

## เข้าใหม่ Evolution เพิ่มสัดส่วน Engine 2

วานนี้ SC มีการเปิดแผนธุรกิจในช่วง 5 ปีข้างหน้า (24-28) โดยตั้งเป้ารายได้รวมที่ระดับ 150,000 ล้านบาท และเพิ่มสัดส่วนกำไร (EBITDA) จากเครื่องจักรที่ 2 มาอยู่ในระดับ 26% จากปี 24 ที่คาดว่าจะมี 16% โดยปี 24 ตั้งเป้ายอดขาย New High ที่ระดับ 28,000 ล้านบาท จากการเปิดโครงการใหม่ 17 โครงการ มูลค่า 30,000 ล้านบาท สำหรับแนวโน้มผลประกอบการงวด 4Q23 เราคาดว่าจะจะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีหลังจากรับรู้รายได้จากคอนโดเข้ามามาก เนื่องด้วยต้นทุนค่าก่อสร้างที่ระดับ 941 ล้านบาท ทั้งนี้เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิมจากปัจจัยบวกเรื่องผลประกอบการงวด 4Q23 และการเป็นผู้นำกลุ่มตลาดบ้านราคาหรู โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 4.85 บาท (8XPER'24E)

### เข้าสู่ยุค Evolution

- SC ประกาศแผนธุรกิจในอีก 5 ปีข้างหน้า (24-28) ตั้งเป้าเข้าสู่ยุคแห่งการ Evolution เพื่อเพิ่มความสำเร็จของธุรกิจในกลุ่ม Engine 2 มากขึ้น โดยมีแผนเพิ่มสัดส่วนกำไร (Ebitda) จาก Engine 2 มาอยู่ที่ 25% จาก 16% ในปี 24
- ด้านรายได้ตั้งเป้ารวมที่ 150,000 ล้านบาท ซึ่งจะเน้นทั้งในกลุ่ม Engine 1 (บ้านและคอนโด) และ Engine 2 อย่างสำนักงานให้เช่า โรงแรม คลังสินค้า และอพาร์ทเมนต์ในสหรัฐ
- แผนการเปิดโครงการบ้านในปี 24 SC มีแผนเปิด 17 โครงการ มูลค่ารวม 30,000 ล้านบาท (แนวราบ 15 โครงการ 25,000 ล้านบาทและคอนโด 2 แห่งมูลค่า 5,000 ล้านบาท) การเปิดโครงการต่ำกว่าปี 23 ที่เปิดไปกว่า 37,000 ล้านบาท แต่ตั้งเป้ายอดขาย (Presales) ที่ระดับ 28,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากปี 23 ที่ทำได้ 27,945 ล้านบาท ซึ่ง SC ให้เหตุผลว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีปัจจัยลบอยู่มากรวมถึงการเปิดโครงการไปค่อนข้างมากในปี 23 ที่ผ่านมาแล้ว
- Engine 2 ในส่วนของธุรกิจโรงแรมปัจจุบันเปิดแล้ว 1 และเตรียมเปิดอีก 1 ที่สุโขทัย 29 ภายใต้ชื่อ KROMO ปลายปี 24 ส่วนปี 25 มีแผนเปิดเพิ่มที่พุกยา ขณะที่คลังสินค้าหลังจากเปิดแล้ว 1 แห่งในปี 23 ที่นครสวรรค์ ในปี 24 เตรียมเปิดเพิ่มที่บางนา กม. 22 และแหลมฉบัง เพื่อให้มีพื้นที่เช่ารวม 160,000 ตร.ม. ส่วนอพาร์ทเมนต์ที่สหรัฐจะมีให้เช่าทั้งสิ้น 4 แห่ง
- ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 24 ไว้เท่าเดิมที่ 2,592 ล้านบาทใกล้เคียงกับปี 23 โดยมองว่าผลประกอบการยังเติบโตได้แม้เปิดโครงการน้อยลง เนื่องจากยังมีโครงการพร้อมขายกว่า 86 โครงการ มูลค่ากว่า 91,000 ล้านบาท (สะสมจากที่เปิดมากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา)

### ปี 23 ปิดปียอดขายต่ำเป้า แต่งบ 4Q23 ดี

สำหรับปี 23 ที่ผ่านมา SC มียอดขายที่ 27,945 ล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบประมาณ 62% และคอนโด 38% โดยต่ำกว่าเป้าที่เคยตั้งไว้ที่ 29,000 ล้านบาท ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการชะลอตัวของอุตสาหกรรมจากผลกระทบของดอกเบี้ยที่ปรับเพิ่มขึ้น แต่ในส่วนของผลประกอบการงวด 4Q23 คาดกำไรสูงสุดของปีที่ระดับ 941 ล้านบาท (+1%YoY, +87%QoQ) หลังมีการโอนคอนโดเข้ามาเพิ่มช่วงปลายปี

### แนะนำ “ซื้อ” เพราะปันผลดี และการเป็นผู้นำกลุ่มบ้านหรู

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิมจากปัจจัยบวกเรื่องผลประกอบการงวด 4Q23 ที่คาดว่าจะออกมาดี และการเป็นผู้นำในกลุ่มบ้านหรูที่ได้รับผลกระทบจำกัดจากปัญหาระฐิฐที่เกิดขึ้น

## BUY

Fair price: Bt 4.85

Upside (Downside): +47%

### 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)	4.74/2.96
Foreign limit/ actual (%)	49.0/1.90
NVDR Shareholders (%)	1.4
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)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue (Bt m)	19,475	21,583	24,329	25,540
Net Profit (Bt m)	2,062	2,556	2,561	2,592
NP Growth (%)	9%	24%	0%	1%
EPS (Bt)	0.49	0.61	0.60	0.61
PER (x)	6.48	6.44	7.04	5.44
BPS (Bt)	4.79	5.14	5.47	5.84
PBV (x)	0.67	0.76	0.77	0.57
DPS (Bt)	0.20	0.25	0.24	0.24
Div. Yield (%)	6%	6%	6%	7%
ROA (%)	4%	4%	4%	4%
ROE (%)	10%	12%	11%	10%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings preview

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	%QoQ	%YoY
Revenue	7,308	4,922	5,213	5,533	8,660	56.5	18.5
Cost of sales	(4,861)	(3,265)	(3,510)	(3,719)	(5,925)	59.3	21.9
<b>Gross profit</b>	<b>2,447</b>	<b>1,657</b>	<b>1,704</b>	<b>1,814</b>	<b>2,735</b>	<b>50.8</b>	<b>11.8</b>
SG&A	(1,264)	(921)	(1,009)	(1,103)	(1,498)	35.9	18.5
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>1,183</b>	<b>737</b>	<b>694</b>	<b>711</b>	<b>1,237</b>	<b>73.9</b>	<b>4.6</b>
Finance cost	(65)	(95)	(96)	(92)	(92)	-	41.9
Other inc/(exp)	48	7	20	28	28	-	(41.3)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,166</b>	<b>649</b>	<b>619</b>	<b>647</b>	<b>1,173</b>	<b>81.2</b>	<b>0.6</b>
Income tax	(238)	(140)	(138)	(147)	(235)	60.3	(1.1)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>928</b>	<b>509</b>	<b>481</b>	<b>501</b>	<b>938</b>	<b>87.4</b>	<b>1.0</b>
Equity income	64	29	19	3	3	-	N.M.
Minority interest	(16)	(3)	(4)	(0)	(0)	(71.0)	N.M.
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>976</b>	<b>535</b>	<b>497</b>	<b>503</b>	<b>941</b>	<b>86.9</b>	<b>(3.6)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	(41)	-	97	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>935</b>	<b>535</b>	<b>593</b>	<b>503</b>	<b>941</b>	<b>86.9</b>	<b>0.6</b>
EBITDA	1,169	767	745	756	1,257	66.2	7.5
Recurring EPS (Bt)	0.23	0.13	0.12	0.12	0.22	86.9	(4.7)
Reported EPS (Bt)	0.22	0.13	0.14	0.12	0.22	86.9	(0.5)
<b>Profits (%)</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	33.5	33.7	32.7	32.8	31.6	(1.2)	(1.9)
Operating margin	16.2	15.0	13.3	12.9	14.3	1.4	(1.9)
Net margin	12.8	10.9	11.4	9.1	10.9	1.8	(1.9)

Source : Company Data, Pi Research

# Stock Update

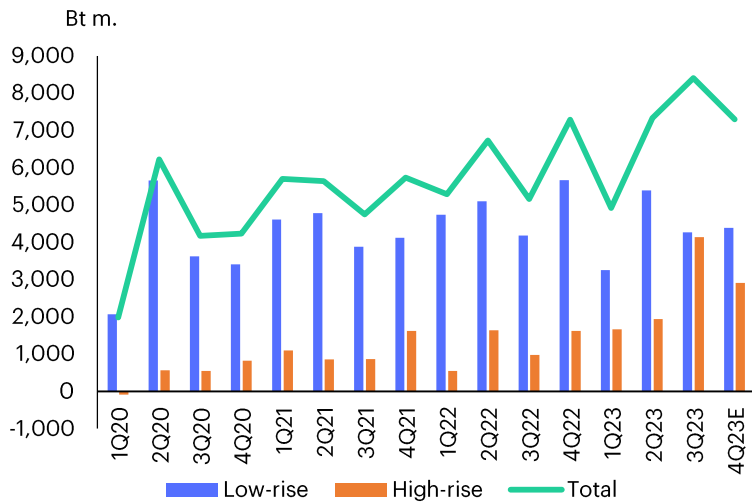
9 FEB 2024

SC

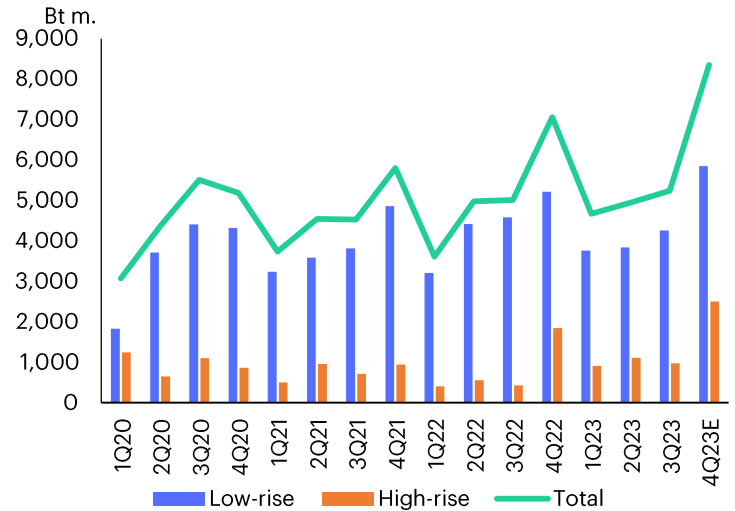
SC Asset Corporation PCL.

pi

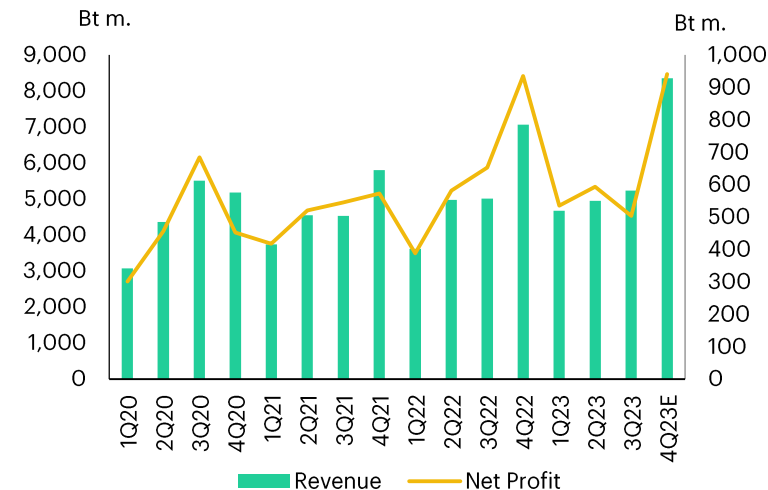
## Presales รายไตรมาส



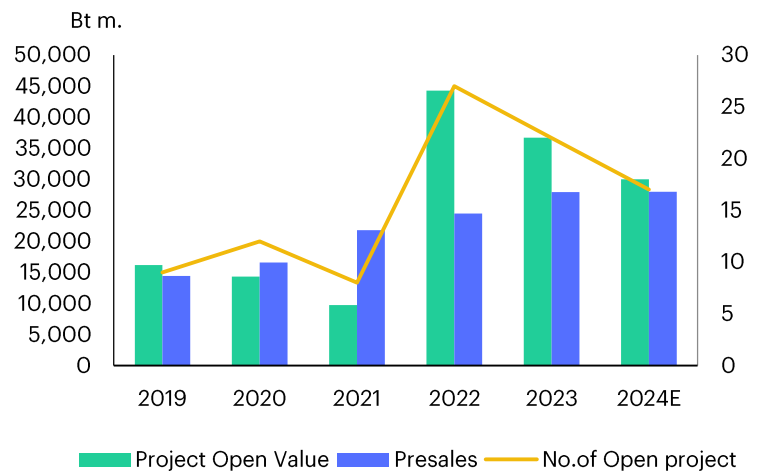
## ยอดขายรับรู้รายได้รายไตรมาส



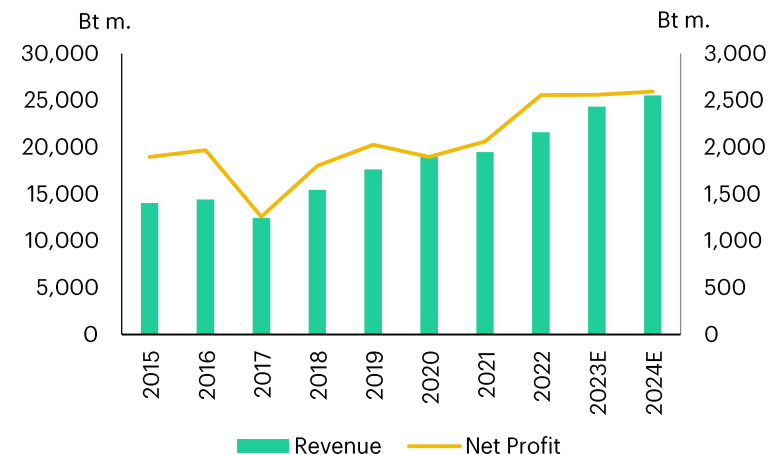
## รายได้และกำไรสุทธิรายไตรมาส



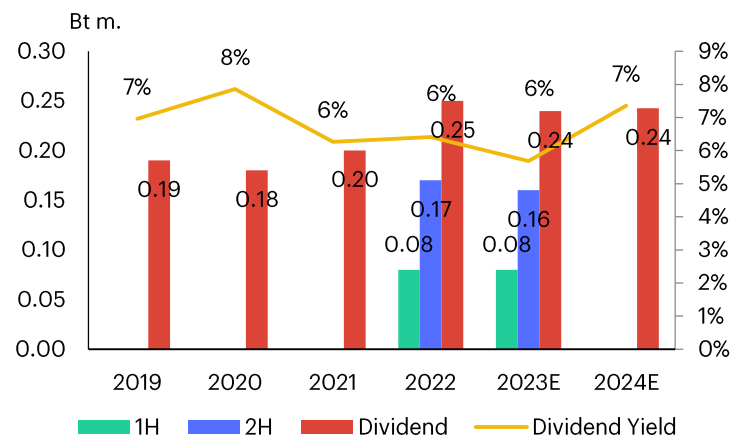
## มูลค่า จำนวนโครงการที่เปิดและยอดขายรายปี



## รายได้และกำไรสุทธิรายปี



## เงินปันผล



Source: Pi research, company data

# Stock Update

9 FEB 2024

SC

SC Asset Corporation PCL.

pi

## 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

Source: Company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Cash & equivalents	6,313	2,140	3,350	3,134
Accounts receivable	146	119	104	104
Inventories	33,092	42,488	41,359	42,140
Other current assets	450	1,096	981	999
<b>Total current assets</b>	<b>40,002</b>	<b>45,843</b>	<b>45,794</b>	<b>46,377</b>
Invest. in subs & others	578	719	719	719
Fixed assets - net	9,107	10,700	12,179	13,637
Other assets	68	139	150	154
<b>Total assets</b>	<b>49,754</b>	<b>57,401</b>	<b>58,841</b>	<b>60,887</b>
Short-term debt	13,387	16,059	12,125	12,051
Accounts payable	722	1,837	1,946	2,171
Other current liabilities	3,194	3,776	4,069	4,227
<b>Total current liabilities</b>	<b>17,303</b>	<b>21,672</b>	<b>18,140</b>	<b>18,449</b>
Long-term debt	11,048	12,453	15,820	15,989
Other liabilities	1,349	1,567	1,535	1,535
<b>Total liabilities</b>	<b>29,701</b>	<b>35,692</b>	<b>35,495</b>	<b>35,972</b>
Paid-up capital	4,190	4,223	4,267	4,267
Premium-on-share	334	393	493	493
Others	86	246	246	246
Retained earnings	15,475	16,871	18,363	19,931
Non-controlling interests	(30)	(23)	(23)	(23)
<b>Total equity</b>	<b>20,054</b>	<b>21,709</b>	<b>23,347</b>	<b>24,915</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>49,754</b>	<b>57,401</b>	<b>58,841</b>	<b>60,887</b>
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	19,475	21,583	24,329	25,540
Cost of goods sold	(13,482)	(14,414)	(16,419)	(17,187)
<b>Gross profit</b>	<b>5,993</b>	<b>7,169</b>	<b>7,910</b>	<b>8,352</b>
SG&A	(3,336)	(3,910)	(4,531)	(4,853)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>2,656</b>	<b>3,259</b>	<b>3,379</b>	<b>3,500</b>
Depreciation	149	92	119	146
<b>EBITDA</b>	<b>2,819</b>	<b>3,508</b>	<b>3,626</b>	<b>3,751</b>
Finance costs	(104)	(134)	(375)	(354)
Other income / (expense)	41	102	73	77
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>2,593</b>	<b>3,227</b>	<b>3,077</b>	<b>3,222</b>
Income taxes	(552)	(678)	(660)	(650)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>2,041</b>	<b>2,549</b>	<b>2,417</b>	<b>2,572</b>
Equity income	(27)	55	54	28
Non-controlling interests	11	(7)	(7)	(8)
<b>Core Profit</b>	<b>2,025</b>	<b>2,597</b>	<b>2,464</b>	<b>2,592</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	37	(41)	97	-
<b>Net profit</b>	<b>2,062</b>	<b>2,556</b>	<b>2,561</b>	<b>2,592</b>
EPS (Bt)	0.49	0.61	0.60	0.61

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E
CF from operation	215	(5,431)	6,138	2,245
CF from investing	450	(783)	(2,054)	(2,055)
CF from financing	2,525	2,920	(2,874)	(407)
Net change in cash	3,190	(3,295)	1,210	(217)

Valuation	2021	2022	2023E	2024E
EPS (Bt)	0.49	0.61	0.60	0.61
Core EPS (Bt)	0.48	0.62	0.58	0.61
DPS (Bt)	0.20	0.25	0.24	0.24
BVPS (Bt)	4.8	5.1	5.5	5.8
EV per share (Bt)	7.5	10.2	10.0	9.1
PER (x)	6.5	6.4	7.0	5.4
Core PER (x)	6.6	6.3	7.3	5.4
PBV (x)	0.7	0.8	0.8	0.6
EV/EBITDA (x)	11.2	12.2	11.8	10.4
Dividend Yield (%)	6.3	6.4	5.7	7.4

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023E	2024E
Gross profit margin	30.8	33.2	32.5	32.7
EBITDA margin	14.5	16.3	14.9	14.7
EBIT margin	13.6	15.1	13.9	13.7
Net profit margin	10.6	11.8	10.5	10.2
ROA	4.1	4.5	4.4	4.3
ROE	10.3	11.8	11.0	10.4

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023E	2024E
Current ratio (x)	2.3	2.1	2.5	2.5
Quick ratio (x)	0.4	0.2	0.2	0.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.2	1.3	1.2	1.1
Net Debt/Equity (x)	0.9	1.2	1.1	1.0
Interest coverage (x)	25.6	24.4	9.0	9.9
Inventory day (days)	896	1,076	919	895
Receivable day (days)	3	2	2	1
Payable day (days)	20	47	43	46
Cash conversion cycle	879	1,031	878	850

Growth (% YoY)	2021	2022E	2023E	2023E
Revenue	2.6	10.8	12.7	5.0
EBITDA	3.4	24.5	3.4	3.4
EBIT	4.7	22.7	3.7	3.6
Core profit	5.0	28.2	(5.1)	5.2
Net profit	8.7	24.0	0.2	1.2
EPS	8.5	23.0	(1.1)	1.2

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย 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 โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งานรายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย