

BUY

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>4.20</b>
Price (06/01/2022)	3.44
up/downside (%)	+22.1
SET Index	1,653.03
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.08
Free float (%)	39.10
Market cap (Bt m)	14,413.27
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	17.79
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	3.46, 3.36, 3.41
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

## ยอดขายทะลุเป้า งบ 4Q21 ดี มีปันผลเต็มปี

### ยอดขายจบปี 2021 ดีกว่าเป้า 9% ทำสถิติสูงสุดใหม่ +31% Y-Y

เราประเมิน 4Q21 ยอดขายรายไตรมาสโตเด่นสุดของปีที่ 5.7 พันล้านบาท (+20% Q-Q, +35% Y-Y) มาจากการเติบโตของทั้งแนวราบและคอนโด ซึ่งคิดเป็นสัดส่วน 74% และ 26% ของยอดขายรวม ตามลำดับ โดยแนวราบไปได้ดีต่อเนื่อง +9% Q-Q, +23% Y-Y จากการเห็นขายโครงการเดิม บวกกับรุกเปิดโครงการใหม่ที่กระจุกตัวใน 2H21 กว่า 5 โครงการ โดย 4Q21 เปิดตัว 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.8 พันล้านบาท ประกอบด้วย Venue ID Rama 5 (มูลค่า 500 ล้านบาท ยอดขาย 12%) และ Venue ID Westgate (มูลค่า 1.3 พันล้านบาท ยอดขาย 9%) นอกจากนี้ หนุนด้วยยอดขายคอนโด +67% Q-Q, +86% Y-Y หลังปิดการขายโครงการ Beatniq บวกกับความคืบหน้าการขายโครงการ JV อย่าง The Crest Park Residences ท่ามกลาง Sentiment บวกจากการคลายล็อกดาวน์ และผ่อนปรนมาตรการ LTV ส่งผลให้จบปี 2021 ยอดขายรวมคาดที่ 2.18 หมื่นล้านบาท (+31% Y-Y) ทำ New High และสูงกว่าเป้าของบริษัทที่ 2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 80% และคอนโด 20% โดยอุปสงค์แนวราบแข็งแกร่งกว่าดีกว่าเป้า 16% และ 1.7 หมื่นล้านบาท (+18% Y-Y) ส่วนคอนโดอยู่ที่ 4.4 พันล้านบาท แม้ต่ำกว่าเป้า 13% หลังเลื่อนแผนเปิดตัวใหม่ 1 โครงการออกไป แต่ถือว่าเพิ่มขึ้น 2.4 เท่าจากฐานต่ำในปี 2020

### คาดการณ์ 4Q21 เร่งขึ้นดี Q-Q, Y-Y หนุนประมาณการทั้งปีมี Upside 4%

เราคาดผลประกอบการ 4Q21 ขยายตัวเด่น Q-Q และ Y-Y เป็นไตรมาสดีสุดของปีเบื้องต้นประเมินกำไรปกติระดับ 650-750 ล้านบาท (+30% Q-Q, +50% Y-Y) ขับเคลื่อนจากการรับรู้ Backlog ณ สิ้น 3Q21 ร่องมอม 5.2 พันล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 4.6 พันล้านบาท และคอนโดอีก 668 ล้านบาท หลังมีปิดแคมป์ในเดือนก.ค. รวมถึงการเร่งขายและโอนใหม่ในช่วงท้ายปี ทำให้เราคาดว่ารายได้รวมจะบรรลุเกินเป้าทั้งปีที่ตั้งไว้ 1.9 หมื่นล้านบาท ดังนั้น ยอดขายที่สูงกว่าคาด ทำให้มองว่าประมาณการกำไรปกติของเราที่ 2.07 พันล้านบาท (+7% Y-Y) จะมี Upside ราว 4% และอาจดีกว่าที่ Bloomberg Consensus คาดไว้ 5%

### ปี 2022 ขับเคลื่อนด้วยแนวราบที่แข็งแกร่ง บวกกับโอนคอนโดใหม่ 3 แห่ง

ความน่าสนใจอยู่ที่คอนโดที่มีบทบาทอีกครั้งหลังปี 2020-2021 ไม่มีโครงการโอนใหม่โดยปี 2022 เริ่มรับรู้คอนโดใหม่ 3 แห่ง ประกอบด้วยโครงการ SC 2 แห่ง เริ่มโอน 3Q22 อย่าง SCOPE Langsuan (มูลค่า 8.3 พันล้านบาท ยอดขาย 35%) และ SCOPE Promsri (มูลค่า 1 พันล้านบาท ยอดขาย 36%) รวมถึงคอนโด JV 1 แห่งใน 4Q22 อย่าง The Crest Park Residence (มูลค่า 3.1 พันล้านบาท ยอดขาย 15%) นอกจากนี้ มีแผนรุกเปิดโครงการอย่าง Aggressive หลักๆยังเป็นแนวราบ เบื้องต้นมูลค่า 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นระดับสูงสุดใหม่ เน้น High-End ราคาสูงกว่า 10 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งเราคาดว่าจะสร้างยอดขายได้ดีต่อเนื่อง จากตลาดที่อุปสงค์แข็งแกร่ง และ SC ครองส่วนแบ่งการตลาดเป็นอันดับ 2 ถึง 17% รวมถึงยังได้อานิสงส์จากการผ่อนเกณฑ์ LTV ที่มีผลถึง 31 ธ.ค. 2022 ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 2.3 พันล้านบาท (+10% Y-Y) ทำ New High บนยอดโอนคาด 1.98 หมื่นล้านบาท (+9% Y-Y) ทำสถิติสูงสุดใหม่เช่นกัน บน Backlog ร่องรับแล้ว 20%

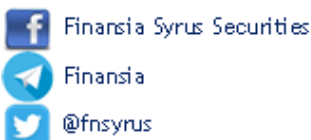
### Valuation ไม่แพง พร้อมเงินปันผลสูง คงคำแนะนำซื้อ

เราคงราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 4.20 บาท คงคำแนะนำซื้อ โดยมีประเด็นที่น่าสนใจดังนี้ 1) แนวโน้มผลประกอบการ 4Q21 โตเด่น และเป็น 1 ใน 3 รายของกลุ่มที่เติบโตได้ Q-Q, Y-Y เทียบกับผู้ประกอบการอีก 8 รายคาดลดลง Y-Y 2) รั้งเงินปันผลงวดปี 2021 เต็มปี คาดที่ 0.20 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield สูง 5.8% เทียบกับกลุ่มฯ ส่วนใหญ่จ่ายงวด 2H21 ราว 3% 3) ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2022 เพียง 6.3x และ PBV 0.7x เทียบกับกลุ่มฯที่ 8.6x และ 1.2x ตามลำดับ ขณะที่อ้างอิงสถิติย้อนหลัง 3 ปี (ไม่รวมปี 2020 ที่เป็น COVID-19 ระลอกแรก) พบว่าราคาหุ้น SC ปรับขึ้นในปี 2019 +13% และปี 2021 +20% ภายใน 4 เดือน ก่อนวันขึ้น XD ในช่วงวันสุดท้ายของเดือนเม.ย. หรือวันแรกของเดือนพ.ค. ขณะที่ต้องติดตามจากการแถลงแผนธุรกิจของปี 2022 ในเดือนก.พ. นี้ ซึ่งอาจเปิด Upside ต่อคาดการณ์ของเรา

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	18,977	19,005	20,688	21,208
Normalized earnings	1,929	2,071	2,288	2,435
Net profit	1,898	2,071	2,288	2,435
Normalized EPS (Bt)	0.46	0.50	0.55	0.58
EPS (Bt)	0.45	0.50	0.55	0.58
% growth	-6.3	9.1	10.5	6.4
Dividend (Bt)	0.18	0.20	0.22	0.23
BVshare (Bt)	4.46	4.76	5.09	5.44
EV/EBITDA (x)	11.3	10.2	9.1	8.6
Normalized PER (x)	7.5	6.9	6.3	5.9
PER (x)	7.6	6.9	6.3	5.9
PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	5.2	5.8	6.4	6.8
ROE (%)	10.2	10.4	10.7	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



