

PIN

IPO

บมจ. ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค

2022 Target Price (Bt) 5.15

| | |
|--------------------------|-----------------------|
| IPO Price (Bt) | 3.90 |
| Up/downside (%) | +32.1 |
| SET Index | 1,626.13 |
| Sector | Property |
| Foreign limit actual (%) | 49.00/0.00 |
| Free float (%) | 25.00 |
| Market cap (Bt m) | 4,524.00 |
| Issuer | PIN |
| No. of IPO (mn shares) | 290.00 |
| Par value (Bt) | 1.00 |
| Subscription period | 28-29 Oct, 1 Nov 2021 |
| First day trading | 9 November 2021 |
| Financial Advisor | Maybank Kim Eng |
| Underwriter | MBKET |

| Consolidated earnings | | | | |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| BT (mn) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| Revenue | 1,063 | 901 | 1,311 | 1,244 |
| Normalized profit | 380 | 333 | 496 | 452 |
| Net profit | 404 | 333 | 496 | 452 |
| EPS (Bt) - norm | 0.38 | 0.29 | 0.43 | 0.39 |
| EPS (Bt) - reported | 0.40 | 0.29 | 0.43 | 0.39 |
| % growth y-y | nm | -28.2 | 48.9 | -8.7 |
| Dividend/share (Bt) | 0.12 | 0.14 | 0.21 | 0.19 |
| BV/share (Bt) | 1.67 | 1.90 | 2.00 | 2.08 |
| EV/EBITDA (x) | 17.4 | 23.2 | 16.1 | 17.2 |
| PER (x) - norm | 10.4 | 13.6 | 9.1 | 10.0 |
| PER (x) | 9.8 | 13.6 | 9.1 | 10.0 |
| PBV (x) | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 1.9 |
| Dividend yield (%) | 5.1 | 3.7 | 5.5 | 5.0 |
| Norm ROE (%) | 13.1 | 7.6 | 10.7 | 9.4 |
| YE No. of shares (million) | 870 | 1,160 | 1,160 | 1,160 |
| Par (Bt) | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Tel.: +662 646 9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

เข้าสู่วัฏจักรเติบโตหลังเปิดเมือง

PIN เป็นผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมที่มีจุดเด่นด้านทำเลที่ตั้งที่ครอบคลุมพื้นที่จังหวัดชลบุรีและระยอง ซึ่งเป็นจังหวัดที่ตั้งอยู่ในเขตเศรษฐกิจ EEC ได้รับการส่งเสริมจากภาครัฐและเป็นที่ต้องการสูงจากนักลงทุนด้วยโครงสร้างพื้นฐานด้านคมนาคมขนส่ง รายได้และกำไรสุทธิในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) เติบโตเฉลี่ย 9.3% CAGR และ 36.6% CAGR ตามลำดับ ตามยอดขายที่ดินในนิคมฯในปี 2020-2021 ที่ถูกระงับจาก Lockdown แต่ผลประกอบการกำลังเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตอีกครั้งหลังเปิดเมืองและการเปิดให้บริการ PIN6 เราคาดกำไรปี 2022 +48.9% Y-Y ประเมินราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 5.15 บาท อิง PE 12 เท่า discount 10% จากค่าเฉลี่ยของกลุ่ม

เป็นผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมที่อยู่ในทำเลดีเยี่ยม

PIN เป็นผู้พัฒนาและบริหารจัดการนิคมอุตสาหกรรม พร้อมระบบสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวก และพื้นที่พาณิชย์กรรม และธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ประเภทอาคารโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าและขาย และบริหารพื้นที่โลจิสติกส์ (Logistics Park) ปัจจุบันมีโครงการที่ดำเนินการแล้วทั้งสิ้น 6 โครงการ และอยู่ระหว่างการพัฒนาอีก 1 โครงการ นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทองมีพื้นที่ครอบคลุมทั้งจังหวัดชลบุรีและระยอง ซึ่งเป็นจังหวัดที่ตั้งอยู่ในพื้นที่เศรษฐกิจ EEC โดย PIN1-PIN5 ตั้งอยู่ในพื้นที่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี และ PIN6 ตั้งอยู่ที่อำเภอนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง ทุกโครงการมีพื้นที่ติดกับระบบคมนาคมอย่างสะดวกทั้งทางบก ทางน้ำ ทางอากาศ และทางราง

ภูมิภาคตะวันออกเป็นพื้นที่ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูง

ภูมิภาคตะวันออกเป็นพื้นที่ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงเพราะได้รับการสนับสนุนด้านนโยบายจากภาครัฐ จึงเป็นศูนย์รวมของอุตสาหกรรมต่างๆ มากมาย ปี 2020 ถึงปัจจุบันการขอรับการส่งเสริมการลงทุนลดลงจากผลกระทบของ COVID-19 ที่ทำให้นักลงทุนต่างชาติไม่สามารถเข้ามาดูพื้นที่ได้ แต่ภาคตะวันออกก็เป็นภาคที่มียอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนมากที่สุด อย่างไรก็ตาม แนวโน้มธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมกำลังเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตอีกครั้งจากการเปิดเมือง การย้ายฐานของนักลงทุนจากจีนและจากประเทศอื่นเพื่อการกระจายความเสี่ยงจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีน ภาครัฐส่งเสริมการลงทุนในพื้นที่ EEC

ผลประกอบการจะเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตในปี 2022

แม้ว่าการแข่งขันจะสูง แต่ PIN มีจุดเด่นด้านทำเลที่ตั้ง มีความได้เปรียบจากสภาพการจราจรภายในโครงการที่ไม่แออัดเมื่อเทียบกับโครงการขนาดใหญ่ มีประสิทธิภาพในธุรกิจมายาวนานกว่า 25 ปี จึงสามารถรับมือกับการแข่งขันและมีศักยภาพในการเติบโตในอนาคต เราคาดกำไรปี 2021 -12.4% Y-Y จากผลของการ Lockdown แต่คาดเติบโตสูง +48.9% Y-Y เป็น 495.7 ล้านบาทในปี 2022 สูงสุดเป็นประวัติการณ์หลังเปิดเมืองและ PIN6 เปิดให้บริการ แต่คาดชะลอ -8.7% Y-Y ในปี 2023 ตามการขายที่ดินที่ชะลอชั่วคราวหลังซื้อที่ดินจำนวนมากในปี 2022

มูลค่าเหมาะสมปี 2022 ที่ 5.15 บาท (PE 12 เท่า)

เราประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมสำหรับปี 2022 ที่ 5.15 บาทด้วยวิธี PE Multiple ที่ 12 เท่า โดยให้ Discount 10% จาก PE เฉลี่ยของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมในปี 2022 ที่ 13.5 เท่า แม้ว่าอุตสาหกรรมนิคมกำลังจะเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตจากการเปิดประเทศ แต่อัตราการขยายตัวของกำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) ของ PIN เฉลี่ยที่ 16.6% CAGR ต่ำกว่ากลุ่มนิคมอุตสาหกรรมที่คาดเติบโตเฉลี่ย 17.2% CAGR ขณะเดียวกัน Recurring income ของ PIN มีสัดส่วนราว 20% น้อยกว่าผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมรายอื่นที่มีสัดส่วนเฉลี่ย 55% ทำให้รายได้มีความผันผวนมากกว่า

Company Overview

บริษัท ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค จำกัด (มหาชน) (PIN) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 4 พ.ค. 1995 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 10.0 ล้านบาท ก่อนจะแปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนในปี 2016 มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 870.0 ล้านบาท (870.0 ล้านหุ้น) ภายหลังจากเพิ่มทุน IPO ทุนจดทะเบียนชำระแล้วจะเพิ่มเป็น 1,160.0 ล้านบาท (1,160.0 ล้านหุ้น)

PIN ประกอบธุรกิจพัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์ เน้นการพัฒนา นิคมอุตสาหกรรมประเภทเขตอุตสาหกรรมทั่วไป พร้อมระบบสาธารณูปโภคและพื้นที่พาณิชยกรรม บริษัทยังบริหารอสังหาริมทรัพย์ประเภท Logistics Park และพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าและขายสำหรับผู้ประกอบการอุตสาหกรรม

ณ Q21 PIN มีนิคมอุตสาหกรรม 5 โครงการ โครงการ Logistics Park 1 โครงการ และนิคมอุตสาหกรรมที่อยู่ระหว่างการพัฒนา 1 โครงการ ได้แก่

1. โครงการปิ่นทองแลนด์
2. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 1
3. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (แหลมฉะบอง)
4. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 3
5. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 4
6. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 5
7. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 6

PIN ถือหุ้น 99.97% ในบจก. ปิ่นทอง ยูทิลิตี้ส์ (PU) และถือหน่วยลงทุน 15.0% ในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค (PPF)

โครงสร้างกลุ่มบริษัท



Source: PIN

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมสำหรับปี 2022 ที่ 5.15 บาทด้วยวิธี PE Multiple ที่ 12 เท่า โดยให้ Discount 10% จาก PE เฉลี่ยของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมในปี 2022 ที่ 13.5 เท่า แม้ว่าอุตสาหกรรมนิคมกำลังจะเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตจากการเปิดประเทศ แต่อัตราการขยายตัวของกำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) ของ PIN เฉลี่ยที่ 16.6% CAGR ต่ำกว่ากลุ่มนิคมอุตสาหกรรมที่คาดเติบโตเฉลี่ย 17.2% CAGR ขณะเดียวกัน Recurring income ของ PIN มีสัดส่วนราว 20% น้อยกว่าผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมรายอื่นที่มีสัดส่วนเฉลี่ย 55% รายได้จึงผันผวนมากกว่า

ESG

Environment

- PIN มีนโยบายส่งเสริมและให้ความรู้ด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมกับพนักงานทุกระดับ มีการกำหนดขั้นตอนการจัดการของเสียจากการดำเนินงานอย่างชัดเจน ดูแลสิ่งแวดล้อมรอบข้างโครงการ ร่วมพัฒนาชุมชนในบริเวณรอบโครงการ
- PIN มีการจัดทำรายงานการปฏิบัติตามมาตรการป้องกัน และลดผลกระทบสิ่งแวดล้อม และติดตามตรวจสอบคุณภาพสิ่งแวดล้อม (EIA Monitoring Report) ในโครงการนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทเป็นประจำทุก 6 เดือน ครอบคลุมทั้งคุณภาพอากาศ คุณภาพน้ำเสีย ระดับเสียง การคมนาคมภายในพื้นที่โครงการ ปริมาณการใช้ไฟฟ้าและน้ำใช้ของโรงงานอุตสาหกรรม ปริมาณกากของเสีย นิคมอุตสาหกรรมของบริษัทยังได้รับรางวัล Eco-Excellence และ Eco-Champion จาก กนอ. ในปี 2020
- บริษัทได้รับการรับรองการจัดการสิ่งแวดล้อมตามมาตรฐานสากล ISO14001 ในการพัฒนาที่ดินและขายที่ดินสำหรับประกอบกิจการในนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทองการให้บริการระบบสาธารณูปโภคสิ่งอำนวยความสะดวก รวมทั้งระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลาง การให้เช่าและขายอาคารโรงงานสำเร็จรูปและคลังสินค้า

Social

- PIN จัดโครงการมอบเงินสนับสนุนซื้อจักรยานให้แก่กลุ่มหัตถกรรมสตรีรักษ์โลก ECO LADY มาตั้งแต่ปี 2017 เพื่อสนับสนุนการต่อยอดผลิตภัณฑ์ของกลุ่มให้ทันสมัย มีมาตรฐาน และแข่งขันได้ในท้องตลาด
- PIN จัดโครงการ รักรักษ์คลอง รักรักษ์ห้วย อนุรักษ์แหล่งน้ำ ตั้งแต่ปี 2018 ร่วมกับผู้ประกอบการและชุมชนรอบพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง เพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับการส่งเสริมอาชีพชุมชน การทำน้ำหมักชีวภาพ เพื่อปรับสภาพแวดล้อมของแหล่งน้ำให้ดีขึ้น
- PIN จัดกิจกรรมปลูกต้นไม้ภายใต้โครงการ “สวนสมุนไพรมะม่วงชุมชนกินได้” ร่วมกับชุมชนโดยรอบโครงการนิคมอุตสาหกรรมของบริษัทเพื่อดำเนินการจัดกิจกรรม Green Area Plus และปลูกต้นไม้ในพื้นที่สาธารณะประโยชน์โดยรอบชุมชน

Governance

- PIN ได้จัดทำนโยบายเกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการที่ดีโดยยึดหลักปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2017 ที่จัดทำโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ เพื่อเป็นแนวทางในการกำกับดูแลกิจการ
- คณะกรรมการบริษัทให้ความสำคัญและสนับสนุนการดำเนินการที่ก่อให้เกิดมูลค่าแก่ธุรกิจควบคู่ไปกับการสร้างคุณประโยชน์ต่อลูกค้าหรือผู้ที่เกี่ยวข้อง และรับผิดชอบต่อสังคมและสิ่งแวดล้อม
- มีความรับผิดชอบในการดูแลให้ระบบการจัดทำรายงานทางการเงินและการเปิดเผยข้อมูลสำคัญต่างๆ ถูกต้อง เพียงพอ ทันเวลา เป็นไปตามกฎเกณฑ์ มาตรฐาน และแนวปฏิบัติที่เกี่ยวข้อง

ความเป็นมาและพัฒนาการที่สำคัญ

บริษัท ปิ่นทอง อินดัสเทรียล ปาร์ค จำกัด (มหาชน) (PIN) ก่อตั้งเมื่อวันที่ 4 พ.ค. 1995 เพื่อประกอบธุรกิจพัฒนาและบริหารอสังหาริมทรัพย์ เน้นการพัฒนา นิคมอุตสาหกรรมประเภทเขตอุตสาหกรรมทั่วไป พร้อมระบบสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวก และพื้นที่พาณิชย์กรรม โดยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) นอกจากนี้ ยังพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารโรงงานและคลังสินค้า เพื่อให้เช่าและขายแก่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรม และบริหารอสังหาริมทรัพย์ประเภทพื้นที่โลจิสติกส์ (Logistics Park) ในเขตอำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี และเขตอำเภอปลวกแดงและเขตอำเภอนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง

ปัจจุบัน PIN มีนิคมอุตสาหกรรมที่ดำเนินการ 5 โครงการ มี Logistics Park 1 โครงการ และนิคมอุตสาหกรรมที่อยู่ระหว่างการพัฒนาอีก 1 โครงการ

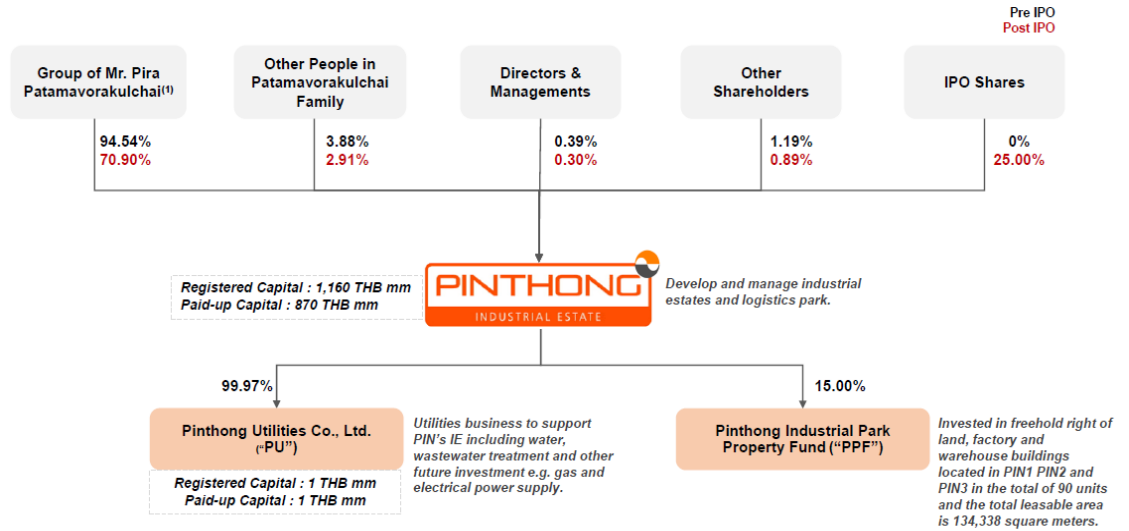
พัฒนาการที่สำคัญ

| ปี | เหตุการณ์สำคัญ |
|---------|--|
| ปี 1995 | - บริษัทจดทะเบียนก่อตั้งบริษัท ปิ่นทอง อินดัสเทรียล ปาร์ค จำกัด เมื่อวันที่ 4 พ.ค. 1995 ด้วยทุนจดทะเบียน 10.0 ล้านบาท โดยมีกลุ่มผู้ถือหุ้นหลักคือกลุ่มของนายพีระ บัทมวรกุลชัย ถือหุ้น 99.94% |
| ปี 1997 | - จัดตั้งเขตอุตสาหกรรมทั่วไป นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 1 ที่จ.ชลบุรี ด้วยพื้นที่เริ่มต้น 206-2-04 ไร่ |
| ปี 2005 | - จัดตั้งเขตอุตสาหกรรมทั่วไป นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 2 ที่จ.ชลบุรี ด้วยพื้นที่เริ่มต้น 704-1-69.9 ไร่ |
| ปี 2009 | - จัดตั้งเขตอุตสาหกรรมทั่วไป นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 3 ที่จ.ชลบุรี ด้วยพื้นที่เริ่มต้น 1,333-1-57 ไร่ |
| ปี 2012 | - จัดตั้งโครงการปิ่นทองแลนด์ ซึ่งเป็น Logistics Park ที่จ.ชลบุรี ด้วยพื้นที่ 209-1-51.6 ไร่ เพื่อรองรับการขยายตัวด้านการขนส่งของนักลงทุนทั้งในประเทศไทยและต่างประเทศ |
| ปี 2014 | - จัดตั้งเขตอุตสาหกรรมทั่วไป นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง ที่จ.ชลบุรี ด้วยพื้นที่เริ่มต้น 653-3-93 ไร่ - จัดตั้งเขตอุตสาหกรรมทั่วไป นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 5 ที่จ.ชลบุรี ด้วยพื้นที่เริ่มต้น 1,472-2-1 ไร่ - บริษัทขายที่ดินพร้อมอาคารและโรงงานสินค้าให้เช่า มูลค่า 1,114.8 ล้านบาท ให้แก่กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเทรียล ปาร์ค (PPF) และลงทุนใน PPF 29.72% |
| ปี 2018 | - บริษัทลดสัดส่วนการลงทุนใน PPF เหลือ 15.0% - โครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 1-5 ของบริษัทฯ ได้รับการประกาศเป็นเขตส่งเสริมเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) |
| ปี 2020 | - จัดตั้งนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 6 ที่จ.ระยอง ด้วยพื้นที่เริ่มต้น 1,322-1-59.8 ไร่ |
| ปี 2021 | - จัดตั้งบริษัท ปิ่นทอง ยูทิลิตี้ส์ จำกัด (PU) โดยถือหุ้นในสัดส่วน 99.97% เพื่อประกอบธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงานที่เกี่ยวข้องกับนิคมอุตสาหกรรม |

ที่มา: PIN

PIN มีบริษัทย่อย 1 บริษัทคือ บริษัท ปิ่นทอง ยูทิลิตี้ส์ จำกัด (PU) ซึ่งถือหุ้น 99.97% และถือหน่วยลงทุนในกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค (PPF) ในสัดส่วน 15.0%

โครงสร้างการถือหุ้นของกลุ่มบริษัท



ที่มา: PIN

บริษัท ปิ่นทอง ยูทิลิตี้ส์ จำกัด (PU) ประกอบธุรกิจสาธารณูปโภคและพลังงาน ได้แก่ การร่วมลงทุนโครงการวางท่อก๊าซธรรมชาติในนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทองโครงการ 5 (PIN5) กับบริษัท สยาม แมเนจเม้นท์ โฮลดิ้ง จำกัด (SMH) ซึ่งเป็นบริษัทในกลุ่ม PTT และบริหารจัดการระบบสาธารณูปโภค เช่น ระบบประปาและระบบบำบัดน้ำเสีย ภายในนิคมอุตสาหกรรม รวมถึงการลงทุนในธุรกิจพลังงานอื่นๆ

กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค (PPF) ถูกจัดตั้งโดย PIN และเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ เมื่อเดือน ก.ค. 2014 โดยมี PIN เป็นผู้ดูแลบริหารสินทรัพย์ของ PPF ทั้งนี้ PPF มีเงินลงทุนในกรรมสิทธิ์ที่ดิน อาคารโรงงานและคลังสินค้า (Freehold) ในโครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (PIN1) นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (แหลมฉบัง) (PIN2) และนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 3 (PIN3) รวมจำนวน 90 ยูนิต บนที่ดิน 151 ไร่ 1 งาน 87.1 ตารางวา โดยมีพื้นที่อาคารให้เช่าทั้งหมด 134,338.4 ตารางเมตร ดังนี้

สินทรัพย์ที่อยู่ภายใต้กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค (PPF)

| โครงการ | จำนวนเฟส | จำนวนยูนิตโรงงาน/คลังสินค้า | พื้นที่ดิน (ไร่-งาน-ตารางวา) | พื้นที่อาคารประมาณ (ตารางเมตร) |
|------------|-----------|-----------------------------|------------------------------|--------------------------------|
| PIN1 | 10 | 59 | 86-0-42.2 | 84,999.2 |
| PIN2 | 5 | 28 | 54-0-37.5 | 41,539.2 |
| PIN3 | 1 | 3 | 11-1-7.4 | 7,800.0 |
| รวม | 16 | 90 | 151-1-87.1 | 134,338.4 |

ที่มา : รายงานประจำปี 2563 ของกองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์ปิ่นทอง อินดัสเตรียล ปาร์ค

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

PIN ประกอบธุรกิจพัฒนาและบริหารจัดการนิคมอุตสาหกรรม ประเภทเขตอุตสาหกรรมทั่วไป พร้อมระบบสาธารณูปโภค สิ่งอำนวยความสะดวก และพื้นที่พาณิชย์กรรม โดยอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย (กนอ.) และประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทอาคารโรงงานและคลังสินค้า เพื่อให้เช่าและขายแก่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรม และบริหารอสังหาริมทรัพย์ประเภทพื้นที่โลจิสติกส์ (Logistics Park)

ปัจจุบัน PIN มีนิคมอุตสาหกรรมและ Logistics Park ที่ดำเนินการแล้วทั้งสิ้น 6 โครงการ ในเขตอำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี และนิคมอุตสาหกรรมที่อยู่ระหว่างการพัฒนาอีก 1 โครงการ ในเขตอำเภอปลวกแดงและเขตอำเภอนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง ดังนี้

| โครงการ | พื้นที่ (ไร่-งาน-ตร.วา) | รูปแบบ / สถานะ |
|--|----------------------------|---|
| 1. โครงการปิ่นทองแลนด์ (PL) | 209-1-51.6 | Logistics Park / ดำเนินการแล้ว |
| 2. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 1 (PIN1) | 1,354-0-94.3 | นิคมอุตสาหกรรมร่วมดำเนินงาน / ดำเนินการแล้ว |
| 3. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (แหลมฉบัง) (PIN2) | 1,021-2-00.1 | นิคมอุตสาหกรรมร่วมดำเนินงาน / ดำเนินการแล้ว |
| 4. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 3 (PIN3) | 1,547-1-72.6 | นิคมอุตสาหกรรมร่วมดำเนินงาน / ดำเนินการแล้ว |
| 5. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 4 (PIN4) | 654-1-17.6 | นิคมอุตสาหกรรมร่วมดำเนินงาน / ดำเนินการแล้ว |
| 6. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 5 (PIN5) | 1,450-3-70.1 | นิคมอุตสาหกรรมร่วมดำเนินงาน / ดำเนินการแล้ว |
| 7. นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง โครงการ 6 (PIN6) | 1,322-1-59.8 | นิคมอุตสาหกรรมร่วมดำเนินงาน / อยู่ระหว่างการพัฒนา |

ที่มา: PIN

แผนที่โครงการนิคมอุตสาหกรรมของ PIN



ที่มา: PIN Presentation

โครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 1 (PIN1) โครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง (แหลมฉบัง) (PIN2) โครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 3 (PIN3) โครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 4 (PIN4) โครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 5 (PIN5) และโครงการนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทอง 6 (PIN6) เป็นนิคมอุตสาหกรรมร่วมดำเนินงานที่ PIN เป็นผู้บริหารและดำเนินงานเอง โดยมีสัญญาร่วมดำเนินงานกับ กนอ. เพื่อให้การดำเนินงานอยู่ภายใต้การกำกับดูแลของ กนอ. ข้อดีของนิคมอุตสาหกรรมที่เอกชนร่วมดำเนินงาน คือลูกค้าที่เป็นบริษัทต่างชาติสามารถซื้อและเป็นเจ้าของกรรมสิทธิ์ที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมได้ และบริษัทได้รับประโยชน์จากการให้บริการแบบครบวงจร เช่น การขอใบอนุญาตก่อสร้าง การขอใบอนุญาตประกอบกิจการในนิคมอุตสาหกรรม เป็นต้น เพราะมีสำนักงานและเจ้าหน้าที่ของ กนอ. มาประจำอยู่ภายในพื้นที่โครงการ ทำให้ลูกค้าได้รับความสะดวกรวดเร็ว โดยบริษัทต้องจ่ายค่าธรรมเนียม ค่ากำกับบริการ ค่าประชาสัมพันธ์และส่งเสริมการลงทุน เป็นต้น ให้กับ กนอ. ตามสัญญาร่วมดำเนินงาน

สำหรับโครงการปิ่นทองแลนด์ (PL) เป็น Logistics Park ที่บริษัทบริหารและดำเนินการเอง ไม่ได้อยู่ภายใต้ข้อกำหนดของนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย แต่อยู่ภายใต้การกำกับดูแลของหน่วยงานท้องถิ่นของแต่ละพื้นที่ โครงการ PL ตั้งที่อยู่ใกล้กับบริเวณขนส่งที่สำคัญ เช่น ถนนสายหลัก ท่าเรือหลักที่สำคัญในการนำเข้า-ส่งออกของประเทศ และท่าอากาศยาน ภายในโครงการมีระบบสาธารณูปโภคพื้นฐาน ได้แก่ ถนน ระบบระบายน้ำ ระบบไฟฟ้า ระบบโทรคมนาคม เป็นต้น

