

เน้นตลาดบ้านราคาสูงที่ความต้องการยังดี

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยปรับมูลค่าเหมาะสมได้ใหม่ที่ 4.4 บาท (7.5XPER'24E) ทั้งนี้เราปรับกำไรปี 24 ลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 2,529 ล้านบาท (+0.5%YoY) เพื่อสะท้อนถึงดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นหลังมีการเร่งขยายการลงทุนในกลุ่ม Engine 2 มากขึ้นทั้งในส่วนของธุรกิจโรงแรมที่ล่าสุดมีความชัดเจนของโรงแรมแห่งที่ 3 ที่พัทยา รวมถึงธุรกิจคลังสินค้าที่เตรียมซื้อที่ดินแปลงที่ 5 เพิ่ม ขณะที่ธุรกิจหลักปี 24 จะเน้นการเปิดโครงการในกลุ่มบ้านราคา 10 ล้านบาทขึ้นไป เพราะทาง SC มองว่าเป็นกลุ่มที่ยังมีความต้องการอย่างมาก และได้รับผลกระทบน้อยจากการปฏิเสธสินเชื่อของสถาบันการเงิน ส่วนกำไรสุทธิงวด 4Q23 อยู่ที่ 851 ล้านบาท (-9%YoY,+69%QoQ) ทั้งนี้ SC จ่ายปันผลงวด 2H23 อีก 0.16 บาท/หุ้น XD 2 พ.ค. จ่าย 21 พ.ค.

เน้นตลาดบ้าน 10 ล้านบาทขึ้นไป

- ปี 24 SC มีแผนเปิดโครงการใหม่ 17 โครงการแบ่งเป็นแนวราบ 15 โครงการมูลค่า 25,000 ล้านบาท และคอนโด 2 โครงการมูลค่า 5,000 ล้านบาท ซึ่งโครงการแนวราบจะเปิดในกลุ่มราคา 10 ล้านบาทขึ้นไปมีสัดส่วนกว่า 85% ตลาดกลุ่มดังกล่าวเป็นตลาดที่ทาง SC มีความแข็งแกร่งอย่างมาก และมีอัตรากำไรสูง (ทั้งจากทางสถาบันการเงินและลูกค้า) ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มโดยมีเพียง 9% (ทั้งกลุ่ม SC อยู่ที่ระดับ 12.5%) นอกจากนี้หากพิจารณาจากความต้องการในปี 23 ที่ผ่านมาจะพบว่ายอดความต้องการบ้านในกลุ่ม 20 ล้านบาทขึ้นไปเพิ่มขึ้น 13%YoY สอดคล้องกับภาพรวมกลุ่มบ้านเดี่ยวที่ลดลง 6%YoY
- สำหรับ Engine 2 ล่าสุดมีความคืบหน้าเพิ่มเติมในส่วนของธุรกิจโรงแรมที่มีการแจ้งสถานที่สำหรับโรงแรมแห่งที่ 3 ที่พัทยา โดยจะเปิดที่นา จอมเทียน ช่วงปี 25 ซึ่งจะทำให้จำนวนห้องทั้งหมดของ SC เพิ่มขึ้นเป็น 548 ห้องจากปัจจุบันที่มี 79 ห้อง ด้านคลังสินค้าปัจจุบันมีเปิดแล้ว 1 แห่งที่นครสวรรค์ และมีการเซ็นสัญญาอีก 3 แห่งที่จะทยอยเปิดตั้งแต่ปี 24-25 นี้ที่ บางนา กม. 20 บางนา กม. 22 และแหลมฉบัง ล่าสุด SC มีแผนที่จะจัดหาคลังสินค้าเพิ่มอีก 1 แห่ง พื้นที่รวมประมาณ 50,000 ตร.ม. ซึ่งจะทำให้มีพื้นที่เช่ารวมกว่า 210,000 ตร.ม.
- ส่วนอพาร์ทเมนต์ที่สหรัฐแห่งที่ 4 อยู่ระหว่างปรับปรุง โดยในอนาคตอาจจะมีการขายสินทรัพย์ดังกล่าวออกไปบ้าง

4Q23 กำไรสุทธิ 851 ล้านบาท (-9%YoY,+69%QoQ)

4Q23 SC มีกำไรสุทธิ 851 ล้านบาท (-9%YoY,+69%QoQ) สูงสุดของปี แต่มีรายการพิเศษอย่างผลขาดทุนจากการปรับปรุงมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนกว่า 117 ล้านบาท ถ้าไม่รวมกำไรปกติจะอยู่ที่ 968 ล้านบาท (-1%YoY,+92%QoQ)

แนะนำ “ซื้อ” เพราะจุดเด่นตรงการเป็นผู้นำกลุ่มบ้านหรู

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิมจากปัจจัยบวกเรื่องการเป็นผู้นำในกลุ่มบ้านราคาสูงที่ได้รับผลกระทบต่ำจากการปฏิเสธสินเชื่อของสถาบันการเงิน นอกจากนี้ SC ยังประกาศจ่ายปันผลงวด 2H23 อีก 0.16 บาท/หุ้น XD 2 พ.ค. จ่าย 21 พ.ค. (รวมทั้งปีจ่าย 0.24 บาท/หุ้น คิดเป็นผลตอบแทนเงินปันผล 6%)

BUY

Fair price: Bt 4.4

Upside (Downside): +33%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	SC TB
Market Cap. (Bt m)	14,106
Current Price (Bt)	3.30
Shares issued (mn)	4,275
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	4.7/2.96
Foreign limit/ actual (%)	49.0/1.88
NVDR Shareholders (%)	1.3
Free float (%)	39.8
Number of retail holders	11,080
Dividend policy (%)	40
Industry	Property&Construction
Sector	Property Development
First Trade Date	13 Nov 2003
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

24 August 2023

Ms. Paetongtarn Shinawatra	28.5
Ms. Pintongta Shinawatra Kunakorn	27.6
Mr. Bhanapot Damapong	4.7
Khunying Potjaman Damapong	2.8
Bualuang Long-Term Equity Fund	2.7

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	21,583	24,487	25,630	26,965
Net Profit (Bt m)	2,556	2,482	2,529	2,644
NP Growth (%)	24%	-3%	2%	5%
EPS (Bt)	0.61	0.58	0.59	0.62
PER (x)	6.44	7.26	5.57	5.33
BPS (Bt)	5.14	5.44	5.79	6.17
PBV (x)	0.76	0.78	0.57	0.53
DPS (Bt)	0.25	0.24	0.24	0.25
Div. Yield (%)	6%	6%	7%	8%
ROA (%)	4%	4%	4%	4%
ROE (%)	12%	11%	10%	10%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Earnings Review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	7,308	4,922	5,213	5,533	8,818	59.4	20.7
Cost of sales	(4,861)	(3,265)	(3,510)	(3,719)	(6,107)	64.2	25.6
Gross profit	2,447	1,657	1,704	1,814	2,712	49.5	10.8
SG&A	(1,264)	(921)	(1,009)	(1,103)	(1,424)	29.1	12.6
Other (exp)/inc							
EBIT	1,183	737	694	711	1,288	81.1	8.9
Finance cost	(65)	(95)	(96)	(92)	(100)	8.4	53.8
Other inc/(exp)	48	7	20	28	43	53.8	(9.7)
Earnings before taxes	1,166	649	619	647	1,232	90.3	5.6
Income tax	(238)	(140)	(138)	(147)	(231)	57.7	(2.7)
Earnings after taxes	928	509	481	501	1,000	99.8	7.7
Equity income	64	29	19	3	3	(5.0)	N.M.
Minority interest	(16)	(3)	(4)	(0)	(35)	7,480.8	N.M.
Earnings from cont. operations	976	535	497	503	968	92.3	(0.8)
Forex gain/(loss) & unusual items	(41)	-	97	-	-	-	-
Net profit	935	535	593	503	968	92.3	3.5
EBITDA	1,169	767	745	756	1,292	70.9	10.6
Recurring EPS (Bt)	0.23	0.13	0.12	0.12	0.23	92.3	(2.0)
Reported EPS (Bt)	0.22	0.13	0.14	0.12	0.23	92.3	2.3
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	33.5	33.7	32.7	32.8	30.8	(2.0)	(2.7)
Operating margin	16.2	15.0	13.3	12.9	14.6	1.8	(1.6)
Net margin	12.8	10.9	11.4	9.1	11.0	1.9	(1.8)

Source : Company Data, Pi Research

4Q23 ได้ดีจากคอนโด

- รายได้ช่วง 4Q23 อยู่ที่ 8,818 ล้านบาท (+21%YoY,+59%QoQ) โดยรายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 8,513 ล้านบาท (+21%YoY,+63%QoQ) แบ่งเป็นแนวราบ 5,809 ล้านบาท (+11%YoY,+36%QoQ) และคอนโด 2,705 ล้านบาท (+47%YoY,+177%QoQ) ขณะที่ยอด Presales อยู่ที่ 7,295 ล้านบาท (+0.1%YoY,-13%QoQ)
- กำไรขั้นต้นที่ 30.8% ลดลงจาก 33.5% ใน 4Q22 และ 32.8% ใน 3Q23 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการทำการตลาดในช่วงปลายปีที่ทำให้ต้องมีการลดราคาเพื่อกระตุ้นยอดขาย ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 1,424 ล้านบาท (+13%YoY,+29%QoQ)
- ดอกเบี้ยจ่าย 100 ล้านบาท (+54%YoY,+8%QoQ) เป็นผลจากการขยายการลงทุนไปยัง Engine 2 มากขึ้น
- รวมทั้งปี SC มีรายได้ 24,487 ล้านบาท (+14%YoY) และมีกำไรสุทธิ 2,482 ล้านบาท (-3%YoY) ส่วนกำไรปกติที่ 2,502 ล้านบาท (-4%YoY)

Stock Update

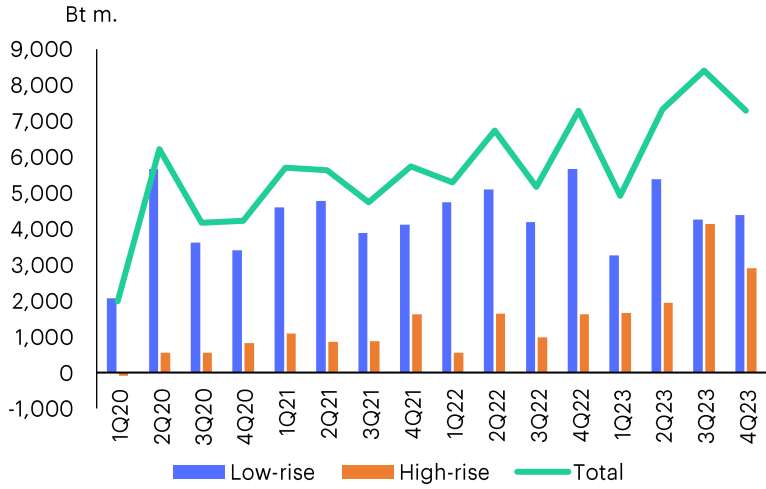


6 MAR 2024

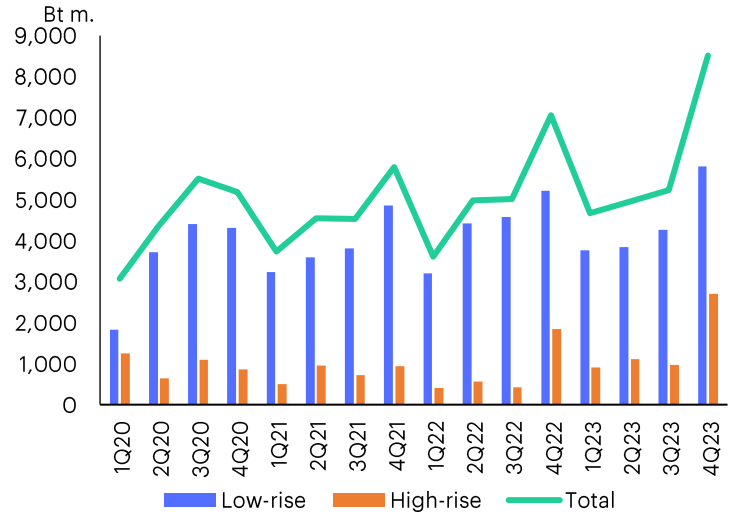
SC

SC Asset Corporation PCL.

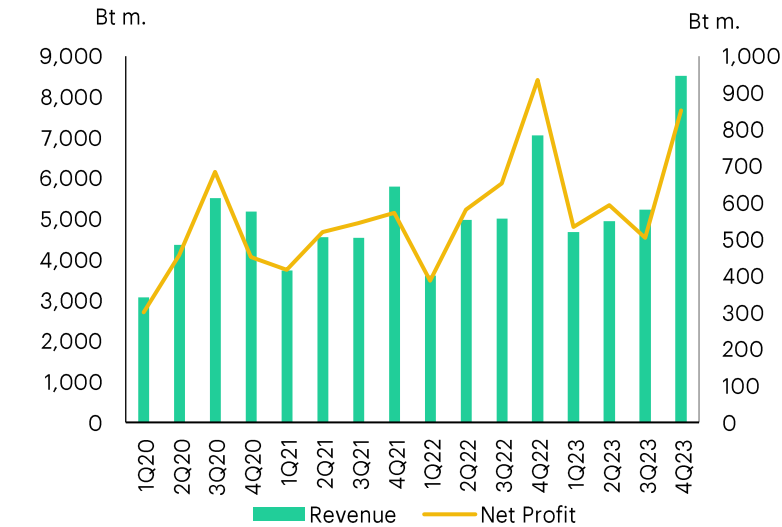
Presales รายไตรมาส



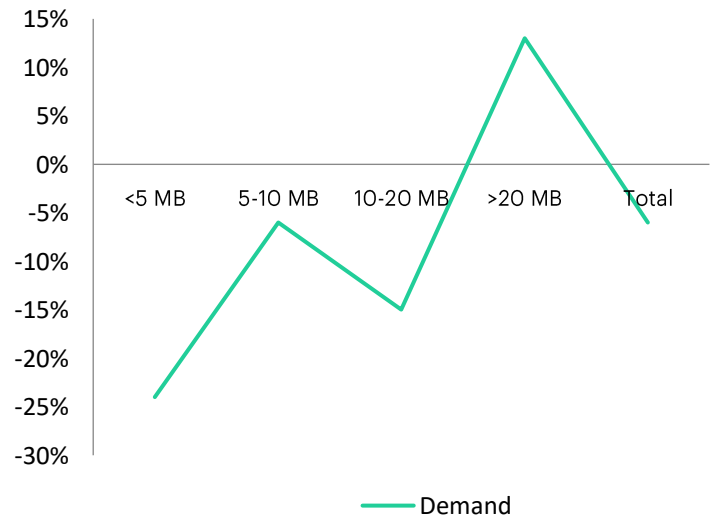
ยอดรับรื้อรายได้รายไตรมาส



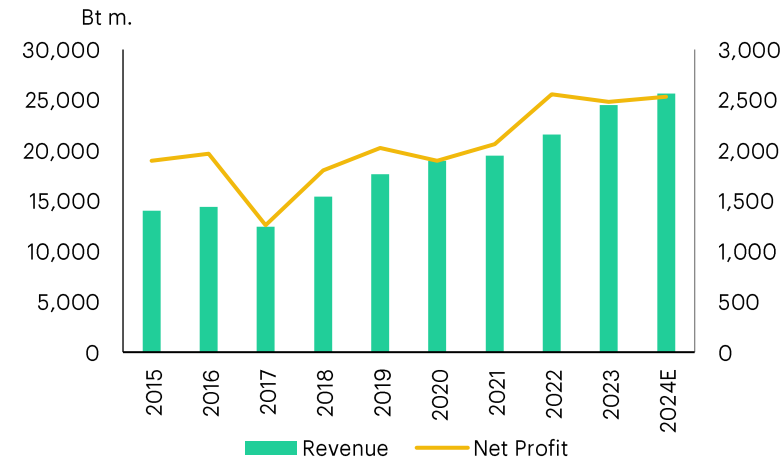
รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



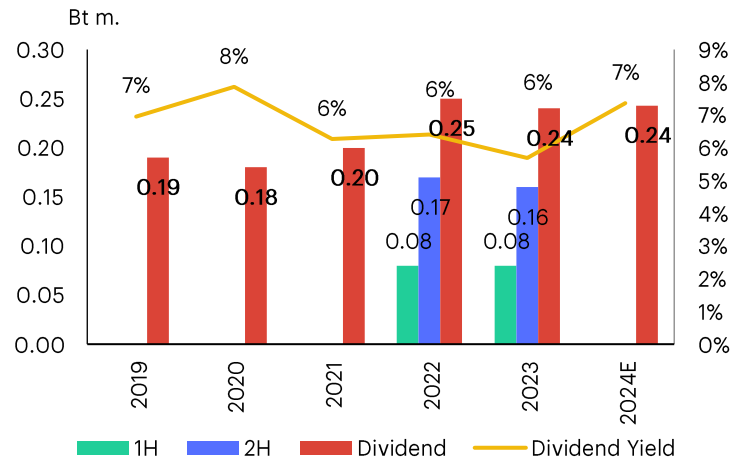
ความต้องการบ้านเดี่ยวรายกลุ่มราคาปี 23



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



เงินปันผล



Source: Pi research, company data

Stock Update

pi

6 MAR 2024

SC

SC Asset Corporation PCL.

โครงการที่คาดว่าจะเปิดในปี 24

Period	No.	Product	Project	Total Unit	Total Value (MB)
1Q24	1	SDH	Grand Bangkok Boulevard Bangna KM.15	73	2,900
	2	SDH	Bangkok Boulevard Signature Bangkokkhae	61	1,850
2Q24	3	SDH	VENUE ID Pinklao - Kanchana	85	900
	4	SDH	Grand Bangkok Boulevard Petchkasem - Kanchana	62	2,450
	5	SDH	Bangkok Boulevard Signature Ramintra - Phraya	101	2,450
	6	SDH	Grand Bangkok Boulevard Pinklao - Borom	41	1,800
	7	SDH	Bangkok Boulevard Signature Chaengwattana - Ratchaphruek	60	1,750
	8	SDH	VENUE Portrait Westgate	167	1,500
	9	SDH	PAVE Kanchana - Ratchaphruek	319	2,150
	10	CONDO	Reference	396	3,000
3Q24	11	SDH	Grand Bangkok Boulevard Na Utthayan	47	1,900
	12	SDH	Connoisseur	20	1,600
	13	SDH	Grand Bangkok Boulevard Borommaratchachonnani	21	950
4Q24	14	SDH	Bangkok Boulevard Bangna KM.13	68	900
	15	SDH	Bangkok Boulevard Rama 2	51	1,000
	16	SDH	Bangkok Boulevard Signature Rama 2	30	900
	17	CONDO	Reference	444	2,000
TOTAL				2,046	30,000

NOTE : THE PROJECT INFORMATION IS UNDER DEVELOPMENT WHICH MAY BE CHANGED LATER.

Source: Company data

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,140	2,038	2,886	1,770
Accounts receivable	119	171	179	189
Inventories	42,488	46,246	46,134	46,134
Other current assets	1,096	1,957	1,912	1,932
Total current assets	45,843	50,411	51,112	50,025
Invest. in subs & others	719	798	798	798
Fixed assets - net	10,700	12,058	13,088	14,107
Other assets	139	620	624	631
Total assets	57,401	63,888	65,623	65,562
Short-term debt	16,059	17,995	14,784	11,711
Accounts payable	1,837	1,419	1,538	1,618
Other current liabilities	3,776	3,753	3,726	3,873
Total current liabilities	21,672	23,167	20,047	17,202
Long-term debt	12,453	15,584	18,432	19,507
Other liabilities	1,567	1,885	2,387	2,494
Total liabilities	35,692	40,636	40,867	39,202
Paid-up capital	4,223	4,273	4,273	4,273
Premium-on-share	393	507	507	507
Others	246	161	161	161
Retained earnings	16,871	18,286	19,790	21,394
Non-controlling interests	(23)	24	24	24
Total equity	21,709	23,252	24,756	26,360
Total liabilities & equity	57,401	63,888	65,623	65,562
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	21,583	24,487	25,630	26,965
Cost of goods sold	(14,414)	(16,601)	(17,251)	(18,229)
Gross profit	7,169	7,887	8,379	8,736
SG&A	(3,910)	(4,456)	(4,793)	(5,043)
Other income / (expense)				
EBIT	3,259	3,430	3,586	3,694
Depreciation	92	120	131	142
EBITDA	3,508	3,704	3,848	3,970
Finance costs	(134)	(383)	(475)	(467)
Other income / (expense)	102	99	77	81
Earnings before taxes (EBT)	3,227	3,147	3,187	3,308
Income taxes	(678)	(656)	(669)	(672)
Earnings after taxes (EAT)	2,549	2,491	2,519	2,635
Equity income	55	54	54	54
Non-controlling interests	(7)	(43)	(44)	(46)
Core Profit	2,597	2,502	2,529	2,644
FX Gain/Loss & Extraordinary	(41)	(20)	-	-
Net profit	2,556	2,482	2,529	2,644
EPS (Bt)	0.61	0.58	0.59	0.62

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	(5,431)	(2,071)	2,885	3,094
CF from investing	(783)	(2,168)	(1,135)	(1,135)
CF from financing	2,920	4,137	(902)	(3,075)
Net change in cash	(3,295)	(102)	849	(1,116)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.61	0.58	0.59	0.62
Core EPS (Bt)	0.62	0.59	0.59	0.62
DPS (Bt)	0.25	0.24	0.24	0.25
BVPS (Bt)	5.1	5.4	5.8	6.2
EV per share (Bt)	10.2	11.6	10.4	10.2
PER (x)	6.4	7.3	5.6	5.3
Core PER (x)	6.3	7.2	5.6	5.3
PBV (x)	0.8	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	12.2	13.4	11.5	11.0
Dividend Yield (%)	6.4	5.7	7.4	7.7

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	33.2	32.2	32.7	32.4
EBITDA margin	16.3	15.1	15.0	14.7
EBIT margin	15.1	14.0	14.0	13.7
Net profit margin	11.8	10.1	9.9	9.8
ROA	4.5	3.9	3.9	4.0
ROE	11.8	10.7	10.2	10.0

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	2.1	2.2	2.5	2.9
Quick ratio (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.3	1.4	1.3	1.2
Net Debt/Equity (x)	1.2	1.4	1.2	1.1
Interest coverage (x)	24.4	9.0	7.5	7.9
Inventory day (days)	1,076	1,017	976	924
Receivable day (days)	2	3	3	3
Payable day (days)	47	31	33	32
Cash conversion cycle	1,031	988	946	894

Growth (% YoY)	2022E	2023	2024E	2025E
Revenue	10.8	13.5	4.7	5.2
EBITDA	24.5	5.6	3.9	3.2
EBIT	22.7	5.3	4.5	3.0
Core profit	28.2	(3.7)	1.1	4.5
Net profit	24.0	(2.9)	1.9	4.5
EPS	23.0	(4.1)	1.9	4.5

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.

HOLD The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.

SELL The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย