

BUY

บมจ. เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น

Previous	BUY
2022 Target Price (Bt)	4.60
Price (31/05/2022)	3.44
up/downside (%)	+33.7
SET Index	1,663.41
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/2.13
Free float (%)	39.24
Market cap (Bt m)	14,511.76
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	34.43
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	4.10, 3.28, 3.79
IOD 2021	5
THAI CAC	Certified

ยอดขายบ้านแกร่ง แต่ราคาหุ้นยัง Laggard

ยอด Presales 5M22 ไปได้ดี คิดเป็น 43% ของเป้าหมายที่ 2.2 หมื่นล้านบาท โดย 2QTD ทำได้ 4 พันล้านบาท +15% Y-Y และสูงกว่าค่าเฉลี่ยรายเดือนของ 1Q22 จากความสำเร็จของการเปิดตัว 3 โครงการแนวราบใหม่ และเห็นขายโครงการเดิมที่บริษัทหลุด รวมถึง Soft Launch รอบ VIP คอนโดแบรนด์ใหม่ แนวโน้ม Presales จะดีขึ้นต่อในเดือนมิ.ย. และ 2H22 ที่แผนเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก หนุนให้ทั้งปีบรรลุเป้าได้ไม่ยาก ขณะที่ทิศทางกำไรตั้งแต่ 2Q22 จะไต่ระดับขึ้น Q-Q ทุกไตรมาสและทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q22 ตามการรับรู้ Backlog และแนวราบใหม่ โดยให้หน้าหนัก 2H22 ที่สต็อกพร้อมขายเพิ่มขึ้นอย่างมีนัย หนุนด้วยแผนโอนคอนโด 3 แห่งใน 4Q22 ขณะที่ราคาหุ้นปรับลงแรงหลัง XD และปัจจุบันยัง Laggard ที่สุดในกลุ่มฯ -10% M-M ทำให้ Valuation ต่ำ PE 6.1x ปันผล 6.6% ยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 4.60 บาท

ยอด Presales 2QTD แนวราบยังแข็งแกร่ง คอนโดแนวใหม่ดีขึ้น

โมเมนตัมการขายแนวราบยังแข็งแกร่งทั้งโครงการเดิมและโครงการใหม่ในเดือน เม.ย.-พ.ค.ที่เปิดตัวเป็นบ้านเดี่ยว High-End แปรนต์ Bangkok Boulevard 3 แห่ง มูลค่ารวม 3.5 พันล้านบาท ทำยอดขายได้ดี 20-25% ส่วนคอนโดมีแนวใหม่ขยับขึ้นจากการจัดแคมเปญเพื่อกระตุ้นขายสต็อกพร้อมโอน บวกกับเปิดรอบ VIP คอนโดแบรนด์ใหม่ Reference สาทร-วงเวียนใหญ่ มูลค่า 4 พันล้านบาท มียอดขาย 11% แม้ตัวเลขไม่น่าตื่นเต้น แต่เป็นการจัดงานซึ่งเชิญกลุ่มผู้ซื้อจำกัดในวันที่ 29 พ.ค. ก่อนจะเปิดขายอย่างเป็นทางการสำหรับลูกค้าทั่วไปในปลายเดือนมิ.ย. จึงมองว่า Take-up rate จะปรับดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปีและเป้าหมายที่ 25-30% ยังเป็นไปได้ ดังนั้น ยอด Presales 2QTD อยู่ที่ 4 พันล้านบาท (+15% Y-Y) คิดเป็นค่าเฉลี่ยต่อเดือน 2 พันล้านบาท สูงกว่า 1.8 พันล้านบาทใน 1Q22 ขณะที่เดือนมิ.ย.มีแผนเปิดแนวราบใหม่อีกกว่า 6 โครงการ มูลค่ารวม 9.7 พันล้านบาท ทำให้คาด 2Q22 Presales โต Q-Q, Y-Y ขณะที่ 2H22 เดินหน้าเปิดแนวราบ 14 แห่ง มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท และคอนโด Super Luxury 1 แห่ง มูลค่า 2.5 พันล้านบาท คาดผลกักตุนทั้งปีบรรลุเป้า Presales ที่ 2.2 หมื่นล้านบาทได้ โดย 5M22 ทำได้แล้ว 43% หรือ 9 พันล้านบาท