โครงสร้างรายได้จากการประกอบธุรกิจของ PIN มาจาก 2 ประเภท ดังนี้

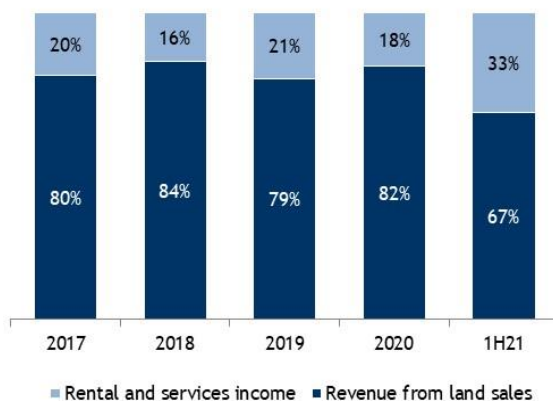
- 1) รายได้จากการขายที่ดิน
- 2) รายได้จากการให้เช่าและบริการ ประกอบด้วย การให้เช่าอาคารโรงงานและคลังสินค้า การให้บริการพื้นที่ส่วนกลาง การให้บริการบำบัดน้ำเสีย การให้บริการน้ำประปา และการให้บริการอื่นๆ

ธุรกิจการขายที่ดินที่พัฒนาแล้วในนิคมอุตสาหกรรมเป็นรายได้หลักของ PIN มีสัดส่วน 79%-84% ในช่วง 4 ปีที่ผ่านมา (ปี 2017-2020) แต่ลดลงเป็น 67% ในงวด 1H21 เนื่องจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของ COVID-19

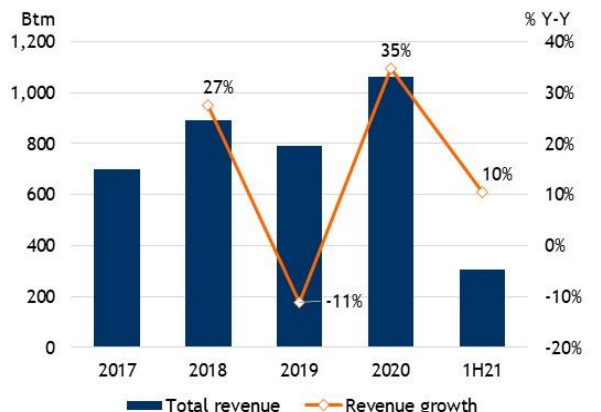
PIN มีการให้เช่าที่ดินพร้อมอาคารโรงงานและคลังสินค้า โดยโรงงานมีทั้งแบบอาคารติดกัน (Attached Building) มีขนาดพื้นที่ตั้งแต่ 500-1,500 ตร.ม. และอาคารเดี่ยว (Detached Building) ขนาดพื้นที่ 1,000-3,000 ตร.ม. ส่วนคลังสินค้าสำเร็จรูป (Warehouse) มีขนาด 6,000-10,000 ตร.ม. สัญญาเช่าส่วนใหญ่มีอายุ 3 ปี และยังมีให้เช่าโรงงานและคลังสินค้าที่ก่อสร้างตามความต้องการของลูกค้า (Build to suit) ซึ่งมีสัญญาเช่ายาวนานกว่าสัญญาทั่วไป

สำหรับการให้บริการพื้นที่ส่วนกลาง PIN มีรายได้ค่าบริการพื้นที่ส่วนกลาง ค่าน้ำประปา และค่าบำบัดน้ำเสีย ที่เก็บจากผู้ประกอบการในนิคมอุตสาหกรรม ตามอัตราที่กำหนดไว้ตามประกาศการนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย และพิจารณาทบทวนค่าบริการทุก 3 ปี ในส่วนของ Logistics Park (โครงการปิ่นทองแลนด์) บริษัทมีรายได้จากค่าบริการส่วนกลางเท่านั้น ไม่ได้มีการให้บริการน้ำประปาหรือบริการบำบัดน้ำเสีย

โครงสร้างรายได้แยกตามธุรกิจ



การเติบโตของรายได้รวม



ที่มา: PIN

ประเด็นการลงทุน

ทำเลที่ตั้งของนิคมอุตสาหกรรมปิ่นทองอยู่ในพื้นที่ยุทธศาสตร์ EEC

นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทองมีพื้นที่ครอบคลุมทั้งจังหวัดชลบุรีและระยอง ซึ่งเป็นจังหวัดที่ตั้งอยู่ในพื้นที่เศรษฐกิจ EEC โดย PIN1-PIN5 ตั้งอยู่ในพื้นที่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี และ PIN6 ตั้งอยู่ที่อำเภอนิคมพัฒนา จังหวัดระยอง ทุกโครงการมีพื้นที่ติดกับระบบคมนาคมอย่างสะดวกทั้งทางบก ทางน้ำ ทางอากาศ และทางราง มีทางเชื่อมกับทางหลวงหมายเลข 7 Motorway กรุงเทพ-ภาคตะวันออก ทางหลวงหมายเลข 331 ภาคตะวันออก-ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ ทางหลวงหมายเลข 3191 และทางหลวงหมายเลข 3 กรุงเทพ-ระยอง รวมถึงอยู่ห่างจากท่าเรือน้ำลึกแหลมฉบังและท่าเรือน้ำลึกมาตาพุดซึ่งเป็นท่าเรือน้ำลึกหลักในการขนส่งสินค้านำเข้าและส่งออกของประเทศ เพียง 9 กิโลเมตร อยู่ใกล้กับเส้นทางรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินจากกรุงเทพ-ชลบุรี-ระยอง และรถไฟรางคู่ที่เชื่อมเข้าสู่ท่าเรือน้ำลึกแหลมฉบังและท่าเรือมาตาพุด รวมถึงใกล้กับสนามบินนานาชาติอู่ตะเภา และห่างจากสนามบินนานาชาติสุวรรณภูมิประมาณ 90 กิโลเมตร

นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทองยังถูกออกแบบโดยใช้แนวคิด Eco Industrial Town มีพื้นที่สีเขียวและพื้นที่แนวกันชนเชิงนิเวศ (Eco-Belt) รอบพื้นที่โครงการ ให้ความสำคัญกับการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม มีการใช้พลังงานทดแทนช่วยลดปัญหามลพิษและเป็นการประหยัดพลังงาน

นิคมอุตสาหกรรมปิ่นทองตั้งอยู่ในพื้นที่ยุทธศาสตร์ EEC การคมนาคมสะดวก



ที่มา: PIN Presentation

สิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน ตอบสนองความต้องการของลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม

นิคมอุตสาหกรรมบឹងทองมีพื้นที่รวม 7,500 ไร่ (1,200 ล้านตารางเมตร) โดย PIN1-PIN5 มีพื้นที่รอขายประมาณ 830 ไร่ ส่วน PIN6 ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา คาดว่าเฟส 1 จะแล้วเสร็จและเริ่มขายที่ดินได้ใน 4Q21 และเฟส 2 คาดว่าจะพัฒนาแล้วเสร็จภายในปี 2022 มีพื้นที่ขายรวม 940 ไร่ นอกจากนี้ ยังมีโรงงานและคลังสินค้าให้เช่าทั้งหมด 43,704 ตารางเมตร ปัจจุบันมีพื้นที่เหลือให้เช่าประมาณ 23,000 ตารางเมตร โรงงานให้เช่ามีหลากหลายประเภท ทั้งอาคารแบบติดกัน ขนาดพื้นที่ 500-1,500 ตารางเมตร และอาคารเดี่ยว ขนาดพื้นที่ 1,000-3,000 ตารางเมตร มีคลังสินค้าสำเร็จรูป ขนาด 6,000-10,000 ตารางเมตร สัญญาเช่ามีระยะเวลาเฉลี่ย 3 ปี และยังมีโรงงานและคลังสินค้าแบบ Built-to-suit ซึ่งมีสัญญาเช่ายาวนานกว่าสัญญาทั่วไป เพื่อรองรับความต้องการของลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม นิคมอุตสาหกรรมบឹងทองมีสิ่งอำนวยความสะดวกครบครัน ทั้งโรงแรมที่พัก ร้านอาหาร ศูนย์อาหาร ฟิตเนส แวดล้อมด้วย ศูนย์การค้า สนามกอล์ฟ โรงพยาบาล โรงเรียนนานาชาติ มหาวิทยาลัย และสถานที่ท่องเที่ยวตามธรรมชาติของภาคตะวันออก

ภายในโครงการมีระบบสาธารณูปโภคต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นระบบผลิตน้ำประปาพร้อมบ่อน้ำดิบและบ่อสำรองน้ำธรรมชาติ ระบบบำบัดน้ำเสีย ระบบโทรคมนาคม (โครงข่ายไฟเบอร์ออปติกใต้ดิน) สถานีจ่ายไฟฟ้าย่อย



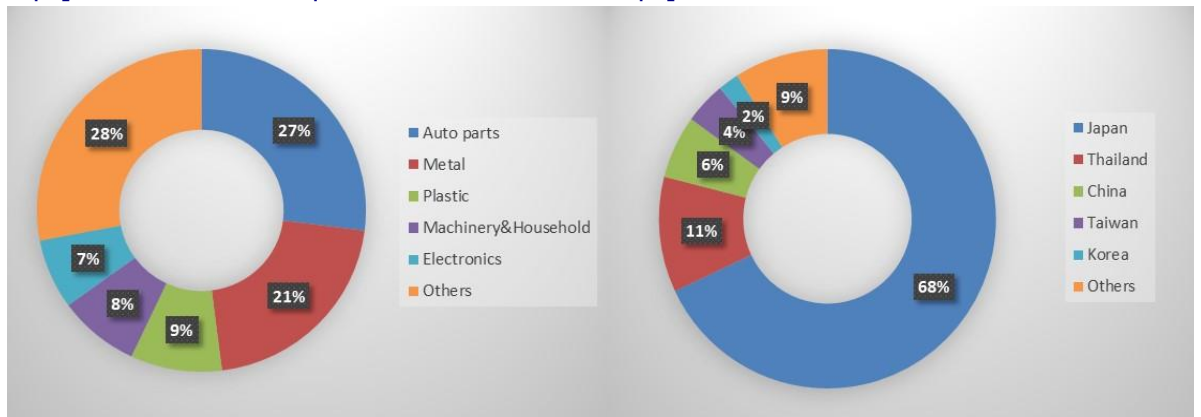
ที่มา: PIN

บริษัทมีลูกค้าผู้ประกอบการกว่า 282 รายทั่วโลก แยกตามอุตสาหกรรมได้ 5 อุตสาหกรรมหลัก โดย ณ สิ้น 2Q21 มีกลุ่มลูกค้าในอุตสาหกรรมชิ้นส่วนยานยนต์เป็นสัดส่วน 27% อุตสาหกรรมโลหะ 21% อุตสาหกรรมพลาสติก 9% อุตสาหกรรมเครื่องจักรและเครื่องใช้ในครัวเรือน 8% อุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ 7% และอุตสาหกรรมอื่นๆ (เช่น โลจิสติกส์และคลังสินค้า พลังงานและเคมีคอล บรรจุก๊าซ เป็นต้น) 28% ซึ่งเป็นกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายที่ภาครัฐให้การให้การสนับสนุน

ลูกค้าส่วนใหญ่มาจากประเทศญี่ปุ่น 68% ของจำนวนลูกค้าทั้งหมด ณ สิ้น 2Q21 รองลงมาเป็นลูกค้าชาวไทย 11% ชาวจีน 6% ชาวไต้หวัน 4% ชาวเกาหลี 2% และอื่นๆ เช่น จากเยอรมนี เดนมาร์ก สิงคโปร์ เป็นต้น ในระยะหลังบริษัทมีส่วนแบ่งจากลูกค้าหลากหลายประเทศมากขึ้น มีการทำการตลาดในช่องทางต่างๆ เช่น ออนไลน์ และนิตยสาร เป็นต้น มีการทำเว็บไซต์ถึง 5 ภาษา ได้แก่ ภาษาไทย อังกฤษ จีน ญี่ปุ่น และเกาหลี เพื่อรองรับกลุ่มลูกค้าผู้ประกอบการจากประเทศอื่นและลดผลกระทบจากการชะลอตัวของผู้ประกอบการจากประเทศญี่ปุ่น

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายแยกรายอุตสาหกรรม (2Q21)

กลุ่มลูกค้าแยกประเทศ (2Q21)



ที่มา: หนังสือชี้ชวน PIN

ตัวอย่างลูกค้า



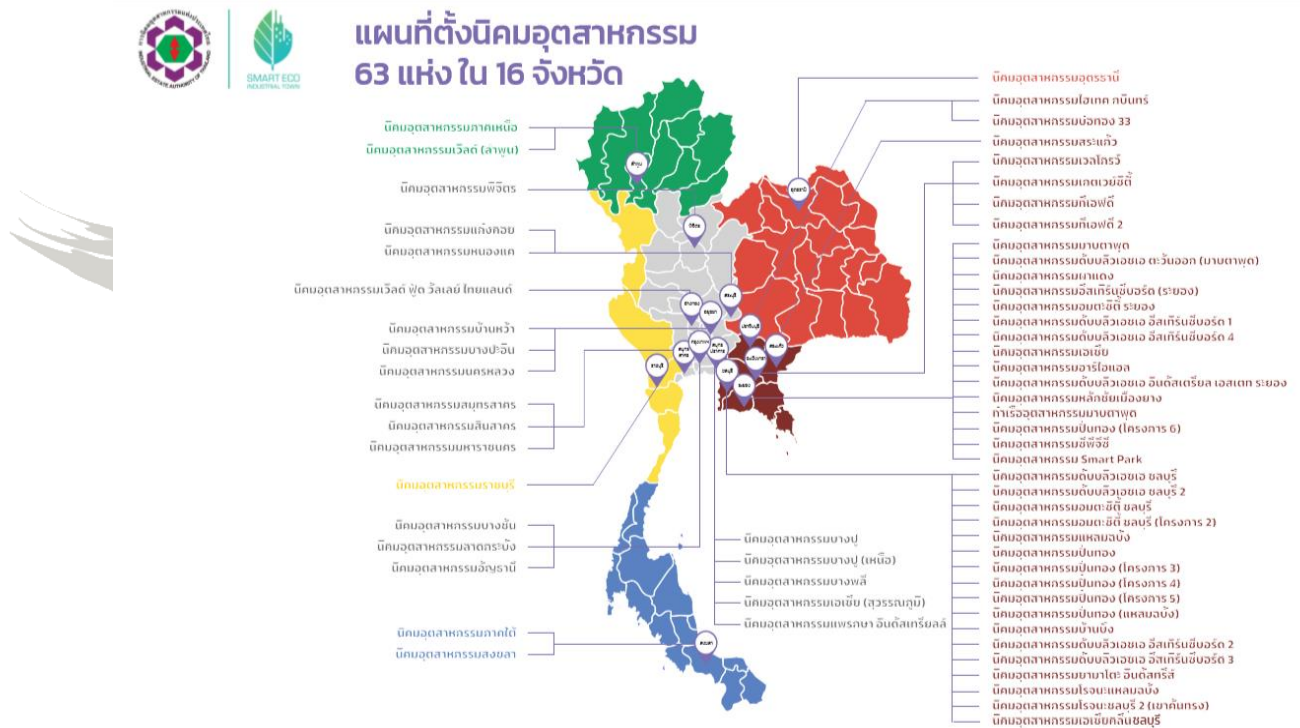
ที่มา: PIN Presentation

นิคมอุตสาหกรรมในพื้นที่ภาคตะวันออกมีศักยภาพในการเติบโตสูง

โครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) เป็นยุทธศาสตร์ในการพัฒนาประเทศในระยะยาว เป็นโครงการที่ต่อยอดการพัฒนาพื้นที่ชายฝั่งทะเลตะวันออกหรือ Eastern Seaboard เน้นการพัฒนาพื้นที่ใน 3 จังหวัดได้แก่ ระยอง ชลบุรี และฉะเชิงเทรา เพื่อยกระดับคุณภาพของประเทศในทุกภาคส่วนและยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขันของภาคการผลิตและบริการโดยเน้นการพัฒนาใน 12 อุตสาหกรรมเป้าหมายที่ภาครัฐมองว่ามีศักยภาพสูง ขณะเดียวกัน รัฐบาลมีการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ได้แก่ โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน โครงการท่าอากาศยานนานาชาติอู่ตะเภา โครงการท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุด ระยะที่ 3 โครงการท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 3 โครงการศูนย์ซ่อมบำรุงอากาศยานอู่ตะเภา และโครงการเขตส่งเสริมอุตสาหกรรมและนวัตกรรมดิจิทัล (EECd) เพื่อจูงใจนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะยาว

ภูมิภาคตะวันออกเป็นพื้นที่ที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงเพราะได้รับการสนับสนุนด้านนโยบายจากภาครัฐ จึงเป็นศูนย์รวมของอุตสาหกรรมหลักต่างๆ มากมาย เช่น อุตสาหกรรมพลังงานและปิโตรเคมี อุตสาหกรรมยานยนต์ อุตสาหกรรมการแปรรูปอาหาร และอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เป็นต้น ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2021 มีนิคมอุตสาหกรรมในภาคตะวันออกทั้งสิ้น 41 แห่งจากทั้งประเทศ 65 แห่ง นับเป็นภาคที่มีนิคมอุตสาหกรรมตั้งอยู่มากที่สุด หรือหากพิจารณาขนาดของพื้นที่ พื้นที่นิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยตามผังแม่บทมีจำนวนทั้งสิ้น 154,847 ไร่ โดยภาคตะวันออกมีพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมากที่สุด 117,260 ไร่ คิดเป็น 75.7% ของพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยตามผังแม่บท

ที่ตั้งนิคมอุตสาหกรรมในประเทศไทยกระจุกตัวในภาคตะวันออกมากที่สุด



ที่มา: สรุปสถานะภาพการลงทุนเดือนมีนาคม 2021 การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

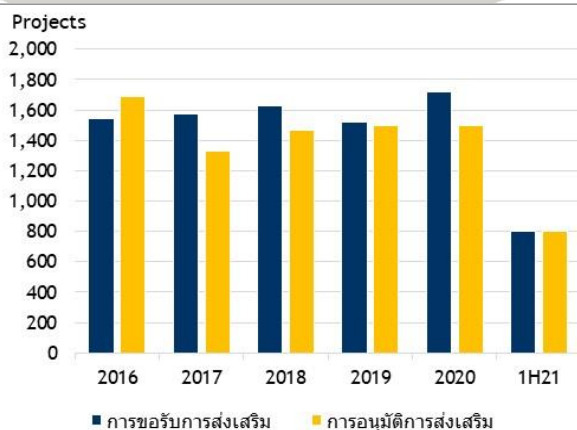
ภาพรวมการขอรับการส่งเสริมการลงทุนในช่วงปี 2016-2020 ไม่ได้เติบโตสูงนัก จำนวนโครงการที่ขอรับการส่งเสริมการลงทุนเพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียง +2.6% CAGR คิดเป็นจำนวนโครงการที่ขอรับการส่งเสริมเฉลี่ย 1,598 โครงการต่อปี ส่วนมูลค่าเงินลงทุนในปี 2016 ถึงปี 2018 เพิ่มขึ้นจาก 5.84 แสนล้านบาทเป็น 9.02 แสนล้านบาท ก่อนจะลดลงในปี 2019 เป็น 6.91 แสนล้านบาท (-23.3% Y-Y) และเหลือเพียง 4.81 แสนล้านบาทในปี 2020 (-30.4% Y-Y) จากผลกระทบของ COVID-19 ที่ทำให้นักลงทุนต่างชาติไม่สามารถเข้ามาดูพื้นที่ได้ อย่างไรก็ตาม ภาคตะวันออกเป็นภาคที่มียอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนมากที่สุด

ในงวด 1H21 การลงทุนเริ่มฟื้นตัว จำนวนโครงการที่ขอรับการส่งเสริมการลงทุนมี 801 โครงการ +14.0% Y-Y มีมูลค่าเงินลงทุน 3.86 แสนล้านบาท +158% Y-Y เนื่องจากมีโครงการขนาดใหญ่โดยเฉพาะกิจการพลังงานยื่นขอรับการส่งเสริมเป็นจำนวนมาก ภาคตะวันออกโดยเฉพาะพื้นที่ EEC ยังคงมียอดขอรับการส่งเสริมการลงทุนมากที่สุด สะท้อนการเติบโตของพื้นที่ในเขต EEC ซึ่งเชื่อว่าจะเป็นที่ต้องการของนักลงทุนต่างชาติมากขึ้นในอนาคต จากความพร้อมของพื้นที่ภาคตะวันออก ไม่มีปัญหาน้ำท่วมและราคาที่ดินยังไม่สูงเกินไปเมื่อเทียบกับพื้นที่ในภาคกลาง และนโยบายการลงทุนของภาครัฐมีความชัดเจนในการพัฒนาพื้นที่เศรษฐกิจแห่งนี้

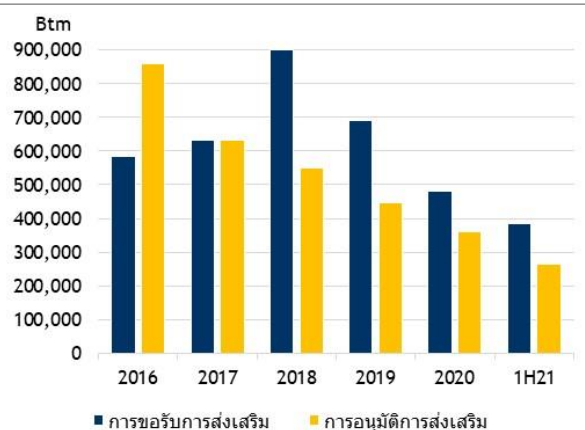
แนวโน้มการเติบโตของธุรกิจนิคมอุตสาหกรรมในปี 2022 เป็นต้นไป มีแนวโน้มฟื้นตัวตามปัจจัยดังนี้

- 1) ภาวะเศรษฐกิจในประเทศและการเปิดเมือง ซึ่งทำให้นักลงทุนต่างชาติที่มีความต้องการซื้อหรือเช่าที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมอยู่แล้ว สามารถเดินทางเข้ามาดูพื้นที่ได้
- 2) การย้ายฐานของนักลงทุนจากจีนและจากประเทศอื่นเพื่อการกระจายความเสี่ยงจากสงครามการค้าสหรัฐ-จีน
- 3) ภาครัฐให้การสนับสนุนการเจริญเติบโตของ EEC ด้วยการเร่งลงทุนในโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (ดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา) การพัฒนาท่าเรือมาตาพุดและแหลมฉบังเฟส 3 และโครงการสนามบินอู่ตะเภา ทั้ง 3 โครงการดังกล่าวมีมูลค่าลงทุนรวมกว่า 6.8 แสนล้านบาท
- 4) การปรับแก้ไขกฎระเบียบให้เอื้อต่อการทำธุรกิจ เช่น การยกเว้นภาษีนิติบุคคลสูงสุด 13 ปีจากเดิม 8 ปี การลดหย่อนภาษี 50% เพิ่มเดิมอีก 5 ปี เป็นต้น เพื่อดึงดูดนักลงทุนต่างชาติ

จำนวนโครงการที่ขอรับการส่งเสริมและได้รับอนุมัติ



มูลค่าเงินลงทุนที่ขอรับการส่งเสริมและได้รับอนุมัติ

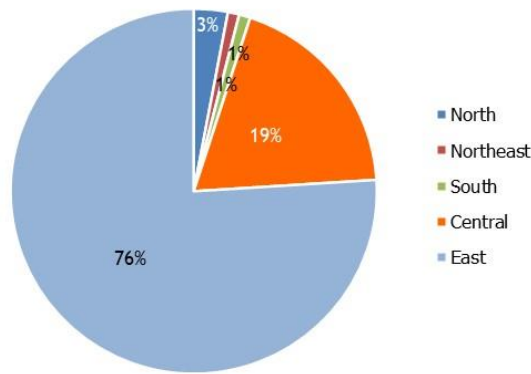


ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน

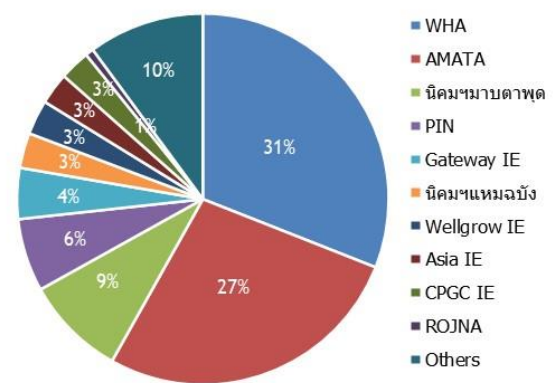
บริษัทมีประสบการณ์ในธุรกิจมายาวนาน มีศักยภาพในการรับมือกับการแข่งขันสูง

นิคมอุตสาหกรรมในภาคตะวันออกมีการแข่งขันสูงเพราะมีผู้ประกอบการรายใหญ่อยู่ในหลายพื้นที่ PIN ถือเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่อันดับ 4 เมื่อเทียบกับการใช้ที่ดินที่ได้รับอนุญาต รองจาก WHA (ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2021 นิคมอุตสาหกรรมดับบลิวเอชเอ มีพื้นที่ 36,029 ไร่ และมีพื้นที่คงเหลือสำหรับขาย/ให้เช่าประมาณ 5,963 ไร่), AMATA (ณ วันที่ 30 มิ.ย. 2021 นิคมอุตสาหกรรมอมตะซิตี้ มีพื้นที่ 31,566 ไร่ และมีพื้นที่คงเหลือสำหรับขาย/ให้เช่าประมาณ 3,060 ไร่), นิคมอุตสาหกรรมมาบตาพุด (มีพื้นที่ 10,215 ไร่ พื้นที่เหลือขาย 1,042 ไร่) ขณะที่ PIN มีพื้นที่ 7,387 ไร่ มีพื้นที่เหลือขาย 1,899 ไร่ อย่างไรก็ตาม PIN อยู่ในธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมมายาวนานกว่า 25 ปี มีความรู้และความเชี่ยวชาญในธุรกิจนิคมอุตสาหกรรม มีความเข้าใจและมีสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า ประสบความสำเร็จในการพัฒนาโครงการอย่างต่อเนื่อง มีสาธารณูปโภคที่ได้มาตรฐาน และสิ่งอำนวยความสะดวกครบวงจร และมีจุดเด่นด้านทำเลที่ตั้งและมีความได้เปรียบจากสภาพการจราจรภายในโครงการที่ไม่แออัดเมื่อเทียบกับโครงการขนาดใหญ่ บริษัทจึงสามารถรับมือกับการแข่งขันและมีศักยภาพในการเติบโตในอนาคต

ภาคตะวันออกมีพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมมากที่สุด



พื้นที่ตามผังแม่บทของนิคมอุตสาหกรรมภาคตะวันออก

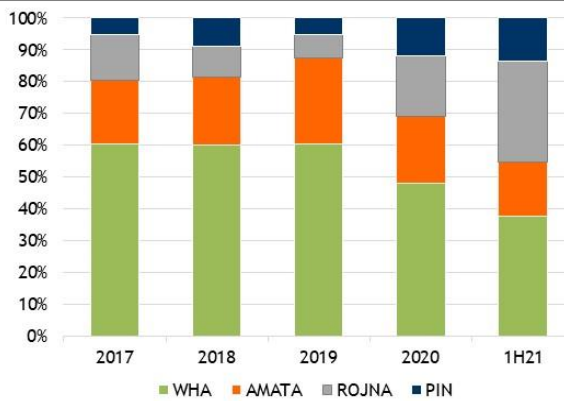


ที่มา: รายงานสรุปสถานการณ์การลงทุน มิ.ย. 2021 การนิคมอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย, หนังสือชี้ชวน PIN

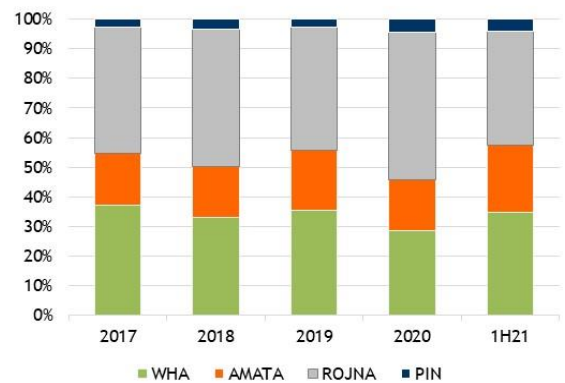
ความสามารถในการทำกำไรแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับอุตสาหกรรม

PIN มีความสามารถในการทำกำไรโดดเด่นเมื่อเทียบกับผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ฯ แม้ว่า PIN จะเป็นผู้ประกอบการรายเล็กกว่า WHA, AMATA และ ROJNA ในเชิงขนาดพื้นที่ที่ดินที่ได้รับอนุญาตและรายได้ แต่ทิศทางรายได้ก็มีแนวโน้มดีขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดินของ PIN ททยอยปรับตัวดีขึ้นนับตั้งแต่ปี 2017 เป็นรอง AMATA และ ROJNA และในช่วง 1H21 อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดินของ PIN อยู่ที่ 62.1% สูงที่สุดในบรรดาผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมในตลาดหลักทรัพย์ฯ เช่นเดียวกับ EBITDA margin ที่มีพัฒนาการดีขึ้นมาอยู่ที่ 44.7% ในช่วง 1H21 เป็นรองเพียง WHA ขณะที่อัตรากำไรปกติต่อรายได้ในช่วงปี 2017-2019 ยังอยู่อันดับ 3 รองจาก WHA และ AMATA แต่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องมาอยู่ที่ 28.7% ในช่วง 1H21 ชะลอจากปี 2020 เพราะถูกกระทบจากการ Lockdown แต่เป็นอัตรากำไรที่สูงที่สุดในกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ในบรรดาผู้ประกอบการทั้งหมด PIN มีรายได้ประจำ (Recurring income) ได้แก่ ค่าเช่าโรงงาน ค่าสาธารณูปโภค ที่ระดับ 16-22% ของรายได้รวมในช่วงปี 2017-2020 น้อยที่สุดในกลุ่ม แต่เริ่มมีพัฒนาการที่ดีขึ้นโดยขยับขึ้นมาอยู่ที่ 32.7% ใน 1H21 เชื่อว่าสัดส่วน Recurring income จะทยอยเพิ่มขึ้นในอนาคตโดยเฉพาะหลังจากโครงการ PIN6 และ Logistics Park แห่งใหม่แล้วเสร็จ

รายได้จากการขายที่ดิน

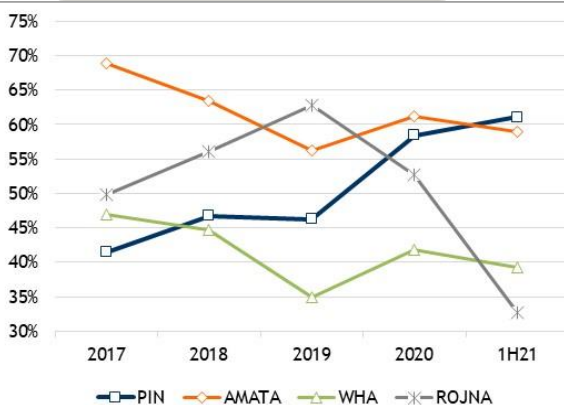


รายได้รวม

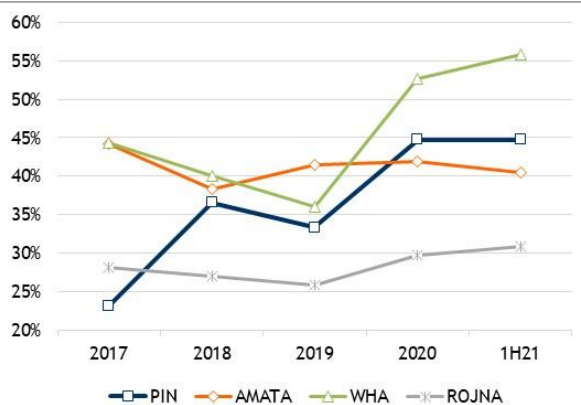


ที่มา: Setsmart

Gross margins จากการขายที่ดิน

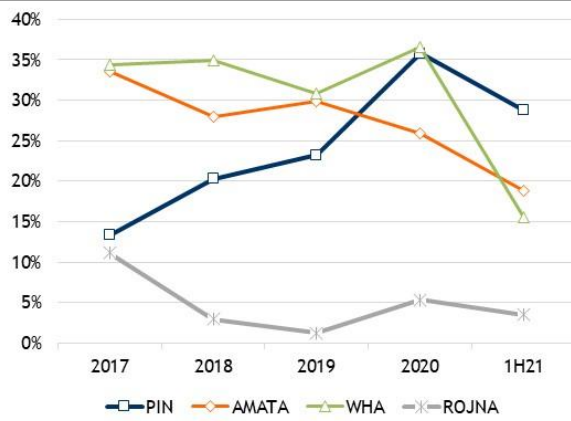


EBITDA margins

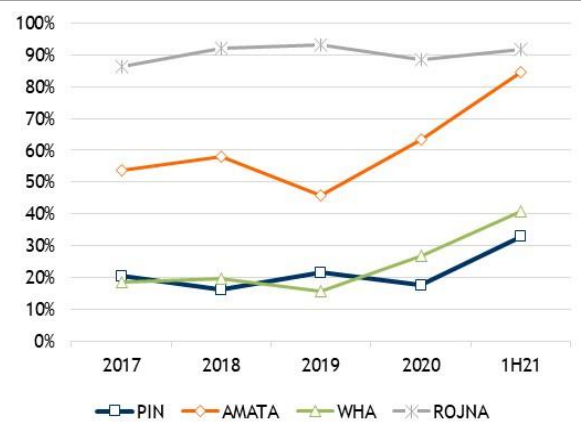


ที่มา: Setsmart

Norm profit margins



สัดส่วน Recurring income ต่อรายได้รวม



ที่มา: Setsmart



การประมาณการผลประกอบการ

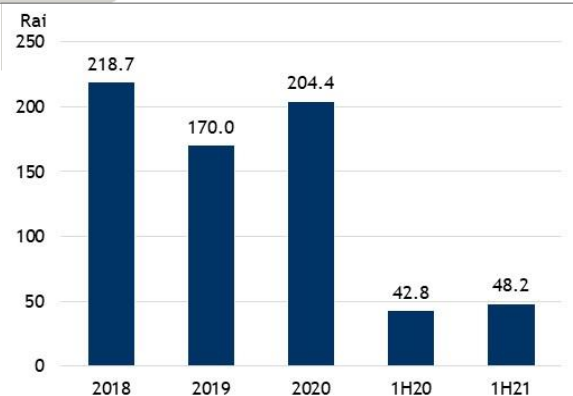
รายได้จากการประกอบธุรกิจหลักปี 2018-2020 เติบโตเฉลี่ย 9.3% CAGR ตามการขายที่ดินในนิคมฯ

รายได้รวมจากการประกอบธุรกิจในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2018-2020) เติบโตเฉลี่ย 9.3% CAGR โดยในแต่ละปีเพิ่มขึ้นลดลงตามรายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมซึ่งเป็นรายได้หลักของกิจการ มีสัดส่วน 79-84% ของรายได้รวม โดยในปี 2018 PIN มีรายได้จากการขายที่ดิน 746.2 ล้านบาท +34.3% Y-Y จากการขายที่ดินในโครงการ PIN3 PIN5 และ PINLAND ได้ 218.7 ไร่ แต่การขายที่ดินในโครงการ PIN1 PIN3 PIN5 และ PINLAND ในปี 2019 ลดลงเป็น 170.0 ไร่ ส่งผลให้รายได้จากการขายที่ดิน -16.9% Y-Y เป็น 619.8 ล้านบาท ขณะที่ในปี 2020 รายได้จากการขายที่ดิน +41.4% Y-Y เป็น 876.1 ล้านบาท จากการขายที่ดินเพิ่มขึ้นเป็น 204.4 ไร่จากโครงการ PIN3 PIN4 และ PIN5 สำหรับงวด 1H21 รายได้จากการขายที่ดิน +11.6% Y-Y เป็น 205.5 ล้านบาทตามการขายที่ดินที่ขายได้ 48.2 ไร่จากโครงการ PIN4 และ PIN5 เพิ่มขึ้นจาก 1H20 ที่ขายได้ 42.8 ไร่

รายได้จากค่าเช่าและค่าบริการมาจากการให้เช่าที่ดิน อาคารโรงงานและคลังสินค้า และค่าบริการพื้นที่ส่วนกลางและค่าสาธารณูปโภคภายในโครงการ ซึ่งถือเป็นรายได้ประจำ (Recurring income) มีสัดส่วน 16-21% ของรายได้รวมจากการประกอบธุรกิจ ในช่วงปี 2018-2020 มีการเติบโตทุกปีเฉลี่ย 14.4% CAGR โดยในปี 2018 มีรายได้จำนวน 142.8 ล้านบาท +0.4% Y-Y และ +18.7% Y-Y เป็น 169.5 ล้านบาทในปี 2019 จากการเพิ่มขึ้นของผู้เช่าและการเพิ่มค่าบริการพื้นที่ส่วนกลางและค่าสาธารณูปโภคในช่วง 2H19 ผลของการปรับเพิ่มค่าบริการพื้นที่ส่วนกลางและค่าสาธารณูปโภคเต็มปีในปี 2020 และผู้เช่าที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องในระหว่างปีทำให้รายได้ในส่วนนี้ +10.2% Y-Y เป็น 186.7 ล้านบาท สำหรับงวด 1H21 รายได้จากค่าเช่าและค่าบริการเพิ่มขึ้น +7.9% Y-Y เป็น 100.0 ล้านบาท และมีสัดส่วนต่อรายได้รวมเพิ่มขึ้นเป็น 32.7%

รายได้จากการขายที่ดินและอัตราการเติบโต

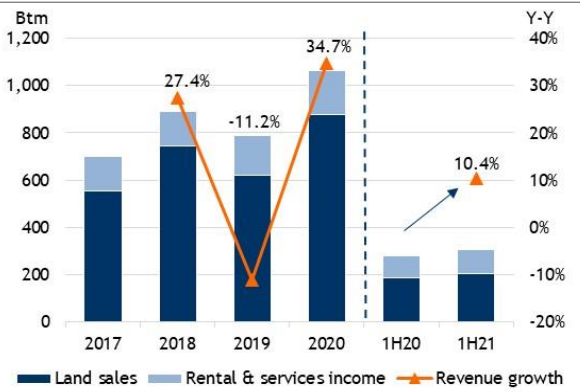
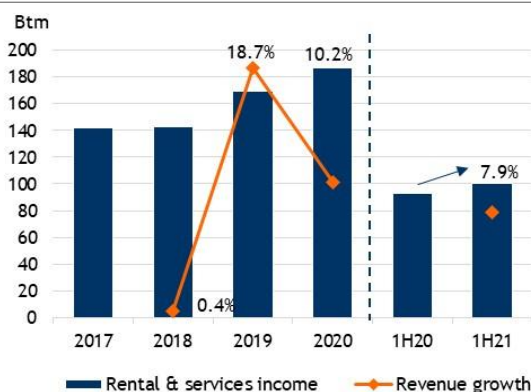
จำนวนที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมที่ขายได้



ที่มา: PIN

รายได้จากค่าเช่าและบริการและอัตราการเติบโต

รายได้รวมจากการประกอบธุรกิจ



ที่มา: PIN

อัตรากำไรขั้นต้นมีพัฒนาการดีขึ้นจากการควบคุมต้นทุนจากการดำเนินงานอย่างมีประสิทธิภาพ

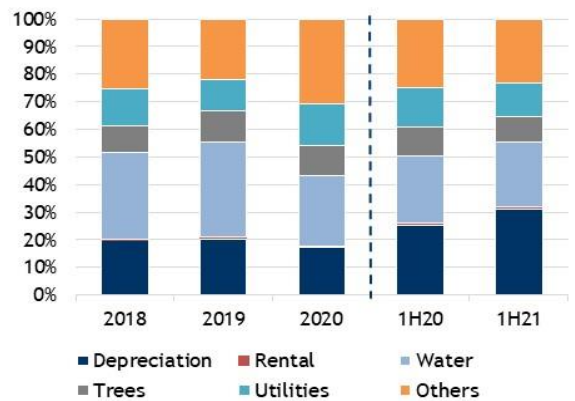
อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องจาก 41.5% ในปี 2017 เป็น 58.5% ในปี 2020 แม้ว่าในปี 2019 การขายที่ดินจะลดลง แต่อัตรากำไรขั้นต้นชะลอตัวเพียงเล็กน้อยเป็น 46.3% จาก 46.7% ในปี 2018 เพราะราคาขายที่ดินเฉลี่ยต่อไร่ที่ปรับสูงขึ้นเร็วกว่าต้นทุนค่าที่ดินและค่าพัฒนาที่ดินที่เพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2020 ที่ปรับขึ้นเป็น 58.5% เนื่องจากราคาขายที่ดินเฉลี่ยต่อไร่เพิ่มสูงขึ้นและการประหยัดต่อขนาด สำหรับอัตรากำไรขั้นต้นใน 1H21 ขยับเพิ่มขึ้นเป็น 62.1% เนื่องจากต้นทุนการพัฒนาที่ดินเฉลี่ยในโครงการ PIN4 ต่ำกว่าโครงการ PIN5 ที่ขายได้ในงวด 1H20

อัตรากำไรขั้นต้นจากค่าเช่าและบริการปรับเพิ่มขึ้นจาก 7.0% ในปี 2017 เป็น 12.2% ในปี 2020 ทั้งนี้ ต้นทุนการให้เช่าโรงงานและคลังสินค้าประกอบด้วยค่าเบี่ยงประกันภัยโรงงาน ภาษีโรงเรือน ค่าซ่อมบำรุง ส่วนต้นทุนค่าบริการประกอบด้วย ระบบบำบัดน้ำเสีย ค่าจ้างทำความสะอาดถนนส่วนกลาง ค่าใช้จ่ายพื้นที่ส่วนกลาง ค่ากำจัดขยะ เป็นต้น ต้นทุนส่วนหนึ่งเป็นต้นทุนคงที่ แต่บางปีเพราะมีรายจ่ายเพิ่มในการซื้อพันธุ์ไม้เพื่อปรับทัศนียภาพในโครงการ มีการซ่อมแซมระบบสาธารณูปโภค ทำคั้นกันบ่อ ในปี 2020 บริษัทรับรู้ผลขาดทุนจากการด้อยค่าสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน 1.2 ล้านบาท ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเป็น 12.2% หากไม่มีรายการดังกล่าว อัตรากำไรขั้นต้นจากค่าเช่าและบริการจะเป็น 12.9% สำหรับงวด 1H21 อัตรากำไรขั้นต้นจากค่าเช่าและบริการปรับขึ้นเป็น 27.2% จากการลดลงของค่าซ่อมแซมระบบสาธารณูปโภคและต้นทุนน้ำประปาจากการใช้น้ำธรรมชาติจากบ่อน้ำในการผลิตเพิ่มมากขึ้น

อัตรากำไรขั้นต้นจากการขายที่ดิน

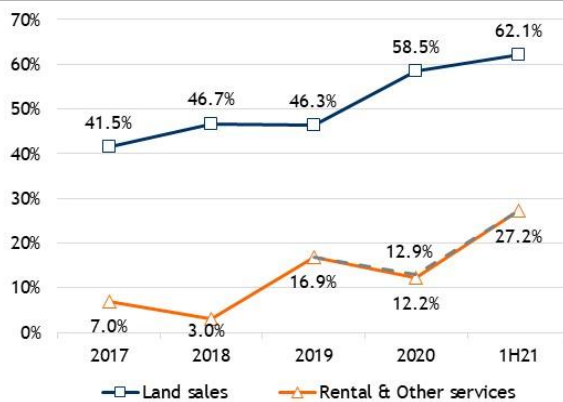


ต้นทุนจากการให้เช่าและบริการ



ที่มา: PIN

อัตรากำไรขั้นต้นแต่ละ BU



รายได้จากการดำเนินงานและอัตรากำไรขั้นต้น



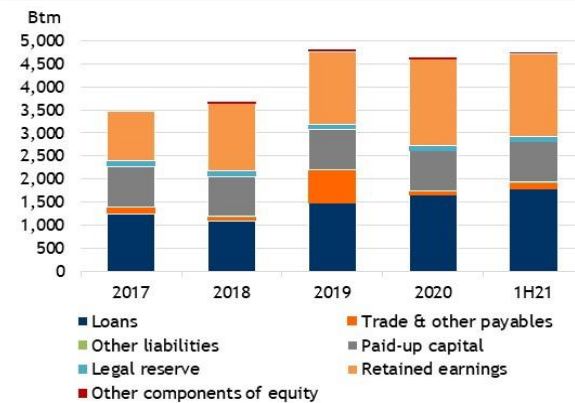
ที่มา: PIN

ฐานะการเงินมั่นคง

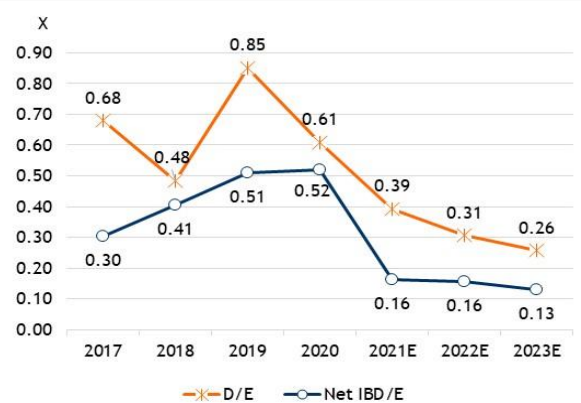
สินทรัพย์ของ PIN เพิ่มขึ้นจาก 3,458.0 ล้านบาทในปี 2017 เป็น 4,667.6 ล้านบาทในปี 2020 สินทรัพย์หลักคือต้นทุนการพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรมซึ่งได้แก่ นิคมอุตสาหกรรมที่พัฒนาเสร็จแล้วพร้อมขายและนิคมอุตสาหกรรมระหว่างการพัฒนา (ประมาณ 54-72% ของสินทรัพย์รวมในช่วงปี 2017-2020) และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน และเงินลงทุนเผื่อขาย แหล่งของเงินทุนในการพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ มาจากเงินกู้สถาบันการเงินเป็นส่วนใหญ่ ทำให้หนี้สินแทบทั้งหมดราว 67-93% ของหนี้สินรวมเป็นหนี้เงินกู้ แต่ส่วนของผู้ถือหุ้นก็เพิ่มขึ้นทุกปีตามกำไรสะสม กำไรสะสมที่เพิ่มขึ้น ทำให้ PIN มีอัตราส่วน D/E และ Net IBD/E ต่ำกว่า 1 เท่ามาโดยตลอด โดย D/E อยู่ในระดับ 0.5-0.9 เท่าและ Net IBD 0.3-0.6 เท่าในช่วงปี 2017 ถึง 1H21

การขายการลงทุน Logistics park แห่งใหม่เฟสแรกเป็นค่าที่ดินประมาณ 900 ล้านบาทและค่าก่อสร้างประมาณ 630 ล้านบาท รวม 1,530 ล้านบาท แหล่งของเงินลงทุนส่วนหนึ่งมาจากเงินที่ได้จาก IPO และการกู้ยืมเงินจากสถาบันการเงินบางส่วน แต่คาดว่าอัตราส่วน D/E และ Net IBD/E จะปรับลดลงอย่างต่อเนื่อง ฐานะทางการเงินของ PIN ยังคงแข็งแกร่ง

หนี้สินรวมและส่วนของผู้ถือหุ้น



D/E และ Net IBD/E

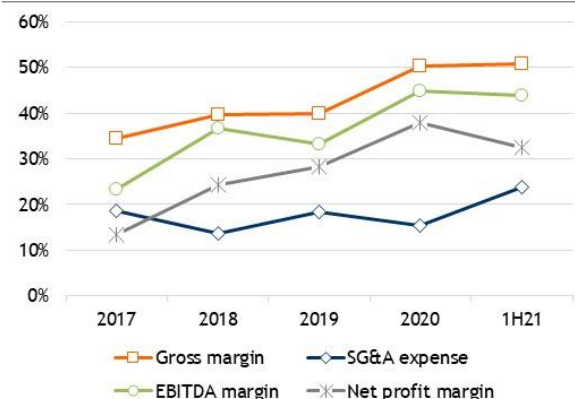


ที่มา: PIN, Finansia estimates

กำไรปกติปี 2018-2020 โตเฉลี่ย 45.2% CAGR สูงกว่าการเติบโตของรายได้จากการคูดันทุนที่มีประสิทธิภาพ

กำไรสุทธิของ PIN โตต่อเนื่องทุกปีจาก 93.0 ล้านบาทในปี 2017 เป็น 403.9 ล้านบาทในปี 2020 หากไม่รวมรายการพิเศษได้แก่ กำไรจากการขายเงินลงทุนใน PPF 5% ในปี 2018 และกำไรจากการจำหน่ายสินทรัพย์ในช่วงปี 2018-2020 กำไรปกติจะเติบโตจากปี 2017 ที่ 93.0 ล้านบาท เป็น 180.3 ล้านบาทในปี 2018 +93.8% Y-Y จากการขายที่ดินเพิ่มขึ้น และ +1.6% Y-Y เป็น 183.2 ล้านบาทในปี 2019 จากการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรขั้นต้นและการลดลงของดอกเบี้ยจ่าย ชดเชยรายได้จากรูจิกหลักที่ลดลงได้ สำหรับปี 2020 กำไรปกติเติบโตก้าวกระโดด +107.3% Y-Y เป็น 379.9 ล้านบาทจากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มสูงขึ้นมาก คิดเป็นอัตราการเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ย 45.2% Y-Y CAGR ในช่วงปี 2018-2020 สำหรับ 1H21 กำไรปกติ +78.7% Y-Y จากรายได้ธุรกิจหลักและอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น

ค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้และอัตรากำไร



กำไรปกติและอัตราการเติบโต



ที่มา: PIN

ปี 2021 ถูกกระทบจาก Lockdown แต่ผลประกอบการปี 2022 โดดเด่นหลังเปิดเมืองและ PIN6 เปิดให้บริการ

ปัจจุบัน PIN มีพื้นที่รวมกว่า 7,500 ไร่ มีพื้นที่เหลือขายประมาณ 829 ไร่ บริษัทอยู่ระหว่างการพัฒนา PIN6 ซึ่งแบ่งเป็น 2 เฟส เฟส 1 มีพื้นที่ 1,322 ไร่ เป็นพื้นที่ขาย 940 ไร่ และเฟส 2 มีพื้นที่ 200 ไร่ เป็นพื้นที่ขาย 104 ไร่ บริษัทคาดว่า PIN6 เฟส 1 จะเริ่มจำหน่ายที่ดินที่พัฒนาแล้วได้ใน 4Q21 และเฟส 2 ภายในปี 2022 นิคมอุตสาหกรรม PIN6 จะรองรับการลงทุนในกลุ่มอุตสาหกรรมเป้าหมายตามนโยบายของ EEC

นอกจากนี้ บริษัทยังศึกษาความเป็นไปได้ในการจัดตั้ง Logistics Park แห่งใหม่ พื้นที่โครงการรวมประมาณ 325 ไร่ มีพื้นที่ทั้งเขตทั่วไปและเขต Free zone มีทั้งให้เช่าที่ดินเปล่าระยะยาวประมาณ 223 ไร่ และให้เช่าที่ดินพร้อมอาคารโรงงาน/คลังสินค้าบนพื้นที่ประมาณ 80 ไร่ คิดเป็นพื้นที่เช่าประมาณ 1 แสนตารางเมตร ปัจจุบันอยู่ระหว่างการจัดวางผังการใช้ประโยชน์ที่ดิน และคาดว่าจะเตรียมจัดซื้อที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการ Logistics Park เฟส 1 ภายใน 4Q21 คาดว่าจะเริ่มเปิดดำเนินการเฟสแรกได้ใน 3Q22

จากสถานการณ์ COVID-19 และการ Lockdown ส่งผลกระทบต่อการเดินทางระหว่างประเทศ นักลงทุนต่างชาติไม่สามารถเดินทางมาดูสถานที่ในนิคมอุตสาหกรรมได้ ทำให้เราคาดว่ายอดขายที่ดินในปี 2021 จะลดลงจากปีก่อนเป็นประมาณ 163 ไร่ โดยคาดว่ายอดขายจะฟื้นตัวใน 2H21 หลังจากในช่วง 1H21 ขายที่ดินได้เพียง 48.2 ไร่ ทำให้เราคาดรายได้จากการขายที่ดินในปี 2021 จะลดลง 20.1% Y-Y เป็น 699.6 ล้านบาท ขณะที่รายได้ Recurring income (ค่าเช่าและค่าบริการ) คาดว่าจะเติบโตในอัตราชะลอลงจากปีก่อนโดยคาด +7.9% Y-Y เป็น 201.5 ล้านบาท ส่งผลให้รายได้จากการดำเนินงานเป็น 901.1 ล้านบาท -15.2% Y-Y ในปี 2021

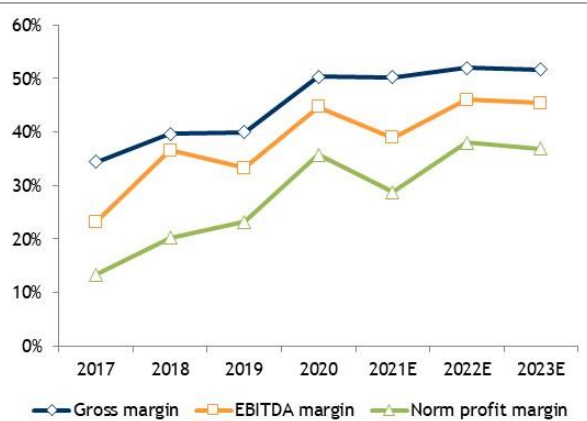
สำหรับปี 2022 เราคาดรายได้จากการดำเนินงานเติบโตสูง +45.4% Y-Y เป็น 1,310.5 ล้านบาท จาก Pent-up demand ของนักลงทุนต่างชาติ การเริ่มขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม PIN6 เฟส 1 ตั้งแต่ 1Q22 และเฟส 2 ภายในปี 2022 ซึ่งมีพื้นที่รวมกัน 1,044 ไร่ โดยเราคาดว่าบริษัทจะสามารถขายที่ดินได้รวม 250 ไร่ และคาดว่าจะเริ่มมีรายได้จาก Logistics Park แห่งใหม่ในช่วงปลายปี 2022

ปี 2023 เราคาดว่าการขายที่ดินจะชะลอลงเล็กน้อยเป็น 226 ไร่หลังจากที่นักลงทุนตัดสินใจลงทุนในปี 2022 ไปแล้วเป็นจำนวนมาก และเป็นสาเหตุหลักที่ทำให้รายได้จากการดำเนินงานชะลอ -5.1% Y-Y เป็น 1,243.7 ล้านบาท แม้จะคาดว่าจะรายได้จากค่าเช่าและค่าบริการจาก PIN6 และ Logistics Park แห่งใหม่จะเพิ่มขึ้น แต่ยังคงชดเชยรายได้จากการขายที่ดินซึ่งเป็นรายได้หลักมีสัดส่วน 80% ของรายได้รวมในปี 2023 ไม่ได้ อย่างไรก็ตาม รายได้ในระดับ 1.24 พันล้านบาทเป็นการยกฐานจากในอดีตที่อยู่ในระดับ 700-900 ล้านบาทต่อปี หลังจาก PIN6 และ Logistics park แห่งใหม่เปิดให้บริการ เราคาดว่ารายได้ต่อปีจะอยู่ในระดับสูงกว่า 1 พันล้านบาท

คาดการณ์รายได้จากธุรกิจหลัก



คาดการณ์อัตรากำไร



ที่มา: PIN, Finansia estimates

สมมติฐานสำคัญในการประมาณการ

| | Unit | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|------------|--------------|------------|--------------|--------------|
| Land in industrial estate | | | | | |
| Beginning accumulate land sales | Rai | 3,627 | 3,831 | 3,994 | 4,294 |
| Total land sale during period | Rai | 204 | 163 | 250 | 230 |
| Ending accumulate land sales | Rai | 3,831 | 3,994 | 4,294 | 4,554 |
| Average price per rai | Btm | 429 | 429 | 4.35 | 4.47 |
| Revenue from land sales | Btm | 876 | 700 | 1,088 | 1,029 |
| Rental & other service revenue | | | | | |
| Total rental area | Sq.m. | 43,704 | 43,704 | 43,704 | 43,704 |
| Occupancy rate | % | 52.5 | 52.5 | 56.0 | 58.0 |
| Occupied area | Sq.m | 22,932 | 22,945 | 24,474 | 25,348 |
| Rental price per sq.m. | Btmonth | 188.6 | 192.37 | 205.8 | 216.1 |
| Rental & other service revenue | Btm | 187 | 201 | 228 | 252 |
| Logistic Park | | | | | |
| Phase 1 | | | | | |
| Warehouse/factories | Sq.m. | 0 | 50,000 | 50,000 | 50,000 |
| Land | Rai | 0 | 118 | 118 | 118 |
| Phase 2 | | | | | |
| Warehouse/factories | Sq.m. | 0 | 0 | 0 | 50,000 |
| Land | Rai | 0 | 0 | 0 | 105 |
| Occupancy rate | | | | | |
| Phase 1 | | | | | |
| Warehouse/factories | % | 0 | 0 | 8 | 78 |
| Land | % | 0 | 0 | 13 | 60 |
| Phase 2 - General zone | | | | | |
| Warehouse/factories | % | 0 | 0 | 0 | 13 |
| Land | % | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total operating revenue | Btm | 1,063 | 901 | 1,310 | 1,244 |

ที่มา: Finansia estimates

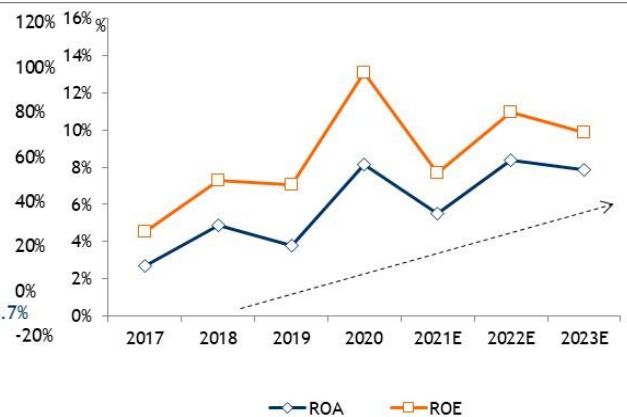
คาดการณ์กำไรปกติปี 2022 เติบโตสูง +48.9% Y-Y เป็น 495.7 ล้านบาททำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์

การขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมยังเป็นปัจจัยหลักขับเคลื่อนกำไรของ PIN อย่างน้อยในระยะ 2-3 ปีข้างหน้าจนกว่า สัดส่วนของรายได้จาก Recurring income จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ ในส่วนของต้นทุนและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร คาดว่าบริษัทจะยังคงควบคุมได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทำให้เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ที่ 333.0 ล้านบาท -12.4% Y-Y ลดลงตามการขายที่ดินซึ่งถูกกระทบจากการ Lockdown แต่คาดการณ์มาเติบโตสูง +48.9% Y-Y เป็น 495.7 ล้านบาทในปี 2022 เป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ภายหลังการเปิดประเทศ ก่อนที่จะชะลอ -8.7% Y-Y ตามการขายที่ดิน

คาดการณ์กำไรปกติและอัตรากำไรเติบโต



คาดการณ์ ROA และ ROE



ที่มา: PIN, Finansia estimates

การประเมินมูลค่าเหมาะสม

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 ที่ 5.15 บาท

เราประเมินมูลค่าหุ้นที่เหมาะสมสำหรับปี 2022 ที่ 5.15 บาทด้วยวิธี PE Multiple ที่ 12 เท่า โดยให้ Discount ประมาณ 10% จาก PE เฉลี่ยของกลุ่มนิคมอุตสาหกรรมในปี 2022 ที่ 13.5 เท่า แม้ว่าอุตสาหกรรมนิคมกำลังจะเข้าสู่วัฏจักรการเติบโตจากการเปิดประเทศ แต่อัตราการขยายตัวของกำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2023) ของ PIN เฉลี่ยที่ 16.6% CAGR ยังต่ำกว่ากลุ่มนิคมอุตสาหกรรมที่คาดเติบโตเฉลี่ย 17.2% CAGR ขณะเดียวกัน Recurring income ของ PIN ยังมีสัดส่วนที่น้อยกว่าผู้ประกอบการนิคมอุตสาหกรรมรายอื่นทำให้รายได้มีความผันผวนมากกว่า

Peer comparisons

| | NPAT growth (%) | | 3Y NPAT Growth | PE (x) | | PBV (x) | | EV/EBITDA (x) | | ROE (%) |
|----------------|-----------------|-------------|----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|---------------|--------------|-------------|
| | 2021E | 2022E | CAGR | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2021E | 2022E | 2022E |
| AMATA | 7.1 | 37.7 | 19.5 | 17.61 | 13.01 | 1.19 | 1.12 | 19.76 | 14.81 | 9.14 |
| WHA | 7.8 | 30.7 | 24.0 | 16.77 | 13.59 | 1.59 | 1.52 | 23.51 | 20.14 | 11.54 |
| ROJNA | -21.4 | -14.6 | -4.8 | 11.82 | 13.89 | 0.86 | 0.84 | 10.36 | 10.10 | 5.54 |
| Average | -0.4 | 22.4 | 17.2 | 15.40 | 13.50 | 1.21 | 1.16 | 17.88 | 15.02 | 8.74 |
| PIN | -17.6 | 48.9 | 16.6 | - | - | - | - | - | - | 11.0 |

ที่มา: Bloomberg

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ปัจจุบัน PIN มีทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 870.0 ล้านบาท ประกอบด้วยหุ้นสามัญ 870.0 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) บริษัทมีแผนเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายหุ้น IPO จำนวน 290.0 ล้านหุ้น (พาร์ 1 บาท) ภายหลังจากเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนชำระแล้วเพิ่มขึ้นจากปัจจุบัน 870.0 ล้านบาท (870.0 ล้านหุ้น) เป็น 1,160.0 ล้านบาท (1,160.0 ล้านหุ้น) จำนวนหุ้น IPO คิดเป็นสัดส่วน 25.0% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ชำระแล้วหลัง IPO

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิของงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังจากหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและเงินทุนสำรองตามกฎหมายและทุนสำรองอื่นตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย

รายชื่อผู้ถือหุ้นใหญ่

| รายชื่อผู้ถือหุ้น | ก่อน IPO | | หลัง IPO | |
|---|--------------------|---------------|----------------------|---------------|
| | จำนวนหุ้น | % | จำนวนหุ้น | % |
| 1. กลุ่มครอบครัวบัวตมวรกุลชัย | 856,251,000 | 98.42 | 856,250,000 | 73.81 |
| 1.1 กลุ่มของนายพีระ บัวตมวรกุลชัย | 822,477,000 | 94.54 | 822,477,000 | 70.90 |
| 1.1.1 บริษัท บินทองโฮลดิ้ง จำกัด | 404,008,000 | 46.44 | 404,008,000 | 34.83 |
| 1.1.2 บริษัท เจทีดับบลิว แอ็ชเชท จำกัด | 293,410,000 | 33.73 | 293,410,000 | 25.29 |
| 1.1.3 นายพีระ บัวตมวรกุลชัย | 84,428,000 | 9.71 | 84,428,000 | 7.28 |
| 1.1.4 นายพีร์ บัวตมวรกุลชัย | 10,129,000 | 1.16 | 10,129,000 | 0.87 |
| 1.1.5 นายพงศา บัวตมวรกุลชัย | 10,114,000 | 1.16 | 10,114,000 | 0.87 |
| 1.1.6 นางสาวนาณา บัวตมวรกุลชัย | 10,114,000 | 1.16 | 10,114,000 | 0.87 |
| 1.1.7 นางเยาวพา บัวตมวรกุลชัย | 9,224,000 | 1.06 | 9,224,000 | 0.80 |
| 1.1.8 ผู้ถือหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มของนายพีระ บัวตมวรกุลชัย | 1,050,000 | 0.12 | 1,050,000 | 0.09 |
| 1.2 บุคคลอื่นๆ ในตระกูลบัวตมวรกุลชัย | 33,774,000 | 3.88 | 33,774,000 | 2.91 |
| 1.2.1 นายปพน บัวตมวรกุลชัย | 7,394,000 | 0.85 | 7,394,000 | 0.64 |
| 1.2.2 นางสุนันทา ผู้พิพัฒนศิริกุล | 4,607,000 | 0.53 | 4,607,000 | 0.40 |
| 1.2.3 ผู้ถือหุ้นอื่นในตระกูลบัวตมวรกุลชัย | 21,773,000 | 2.50 | 21,773,000 | 1.87 |
| 2. กลุ่มกรรมการ ผู้บริหาร | 3,373,000 | 0.39 | 3,373,000 | 0.30 |
| 2.1 นายสุจินต์ เรียนวิริยะกิจ | 2,524,000 | 0.29 | 2,524,000 | 0.22 |
| 2.2 ผู้ถือหุ้นอื่นในกลุ่มกรรมการ ผู้บริหาร | 849,000 | 0.10 | 849,000 | 0.08 |
| รวมผู้ถือหุ้นกลุ่มครอบครัวบัวตมวรกุลชัยและกลุ่มกรรมการ ผู้บริหาร | 859,624,000 | 98.81 | 859,624,000 | 74.11 |
| 3. ผู้ถือหุ้นอื่น | 10,376,000 | 1.19 | 10,376,000 | 0.89 |
| 4. หุ้นเสนอขายต่อประชาชน | - | - | 290,000,000 | 25.00 |
| รวม | 870,000,000 | 100.00 | 1,160,000,000 | 100.00 |

ที่มา: PIN

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากความผันผวนของเศรษฐกิจและการเมืองในประเทศ

ลูกค้าที่ซื้อหรือเช่าที่ดินของบริษัทส่วนใหญ่เป็นบริษัทต่างชาติ ความมั่นคงของภาวะเศรษฐกิจและการเมือง นโยบายภาครัฐ การเปลี่ยนแปลงของนโยบายด้านการค้า การลงทุน และการต่างประเทศ ส่งผลกระทบต่อการตัดสินใจซื้อหรือเช่าที่ดินในนิคมอุตสาหกรรม

ความเสี่ยงในการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนานิคมอุตสาหกรรม

การจัดหาที่ดินสำหรับพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรมเป็นปัจจัยสำคัญในการประกอบธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรม ซึ่งต้องเป็นที่ดินขนาดใหญ่เพียงพอ มีทำเลและมีศักยภาพที่จะสามารถนำมาพัฒนาเป็นนิคมอุตสาหกรรมได้ บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงในอนาคตหากไม่สามารถจัดซื้อที่ดินได้ตามขนาดหรือทำเลที่ต้องการ หรือที่ดินมีราคาสูงเกินไป โดยเฉพาะในพื้นที่เขต EEC และจังหวัดใกล้เคียงซึ่งมีการแข่งขันจนอาจทำให้ต้นทุนค่าที่ดินสูงขึ้นจนไม่สามารถจัดซื้อได้ตามแผนที่วางไว้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการเติบโตของบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

เขตพิเศษภาคตะวันออก (EEC) เป็นพื้นที่ยุทธศาสตร์ในการขนส่งและกระจายสินค้าที่สำคัญของภูมิภาค ธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมในแถบพื้นที่ EEC จึงได้รับความสนใจเป็นอย่างมาก ส่งผลต่อการแข่งขัน อย่างไรก็ตาม การแข่งขันในปัจจุบันเป็นการแข่งขันของกลุ่มแข่งรายเดิม เนื่องจากธุรกิจพัฒนานิคมอุตสาหกรรมเป็นธุรกิจที่ต้องใช้เงินลงทุนสูง ต้องอาศัยความรู้ความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง ทำให้การเกิดขึ้นของกลุ่มแข่งรายใหม่เป็นไปได้ยาก

ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้ในแต่ละไตรมาส

รายได้จากการขายที่ดินในนิคมอุตสาหกรรมเป็นรายได้หลักของบริษัท แต่การขายที่ดินมักไม่สม่ำเสมอในแต่ละไตรมาสแล้วแต่ความต้องการของลูกค้าและการส่งมอบ บริษัทจึงพยายามเพิ่มสัดส่วนของรายได้ประจำ (Recurring income) เช่น การให้เช่าที่ดินและคลังสินค้า และบริการสาธารณูปโภคให้มากขึ้นเพื่อช่วยเพิ่มความสมดุลของให้แก่โครงสร้างรายได้และลดความผันผวนของรายได้ในแต่ละไตรมาส โดยในปี 2018 บริษัทมีสัดส่วนรายได้ที่เป็น Recurring income 14.8% ของรายได้ทั้งหมด เพิ่มขึ้นเป็น 30.7% ใน 1H21

ความเสี่ยงจากการไม่มีผู้เช่าอาคารโรงงานหรือคลังสินค้า หรือลูกค้าไม่ต่ออายุสัญญาเช่า

การให้เช่าโรงงานหรือคลังสินค้าของบริษัทจะเป็นการให้เช่าแบบแบบสำเร็จรูป (Ready-Built) และตามความต้องการของลูกค้าแต่ละราย (Built-to-Suit) สำหรับการให้เช่าแบบ Built-to-Suit จะมีการออกแบบการก่อสร้างเฉพาะเจาะจงเพื่อให้ตรงตามความต้องการของผู้เช่า บริษัทจะทำการตกลงทำสัญญากับผู้เช่าก่อนการก่อสร้างและจะจัดหาทำเลที่ตั้งร่วมกัน การให้เช่าแบบนี้ส่วนใหญ่จึงเป็นสัญญาเช่าระยะยาว 10 ปี ส่วนการให้เช่าแบบ Ready-to-Built จะมีสัญญาเช่า 3 ปี หากผู้เช่าจะไม่ต่ออายุสัญญาเช่า ต้องแจ้งล่วงหน้าก่อนไม่น้อยกว่า 90 วันเพื่อให้บริษัทสามารถหาผู้เช่ารายใหม่ได้ทัน อย่างไรก็ตาม หากบริษัทไม่สามารถหาลูกค้าเช่าต่อได้ อาจส่งผลกระทบต่อผลประกอบการของบริษัท

ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการจัดทำรายงานผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EIA)

การพัฒนาโครงการนิคมอุตสาหกรรม จะต้องมีการจัดทำรายงาน EIA และต้องได้รับความเห็นชอบจากสำนักงานนโยบายและแผนทรัพยากรธรรมชาติและสิ่งแวดล้อม (สผ.) ก่อนเริ่มพัฒนาโครงการ ในกรณีที่โครงการอาจมีผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม หรืออาจมีผลกระทบต่อทรัพยากรธรรมชาติ สุขอนามัย คุณภาพชีวิตของประชาชนหรือชุมชน บริษัทต้องประเมินผลกระทบด้านสุขภาพและจัดให้มีการรับฟังความคิดเห็นของผู้มีส่วนได้เสียเพิ่มเติม บริษัทอาจไม่สามารถจัดทำรายงาน EIA ให้แล้วเสร็จตามแผนงานที่กำหนดไว้ อาจกระทบต่อการก่อสร้างให้ล่าช้า และอาจส่งผลกระทบต่อการดำเนินธุรกิจและผลประกอบการของบริษัท

Income Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Revenue | 789 | 1,063 | 901 | 1,311 | 1,244 |
| Cost of sales | 474 | 528 | 418 | 632 | 610 |
| Gross profit | 315 | 535 | 484 | 678 | 634 |
| SG&A | 144 | 164 | 158 | 170 | 174 |
| Operating profit | 171 | 371 | 326 | 508 | 460 |
| Other income | 38 | 41 | 37 | 30 | 30 |
| EBIT | 209 | 412 | 363 | 538 | 490 |
| EBITDA | 263 | 475 | 417 | 600 | 560 |
| Interest charge | 10 | 11 | 10 | 11 | 9 |
| Share of equity income | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tax on income | 16 | 22 | 19 | 32 | 29 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Normalized earnings | 183 | 380 | 333 | 496 | 452 |
| Extraordinary items | 40 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 224 | 404 | 333 | 496 | 452 |

Cash Flow Statement (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Net profit | 240 | 426 | 333 | 496 | 452 |
| Depre & amortization | 54 | 63 | 54 | 62 | 70 |
| Change in working capital | -624 | -607 | -449 | -135 | -87 |
| Other adjustments | -52 | -29 | -31 | -53 | -51 |
| Cash flow from operations | -383 | -147 | -93 | 369 | 385 |
| Capital expenditure | 42 | -39 | -209 | -134 | -79 |
| Others | 122 | 125 | 1 | 1 | 1 |
| Cash flow from investing | 163 | 86 | -208 | -133 | -78 |
| Free cash flow | -220 | -61 | -301 | 236 | 307 |
| Net borrowings | 391 | 161 | -103 | -262 | -185 |
| Equity capital raised | 0 | 0 | 1,334 | 0 | 0 |
| Dividends paid | -113 | -104 | -166 | -248 | -226 |
| Others | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cash flow from financing | 278 | 57 | 1,064 | -510 | -411 |
| Net change in cash | 58 | -4 | 764 | -274 | -104 |

Balance Sheet (Consolidated)

| (Bt mn) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash | 156 | 152 | 916 | 642 | 537 |
| S-T investment | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Accounts receivable | 29 | 31 | 86 | 93 | 92 |
| Real estate development | 3,392 | 3,334 | 3,792 | 3,902 | 4,012 |
| Other current assets | 6 | 1 | 3 | 4 | 4 |
| Total current assets | 3,682 | 3,518 | 4,798 | 4,641 | 4,645 |
| Investments in sub. | 381 | 384 | 384 | 384 | 384 |
| Investment properties | 422 | 387 | 387 | 407 | 407 |
| PPE | 315 | 360 | 520 | 573 | 583 |
| Other assets | 12 | 19 | 18 | 17 | 16 |
| Total assets | 4,811 | 4,668 | 6,106 | 6,021 | 6,035 |
| Short-term loans | 875 | 485 | 541 | 459 | 373 |
| Accounts payable | 715 | 81 | 130 | 81 | 75 |
| Current maturities | 0 | 105 | 105 | 105 | 105 |
| Other current liabilities | 8 | 17 | 11 | 10 | 9 |
| Total current liabilities | 1,599 | 688 | 787 | 655 | 562 |
| Long term debt | 601 | 1,065 | 906 | 726 | 627 |
| Other non-current liab. | 13 | 14 | 12 | 12 | 11 |
| Total non-current liab. | 614 | 1,079 | 918 | 738 | 638 |
| Total liabilities | 2,213 | 1,767 | 1,705 | 1,393 | 1,200 |
| Registered capital | 1,160 | 1,160 | 1,160 | 1,160 | 1,160 |
| Paid up capital | 870 | 870 | 1,160 | 1,160 | 1,160 |
| Share premium | 0 | 0 | 1,044 | 1,044 | 1,044 |
| Legal reserve | 116 | 116 | 116 | 116 | 116 |
| Retained earnings | 1,577 | 1,877 | 2,043 | 2,271 | 2,477 |
| Other component of equity | 35 | 38 | 38 | 38 | 38 |
| Minority interest | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Shareholders' equity | 2,598 | 2,900 | 4,401 | 4,629 | 4,835 |

Key Ratios

| | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Growth (%) | | | | | |
| Revenue | -11.2 | 34.7 | -15.2 | 45.4 | -5.1 |
| EBITDA | -19.1 | 80.9 | -12.2 | 43.9 | -6.7 |
| Net profit | 3.4 | 80.5 | -17.6 | 48.9 | -8.7 |
| Normalized earnings | 1.6 | 107.3 | -12.4 | 48.9 | -8.7 |
| Profitability (%) | | | | | |
| Gross profit margin | 40.0 | 50.3 | 53.7 | 51.8 | 51.0 |
| EBITDA margin | 33.3 | 44.7 | 46.3 | 45.8 | 45.0 |
| EBIT margin | 26.5 | 38.8 | 40.3 | 41.1 | 39.4 |
| Normalized profit margin | 23.2 | 35.7 | 36.9 | 37.8 | 36.4 |
| Net profit margin | 28.3 | 38.0 | 36.9 | 37.8 | 36.4 |
| Normalized ROA | 3.8 | 8.1 | 5.5 | 8.2 | 7.5 |
| Normalize ROE | 7.1 | 13.1 | 7.6 | 10.7 | 9.4 |
| Normalized ROCE | 6.5 | 10.4 | 6.8 | 10.0 | 9.0 |
| Risk (x) | | | | | |
| DE | 0.9 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.2 |
| Net D/E | 0.8 | 0.6 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| Net debt/EBITDA | 5.0 | 3.2 | 1.5 | 1.1 | 1.0 |
| Per share data (Bt) | | | | | |
| Reported EPS | 0.24 | 0.40 | 0.29 | 0.43 | 0.39 |
| Normalized EPS | 0.19 | 0.38 | 0.29 | 0.43 | 0.39 |
| EBITDA | 0.28 | 0.47 | 0.36 | 0.52 | 0.48 |
| Book value | 1.49 | 1.67 | 1.90 | 2.00 | 2.08 |
| Dividend | 0.12 | 0.20 | 0.14 | 0.21 | 0.19 |
| Par | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Valuations (x) | | | | | |
| P/E | 16.5 | 9.8 | 13.6 | 9.1 | 10.0 |
| Norm P/E | 20.1 | 10.4 | 13.6 | 9.1 | 10.0 |
| P/BV | 2.6 | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 1.9 |
| EV/EBITDA | 30.9 | 17.4 | 23.2 | 16.1 | 17.2 |
| Dividend yield (%) | 3.1 | 5.1 | 3.7 | 5.5 | 5.0 |

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

| | | | | |
|---|---|--|---|---|
| <p>สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500</p> | <p>สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p> | <p>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</p> | <p>สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p> | <p>สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p> |
| <p>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</p> | <p>สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p> | <p>สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p> | <p>สาขา เคียนหวน (สีลม 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p> | <p>สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p> |
| <p>สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p> | <p>สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p> | <p>สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193</p> | | |
| <p>สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p> | <p>สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p> | <p>สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p> | <p>สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p> | <p>สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p> |
| <p>สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p> | <p>สาขา นครราชสีมา 198/1 ต.ระดมราษฎร์ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p> | <p>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p> | <p>สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p> | <p>สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p> |
| <p>สาขา ดรง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p> | <p>สาขา ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p> | | | |

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 บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด 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, EAJ, 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 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 **NR** 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 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC