

BUY

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	4.60
Price (31/03/2022)	3.80
up/downside (%)	+21.1
SET Index	1,695.24
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.21
Free float (%)	39.10
Market cap (Bt m)	16,000.37
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	41.46
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	4.10, 3.36, 3.83
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

แนวราบบยังแกร่ง ภาพจะเด่นขึ้นตั้งแต่ 2Q22

แม้ 1Q22 เปิดตัวแนวราบบเพียง 2 โครงการ แต่ทำ Take-up rate สูง เช่นเดียวกับปีก่อนหน้า บวกกับเน้นขายแนวราบบระดับบนที่บริษัทถนัดซึ่งยังไปได้ ทำให้ประเมินยอด Presales 1Q22 เกณฑ์ที่ 5.2 พันล้านบาท คิดเป็น 24% ของทั้งปี ขณะที่ 2Q22 การเปิดโครงการใหม่จะเร่งขึ้นอย่างมีนัยทั้งแนวราบบและคอนโดเป็นมูลค่ากว่า 47% ของแผนทั้งปี และส่วนที่เหลือจะเปิดแนวราบบเพิ่มมากขึ้นใน 2H22 หนุนโมเมนตัมยอด Presales เร่งขึ้นต่อเนื่อง คาดกำไรปกติปี 2022 +17% Y-Y ที่ 2.4 พันล้านบาท เมืองต้นประเมินงบ 1Q22 อ่อนลง แต่จะฟื้นตัวใน 2Q22 และเด่นขึ้นมากใน 2H22 ตามการเปิดโครงการใหม่ และคอนโดสร้างเสร็จ 3 แห่งใน 4Q22 คงราคาเหมาะสม 4.60 บาท ยังแนะนำซื้อ ราคาหุ้นปัจจุบันเทรดบน PE เพียง 6.7x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตและกลุ่มฯ พร้อมรับปันผลเต็มปี Yield 5.3% ขึ้น XD 29 เม.ย. ขณะที่คาดว่าผลตอบรับที่ดีของการเปิดโครงการใหม่จะเป็น Catalyst หนุนราคาหุ้นได้

ยอด Presales 1Q22 อยู่ในเกณฑ์ดี แนวราบบยังเป็นพระเอก

เราประเมินยอด Presales 1Q22 ที่ 5.2 พันล้านบาท (-8% Q-Q, -9% Y-Y) คิดเป็น 24% ของเป้าหมายที่ 2.2 หมื่นล้านบาท มีแรงหนุนหลักจากแนวราบบที่แข็งแกร่ง คาด 4.7 พันล้านบาท คิดเป็น 32% ของเป้าหมาย สะท้อนโมเมนตัมทั้งโครงการเดิมที่ไปได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะระดับ High-End ราคาสูงกว่า 10 ล้านบาทต่อยูนิต รวมถึงความสำเร็จของการเปิดโครงการใหม่ 2 แห่งระดับ Mid-End อย่าง PAVE Petchkasem-Sai 4 มูลค่า 1.1 พันล้านบาท และ V Compound Bangna-Srinakarin มูลค่า 390 ล้านบาท ทำยอดขาย 30% และ 24% ตามลำดับ ซึ่ง Take-up rate อยู่ในเกณฑ์ดีใกล้เคียงกับปีก่อนหน้า ส่วนโครงการ Bangkok Boulevard Bangna-Srinakarin มูลค่า 1.8 พันล้านบาท เลื่อนจากแผน 1 เดือนเป็นเดือนเม.ย. อย่างไรก็ตาม ยอด Presales คอนโดคาดชะลอที่ 518 ล้านบาท คิดเป็น 7% ของเป้าหมาย หลังไม่มีเปิดใหม่ เทียบกับ 1Q21 ที่เปิดขาย SCOPE Promsri มูลค่า 1 พันล้านบาท และระดับสต็อกเหลือขายลดลงเหลือ 3 พันล้านบาท จาก 6 พันล้านบาทในปีก่อนหน้า

2Q22 รุกเปิดตัวมากขึ้น และต่อเนื่อง 2H22 หนุนยอด Presales เร่งขึ้น

แม้ 1Q22 มีเปิดตัวเพียง 2 โครงการแนวราบบ มูลค่า 1.5 พันล้านบาท แต่ภาพการขายถือว่ายังน่าพอใจ อย่างไรก็ตาม การเปิดโครงการใหม่จะเร่งขึ้นอย่างมีนัยตั้งแต่ 2Q22 ที่มีถึง 11 โครงการ มูลค่ารวม 1.9 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นกว่า 47% ของแผนทั้งปี) แบ่งเป็นแนวราบบ 9 โครงการ มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท และคอนโดอีก 2 โครงการ มูลค่า 6.5 พันล้านบาทอย่าง SCOPE Thong Lor มูลค่า 2.5 พันล้านบาท คอนโดระดับ Super Luxury และเปิดตัวแบรนด์ใหม่ในทำเล Sathorn-Wong Wian Yai มูลค่า 4 พันล้านบาท มุ่งเจาะกลุ่ม Gen Y ขณะที่ 2H22 มีแผนรุกเปิดตัวแนวราบบใหม่อีก 14 โครงการ มูลค่ารวม 2 หมื่นล้านบาท ขับเคลื่อนโมเมนตัมยอด Presales เร่งขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะการขายแนวราบบที่เชื่อว่ายังโดดเด่น จากโครงการใหม่ที่เป็นบ้านราคาสูงกว่า 10 ล้านบาท/ยูนิตมีสัดส่วนสูง 70% ของทั้งหมด ท่ามกลางฐานลูกค้าที่อุปสงค์แข็งแกร่ง ทำให้มองว่ายอด Presales แนวราบบทั้งปีจะสูงกว่าเป้าที่ 1.45 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะเปิด Upside ต่อประมาณการยอดโอน

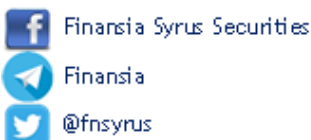
คงคำแนะนำซื้อ PE ไม่แพง รับปันผลสูง

เบื้องต้นเราประเมินผลประกอบการ 1Q22 ไม่น่าตื่นตระหนกแต่อยู่ในคาดการณ์ ระดับ 340-380 ล้านบาท (ถ้าไปปกติ 4Q21 ที่ 544 ล้านบาท และ 1Q21 ที่ 417 ล้านบาท) จากฐานสูงใน 4Q21 ที่เร่งโอนในช่วงท้ายปี, คอนโดพร้อมโอนเหลือไม่มาก และเพิ่มสต็อกแนวราบบไม่ทันหลังขาดแคลนแรงงาน อย่างไรก็ตาม โมเมนตัมผลประกอบการ คาดฟื้นตัวใน 2Q22 และเด่นขึ้นมากใน 2H22 ตามโครงการใหม่มากขึ้น บวกกับเริ่มโอนคอนโดใหม่ 3 โครงการใน 4Q22 รวมถึงปรับจัดบริหารจัดการสต็อก บวกกับสถานการณ์แรงงานดีขึ้นหลัง Reopening ทำให้เรายังมีมุมมองบวกต่อภาพรวมปี 2022 คงราคาไปปกติ +17% Y-Y ที่ 2.4 พันล้านบาท คงราคาเหมาะสม 4.60 บาท ยังแนะนำซื้อ ราคาหุ้น -5% ภายใน 1 เดือน จากความกังวลราคาวัสดุก่อสร้างสูงขึ้น แต่ประเมินกระทบไม่มาก ขณะที่ปัจจุบันหุ้นเทรดบน PE2022 ที่ 6.7x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 7.3x และกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ 9.6x พร้อมรับปันผลเต็มปี 2021 ที่ 0.20 บาท/หุ้น Yield สูง 5.3% ขึ้น XD วันที่ 29 เม.ย. และจ่าย 19 พ.ค. 2022 ขณะที่ติดตามการเปิดตัวใหม่ทั้งแนวราบบที่ส่วนใหญ่เป็นแบรนด์พระเอกอย่าง Bangkok Boulevard รวมถึงคอนโด 2 แห่งในเดือนมิ.ย. ซึ่งผลตอบรับที่ดีคาดเป็น Catalyst หนุนราคาหุ้น

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	18,977	19,475	21,783	22,053
Normalized earnings	1,929	2,025	2,379	2,516
Net profit	1,898	2,062	2,379	2,516
Normalized EPS (Bt)	0.46	0.48	0.57	0.60
EPS (Bt)	0.45	0.49	0.57	0.60
% growth	-6.3	8.4	15.3	5.8
Dividend (Bt)	0.18	0.20	0.23	0.24
BVshare (Bt)	4.46	4.79	5.13	5.49
EV/EBITDA (x)	11.9	12.0	9.5	8.9
Normalized PER (x)	8.2	7.9	6.7	6.3
PER (x)	8.4	7.7	6.7	6.3
PBV (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
Dividend yield (%)	4.7	5.3	6.0	6.3
ROE (%)	10.2	10.3	11.1	10.9
YE No. of shares (million)	4,180	4,190	4,190	4,190
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 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. ประกอบด้วยอาคารซินิวทิวทาวเวอร์ 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 4.60 บาท อิง PER 8 เท่า เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 6 ปี +0.25SD

จุดเด่นคือ ฐานะผู้นำตลาดบ้านเดี่ยวระดับบนซึ่งมีแบรนด์และอุปสงค์แข็งแกร่ง รวมถึงผลตอบแทนปันผลอยู่ในเกณฑ์ดี คาด 5-6% ต่อปี จ่ายปีละครั้ง โดยอิงสมมติฐาน Dividend Payout 40% ขณะที่ความน่าสนใจคือ คาดการณ์กำไรปี 2022 ทำระดับสูงสุดใหม่

ESG

Environment

- ทุกโครงการของบริษัทได้จัดให้มีระบบบำบัดน้ำเสียสำหรับบ้านแต่ละหลัง และระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลางเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อแหล่งน้ำสาธารณะ
- การออกแบบระบบสาธารณูปโภคที่เหมาะสมเพื่อไม่ให้ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม 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 ทั้งสังคมโลก และโลก ทั้งทางตรง และทางอ้อม และยังคงมุ่งมั่นในการสร้างคุณค่าร่วมกันด้วยความจริงใจ

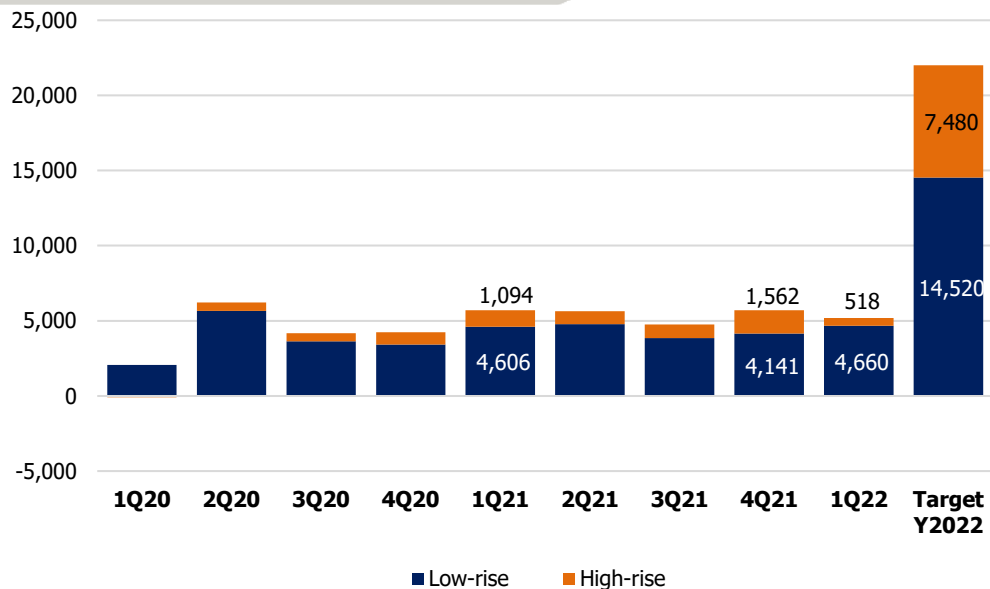
Governance

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

Figure 1: New Launches Plan in Y2022

Period	No.	Product	Project	Total Value (MB)
1H22	1	SDH	PAVE Petchkasem - Sai 4	1,100
	2	SDH/TH	V Compound Bangna - Srinakarin	390
	3	SDH	Bangkok Boulevard Bangna - Srinakarin	1,770
	4	SDH	VENUE ID Pinklao - Salaya	1,180
	5	SDH	VENUE ID Phaholyothin - Rangsit	1,720
	6	SDH	Bangkok Boulevard Ramkumhaeng - Wongwaen	750
	7	SDH	Bangkok Boulevard Tiwanon - Rangsit	740
	8	SDH	Bangkok Boulevard Ramintra - Watcharapol	2,500
	9	SDH	Bangkok Boulevard Signature Chiangwattana	1,390
	10	SDH	Bangkok Boulevard Signature Prachachuen	710
	11	SDH	The Gentry Kaset - Navamin	1,450
	12	CONDO	SCOPE Thong Lor	2,500
	13	CONDO	NEW BRAND Sathorn - Wong Wian Yai	4,000
2H22	14	SDH	Bangkok Boulevard Ramintra	1,200
	15	SDH	VENUE ID Motorway - Rama 9	1,650
	16	SDH	Grand Bangkok Boulevard Ratchaphruek - Pinklao	2,020
	17	SDH	Grand Bangkok Boulevard Sukhumvit - Srinakarin	780
	18	SDH	PAVE Rangsit - Vibhavadi	1,200
	19	SDH/TH	V Compound Rangsit - Vibhavadi	850
	20	SDH	Bangkok Boulevard Chiangwattana - Ratchaphruek	890
	21	SDH	VENUE ID Vibhavadi - Phaholyothin	1,340
	22	SDH	Bangkok Boulevard Vibhavadi - Phaholyothin	1,900
	23	SDH	Bangkok Boulevard Bangna Km.5	1,760
	24	SDH	Grand Bangkok Boulevard Ramintra - Kasetnavamin	2,700
	25	SDH	Bangkok Boulevard Signature - Rama 5	400
	26	SDH	The Gentry Phattanakan 2	2,060
	27	SDH	NEW BRAND	730
TOTAL				39,680

Source: SC Presentation

Figure 2: Presales (MB)


Source: Finansia Research

Figure 3: 3 Condo projects expected to transfer in 2022

Transfer	Project	Value (MB)	Sold%
4Q22	Scope Promsri	1,000	40%
4Q22	Scope Langsuan	8,300	41%
4Q22	The Crest Park Residences (JV)	3,100	24%

Source: Finansia Research

Figure 4: 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 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)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Revenue	17,637	18,977	19,475	21,783	22,053
Cost of sales	11,846	13,127	13,482	14,951	15,081
Gross profit	5,790	5,850	5,993	6,832	6,972
SG&A	3,218	3,314	3,336	3,703	3,749
Operating profit	2,572	2,536	2,656	3,129	3,223
Other income	38	65	41	50	50
EBIT	2,610	2,601	2,697	3,179	3,273
EBITDA	2,742	2,751	2,846	3,354	3,458
Interest charge	146	155	104	113	124
Tax on income	512	504	552	644	646
Earnings after tax	1,952	1,942	2,041	2,422	2,504
Minority Interests	-10	-10	-11	60	50
Norm profit	1,948	1,929	2,025	2,379	2,516
Extraordinary items	79	-31	37	0	0
Net profit	2,026	1,898	2,062	2,379	2,516

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	1,937	1,919	2,014	2,438	2,566
Depreciation etc.	132	150	149	175	185
Change in working capital	-4,062	3,683	-1,879	1,492	-182
Other adjustments	0	0	0	0	1
Cash flow from operation	-1,982	5,762	296	4,046	2,520
Capital expenditures	-258	-2,376	323	-946	-238
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from investing	-258	-2,376	323	-946	-237
Free cash flow	-2,241	3,386	618	3,100	2,283
Net borrowings	2,585	-1,187	3,186	-4,324	-698
Equity capital raised	-6	-8	82	41	51
Dividend paid	-599	-825	-696	-951	-1,007
Others	0	0	0	0	1
Cash flow from financing	1,979	-2,021	2,571	-5,234	-1,653
Net Change in cash	-261	1,365	3,190	-2,134	631

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash and equivalent	890	4,477	6,313	4,179	4,807
Accounts receivable	158	182	146	209	212
Inventory	33,906	30,167	33,092	33,483	33,746
Other current asset	1,465	509	450	653	662
Total current assets	36,419	35,335	40,002	38,525	39,426
Investment	6,537	6,533	7,393	7,574	7,579
PPE	1,201	1,210	1,232	1,822	1,869
Other assets	1,118	1,241	1,128	1,010	1,010
Total Assets	45,276	44,319	49,754	48,931	49,884
Short term loan	8,697	7,872	6,981	6,900	6,200
Account payable	1,226	519	722	1,089	1,103
Current maturities	4,257	4,450	6,406	4,141	4,141
Other current liabilities	2,622	2,526	3,194	4,030	4,080
Total current liabilities	16,802	15,366	17,303	16,160	15,524
Long term debt	9,482	8,928	11,048	9,071	9,072
Other LT liabilities	1,444	1,382	1,349	2,178	2,205
Total liabilities	27,729	25,676	29,701	27,409	26,802
Registered capital	4,379	4,380	4,380	4,381	4,382
Paid-up capital	4,180	4,180	4,190	4,190	4,190
Share Premium	319	319	334	319	320
Legal reserve	438	438	438	438	438
Retained earnings	12,603	13,707	15,037	16,464	17,974
Others	16	18	82	82	82
Minority Interest	-9	-19	-30	29	79
Shareholders' equity	17,547	18,643	20,054	21,522	23,082

Important Ratios

	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	12.9	7.6	2.6	11.9	1.2
EBITDA	11.9	0.3	3.5	17.9	3.1
Net profit	13.7	-6.3	8.7	15.3	5.8
Normalized earnings	9.3	-0.9	5.0	17.4	5.8
Profitability (%)					
Gross profit margin	32.8	30.8	30.8	31.4	31.6
EBITDA margin	15.5	14.5	14.6	15.4	15.7
EBIT margin	14.8	13.7	13.8	14.6	14.8
Normalized profit margin	11.0	10.2	10.4	10.9	11.4
Net profit margin	11.5	10.0	10.6	10.9	11.4
Normalized ROA	4.3	4.4	4.1	4.9	5.0
Normalized ROE	11.1	10.3	10.1	11.1	10.9
Normalized ROCE	6.8	6.7	6.2	7.3	7.3
Risk (x)					
DE	1.6	1.4	1.5	1.3	1.2
Net D/E	1.5	1.1	1.2	1.1	1.0
Net debt/EBITDA	9.8	7.7	8.2	6.9	6.4
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.48	0.45	0.49	0.57	0.60
Normalized EPS	0.47	0.46	0.48	0.57	0.60
EBITDA	0.66	0.66	0.68	0.80	0.83
Book value	4.20	4.46	4.79	5.13	5.49
Dividend	0.19	0.18	0.20	0.23	0.24
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	7.8	8.4	7.7	6.7	6.3
Norm P/E	8.2	8.2	7.9	6.7	6.3
P/BV	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	13.6	11.9	12.0	9.5	8.9
Dividend yield (%)	5.0	4.7	5.3	6.0	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 พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค 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 ถนนบรมหัตถทอง 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 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 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 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง 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 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา อนุสาวรีย์ 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก 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 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 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, 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 2021

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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC