

**SELL**

**NOBLE** (NOBLE TB)

บมจ. โนเบิล ดีเวลลอปเม้นท์

Previous	HOLD
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>6.00</b>
Price (09/02/2022)	6.30
up/downside (%)	-4.8
SET Index	1,703.16
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/40.61
Free float (%)	49.41
Market cap (Bt m)	8,627.31
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	18.49
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	6.40, 6.10, 6.27
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	10,723	6,779	9,968	10,585
Normalized earnings	1,789	664	1,087	1,324
Net profit	1,878	906	1,087	1,324
Normalized EPS (Bt)	1.31	0.49	0.79	0.90
EPS (Bt)	1.37	0.66	0.79	0.90
% growth	-38.8	-51.8	20.0	13.3
Dividend (Bt)	0.87	0.40	0.48	0.54
BVshare (Bt)	4.28	4.55	4.86	4.95
EV/EBITDA (x)	6.1	15.2	10.9	9.2
Normalized PER (x)	4.8	13.0	7.9	7.0
PER (x)	4.6	9.5	7.9	7.0
PBV (x)	1.5	1.4	1.3	1.3
Dividend yield (%)	13.8	6.3	7.6	8.6
ROE (%)	32.0	14.6	16.3	18.2
YE No. of shares (million)	1,369	1,369	1,369	1,472
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

## ทิศทางงบอ่อนแอต่อเนื่อง 3 ไตรมาส

ประเมินงบ 4Q21 ขาดทุน -30 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีคอนโดสร้างเสร็จใหม่ ทำให้หลัก ๆ มาจากการระบายสต็อก ซึ่งกดดันมาร์จิ้น เราปรับลดประมาณการเป็นปี 2021 หดตัว 52% Y-Y ก่อนฟื้นตัว 20% Y-Y ในปี 2022 แต่ยังไม่กลับไปเท่ากับระดับกำไรปี 2019-2020 โดยแนวโน้ม 1H22 อ่อนแอต่อ จนกว่าจะมีคอนโดสร้างเสร็จใหม่ตั้งแต่ 3Q22 ท่ามกลางสต็อกพร้อมโอนเหลือไม่มาก ทำให้เราปรับราคาเหมาะสมลงเป็น 6.00 บาท ราคาหุ้นเติมมูลค่า และขาดความน่าสนใจจากงบที่อ่อนแอต่อเนื่อง 3 ไตรมาส ลดคำแนะนำจากถือเป็นขาย

คาดการณ์การดำเนินงาน 4Q21 ไม่สดใส พลิกเป็นขาดทุน

เราประเมินผลประกอบการ 4Q21 ขาดทุน -30 ล้านบาท เทียบกับกำไรสุทธิ 3Q21 ที่ 150 ล้านบาท และ 4Q20 ที่ 640 ล้านบาท เนื่องจากไม่มีโครงการสร้างเสร็จใหม่ ทำให้เป็นการรับรู้ Backlog ที่ยกมาจากสิ้น 3Q21 ราว 1.1 พันล้านบาท บวกกับเน้นระบายสต็อกพร้อมโอนผ่านแคมเปญช่วงเวลาน่าซื้อ โดยเฉพาะโครงการ Noble Ambience Sukhumvit 42, Noble Around Sukhumvit 33 และ Noble BE19 ซึ่งเป็นแรงกดดันให้มาร์จิ้นหดตัว โดยเรคาดยอดโอนที่ 1.4 พันล้านบาท (+88% Q-Q, -54% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาริมทรัพย์ปรับลงเป็น 27.5% เทียบกับ 32% ใน 3Q21 และ 38.3% ใน 4Q20 ส่วนกำไรจากการขาย Noble Remix Commercial ถูกหักล้างกับกำไรจากการปรับมูลค่ายุดิธรรมของอสังหาริมทรัพย์ที่ขายในไตรมาส 260 ล้านบาทที่บันทึกใน 3Q21

## ปรับลดประมาณการปี 2021-2022 สะท้อนมาร์จิ้นต่ำกว่าคาด

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิปี 2021-2022 ลง 27% และ 12% เป็น 906 ล้านบาท (-52% Y-Y) และ 1.1 พันล้านบาท (+20% Y-Y) ตามลำดับ หลักๆ จากการปรับสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์ลงจากเดิม 36.5% และ 35.5% เป็น 33.0% และ 33.5% ตามลำดับ สะท้อนการทำโปรโมชันของสต็อกเหลือขาย และการขยายพอร์ตแนวราบซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าคอนโด สำหรับยอดโอนปี 2021-2022 คงคาดที่ 6.6 พันล้านบาท (-36% Y-Y) และ 9.6 พันล้านบาท (+46% Y-Y) โดย ณ สิ้นปี 2021 Backlog จบที่ 1.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งรอรับรู้ในปี 2022 ราว 7.7 พันล้านบาท รองรับคาดการณ์ยอดโอนปีนี้แล้ว 80% หลักๆ เป็นคอนโดสร้างเสร็จใหม่ใน 2H22 จำนวน 5 โครงการ แบ่งเป็น 2 โครงการใน 3Q22 และ 3 โครงการใน 4Q22 ขณะที่บริษัทมีสต็อกพร้อมโอนไม่สูง 2.2 พันล้านบาท แม้มีส่วนช่วยจากการเริ่มเปิดขายโครงการแนวราบใน 4Q21 อย่าง Nue Connex House Don Mueang มูลค่า 800 ล้านบาท Sold 60% แต่คาดว่าจะยังไม่เพียงพอที่จะทำให้งบ 1Q22-2Q22 กลับมาเป็นกำไรได้

## ปรับราคาเหมาะสมลงเป็น 6.00 บาท ลดคำแนะนำเป็นขาย

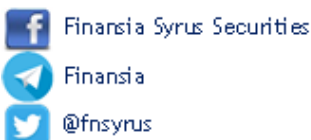
เราปรับลดราคาเหมาะสมปี 2022 จาก 7.00 บาท เป็น 6.00 บาท (อิง PER เดิม 7.6x) สะท้อนการปรับประมาณการลง ราคาหุ้นปัจจุบันเติมมูลค่า บวกกับหันขาดความน่าสนใจจากแนวโน้มผลประกอบการใน 1H22 ยังอ่อนแอ จนกว่าจะเริ่มโอนคอนโดใหม่ใน 3Q22 แม้ปีนี้จะมีแผนรุกเปิดโครงการใหม่มากกว่า 18 โครงการ มูลค่ารวม 4.8 หมื่นล้านบาท (ปี 2021 เปิด 3 โครงการ มูลค่า 6.9 พันล้านบาท) แต่ไม่สามารถรับรู้ได้ทัน เนื่องจากคอนโดใช้เวลาก่อสร้าง 2-3 ปี และแนวราบส่วนใหญ่เปิดตัวใน 4Q22 จึงปรับลดคำแนะนำจากถือเป็นขาย หรือ Switch ไปยังหุ้นที่แนวโน้มงบ 4Q21 โดดเด่น และปี 2022 ยกฐานกำไรทำ New High อย่าง SC, ORI

## 4Q21E Earnings Preview

(Bt mn)	4Q21E	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y
Revenue	1,493	826	80.8	3,442	-56.6
Costs	1,095	577	89.6	1,992	-45.0
Gross profit	399	249	60.2	1,450	-72.5
SG&A costs	454	301	50.9	596	-23.9
Interest charge	59	60	-1.5	55	7.8
Norm profit	-30	-111	na	641	-104.7
Net profit	-30	150	-120.2	640	-104.7
Gross margin (%)	26.7	30.1	-3.4	42.1	-15.4
Norm earnings margin (%)	-2.0	-13.4	11.4	18.6	-20.7
Net profit margin (%)	-2.0	18.1	-20.1	18.6	-20.6

Source: Finansia Estimate

Analyst: Thanyatorn Songwutti  
 Register No.: 101203  
 Tel.: +662 646 9805  
 email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



**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 2022 ที่ 7.6 เท่า หรือเทียบเท่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 4.9 เท่า +1.0SD คำนวณราคาที่เหมาะสมปี 2022 เท่ากับ 6.00 บาท

**ESG**

**Environment**

- ส่งเสริมให้มีการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม และมีแนวปฏิบัติที่เป็นรูปธรรม โดยให้ความสำคัญกับการดำเนินธุรกิจภายใต้มาตรฐานสิ่งแวดล้อมกำหนดไว้อย่างเคร่งครัด
- ให้ความสำคัญต่อการมีส่วนร่วมในการดูแลรักษาสิ่งแวดล้อม และช่วยลดการใช้พลังงาน ในโครงการแต่ละประเภท อาทิ การออกแบบบ้านภายใต้แนวคิดเกี่ยวกับธรรมชาติ, การก่อสร้างคอนโดภายใต้แนวคิด Crash-pads ใกล้เคียงทางรถไฟ 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

**Figure 1: Key Assumptions**

Key Assumptions	New Assumptions		Old Assumptions		%Change	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Transfer (mn)	6,559	9,568	6,743	9,465	-2.7%	1.1%
%Prop GPM	34.5%	33.0%	36.5%	35.5%	-2.0%	-2.5%
SG&A to sale (%)	25.5%	21.4%	21.8%	21.3%	3.7%	0.1%
Normalized Profit (mn)	664	1,087	1,052	1,236	-36.9%	-12.1%
Net Profit (mn)	906	1,087	1,233	1,236	-26.6%	-12.1%

Source: Finansia Research

**Figure 2: Condo projects expected to transfer in 2022-2024**

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
Noble State 39	3,300	44%	3Q22
Nue Noble Srinakarin-Lasalle	2,400	62%	3Q22
Nue Noble Ngamwongwan	1,900	66%	4Q22
Noble Around Ari	4,400	41%	4Q22
Nue Noble Centre Bangna	700	94%	4Q22
Nue Noble Fai Chai-Wanglang	1,100	44%	3Q23
Nue Noble Ratchada-Lat Phrao (JV)	2,000	56%	4Q23
Nue Form Thonglor	5,400	14%	4Q24

Sources: Company data, Finansia Research

**Figure 3: New Projects in Pipeline**

No.	Projects	Product	%	Total Value	Expected Launch	Expected Transfer	Remarks
1	Nue Connex House Don Mueang	Townhouse / Semi-Detach House	100%	800	4Q'21	4Q'21	
2	Nue Connex Condo Don Mueang	CD High /Low Rise	100%	2,400	1Q'22	4Q'23	
3	Noble Curve (JV)	Townhouse	50%	3,600	1Q'22	1Q'22	
4	Noble Curate (JV)	Land Plot	50%	1,200	1Q'22	1Q'22	
5	The Embassy Wireless (JV)	CD High Rise	26%	9,800	1Q'22	3Q'25	
6	Nue District Rama 9 (JV)	CD High Rise	50%	6,200	1Q'22	2Q'25	
7	Noble Create (JV)	CD High Rise	50%	4,800	1Q'22	3Q'24	
8	Nue Evo Ari Soi1	CD High Rise	100%	2,700	1Q'22	3Q'25	
9	Nue Khukhot Station - Phase 1 (JV)	CD Low Rise	50%	2,000	2Q'22	4Q'23	
10	Suksawad (JV)	Townhouse & Shophouse	50%	1,500	3Q'22	4Q'22	
11	Raburana - SDH (JV)	Single Detach House	50%	1,700	4Q'22	1Q'23	
12	Mega Bangna	CD High Rise	100%	2,700	1Q'22	1Q'25	New Project
13	Nue Secon - Phase 1	CD Low Rise	100%	700	1Q'22	1Q'24	New Project
14	Nue Secon - Phase 2	CD Low Rise	100%	600	1Q'22	2Q'24	New Project
15	Ratchaphuak - Index	Townhouse	100%	700	2Q'22	2Q'22	New Project
16	Srinakarin-Romklao (Krungthepkreetha)	Townhouse	100%	2,600	4Q'22	1Q'23	New Project
17	Chamnian Soem	Single Detach House	100%	1,300	4Q'22	4Q'22	New Project
18	Ratchapruek-Sammakorn	Townhouse	100%	900	4Q'22	4Q'22	New Project
19	ChaAm	Single Detach House	100%	2,000	4Q'22	4Q'22	New Project
20	Ratburana- Condo (JV)	CD High Rise	50%	2,700	2023	2025	
21-23	Nue Khukhot Station - Phase.2-4 (JV)	CD Low Rise	50%	6,200	2023-2025	2024-2026	New Projects in 2023 onward
24	Ekkamai Ram Intra - Phase 4 (JV)	Townhouse	50%	1,700	2024	2024	
<b>Total New Projects in Pipeline</b>				<b>58,800</b>			

Source: Company data

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจภายในประเทศ

เศรษฐกิจไทยภาคธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีความสัมพันธ์โดยตรงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ เนื่องจากจะส่งผลกระทบต่อ การตัดสินใจซื้อหรือลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ของผู้บริโภค ทั้งจากในประเทศและต่างประเทศ

### ความเสี่ยงจากความผันผวนทางเศรษฐกิจ จากการระบาดของไวรัส COVID-19

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัว 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 เป็นปัจจัยหลัก ของผลประกอบการ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	14,916	10,723	6,779	9,968	10,585
Cost of sales	9,404	6,556	4,492	6,711	7,073
Gross profit	5,512	4,166	2,287	3,257	3,512
SG&A	1,774	1,790	1,729	2,133	2,244
Operating profit	3,738	2,377	558	1,124	1,268
Other income	123	173	604	350	350
EBIT	3,860	2,549	1,162	1,474	1,618
EBITDA	3,915	2,609	1,227	1,544	1,693
Interest charge	274	225	230	241	236
Tax on income	755	507	233	247	276
Earnings after tax	2,831	1,789	664	1,087	1,324
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	2,831	1,789	664	1,087	1,324
Extraordinary items	241	90	241	0	0
Net profit	3,071	1,878	906	1,087	1,324

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	2,831	1,789	664	1,087	1,324
Depreciation etc.	54	60	65	70	75
Change in working capital	4,785	2,124	-362	655	1,215
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	7,670	3,973	368	1,812	2,614
Capital expenditures	646	-1,266	-2,846	784	-123
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	646	-1,266	-2,846	784	-123
Free cash flow	8,317	2,706	-2,478	2,596	2,492
Net borrowings	-2,914	-1,128	1,729	-880	-1,200
Equity capital raised	-17	12	0	0	102
Dividend paid	-5,282	-1,417	-302	-652	-795
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-8,213	-2,533	1,426	-1,532	-1,893
Net Change in cash	103	173	-1,052	1,064	599

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	1,702	1,869	818	1,883	2,482
Accounts receivable	1,436	406	271	399	423
Inventory	16,048	13,565	13,070	14,160	13,187
Other current asset	446	349	224	329	349
Total current assets	19,633	16,189	14,384	16,770	16,441
Investment	565	1,156	3,900	3,000	3,000
PPE	1,022	1,644	1,679	1,725	1,773
Other assets	411	209	136	249	265
Total Assets	21,631	19,198	20,098	21,745	21,479
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payable	1,106	1,012	674	1,007	1,061
Current maturities	3,067	1,843	1,987	2,058	1,800
Other current liabilities	4,538	2,911	2,101	3,688	3,916
Total current liabilities	8,710	5,766	4,762	6,753	6,777
Long term debt	7,233	7,328	8,913	7,962	7,020
Other LT liabilities	209	240	198	369	389
Total liabilities	16,152	13,334	13,873	15,084	14,186
Registered capital	1,369	1,712	1,712	1,712	1,712
Paid-up capital	1,369	1,369	1,369	1,369	1,472
Share Premium	69	69	69	69	69
Legal reserve	145	159	159	159	159
Retained earnings	3,920	4,278	4,641	5,076	5,605
Others	-25	-13	-13	-13	-13
Minority Interest	1	1	1	1	0
Shareholders' equity	5,479	5,864	6,226	6,661	7,292

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	193.7	-28.1	-36.8	47.0	6.2
EBITDA	227.1	-33.3	-53.0	25.8	9.6
Net profit	211.2	-38.8	-51.8	20.0	21.8
Normalized earnings	336.6	-36.8	-62.9	63.7	21.8
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	37.0	38.9	33.7	32.7	33.2
EBITDA margin	26.2	24.3	18.1	15.5	16.0
EBIT margin	25.9	23.8	17.1	14.8	15.3
Normalized profit margin	19.0	16.7	9.8	10.9	12.5
Net profit margin	20.6	17.5	13.4	10.9	12.5
Normalized ROA	13.1	9.3	3.3	5.0	6.2
Normalized ROE	56.0	32.0	14.6	16.3	18.2
Normalized ROCE	23.8	14.0	5.9	7.3	9.0
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.9	2.3	2.2	2.3	1.9
Net D/E	2.6	2.0	2.1	2.0	1.6
Net debt/EBITDA	3.7	4.4	10.6	8.5	6.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	2.24	1.37	0.66	0.79	0.90
Normalized EPS	2.07	1.31	0.49	0.79	0.90
EBITDA	2.86	1.91	0.90	1.13	1.15
Book value	4.00	4.28	4.55	4.86	4.95
Dividend	2.47	0.87	0.40	0.48	0.54
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	2.8	4.6	9.5	7.9	7.0
Norm P/E	3.0	4.8	13.0	7.9	7.0
P/BV	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.4	6.1	15.2	10.9	9.2
Dividend yield (%)	39.2	13.8	6.3	7.6	8.6

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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 รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏแต่อย่างใด 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, LI, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SRI, 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 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 ตุลาคม 2564) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC