราว 5-10%

ปี 2022 รุกเปิดโครงการใหม่ทำ New High

ปี 2022 บริษัทมีแผน Aggressive ต่อการรุกเปิดโครงการใหม่ เบื้องต้นมูลค่ามีโอกาสดูดีระดับ 4 หมื่นล้านบาท เทียบกับปี 2018-2020 ที่ 1.4-1.8 หมื่นล้านบาท หลัก ๆ เป็นแนวราบทำ New High ไม่ต่ำกว่า 2 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เน้นระดับ High-End ราคาสูงกว่า 10 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งเป็นตลาดที่อุปสงค์แข็งแกร่ง และบริษัทครองส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 2 ถึง 17% ส่วนคอนโดคาด 3-4 โครงการ โดยการเปิดตัวจะกระจายเป็นส่วนส่วนใน 1H22 และ 2H22 โกลด์เดียวกัน ซึ่งความชัดเจนของแผนจะเป็น Catalyst ต่อยอดขาย, ยอดโอน และผลประกอบการในปี 2022

คาดงบ 4Q21 เติบโต Q-Q, Y-Y ปรับเพิ่มประมาณการปี 2021-2022

Backlog ณ สิ้น 3Q21 อยู่ที่ 8.7 พันล้านบาท รอส่งมอบใน 4Q21 ที่ 5.2 พันล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 4.6 พันล้านบาท และคอนโดอีก 668 ล้านบาท แม้ยอดคอนโดจากต่างชาติราว 300 ล้านบาทที่มีความเสี่ยงไม่โอนภายในปีนี้ แต่มองว่าชดเชยได้จากยอดขายใหม่ของแนวราบ และการเน้นระบายสต็อกคอนโดพร้อมโอนที่มีอยู่ 5.4 พันล้านบาท คาดหนุนให้ผลประกอบการใน 4Q21 ขยายตัวได้ Q-Q และ Y-Y เป็นไตรมาสต์สูงสุดของปี ทั้งนี้ เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้นจากเดิม 8% และ 7% เป็น 2.1 พันล้านบาท (+9% Y-Y) และ 2.3 พันล้านบาท (+10% Y-Y) สะท้อนการปรับลด SG&A จากผลของการปรับใช้ช่องทางทางการตลาดเป็น Online มากขึ้น โดยปัจจุบันลูกค้า Online คิดเป็นกว่า 61% ของยอดจองทั้งหมด หรือ +18% Y-Y รวมถึงปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์แนวราบดีกว่าคาด

ปรับราคาเหมาะสมปี 2022 ขึ้นที่ 4.20 บาท เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

เราปรับราคาเหมาะสมปี 2022 จากเดิม 3.90 บาท เป็น 4.20 บาท (อิง PER เดิม 7.5x) เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ โดยมีความน่าสนใจจาก 1) คาดกำไร 4Q21 ขยายตัว Q-Q, Y-Y ดีกว่ากลุ่มฯคาดโต Q-Q แต่ลดลง Y-Y 2) ผลประกอบการปี 2022 กลับมาโดดเด่น บน Backlog รองรับแล้ว 20% โดยเริ่มโอนคอนโด 2 แห่งใน 3Q22 และคอนโด JV 1 แห่งใน 4Q22 รวมถึงการเน้นขายแนวราบที่บริษัทถนัดตามการรุกเปิดโครงการใหม่ ซึ่งเชื่อว่า SC มีแบรนด์และฐานลูกค้าที่แข็งแกร่งเป็นข้อได้เปรียบคู่แข่ง สะท้อนการครองส่วนแบ่งตลาดบ้านเดี่ยวเป็นอันดับ 2 3) จ่ายปันผลปีละครั้ง คาดปีนี้จ่าย 0.20 บาท/หุ้น Yield สูง 5.5% (เทียบกับกลุ่มฯจ่าย 2H21 3%) ขณะที่ราคาหุ้นเทรดบน PE2022 เพียง 6.6x และต่ำกว่า Book value 4) มี Upside จากการลงทุนอพาร์ทเมนท์ในสหรัฐฯ และธุรกิจโรงแรมที่เริ่มเปิดในปีหน้า 1 แห่ง 70 ห้องที่ราชวัตร

Company Overview

SC ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจร ประกอบด้วย

1) ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทบ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์ และ คอนโด โดยบริษัทเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ระดับ Luxury โดยเฉพาะตลาดบ้านเดี่ยว อาทิ แกรนด์ 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 BEATNIQ	
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. ประกอบด้วยอาคารซินิวทราวเวอร์ 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 4.20 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, ส่งเสริมคุณภาพชีวิตผู้พิการและผู้สูงอายุผ่านโครงการต่อบ้านเติมฝัน, โครงการ สร้างมิตรชีวิต เพื่อแบ่งปันรอยยิ้ม และความสุขให้คนในสังคม เป็นต้น
- บริษัทมีนโยบายในการดำเนินธุรกิจโดยมุ่งเน้นให้เกิดผลกระทบในทางลบให้น้อยที่สุด หรือไม่มีเลย ต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ทั้งสังคมใกล้ และไกล ทั้งทางตรง และทางอ้อม และยังคงมุ่งมั่นในการสร้างคุณค่าร่วมกันด้วยความจริงใจ

Governance

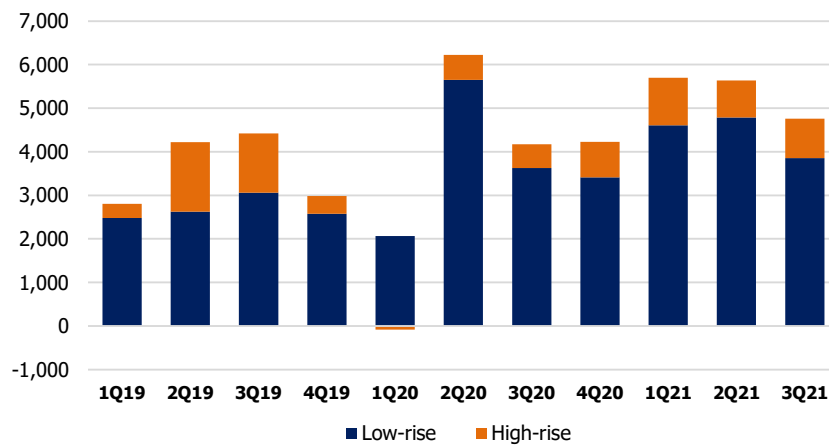
- บริษัทได้กำหนดและเผยแพร่จรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจให้กับผู้เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานทุกคนรับทราบ เพื่อให้ยึดปฏิบัติโดยเคร่งครัด เช่น แนวปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน เจ้าหนี้ คู่ค้า คู่แข่งทาง การค้า ชุมชน สังคมและสิ่งแวดล้อม การไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา การจัดอบรมแก่พนักงานด้านสิ่งแวดล้อม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

Figure 1: Key Assumptions

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Transfer (mn)	18,160	19,745	18,072	19,607	0.5%	0.7%
%Prop GPM	29.6%	29.8%	29.2%	29.3%	0.4%	0.6%
%SG&A to revenue	16.9%	16.6%	17.7%	17.1%	-0.8%	-0.5%
Normalized Profit (mn)	2,071	2,280	1,921	2,125	7.8%	7.3%
Net Profit (mn)	2,071	2,280	1,921	2,125	7.8%	7.3%

Source: Finasia Research

Figure 2: Presales (MB)



Source: Finasia Research

Figure 3: New Launches Plan in Y2021

NEW LAUNCHED	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
4 SDH 45% 4,390 MB		BANGKOK boulevard PETCHKASEM-PINKLAD Signature 59 Units / 1,300 MB (63% Sold)	BANGKOK boulevard DONMUSANG - CHANGWATHANA 103 Units / 1,300 MB (33% Sold)	VENUE i-D RAMA 5 66 Units / 500 MB (17% Sold) VENUE i-D WESTGATE 189 Units / 1,290 MB
2 TH&HO 13% 1,240 MB			WORK PLACE SUKHAI - PHRAHOLEYTHIN 8 Units / 60 MB (100% Sold) Verve WANGCHANGKONG - WICKROMPARK 244 Units / 1,180 MB (9% Sold)	
2 Condo 42% 4,100 MB	SCOPE PROMSRI 148 Units / 1,000 MB (38% Sold)		THE CREST PARK RESIDENCES 420 Units / 3,100 MB (18% Sold)	

Source: SC Presentation

Figure 4: 3 Condo projects expected to transfer in 2022

Transfer	Project	Value (MB)	Sold%
3Q22	Scope Promsri	1,000	36%
3Q22	Scope Langsuan	8,300	35%
4Q22	The Crest Park Residences	3,100	15%

Sources: Company data

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	19,005	20,603
Cost of sales	10,188	11,846	13,127	13,098	14,174
Gross profit	5,428	5,790	5,850	5,907	6,428
SG&A	3,106	3,218	3,314	3,202	3,420
Operating profit	2,322	2,572	2,536	2,705	3,008
Other income	31	38	65	25	25
EBIT	2,354	2,610	2,601	2,730	3,033
EBITDA	2,450	2,742	2,751	2,889	3,209
Interest charge	98	146	155	107	134
Tax on income	479	512	504	538	594
Earnings after tax	1,777	1,952	1,942	2,085	2,305
Minority Interests	-8	-10	-10	-10	42
Norm profit	1,782	1,948	1,929	2,071	2,280
Extraordinary items	-1	79	-31	0	0
Net profit	1,782	2,026	1,898	2,071	2,280

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	1,775	1,937	1,919	2,061	2,322
Depreciation etc.	97	132	150	159	175
Change in working capital	-1,257	-4,062	3,683	1,392	-673
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	623	-1,982	5,762	3,622	1,783
Capital expenditures	-963	-258	-2,376	-1,099	-866
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-963	-258	-2,376	-1,099	-866
Free cash flow	-340	-2,241	3,386	2,524	917
Net borrowings	912	2,585	-1,187	-1,034	0
Equity capital raised	9	-6	-9	-10	42
Dividend paid	-502	-599	-825	-828	-912
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	419	1,979	-2,022	-1,872	-870
Net Change in cash	79	-261	1,364	651	46

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,322	890	4,477	5,127	5,174
Accounts receivable	69	158	182	182	198
Inventory	32,189	33,906	30,167	30,884	32,029
Other current asset	612	1,465	509	570	618
Total current assets	34,191	36,419	35,335	36,764	38,019
Investment	6,326	6,537	6,533	7,021	7,551
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	46,456	48,402
Short term loan	4,870	8,697	7,872	7,000	7,000
Account payable	2,561	1,226	519	950	1,030
Current maturities	4,539	4,257	4,450	4,145	4,145
Other current liabilities	2,627	2,622	2,526	3,516	3,812
Total current liabilities	14,598	16,802	15,366	15,611	15,987
Long term debt	10,442	9,482	8,928	9,071	9,071
Other LT liabilities	1,328	1,444	1,382	1,900	2,060
Total liabilities	26,369	27,729	25,676	26,582	27,117
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	14,950	16,318
Others	13	16	18	18	18
Minority Interest	0	-9	-19	-29	13
Shareholders' equity	16,205	17,547	18,642	19,874	21,284

Important Ratios

	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	25.4	12.9	7.6	0.1	8.4
EBITDA	31.1	11.9	0.3	5.0	11.1
Net profit	41.6	13.7	-6.3	9.1	10.1
Normalized earnings	31.8	9.3	-0.9	7.3	10.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	34.8	32.8	30.8	31.1	31.2
EBITDA margin	15.7	15.5	14.5	15.2	15.6
EBIT margin	15.1	14.8	13.7	14.4	14.7
Normalized profit margin	11.4	11.0	10.2	10.9	11.1
Net profit margin	11.4	11.5	10.0	10.9	11.1
Normalized ROA	4.2	4.3	4.4	4.5	4.7
Normalized ROE	11.0	11.1	10.3	10.4	10.7
Normalized ROCE	6.4	6.8	6.7	6.7	7.0
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	7.4	6.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.43	0.48	0.45	0.50	0.55
Normalized EPS	0.43	0.47	0.46	0.50	0.55
EBITDA	0.59	0.66	0.66	0.69	0.77
Book value	3.88	4.20	4.46	4.76	5.09
Dividend	0.16	0.19	0.18	0.20	0.22
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	8.4	7.4	7.9	7.2	6.6
Norm P/E	8.4	7.7	7.8	7.2	6.6
P/BV	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	13.7	13.3	11.5	10.4	9.4
Dividend yield (%)	4.5	5.3	5.0	5.5	6.1

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p>	<p>สำนักงานอัมมาลิ่งค์ 25 อาคารอัมมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p>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</p>	<p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p>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</p>	<p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p>		
<p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

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, TASC, TAP, 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 ฟิลินเซีย ไชรัส 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