**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 BEATRIO	
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**

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

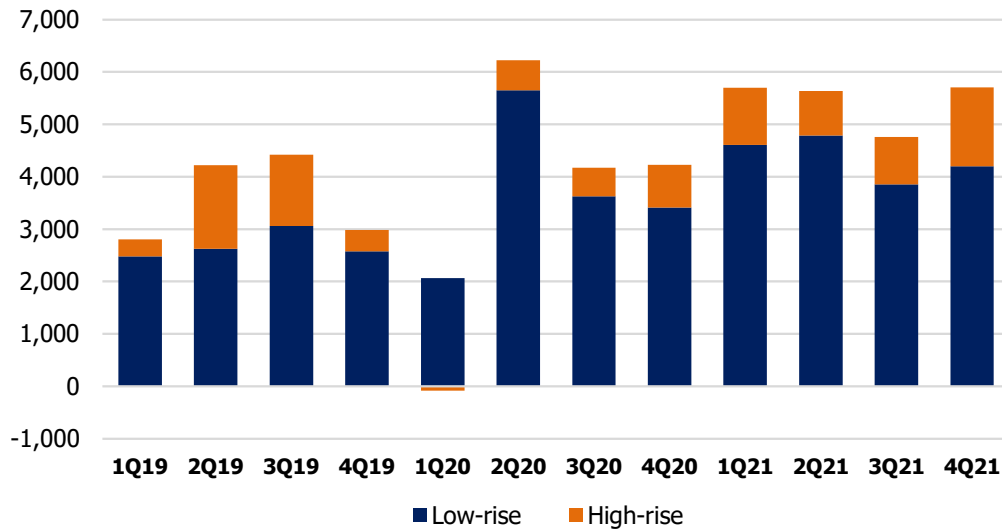
**Social**

- บริษัทใช้ศักยภาพขององค์กรในด้านต่างๆ เข้าไปให้ความช่วยเหลือและพัฒนาทั้งโครงการระยะสั้นและระยะยาว โดยมุ่งเน้นให้เกิดการมีส่วนร่วมของภาคส่วนต่างๆ ทั้งพนักงาน ลูกค้า คู่ค้า พันธมิตร และชุมชน เพื่อเชื่อมโยงสังคมและชุมชนให้มีคุณภาพชีวิตและความเป็นอยู่ที่ดีขึ้นอย่างยั่งยืน ผ่านการจัดกิจกรรม อาทิ SC Run For Good Morning, กิจกรรมแข่งขันกอล์ฟการกุศล, 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

Figure 1: Presales (MB)



Source: Finansia Research

Figure 2: New Launches Plan in Y2021

NEW LAUNCHED	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
<p><b>4</b> SDH 45% 4,390 MB</p>		<p><b>BANGKOK boulevard</b> PETCHKASEM-PINKLAD Signature 59 Units / 1,300 MB (63% Sold)</p>	<p><b>BANGKOK boulevard</b> DONMUTANG - CHANGWATTHANA 103 Units / 1,300 MB (33% Sold)</p>	<p><b>VENUE</b> I-D RAMA 5 66 Units / 500 MB (17% Sold)</p> <p><b>VENUE</b> I-D WESTGATE 189 Units / 1,290 MB</p>
<p><b>2</b> TH&amp;HO 13% 1,240 MB</p>			<p><b>WORK PLACE</b> SANGKAI - PHA HOLEYTHIN 8 Units / 60 MB (100% Sold)</p> <p><b>Verve</b> KAMPHANGSAE PLOE - WONGWANG 244 Units / 1,180 MB (9% Sold)</p>	
<p><b>2</b> Condo 42% 4,100 MB</p>	<p><b>SCOPE</b> PROMSRI 148 Units / 1,000 MB (38% Sold)</p>		<p><b>THE CREST</b> PARK RESIDENCES 420 Units / 3,100 MB (18% Sold)</p>	

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 พระราชกฤษฎีกาการบริหารจัดการที่ดินของหน่วยงานราชการ, พระราชบัญญัติภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

### ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ณ สิ้นปี 2019 บริษัทมีกลุ่มครอบครัวชินวัตรถือหุ้นในสัดส่วน 60.39% ของจำนวนหุ้นสามัญซึ่งถือเป็นกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่สามารถควบคุมเสียงของที่ประชุมผู้ถือหุ้นได้เกือบทั้งหมด ทั้งการแต่งตั้งกรรมการ หรือการขอมติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้คะแนนเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น (ยกเว้นเรื่องกฎหมายหรือข้อบังคับบริษัท) ดังนั้นผู้ถือหุ้นรายอื่นจึงไม่อาจสามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่ผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	17,637	18,977	19,005	20,688	21,208
Cost of sales	11,846	13,127	13,098	14,237	14,505
Gross profit	5,790	5,850	5,907	6,451	6,703
SG&A	3,218	3,314	3,202	3,434	3,582
Operating profit	2,572	2,536	2,705	3,017	3,121
Other income	38	65	25	25	25
EBIT	2,610	2,601	2,730	3,042	3,146
EBITDA	2,742	2,751	2,889	3,218	3,331
Interest charge	146	155	107	133	134
Tax on income	512	504	538	596	617
Earnings after tax	1,952	1,942	2,085	2,313	2,394
Minority Interests	-10	-10	-10	42	42
Norm profit	1,948	1,929	2,071	2,288	2,435
Extraordinary items	79	-31	0	0	0
Net profit	2,026	1,898	2,071	2,288	2,435

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	1,937	1,919	2,061	2,330	2,476
Depreciation etc.	132	150	159	175	185
Change in working capital	-4,062	3,683	1,392	-586	-668
Other adjustments	0	0	0	0	1
Cash flow from operation	-1,982	5,762	3,622	1,877	1,953
Capital expenditures	-258	-2,376	-1,099	-868	-242
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from investing	-258	-2,376	-1,099	-868	-241
Free cash flow	-2,241	3,386	2,524	1,010	1,711
Net borrowings	2,585	-1,187	-1,034	-100	-698
Equity capital raised	-6	-9	-10	42	43
Dividend paid	-599	-825	-828	-915	-974
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	1,979	-2,022	-1,872	-973	-1,628
Net Change in cash	-261	1,364	651	36	83

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	890	4,477	5,127	5,164	5,244
Accounts receivable	158	182	182	199	204
Inventory	33,906	30,167	30,884	31,967	32,789
Other current asset	1,465	509	570	621	636
Total current assets	36,419	35,335	36,764	37,950	38,872
Investment	6,537	6,533	7,021	7,553	7,563
PPE	1,201	1,210	1,661	1,822	1,869
Other assets	1,118	1,241	1,010	1,010	1,010
Total Assets	45,276	44,318	46,456	48,335	49,314
Short term loan	8,697	7,872	7,000	6,900	6,200
Account payable	1,226	519	950	1,034	1,060
Current maturities	4,257	4,450	4,145	4,145	4,145
Other current liabilities	2,622	2,526	3,516	3,827	3,923
Total current liabilities	16,802	15,366	15,611	15,907	15,329
Long term debt	9,482	8,928	9,071	9,071	9,072
Other LT liabilities	1,444	1,382	1,900	2,069	2,121
Total liabilities	27,729	25,676	26,582	27,046	26,522
Registered capital	4,379	4,380	4,380	4,381	4,382
Paid-up capital	4,180	4,180	4,180	4,180	4,180
Share Premium	319	319	319	319	320
Legal reserve	438	438	438	438	438
Retained earnings	12,603	13,707	14,950	16,322	17,783
Others	16	18	18	18	18
Minority Interest	-9	-19	-29	13	54
Shareholders' equity	17,547	18,642	19,874	21,289	22,792

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	12.9	7.6	0.1	8.9	2.5
EBITDA	11.9	0.3	5.0	11.4	3.5
Net profit	13.7	-6.3	9.1	10.5	6.4
Normalized earnings	9.3	-0.9	7.3	10.5	6.4
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	32.8	30.8	31.1	31.2	31.6
EBITDA margin	15.5	14.5	15.2	15.6	15.7
EBIT margin	14.8	13.7	14.4	14.7	14.8
Normalized profit margin	11.0	10.2	10.9	11.1	11.5
Net profit margin	11.5	10.0	10.9	11.1	11.5
Normalized ROA	4.3	4.4	4.5	4.7	4.9
Normalized ROE	11.1	10.3	10.4	10.7	10.7
Normalized ROCE	6.8	6.7	6.7	7.1	7.2
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.6	1.4	1.3	1.3	1.2
Net D/E	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
Net debt/EBITDA	9.8	7.7	7.4	6.8	6.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.48	0.45	0.50	0.55	0.58
Normalized EPS	0.47	0.46	0.50	0.55	0.58
EBITDA	0.66	0.66	0.69	0.77	0.80
Book value	4.20	4.46	4.76	5.09	5.44
Dividend	0.19	0.18	0.20	0.22	0.23
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	7.1	7.6	6.9	6.3	5.9
Norm P/E	7.4	7.5	6.9	6.3	5.9
P/BV	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	13.1	11.3	10.2	9.1	8.6
Dividend yield (%)	5.5	5.2	5.8	6.4	6.8

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<b>สาขา บางนา</b> 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	<b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกวมอรัญ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน 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, HMPPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LI, 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, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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