คาดโมเมนตัมกำไร 2Q-4Q22 เร่งขึ้น Q-Q ทุกไตรมาส

เราคาดว่าผลประกอบการผ่านจุดต่ำสุดแล้วใน 1Q22 ก่อนทิศทางตั้งแต่ 2Q22 จะไต่ระดับขึ้น Q-Q ในทุกไตรมาส และทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q22 หนุนจาก 1) การรับรู้ Backlog แนวราบที่ทยุกมาจากสิ้น 1Q22 สูงถึง 5.3 พันล้านบาท 2) ผลของการบริหารสต็อกแนวราบที่ดีขึ้น ส่งผลให้มีสินค้าพร้อมขายมากขึ้นใน 2Q22 และเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยใน 2H22 โดยคาดว่าสต็อกเร่งขึ้นเป็น 6-7 พันล้านบาท/ไตรมาส จาก 4-5 พันล้านบาท/ไตรมาสใน 1H22 3) การรุกเปิดโครงการแนวราบใหม่จำนวนมากใน 2Q22-4Q22 ซึ่งมีมาร์จินสูงขึ้น 4) โอนคอนโดสร้างเสร็จใหม่ 3 แห่งใน 4Q22 อย่างโครงการ SCOPE Langsuan (มูลค่า 8.3 พันล้านบาท, Sold 41%) และ SCOPE Promsri (มูลค่า 1 พันล้านบาท, Sold 40%) และคอนโด JV The Crest Park Residence (มูลค่า 3.1 พันล้านบาท, Sold 24%) บน Backlog ที่มีอยู่ 4.5 พันล้านบาท ทำให้ปี 2022 เราคงประมาณการกำไร +15% Y-Y ทำ New High ต่อที่ 2.4 พันล้านบาท

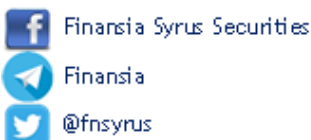
หุ้นยัง Laggard กลุ่มมาก Valuation ต่ำ ปันผลดี ยังแนะนำซื้อ

ราคาหุ้นปรับลงแรงหลังจากขึ้น XD ปันผลงวดปี 2021 ตั้งแต่ 29 เม.ย. แม้จะเริ่มฟื้นตัวในช่วงกลางเดือนพ.ค. แต่ราคาหุ้นปัจจุบันยัง Laggard ที่สุด -10% M-M เทียบกับดัชนีกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ M-M ทำให้ Valuation อยู่ในโซนต่ำ ซื้อขายบน PE2022 เพียง 6.1x ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี -0.5SD และกลุ่มฯที่ 8.7x พร้อมคาดผลตอบแทนปันผล 6.6% ต่อปี ขณะที่ราคาวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น ปัจจุบันประเมินกระทบต้นทุนรวมราว 2% แต่คาดว่ายังรักษา GPM แนวราบได้ดี เนื่องจากสามารถปรับราคาขายสะท้อนต้นทุนที่เพิ่มขึ้น จากการครองส่วนแบ่งการตลาดสูงและแบรนด์ที่แข็งแกร่งในตลาดแนวราบระดับบน ซึ่งเป็นกลุ่มที่กำลังซื้อและอุปสงค์ดี ขณะระยะกลาง-ยาวยังขับเคลื่อนจากแผนปีใหม่ที่รุกเปิดโครงการจำนวนมากต่อยอดรายได้ปี 2023-2025 รวมถึงการเดินหน้าลงทุน Service Apartment ในสหรัฐ และการขยายไปธุรกิจโรงแรมที่เปิดแห่งแรกใน 4Q22 คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 4.60 บาท

Consolidated earnings				
BT (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	19,475	21,783	22,053	22,552
Normalized earnings	2,025	2,379	2,516	2,673
Net profit	2,062	2,379	2,516	2,673
Normalized EPS (Bt)	0.48	0.57	0.60	0.64
EPS (Bt)	0.49	0.57	0.60	0.64
% growth	8.4	15.3	5.8	6.2
Dividend (Bt)	0.20	0.23	0.24	0.26
BVshare (Bt)	4.79	5.13	5.49	5.87
EV/EBITDA (x)	11.4	9.1	8.4	7.6
Normalized PER (x)	7.1	6.1	5.7	5.4
PER (x)	7.0	6.1	5.7	5.4
PBV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Dividend yield (%)	5.8	6.6	7.0	7.4
ROE (%)	10.3	11.1	10.9	10.8
YE No. of shares (million)	4,190	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. 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 4.60 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 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

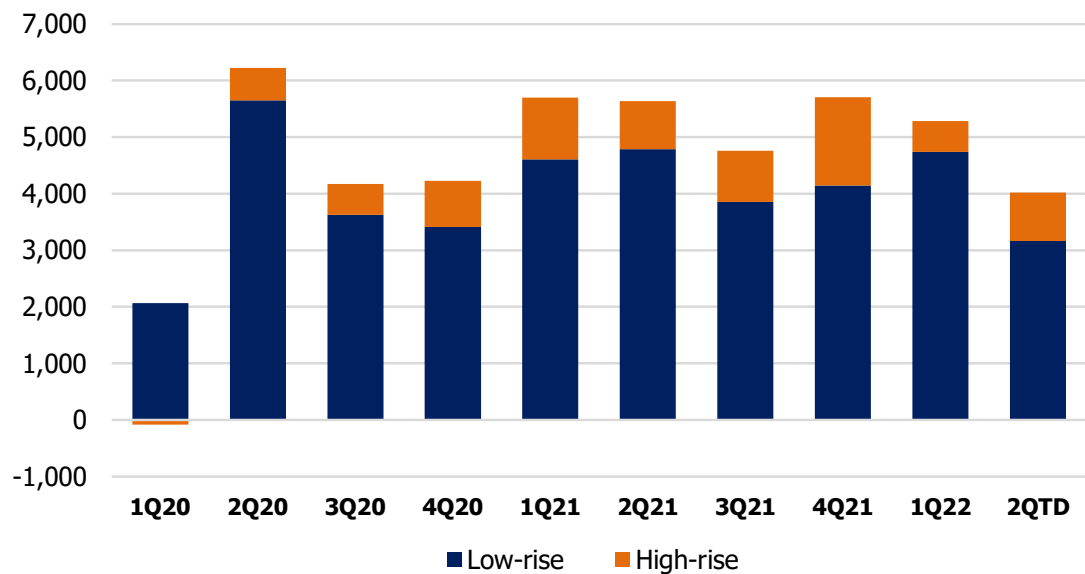
- บริษัทได้กำหนดและเผยแพร่จรรยาบรรณในการประกอบธุรกิจให้กับผู้เกี่ยวข้อง กรรมการ ผู้บริหารและพนักงานทุกคนรับทราบ เพื่อให้ยึดปฏิบัติโดยเคร่งครัด เช่น แนวปฏิบัติต่อผู้ถือหุ้น ลูกค้า พนักงาน เจ้าหนี้ คู่ค้า คู่แข่งทาง การค้า ชุมชน สังคมและสิ่งแวดล้อม การไม่ละเมิดทรัพย์สินทางปัญญา การจัดอบรมแก่พนักงานด้านสิ่งแวดล้อม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

Figure 1: New Launches Plan in Y2022

Period	No.	Product	Project	Total Value (MB)
1Q22	1	SDH	PAVE Petchkasem - Sai 4	1,100
	2	SDH/TH	V Compound Bangna - Srinakarin	415
2Q22	3	SDH	Bangkok Boulevard Bangna - Srinakarin	2,000
	4	SDH	Bangkok Boulevard Ramkumhaeng - Wongwaen	750
	5	SDH	Bangkok Boulevard Tiwanon - Rangsit	900
	6	SDH	Bangkok Boulevard Signature Prachachuen	780
	7	SDH	VENUE ID Pinklao - Salaya	1,300
	8	SDH	Bangkok Boulevard Ramintra - Watcharapol	2,595
	9	SDH	Bangkok Boulevard Signature Chiangwattana	1,460
	10	SDH	VENUE ID Phaholyothin - Rangsit	1,890
	11	SDH	The Gentry Kaset - Navamin	1,530
	12	CONDO	REFERENCE Sathorn - Wong Wian Yai	4,000
3Q22	13	CONDO	SCOPE Thong Lor	2,500
	14	SDH	VENUE ID Motorway - Rama 9	1,840
	15	SDH	Bangkok Boulevard Chiangwattana - Ratchaphruek	1,020
	16	SDH	PAVE Rangsit - Vibhavadi	1,390
	17	SDH/TH	V Compound Rangsit - Vibhavadi	850
	18	SDH	Grand Bangkok Boulevard Ratchaphruek - Pinklao	2,020
	19	SDH	Bangkok Boulevard Ramintra	1,010
20	SDH	Bangkok Boulevard Bangna Km.5	1,950	
4Q22	21	SDH	Grand Bangkok Boulevard Sukhumvit - Srinakarin	820
	22	SDH	Grand Bangkok Boulevard Ramintra - Kasetnavamin	2,660
	23	SDH	VENUE ID Vibhavadi - Phaholyothin	1,430
	24	SDH	Bangkok Boulevard Vibhavadi - Phaholyothin	1,780
	25	SDH	Bangkok Boulevard Signature - Rama 5	445
	26	SDH	The Gentry Phattanakan 2	2,080
	27	SDH	NEW BRAND	675
TOTAL				41,200

Source: SC Presentation

Figure 2: Presales (MB)



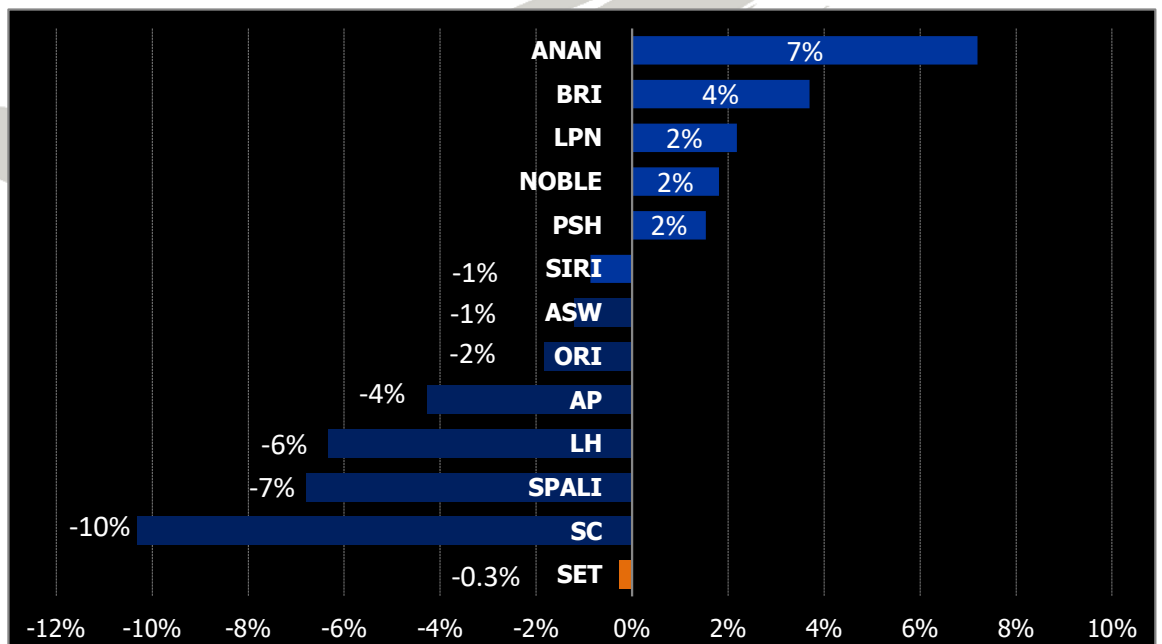
Source: Finansia Research

Figure 3: SC 5 Years P/E Band (x)



Source: Bloomberg, Finansia Research

Figure 4: Price Performance 28 April-31 May 2022



Source: SETSMART, 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 พระราชกำหนดการบริหารจัดการการทำงานของคนต่างด้าว, พระราชบัญญัติภาษี ที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง

ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่

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

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	18,977	19,475	21,783	22,053	22,552
Cost of sales	13,127	13,482	14,951	15,081	15,273
Gross profit	5,850	5,993	6,832	6,972	7,279
SG&A	3,314	3,336	3,703	3,749	3,879
Operating profit	2,536	2,656	3,129	3,223	3,400
Other income	65	41	50	50	50
EBIT	2,601	2,697	3,179	3,273	3,450
EBITDA	2,751	2,846	3,354	3,458	3,643
Interest charge	155	104	113	124	133
Tax on income	504	552	644	649	697
Earnings after tax	1,942	2,041	2,422	2,501	2,620
Minority Interests	-10	-11	60	52	19
Norm profit	1,929	2,025	2,379	2,516	2,673
Extraordinary items	-31	37	0	0	0
Net profit	1,898	2,062	2,379	2,516	2,673

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	1,919	2,014	2,438	2,568	2,692
Depreciation etc.	150	149	175	184	193
Change in working capital	3,683	-1,879	1,492	-182	61
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	5,762	296	4,046	2,518	2,927
Capital expenditures	-2,376	323	-946	-278	-295
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-2,376	323	-946	-278	-295
Free cash flow	3,386	618	3,100	2,240	2,633
Net borrowings	-1,187	3,186	-4,324	-699	2
Equity capital raised	-8	82	41	53	19
Dividend paid	-825	-696	-951	-1,006	-1,069
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-2,021	2,571	-5,234	-1,652	-1,048
Net Change in cash	1,365	3,190	-2,134	587	1,585

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	4,477	6,313	4,179	4,767	6,352
Accounts receivable	182	146	209	212	216
Inventory	30,167	33,092	33,483	33,746	33,832
Other current asset	509	450	653	662	677
Total current assets	35,335	40,002	38,525	39,386	41,076
Investment	6,533	7,393	7,574	7,579	7,588
PPE	1,210	1,232	1,822	1,910	2,002
Other assets	1,241	1,128	1,010	1,010	1,010
Total Assets	44,319	49,754	48,931	49,885	51,677
Short term loan	7,872	6,981	6,900	6,200	6,201
Account payable	519	722	1,089	1,103	1,128
Current maturities	4,450	6,406	4,141	4,141	4,141
Other current liabilities	2,526	3,194	4,030	4,080	4,172
Total current liabilities	15,366	17,303	16,160	15,523	15,642
Long term debt	8,928	11,048	9,071	9,072	9,073
Other LT liabilities	1,382	1,349	2,178	2,205	2,255
Total liabilities	25,676	29,701	27,409	26,801	26,969
Registered capital	4,380	4,380	4,381	4,382	4,383
Paid-up capital	4,180	4,190	4,190	4,190	4,190
Share Premium	319	334	319	320	320
Legal reserve	438	438	438	438	438
Retained earnings	13,707	15,037	16,464	17,973	19,577
Others	18	82	82	82	82
Minority Interest	-19	-30	29	81	101
Shareholders' equity	18,643	20,054	21,522	23,084	24,708

Important Ratios

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	7.6	2.6	11.9	1.2	2.3
EBITDA	0.3	3.5	17.9	3.1	5.4
Net profit	-6.3	8.7	15.3	5.8	6.2
Normalized earnings	-0.9	5.0	17.4	5.8	6.2
Profitability (%)					
Gross profit margin	30.8	30.8	31.4	31.6	32.3
EBITDA margin	14.5	14.6	15.4	15.7	16.2
EBIT margin	13.7	13.8	14.6	14.8	15.3
Normalized profit margin	10.2	10.4	10.9	11.4	11.9
Net profit margin	10.0	10.6	10.9	11.4	11.9
Normalized ROA	4.4	4.1	4.9	5.0	5.2
Normalized ROE	10.3	10.1	11.1	10.9	10.8
Normalized ROCE	6.7	6.2	7.3	7.3	7.4
Risk (x)					
DE	1.4	1.5	1.3	1.2	1.1
Net D/E	1.1	1.2	1.1	1.0	0.8
Net debt/EBITDA	7.7	8.2	6.9	6.4	5.7
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.45	0.49	0.57	0.60	0.64
Normalized EPS	0.46	0.48	0.57	0.60	0.64
EBITDA	0.66	0.68	0.80	0.83	0.87
Book value	4.46	4.79	5.13	5.49	5.87
Dividend	0.18	0.20	0.23	0.24	0.26
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	7.6	7.0	6.1	5.7	5.4
Norm P/E	7.5	7.1	6.1	5.7	5.4
P/BV	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.3	11.4	9.1	8.4	7.6
Dividend yield (%)	5.2	5.8	6.6	7.0	7.4

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	สำนักงานอัมมาลิงค์ 25 อาคารอัมมาลิงค์ 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 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.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู 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 ยูนิตเลขที่ 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.ระกวมรอบ 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