

# ORI (ORI TB)

## BUY

## บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้

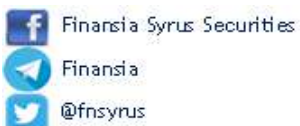
Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>16.00</b>
Price (15/12/2021)	11.50
up/downside (%)	+39.1
SET Index	1,623.66
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/4.56
Free float (%)	32.28
Market cap (Bt m)	28,207.92
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	149.58
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	12.00, 6.70, 9.17
IOD 2020	5
THAI CAC	Certified

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	10,486	14,633	17,822	19,487
Normalized profit	2,517	2,706	3,732	4,244
Net profit	2,662	3,207	3,732	4,244
EPS (Bt) - norm	1.03	1.10	1.52	1.73
EPS (Bt)- reported	1.09	1.31	1.52	1.73
% growth y-y	-12.1	20.5	16.4	13.7
Dividend/share (Bt)	0.49	0.52	0.61	0.69
BV/share (Bt)	4.64	5.36	6.19	7.14
EV/EBITDA (x)	15.0	10.8	9.7	8.7
PER (x) - norm	11.2	10.4	7.6	6.6
PER (x)	10.6	8.8	7.6	6.6
PBV (x)	2.5	2.1	1.9	1.6
Dividend yield (%)	4.3	4.5	5.3	6.0
ROE (%)	23.2	24.3	24.2	24.1
YE No. of shares (million)	2,453	2,453	2,453	2,453
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำและรับผิดชอบการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท บริทาเนีย จำกัด (มหาชน) หรือ BRI ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) โดยบริษัท บริทาเนีย จำกัด (มหาชน) เป็นบริษัทย่อยของ ORI

**Analyst: Thanyatorn Songwutti**  
 Register No.: 101203  
 Tel.: +662 646 9805  
 email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## Growing Beyond Property

### ORIGIN NEXT LEVEL ต่อยอดการเติบโตด้วยธุรกิจใหม่

นอกเหนือจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยที่เป็นแหล่งรายได้หลัก และการขยายไปธุรกิจ Recurring Income ผ่าน ONE ORIGIN อสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ และ PRIMO ธุรกิจให้บริการเกี่ยวกับอสังหาริมทรัพย์ ORI ยังเปิดเผยกลยุทธ์การเติบโตผ่านการมุ่งกระจายการลงทุนไปธุรกิจอื่นที่ล้วนอยู่ใน Mega Trend ผันกับความร่วมมือกับพันธมิตรใหม่ ดังนี้ 1) ธุรกิจ Logistic จับมือกับ JWD 2) ธุรกิจ Healthcare จับมือกับ KIN และ THAI LEAF 3) ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (AMC) 4) ธุรกิจพลังงาน ร่วมกับ GUNKUL 5) ธุรกิจนายหน้าประกัน เมื่อรวมธุรกิจใหม่และธุรกิจที่เป็นแกนหลัก ทำให้ ORI สามารถตอบโจทย์พฤติกรรมผู้บริโภคอยู่อาศัย มุ่งสู่เป้าหมาย Beyond Property และเกิด Ecosystem ของบริษัทในเครือที่สามารถดูแลผู้บริโภคได้อย่างครบวงจรในทุกช่วงของชีวิต ขับเคลื่อนการเติบโตของกลุ่ม ORI แข็งแกร่งและมั่นคงในระยะยาว กระจายความเสี่ยง พร้อมมีแผน Spin off อย่างน้อย 8 บริษัทในปี 2021-2026

### ESG หัวใจของการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน

นอกเหนือจากการเน้นการทำกำไร แต่ ORI ยังคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ซึ่งเป็นกลไกสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน หนุนการเติบโตของผลประกอบการอย่างมั่นคงและช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานได้ในระดับหนึ่ง จากทั้งแง่ภาพลักษณ์ที่ดีขึ้นและสร้างโอกาสให้สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับจากผู้บริโภค, สามารถลดต้นทุนจากการดำเนินงาน, เพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนบวกกับความเชื่อมั่นกับพันธมิตร รวมถึงทำให้หุ้น ORI ได้รับความน่าสนใจจากนักลงทุนและได้เปรียบในเชิงแข่งขันมากขึ้น โดยการมุ่งดำเนินธุรกิจตามหลัก ESG มาตลอด ทำให้ ORI เป็น 1 ใน 146 บริษัทที่ได้รับการคัดเลือกจากตลาด.เข้าสู่รายชื่อหุ้นยั่งยืนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างในปี 2021

### ประเมินกำไรปกติขยายตัว 19% CAGR ใน 3 ปีข้างหน้า

เราคาดผลประกอบการหลักปี 2021 ขยายตัว 7.5% Y-Y (จากปี 2020 -5% Y-Y) ก่อนในปี 2022-2023 โตในอัตราเร่งตัวขึ้น +38% Y-Y และ +14% Y-Y ตามลำดับ ขับเคลื่อนจาก 1) ยอดโอนเป็นขาขึ้นต่อเนื่อง จากการรับรู้ Backlog ที่แข็งแกร่ง ณ สิ้น 3Q21 ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งรับรู้ถึงปี 2024 โดยรองรับคาดการณ์ยอดโอนปี 2022 ของ ORI และ JV แล้ว 33% และ 98% ตามลำดับ จำกัด Downside บวกกับมีแผนรุกเปิดขายโครงการใหม่มากขึ้น 2) ปัจจัยบวกจากการผ่อนคลายนโยบาย LTV ซึ่งมองว่า ORI เป็นได้รับประโยชน์ลำดับต้นๆ รวมถึง COVID-19 ที่คลี่คลาย หนุนกำลังซื้อและอุปสงค์ต่างชาติจากการเปิดประเทศ 3) การรับรู้จากธุรกิจอื่นนอกเหนือจากอสังหาริมทรัพย์ สร้างการเติบโตแบบ New S-Curve ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นไป

### ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2022 เป็น 16 บาท คงคำแนะนำซื้อ

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมปี 2022 เป็น 16 บาท (จากเดิม 14 บาท) สะท้อนการปรับประมาณการขึ้น และปรับ PE ขึ้นเป็น 10.5 เท่า (จากเดิม 9.4 เท่า) อ้างอิงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +2.0SD และให้ Premium จาก 9 บริษัทอสังหาริมทรัพย์ ซึ่ง Forward PE2022 ที่ 9.1 เท่า สะท้อนแผนการขยายลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นที่ชัดเจนขึ้น และทุกธุรกิจเริ่มทยอยรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2022 ขณะที่การเติบโตกำไรปกติปี 2021-2022 คาด +21.8% เติบโตกว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ +9.4% CAGR และเร่งขึ้นในปี 2023 นอกจากนี้ การดำเนินธุรกิจยังถูกขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์และจุดแข็งของกลุ่ม ORI ที่ปรับตัวได้เร็วตอบรับสภาพแวดล้อมและเมกะเทรนด์, การขยายการลงทุนในธุรกิจที่หลากหลายช่วยเติมเต็มธุรกิจของบริษัทและมีผลกำไรที่สม่ำเสมอ และการคำนึงถึงหลัก ESG ในการประกอบธุรกิจ เป็นบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน ทำให้เรามองว่า ORI สมควรได้รับ Premium Valuation เมื่อเทียบกับกลุ่มฯ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2022 เพียง 6.6 เท่า ต่ำกว่ากลุ่มฯ ที่ 9.1 เท่า พร้อมคาดให้ผลตอบแทนเงินปันผลดี 5-6% ต่อปี เราจึงคงคำแนะนำซื้อ และชอบมากที่สุดในกลุ่มฯ

**Company Overview**

ORI ประกอบด้วยธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ประกอบด้วย คอนโดมิเนียม และบ้านจัดสรร รวมถึงขยายพัฒนาไปยังโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อเช่า อาทิ โรงแรม ซึ่งปัจจุบันเปิดให้บริการแล้ว 2 แห่งอย่าง Staybridge Suites Bangkok ทองหล่อ และ Holiday Inn Hotel & Suites ศรีราชา แหลมฉบัง รวมถึงเซอร์วิสอพาร์ทเมนท์ และพื้นที่ค้าปลีก นอกจากนี้ มีกลุ่มธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อาทิ บริการจัดหาผู้เช่าห้องชุด และบริการรับจ้างบริหารโครงการนิติบุคคลอาคารชุด ผ่านบริษัท PRIMO รวมถึงล่าสุดขยายลงทุนในอุตสาหกรรมอื่น อาทิ ธุรกิจ Logistic, สุขภาพ, บริหารสินทรัพย์, พลังงาน และอาหาร

จุดเด่น และกลยุทธ์ในการแข่งขันคือ ทำเลที่ตั้งโครงการ เน้นตามแนวรถไฟฟ้าในกรุงเทพฯ และย่านนิคมอุตสาหกรรม, การออกแบบที่เป็นเอกลักษณ์ และนวัตกรรมการออกแบบห้องชุดเพื่อการใช้ประโยชน์สูง

มีการร่วมทุนกับพันธมิตรในประเทศและต่างชาติ ทั้งโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย อาทิ Nomura Real Estate (NRED) (ญี่ปุ่น), ES-CON Japan (ญี่ปุ่น), GS E&C Corporation (เกาหลี), ดุสิตธานี (DTC) และโครงการโรงแรมอย่าง Ci:z Investment Limited Liability Partnership (ญี่ปุ่น)

คอนโดมิเนียมมี 5 แปรพันธุ์หลัก คือ 1) Kensington เป็นระดับกลาง 2) Notting Hill และ 3) The Origin เป็นระดับกลางถึงกลางบน 4) Knightsbride เป็นระดับกลางบนถึงบน และ 5) Park Origin เป็นระดับ Luxury

บ้านจัดสรรมี 4 แปรพันธุ์ คือ 1) Britania ราคา 3-7 ลบ. 2) Grand Britania เป็นระดับกลางถึงบน ราคา 7-10 ลบ. 3) Brighton เป็นทาวน์โฮมระดับกลางถึงล่าง ราคา 2-5 ลบ. 4) Belgravia เป็นระดับ Luxury ราคา 10-35 ลบ.

**Valuation Methodology**

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ORI อิง PE 10.5 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +2.0SD เนื่องจากให้ Premium สะท้อนโมเดลธุรกิจที่แข็งแกร่งจากมากกว่าธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หลังขยายลงทุนในอุตสาหกรรมอื่น อาทิ ธุรกิจ Logistic, ธุรกิจด้านสุขภาพ, ธุรกิจบริหารสินทรัพย์, ธุรกิจพลังงาน, ธุรกิจอาหาร ซึ่งเริ่มทยอยเห็นผลตั้งแต่กลางปี 2022 รวมถึงคาดการณ์กำไรปกติปี 2021-2023 ที่เติบโตดี +19% CAGR

ดังนั้น อิง EPS2022 ที่ 1.52 บาท/หุ้น คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 16 บาท

**ESG**

**Environment**

- การก่อสร้างอาคารและการก่อสร้างสาธารณูปโภคต่างๆ ส่วนใหญ่ของ ORI จะอยู่ภายใต้การควบคุมของพระราชบัญญัติส่งเสริมและรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อมแห่งชาติ โดยโครงการที่มีขนาดตั้งแต่ 4,000 ตร.ม. หรือ การสร้างอาคารสูงตั้งแต่ 23 ม. หรือ 80 หน่วยขึ้นไปจะต้องมีการจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม
- มีมาตรการการป้องกันและแก้ไขผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม ทั้งในระหว่างการก่อสร้าง และหลังการก่อสร้าง เช่น มีผ้าใบคลุมหรือ Mesh Sheet อาคารในระหว่างที่ก่อสร้าง เพื่อป้องกันฝุ่นละอองกระจายไปยังพื้นที่ข้างเคียง และล้างล้อรถบรรทุกให้สะอาดก่อนออกจากพื้นที่ก่อสร้าง เมื่อก่อสร้างเสร็จแล้ว ทุกโครงการจะมีระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลาง ก่อนระบายสู่ท่อระบายน้ำสาธารณะ

**Social**

- ORI ให้ความสำคัญต่อลูกค้า พันธมิตร ด้านสิทธิมนุษยชนและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงิน โดยดำเนินพันธกิจและลูกค้า มีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นธรรม ชัดเจน โปร่งใส โดยคัดเลือกผู้รับเหมาด้วยความเท่าเทียม เปิดโอกาสให้มีการแข่งขัน อย่างเป็นธรรม
- ให้ความสำคัญกับการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนในทุกๆ ด้าน
- ดำเนินกิจกรรมทางด้าน CSR เพื่อสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและสังคม โดยสนับสนุนกิจกรรมให้กับทุกกลุ่มคนในสังคม ชุมชนใกล้เคียง โรงเรียน ตั้งแต่เด็ก ไปจนถึง กลุ่มผู้สูงอายุ

**Governance**

- ORI กำหนดโครงสร้างการจัดการ ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ ทั้งคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาตอบแทน รวมถึงคณะกรรมการบริหาร โดยคณะกรรมการแต่ละชุดจะมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน และมีกรรมการอิสระเป็นกรรมการในแต่ละคณะ
- กำหนดนโยบายและมาตรการต่อต้านการคอร์รัปชัน และนโยบาย/ประกาศที่เกี่ยวข้อง เป็นลายลักษณ์อักษร อาทิ นโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด (Whistle Blowing Policy), นโยบายและแนวปฏิบัติการให้รับของขวัญ, คู่มือการปฏิบัติงานสำหรับกระบวนกรที่มีความเสี่ยงในการเกิดการทุจริตคอร์รัปชัน และได้มีการสื่อสารให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนรับทราบ

**ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยยังเป็นแกนหลักของ ORI**

ORI ก่อตั้งตั้งแต่วันที่ 16 ธ.ค. 2009 ก่อนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ วันที่ 7 ต.ค. 2015 โดยระยะแรกดำเนินการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมเพียงอย่างเดียว ก่อนเพิ่มความหลากหลายโดยพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยบ้านจัดสรรตั้งแต่ 4Q17 ภายใต้บริษัท บริทาเนีย จำกัด (มหาชน) หรือ BRI ที่มีแผนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในวันที่ 21 ธ.ค. 2021 (**หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท บริทาเนีย จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)**)

การประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่ออยู่อาศัยของ ORI ทั้ง 2 ประเภทล้วนใช้กลยุทธ์ Blue Ocean ด้วยการสร้างตลาดใหม่และกลุ่มลูกค้าใหม่ในการเน้นพัฒนาคอนโดมิเนียม 2 รูปแบบอย่างการเปิดทำเลใหม่ๆ ที่มีศักยภาพก่อนผู้ประกอบการรายอื่นหรือมีอุปทานน้อยราย เป็นรายแรกๆ ในอุตสาหกรรมที่พัฒนาโครงการคอนโดตามแนวรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายก่อนผู้ประกอบการรายอื่น ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตของประชากรหนาแน่น และมีการขยายตัวเครือข่ายคมนาคม นอกจากนี้ ยังจับกลุ่มใหม่ที่มีปัจจัยขับเคลื่อนด้วยนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โดยเฉพาะพื้นที่ EEC ผ่านการพัฒนาโครงการในพื้นที่แถบนิคมอุตสาหกรรม อาทิ ศรีราชา-แหลมฉบัง จังหวัดชลบุรี และจังหวัดระยอง ซึ่งบริษัทมีการขยายไปพัฒนาโครงการที่ตั้งอยู่ใกล้กับนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อรองรับความต้องการของพนักงานที่ทำงานอยู่ใกล้กับพื้นที่ดังกล่าว นอกจากนี้ อีกหนึ่งจุดเด่นคือการออกแบบโครงการที่มีเอกลักษณ์เฉพาะตัว หรือแตกต่างจากสินค้าเดิมที่มีอยู่ในตลาด เน้นนำเสนอการออกแบบการใช้งานห้องชุดที่ค้ำจุนรูปแบบใหม่อย่างห้อง Duplex เป็นรายแรกๆ เพื่อจัดสรรการใช้พื้นที่ใช้สอยได้อย่างมีประสิทธิภาพสูงสุด ซึ่งได้รับความนิยมจากลูกค้าในปัจจุบัน

ดังนั้น กลยุทธ์ที่ดีของ ORI ทำให้โครงการสามารถได้รับผลตอบแทนที่ดีจากลูกค้า รวมถึงความชำนาญด้านการหาที่ดิน บวกกับดึงดูดเชิงของของประสบการณ์และความเชี่ยวชาญด้านวิศวกรรมศาสตร์ของคุณพีระพงศ์ จรุงเอก ผู้บริหาร นำมาใช้บริหารต้นทุนก่อสร้าง ทำให้ผลิตภัณฑ์ของ ORI ได้ราคาที่เป็น Premium และอัตรากำไรขั้นต้นเหนือผู้ประกอบการทั่วไป รวมถึงได้เปรียบทางการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่น สามารถสร้างแบรนด์เป็นที่ยอมรับในตลาดและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งได้พิสูจน์ความสำเร็จของแผนดำเนินการธุรกิจตามกลยุทธ์ Blue Ocean ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ ควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมความต้องการของทุกกลุ่มเป้าหมาย

**Figure 1: ORI Key Product Offering**



Source: Company Data

### ต่อจิ๊กซอว์เพิ่มพอร์ตธุรกิจใหม่

นอกเหนือจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยเป็นแหล่งรายได้หลัก บริษัทยังมีกลยุทธ์การเติบโตผ่านการกระจายการลงทุนไปยังธุรกิจอื่น (Diversification Growth Strategy) ทั้งการลงทุนธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจเดิม (Concentric Diversification) และการขยายไปสู่ธุรกิจที่ไม่เกี่ยวข้องกันกับธุรกิจเดิม (Conglomerate Diversification) ทำให้ปัจจุบันโครงสร้างธุรกิจของ ORI แบ่งเป็น 4 กลุ่มธุรกิจหลัก คือ 1) ธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัย ทั้งแนวสูง ภายใต้ ORIGIN และแนวราบ ภายใต้ BRI 2) ธุรกิจสร้างรายได้ประจำ ภายใต้บริษัท วัน ออริจิน จำกัด หรือ ONE ORIGIN ซึ่งหลักๆเป็นโครงการอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ อาทิ โรงแรม, Service Apartment, อาคารสำนักงาน และพื้นที่ค้าปลีก 3) ธุรกิจบริการเกี่ยวกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ภายใต้บริษัท พรโม เซอร์วิส โซลูชั่น จำกัด หรือ PRIMO ดำเนินธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ได้แก่ บริการจัดหาผู้เช่าห้องชุด และบริการรับจ้างบริหารนิติบุคคลอาคารชุดให้แก่โครงการที่บริษัทเป็นผู้พัฒนา รวมถึงล่าสุดขยายไปธุรกิจนายหน้าประกันบ้าน-คอนโด-รถยนต์ 4) ธุรกิจใหม่ ซึ่งเป็น Mega Trend ที่สามารถเชื่อมต่อการให้บริการฐานลูกค้าเดิม อาทิ ธุรกิจสุขภาพ, โลจิสติกส์, บริหารสินทรัพย์, นายหน้าประกัน

ถือว่าเป็นไปตามกลยุทธ์ของบริษัทที่มุ่งกระจายความเสี่ยง และสร้าง New S-Curve ผ่านการลงทุนธุรกิจใหม่เพื่อการเติบโตที่มั่นคง ขณะที่ยังมีแผนนำบริษัทย่อยอย่างน้อย 8 บริษัท เข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ (Spin-off) ตั้งแต่ปี 2021-2026 ตั้งเป้าหมายระดมทุนในทุกๆปี อย่างน้อยปีละ 1 บริษัท โดยมีแผน IPO ดังนี้

ปี 2021 – BRI ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แนวราบ

ปี 2022 - ONE ORIGIN ธุรกิจสร้างรายได้ประจำ และจัดตั้งกอง REIT รวมถึง PRIMO ธุรกิจบริการ

ปี 2023 - บริษัท ยูไนเต็ท โปรเจคต์ แมเนจเม้นท์ จำกัด หรือ UPM ดำเนินธุรกิจบริหารงานโครงการ และบริหารงานก่อสร้าง ซึ่งอยู่ในเครือ PRIMO

ปี 2024 - บริษัท พรโม อินชัวร์นซ์ โบรคเกอร์ จำกัด หรือ PRIM เป็นธุรกิจนายหน้าประกัน ซึ่งอยู่ในเครือ PRIMO รวมถึงบริษัท แอลฟา อินดัสเทรียล โซลูชั่น จำกัด ซึ่ง ORI JV JWD ดำเนินธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรม และจัดตั้งกอง REIT ในปี 2023

ปี 2025 - บริษัท บริหารสินทรัพย์ พรอมมีเนนท์ จำกัด หรือ PAM เป็นธุรกิจบริหารจัดการสินทรัพย์ (AMC)

ปี 2026 - บริษัท แฮมป์ตัน โฮเทล แอนด์ เรสซิเดนซ์ จำกัด หรือ HHR ภายใต้กลุ่ม PRIMO ประกอบธุรกิจบริหารโรงแรมทั้งในและนอกเครือของ ORI

ภายหลังการ Spin-off เป็นบวกต่อการปลดล็อกมูลค่าแฝงของบริษัทลูก และเป็นผลตอบแทนส่วนเพิ่มในอนาคต รวมถึงยังได้รับประโยชน์ในการลดภาระในด้านเงินทุน ทำให้ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น และมีศักยภาพพัฒนาโครงการและขยายธุรกิจได้มากขึ้น โดยชัดเจนในการแยกโครงสร้างธุรกิจ และบริหารจัดการคล่องตัวมากขึ้น ขณะที่บริษัทย่อยที่ถูก Spin-off จะได้รับประโยชน์จากการระดมทุนได้หลายช่องทาง รวมถึงสามารถนำเงินจาก IPO ไปพัฒนาโครงการ, ขยายธุรกิจ, ชำระหนี้เงินกู้ และเป็นเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้บริษัทย่อยจะมีภาพลักษณ์ ชื่อเสียง และเป็นที่ยอมรับมากขึ้นในฐานะบริษัทจดทะเบียน

Figure 2: ORI Business Overview



Source: Company Data

**เสริมความแข็งแกร่งด้วยกลยุทธ์จับมือกับพันธมิตร**

นอกเหนือจากการกลยุทธ์ Blue Ocean ยังมีกลยุทธ์ขับเคลื่อนการเติบโตด้วยการหาพันธมิตรร่วมทุนทั้งในประเทศและต่างประเทศภายใต้การจัดตั้งบริษัทกิจการร่วมค้า (Joint Venture) หนุนการเพิ่มศักยภาพในการต่อยอดธุรกิจ, ขยายฐานลูกค้าต่างชาติของชาติที่ร่วมทุน และเกิด Synergy สร้างความร่วมมือส่งเสริมความแข็งแกร่ง เพื่อให้ดำเนินงานไปได้อย่างราบรื่น และสร้างผลตอบแทนในอนาคตตามที่ตั้งเป้าหมายได้อย่างรวดเร็วและยั่งยืน รวมถึงมีการรับรู้รายได้จากการบริการต่างๆตามข้อตกลงการให้บริการกับบริษัทร่วมทุน อาทิ กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนบริษัทย่อย และรายได้ค่าธรรมเนียมบริหาร-ก่อสร้าง-ทำการตลาดที่ทางบริษัทร่วมทุนว่าจ้างมาช่วย นอกจากนี้ ยังเป็นทางเลือกในการลดต้นทุนการพัฒนาโครงการ รวมถึงลดความเสี่ยงจากการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ และประเภทธุรกิจที่บริษัทไม่เชี่ยวชาญ

ที่ผ่านมาบริษัทจะปิดดีลร่วมทุนได้เฉลี่ย 2-6 ครั้งต่อปี ซึ่งที่ผ่านมาประสบความสำเร็จและทำยอดขายได้ดีมาโดยตลอด โดย ณ สิ้น 3Q21 มีการพัฒนาโครงการคอนโดมิเนียมร่วมทุนแล้ว 16 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 4.4 หมื่นล้านบาท และโรงแรม 4 แห่ง มูลค่าโครงการรวม 1.28 หมื่นล้านบาท โดยบริษัทได้ร่วมทุนกับพันธมิตรต่างประเทศอย่าง บริษัท โนมูระ เรียดเอสเตท ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (ประเทศญี่ปุ่น), บริษัท เอสคอน เจแปน จำกัด (ประเทศญี่ปุ่น), บริษัท Ci:z Investment Limited Liability Partnership (บริษัทญี่ปุ่น), บริษัท โตคิว แลนด์ เอเชีย จำกัด (ประเทศญี่ปุ่น) และบริษัท จีเอส เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น คอร์ปอเรชั่น (ประเทศเกาหลี) รวมถึงบริษัทในประเทศอย่างบริษัท ดุสิตธานี จำกัด (มหาชน) ส่วนธุรกิจใหม่ที่ ORI ไม่มีความเชี่ยวชาญมากนักอย่างธุรกิจ Logistic จับมือกับ JWD, ธุรกิจการแพทย์ จับมือกับ KIN, ธุรกิจพลังงาน จับมือกับ GUNKUL

ในอนาคต คาดว่าบริษัทจะเดินหน้าหาพันธมิตรที่มีความชำนาญเสริมซึ่งกันและกันได้ทั้งในและต่างประเทศ เพื่อพัฒนาโครงการใหม่เพิ่มมากขึ้น เรามองว่ากลยุทธ์การร่วมทุนจะเป็นอีกตัวแปรสำคัญในการสนับสนุนความสำเร็จในการเพิ่มรายได้และต่อยอดธุรกิจตามเป้าหมายระยะยาวของบริษัท รวมถึงสร้างการเติบโตผ่านการต่อยอดกลุ่มธุรกิจที่มีสินค้าและบริการต่อยอดไปได้อย่างต่อเนื่อง

Figure 3: Condo JV Projects



Source: Company Data

Figure 4: Hotel JV Projects



Source: Company Data

Figure 5: ORIGIN & Partners



Source: Company Data

## ONE ORIGIN ขุมทรัพย์รายได้ Recurring Income

ORI จัดตั้งบริษัทย่อย บริษัท วัน ออริจิน จำกัด หรือ ONE ORIGIN เพื่อประกอบธุรกิจสร้างรายได้ประจำ (Recurring Income) จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อาทิ โรงแรม, Service Apartment, อาคารสำนักงาน และพื้นที่ค้าปลีกเพื่อการพาณิชย์ รวมถึงธุรกิจเกี่ยวกับอาหาร

เริ่มตั้งแต่ปี 2018 เปิดดำเนินการ Portobello Mall เป็น Community Mall พื้นที่ 3 พันตร.ม. ที่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี ต่อมาพัฒนาโรงแรมและเปิดดำเนินการ 2 โครงการแรกในปี 2020 อย่าง Staybridge Suites Thonglor ซึ่ง JV กับ Nomura Real Estate และโรงแรม Holiday Inn & Suites Siracha Laemchabang ที่ ORI พัฒนาเองตั้งแต่ 1Q20 ซึ่ง ณ เดือนค.ค. 2021 มีอัตราเข้าพักเฉลี่ยที่ 62% และ 50% ตามลำดับ

ปี 2022 มีแผนเปิดดำเนินการใน 3Q22 อย่างโครงการ Mixed-Use อย่าง One Origin 24 ซึ่ง JV กับ Nomura Real Estate และ Intercontinental Bangkok Thonglor ประกอบด้วยพื้นที่ค้าปลีกและออฟฟิศให้เช่ารวม 4.4 พันตร.ม. รวมถึง Service Apartment มีห้องพัก 274 ห้อง และโรงแรมอย่าง Staybridge Suites Bangkok Sukhumvit Phromphong จำนวน 137 ห้อง นอกจากนี้ เริ่มเปิดดำเนินการโรงแรมอีก 1 แห่งอย่าง Intercontinental Bangkok Thonglor ซึ่ง JV กับ Cl:Z Investment Limited Liability Partnership จำนวนห้องพัก 241 ห้อง

ปี 2023 เปิดดำเนินการโครงการ Mixed-Use อย่าง One Origin Phayathai เริ่ม 4Q23 ซึ่ง JV กับ Tokyu Land Asia ประกอบด้วยพื้นที่ค้าปลีกและออฟฟิศให้เช่า พื้นที่รวม 2.2 พันตร.ม. รวมถึงมีโรงแรมอีก 2 แห่งภายใต้แบรนด์ Hotel Indigo จำนวนห้องพัก 210 ห้อง และ Holliday Inn Express จำนวนห้องพัก 202 ห้อง นอกจากนี้ มีโรงแรมอีก 1 แห่งอย่าง Holiday Inn Express จำนวนห้องพัก 204 ห้องภายใต้โครงการ One Origin Rayong Maptaphut

ปี 2024 มีแผนเปิดดำเนินการโครงการ Mixed-Use อย่าง One Origin Sanampao ซึ่ง JV กับ พันธมิตร เป็นโครงการออฟฟิศให้เช่าและพื้นที่ค้าปลีก พื้นที่รวม 5.6 หมื่นตร.ม. รวมถึงโครงการ One Origin Ramintra ซึ่งเป็น Wellness Complex & Residence ทำให้จำนวนห้องพักจะก้าวกระโดดจากปี 2020 ที่ 650 ห้องเป็น 2,290 ห้องในปี 2024 พร้อมทั้งมีพื้นที่ค้าปลีกและออฟฟิศให้เช่ารวม 4.85 หมื่นตร.ม.

นอกเหนือจากธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เชิงพาณิชย์ ONE ORIGIN ยังขยายไปยังธุรกิจอาหารตั้งแต่ 4Q21 ผ่าน Origin Food โดยกลยุทธ์การเติบโตผ่าน 3 แกนหลักคือ 1) การสร้างแบรนด์ร้านอาหารของตัวเอง (Owned Brand) อาทิ อาหารนานาชาติ อาหารญี่ปุ่น โดยเริ่มเปิด Gin Kitchen แบนด์ร้านอาหารนานาชาติ สไตลยุโรป สาขาแรกที่โครงการ Park Origin Phromphong 2) ร่วมทุนกับพันธมิตรที่มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจร้านอาหาร (Joint Venture) และสร้างแบรนด์ใหม่ร่วมกับพันธมิตร โดยเริ่มร่วมทุนกับ บริษัท ดีเคเทอร์ริง จำกัด ซึ่งเป็นผู้ประกอบการ Food Service Solution จากร้านอาหารดีพร้อม ที่มีชื่อเสียงในบางแสน จ.ชลบุรี เพื่อพัฒนาแบรนด์ร้านอาหารแบบ All Day Dining เปิดตามโรงแรมในเครือ 3) ชื่อแฟรนไชส์ร้านดังที่มีชื่อเสียงและเป็นที่รู้จักดีอยู่แล้วประเภทต่างๆ อาทิ ร้านกาแฟ ร้านเบเกอรี่ โดยเริ่มชื่อแฟรนไชส์ร้าน Amazon มาเปิดที่ Portobello ซึ่งเป็นโครงการ Community Mall ของเครือ ORI ที่อำเภอศรีราชา จังหวัดชลบุรี

ระยะสั้น ธุรกิจโรงแรมยังได้รับผลกระทบของ COVID-19 ตั้งแต่ต้นปี 2020 และไม่ฟื้นตัวกลับมาระดับปกติ เนื่องจากการท่องเที่ยวของไทยพึ่งพาชาวต่างชาติเป็นหลัก แม้มีการเริ่มเปิดประเทศวันที่ 1 พ.ย. ที่ผ่านมา แต่การฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวค่อนข้างช้า รวมถึงมีแรงกดดันจากเชื้อไวรัส COVID-19 สายพันธุ์ใหม่ โอไมครอน ที่แพร่ระบาดในหลายประเทศ ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงโดยตรงต่อธุรกิจโรงแรมหากพบผู้ติดเชื้อในประเทศ อย่างไรก็ดี โรงแรม Staybridge Suites Thonglor มีจุดแข็งคือ เน้นจับกลุ่มลูกค้า Business Traveler และ Corporate โดยมีลูกค้าสัญญา Long Stay เฉลี่ย 1 ปีเป็นสัดส่วนกว่า 50% ของจำนวนห้อง ส่วนโรงแรม Holiday Inn & Suites Siracha Laemchabang จุดเด่นคือทำเลที่ตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรม ใกล้ท่าเรือแหลมฉบัง ซึ่งมีบริษัทจำนวนมากตั้งอยู่ในบริเวณดังกล่าว อาทิ ธุรกิจโรงกลั่น ชิ้นส่วนยานยนต์ เป็นต้น อย่างไรก็ดี สัดส่วนรายได้จากธุรกิจโรงแรมคิดเป็นเพียงราว 1% ของรายได้รวม จึงมองว่ายังไม่ส่งผลกระทบต่อภาพรวม โดยหากสถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลาย และรัฐเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ จะหนุนอุปสงค์ให้ฟื้นตัว

อย่างไรก็ดี ระยะยาวเรายังมองเป็นบวกต่อการขยายพอร์ตไปยัง Recurring Income ซึ่งล้วนเป็นธุรกิจที่เกี่ยวข้องเนื่องต่อการใช้ชีวิตของผู้บริโภค เพื่อลดการกระจุกในธุรกิจอสังหาฯ เพื่อขยาย ช่วยสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอ และกระจายความเสี่ยงได้ดี รวมถึงมีโอกาสสร้างรายได้เพิ่มจากการขายสินทรัพย์เข้า REIT ในอนาคต โดยบริษัทมีจุดแข็งเหนือคู่แข่งคือ การควบคุมต้นทุนที่ดิน และก่อสร้างที่มีประสิทธิภาพ รวมถึงมี Strategic Partner ขับเคลื่อนการเติบโต โดยคาดว่าจะเห็นสัดส่วนรายได้จาก One Origin ชัดเจนตั้งแต่ปี 2022 โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโตอย่างก้าวกระโดด โดยปี 2020 อยู่ที่ 110 ล้านบาท ก่อนปี 2022 คาดเร่งขึ้นเป็น 1.2 พันล้านบาท ขาขึ้นต่อเนื่องแตะ 3.5 พันล้านบาทในปี 2025 พร้อมกับกลยุทธ์จำหน่ายสินทรัพย์อย่างโรงแรมและโครงการ Mixed-Use เข้า REIT หลังเปิดให้บริการแล้ว 2-3 ปี โดยมีแผนขายสินทรัพย์เข้า REIT ตั้งแต่ปี 2022 จำนวน 2 โครงการ และปี 2023-2025 จำนวน 1 โครงการต่อปี ซึ่งจะสามารถนำเงินไปต่อยอดพัฒนาโครงการใหม่เพิ่มต่อไปในอนาคต ขณะที่แผนนำ One Origin เข้าจดทะเบียนในตลาดหุ้นในปี 2022

**Figure 6: Hotel Current Projects**



Source: Company Data

**Figure 7: Project Pipeline Y2018-2024**



Source: Company Data



**ORIGIN NEXT LEVEL** ต่อยอดการเติบโตด้วยธุรกิจใหม่

ปี 2021 ท่ามกลางความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่ที่เป็นปัจจัยกดดัน อย่างไรก็ตาม ORI เรียนรู้และปรับตัวอย่างรวดเร็วที่อยู่ใน DNA ของบริษัท ผ่านการสร้างเติบโตใหม่ด้วยการขยายไปธุรกิจใหม่โดยเฉพาะที่อยู่ใน Mega Trend ผนึกกับความร่วมมือกับพันธมิตรใหม่ เพื่อตอบโจทย์กลุ่มลูกค้าเป้าหมายใหม่ ดังนี้ 1) ธุรกิจศูนย์โลจิสติกส์ ภายใต้การร่วมทุนกับบริษัท เจดับเบิลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) หรือ JWD 2) ธุรกิจบริการสุขภาพ อาทิ เสริมความงาม, ศูนย์บริการสุขภาพ, แพลตฟอร์มให้บริการสุขภาพออนไลน์และเทคโนโลยีด้านสุขภาพ 3) ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (AMC) 4) ธุรกิจพลังงาน ร่วมมือกับบริษัท กันกุล เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) หรือ GUNKUL 5) ธุรกิจนายหน้าประกัน ดังนั้น เมื่อรวมธุรกิจใหม่และธุรกิจหลักอย่างองส้งหาเพื่ออยู่อาศัย จะทำให้ ORI สามารถตอบโจทย์พฤติกรรมการอยู่อาศัย มุ่งสู่เป้าหมาย Beyond Property และเกิด Ecosystem ของบริษัทในเครือที่สามารถดูแลผู้บริโภคได้อย่างครบวงจรในทุกช่วงของชีวิตขับเคลื่อนการเติบโตของกลุ่ม ORI ที่แข็งแกร่งและมั่นคงในระยะยาวพร้อมมีแผน Spin off ในอนาคต

Figure 8: Business Expansion



Source: Company Data

ธุรกิจใหม่ประกอบด้วย 5 กลุ่มหลัก ได้แก่

**1. ธุรกิจโลจิสติกส์ ผ่าน Alpha Industrial Solutions**

เดือนม.ค. 2021 ORI และ JWD ร่วมลงนามสัญญาร่วมทุนจัดตั้งบริษัท แอลฟา อินดัสเทรียล โซลูชั่น จำกัด ในสัดส่วนการถือหุ้น 50 : 50 เพื่อดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอุตสาหกรรมพร้อมบริการครบวงจร ภายใต้แบรนด์แอลฟา (ALPHA) แบ่งเป็น 3 กลุ่มธุรกิจหลัก คือ 1) อสังหาริมทรัพย์ภาคอุตสาหกรรม (Industrial Property) อาทิ คลังสินค้า, ศูนย์โลจิสติกส์, สวนอุตสาหกรรม, นิคมอุตสาหกรรม, ระบบการจัดการคลังสินค้าออนไลน์ (E-Commerce Fulfillment) 2) อสังหาริมทรัพย์เพื่อชุมชนเมือง (Urbanized Property) เช่น Self-Storage ในคอนโดมิเนียมและบ้านจัดสรร, Micro-fulfillment Center, E-Commerce Pick-up & Drop-off 3) การบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (Property Services) เช่น สาธารณูปโภค, พลังงาน, การบำบัดน้ำเสีย โดยสร้างความแตกต่างด้วยการเน้นให้บริการที่มีความซับซ้อนสูง บวกกับรองรับการเติบโตของตลาด E-Commerce

กลยุทธ์ที่ขับเคลื่อนธุรกิจมาจากการดึงดูดแข็งของทั้ง ORI ที่เชี่ยวชาญการหาที่ดิน, บริหารจัดการต้นทุนก่อสร้าง และมีฐานลูกค้าในกลุ่ม B2C ผนึกกับ JWD ที่มีประสบการณ์ด้านคลังสินค้าและ Logistic รวมถึงเครือข่ายที่แข็งแกร่งในกลุ่ม B2B ทำให้ Alpha สามารถตอบโจทย์ครอบคลุมตลาดทั้ง B2B และ B2C รวมถึงมีแต้มต่อด้านต้นทุน ทำให้จูงใจด้วยค่าเช่าที่มีอัตราต่ำกว่าคู่แข่ง

ปี 2021 โครงการแรกเป็นคลังควบคุมอุณหภูมิแบบ Multi-temperature ตั้งอยู่ที่บางนา กม.22 มีพื้นที่เช่า 2 หมื่นตร.ม. ก่อสร้างแล้วใน 2Q21 ก่อนเริ่มรับรู้รายได้ 2Q22 และมีแผนพัฒนาโครงการคลังสินค้า Ready Built & Build to suit เพิ่มอีก 3 โครงการ พื้นที่รวม 1.95 แสนตร.ม. โดย 1 โครงการเริ่มดำเนินการใน 4Q21 พื้นที่ 7.5 หมื่นตร.ม. และส่วนที่เหลือ 2 โครงการใน 1Q22 ในพื้นที่วังน้อย และพระราม 2

ขณะที่ตั้งเป้า 5 ปีข้างหน้าจะมีพื้นที่รวมกว่า 1 ล้านตร.ม. และมูลค่า REIT 1.2 หมื่นล้านบาท หลังมีแผนทยอยขายคลังสินค้าให้เช่าตั้งแต่ปี 2023 เพื่อนำเงินที่ได้มา Recycle ต่อยอดการลงทุนใหม่ๆ โดยการเพิ่มพื้นที่ต่อปีแบ่งเป็น Organic Growth 60% ส่วนที่เหลือ 40% เป็น Inorganic Growth 40% ที่มาจากการควบรวมหรือซื้อกิจการ (M&A) ทั้งทำเลในประเทศและต่างประเทศที่ JWD มีเครือข่ายอยู่แล้ว อาทิ เวียดนาม, อินโดนีเซีย, กัมพูชา

เบื้องต้นคาด Alpha สร้างกำไรได้ราว 55-600 ล้านบาทในปี 2022-2024 ก่อนมีแผนผลักดันบริษัท Alpha เข้า IPO ในปี 2025 ทั้งนี้ เนื่องจากอยู่ในช่วงเริ่มต้นของธุรกิจ ระยะสั้นมองว่ายังไม่มียieldต่อประมาณการของ ORI เบื้องต้นคาดว่าปี 2022 ส่วนแบ่งกำไร JV ทำได้ที่ 27.5 ล้านบาท (ตามสัดส่วนของการถือหุ้น) หรือคิดเป็นเพียง 1% ของ ค่าธรรมเนียมกำไรปกติทั้งปีของ ORI แต่จะมีบทบาทและสร้างส่วนเพิ่มของกำไรที่แข็งแกร่งขึ้นต่อเนื่องได้ในระยะยาว ขณะที่มีแผนนำเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ในปี 2024-2025

**Figure 9: Alpha Industrial Solutions**



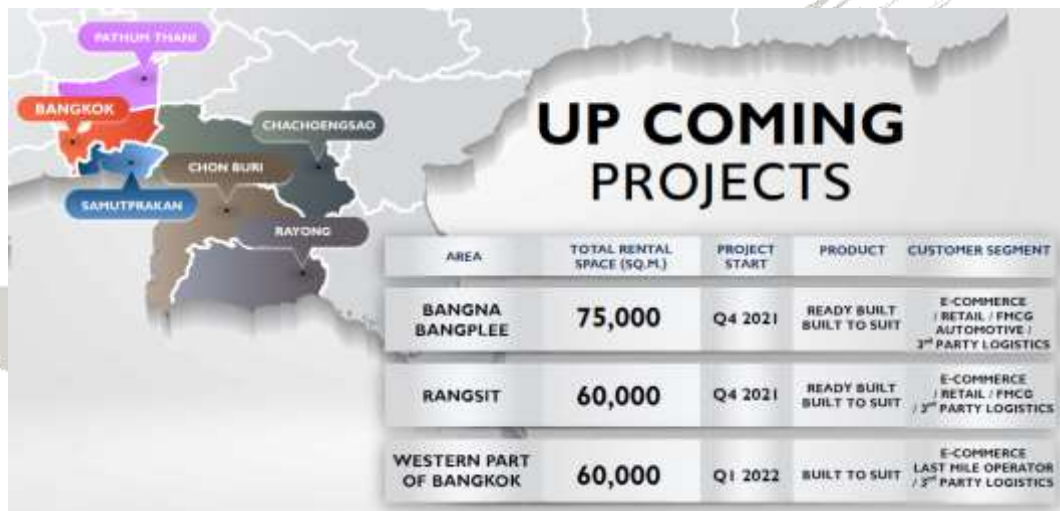
Source: Company Data

Figure 10: Alpha Bangna KM.22



Source: Company Data

Figure 11: Future Projects



Source: Company Data

## 2. ธุรกิจบริการสุขภาพ ผ่าน Origin Healthcare

วันที่ 9 มี.ค. 2021 ORI จัดตั้งบริษัทย่อย บริษัท ออริจิ้น เฮลท์แคร์ จำกัด ซึ่ง ORI ถือหุ้น 92% เพื่อประกอบกิจการด้านสุขภาพ รองรับการก้าวเข้าสู่ยุคสังคมผู้สูงอายุ หรือ Aging Society ของประเทศไทยอย่างเต็มรูปแบบ เนื่องจาก ORI เล็งเห็นโอกาสพัฒนาทั้งที่อยู่อาศัย, สิ่งอำนวยความสะดวก และบริการสุขภาพ โดยเริ่มต้นใช้เงินลงทุน 90 ล้านบาทในปี 2021 ก่อนเริ่มรับรู้อย่างเต็มที่ในปี 2022 และบริษัทตั้งเป้าที่ 330 ล้านบาทภายในปี 2025

เราเป็นบวกต่อการเติบโตส่วนเพิ่มในระยะยาวจากขยายไปลงทุนในธุรกิจบริการสุขภาพที่มีแนวโน้มความต้องการสูงขึ้น หลังผู้บริโภครุ่นใหม่ให้ความสำคัญกับสุขภาพ บวกกับกลุ่มผู้สูงอายุที่สัดส่วนประชากรผู้มีอายุ 65 ปีขึ้นไปราว 15% ของทั้งหมด โดยบริษัทตั้งเป้าจะมีกำไรสุทธิ 330 ล้านบาท จากปี 2022 ที่คาดที่ 140 ล้านบาท รวมถึงพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยที่ได้รับการบริการและความเชี่ยวชาญของพันธมิตร จะเสริมจุดแข็งและเรียก traffic ได้มากกว่าการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในรูปแบบใดรูปแบบหนึ่งโดยเฉพาะ และได้เปรียบคู่แข่งในตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่มีน้อยรายที่หันมาให้ความสำคัญต่อบริการสุขภาพในการพัฒนาโครงการ รวมถึงสามารถมีราคาขายที่ Premium และมีฐานลูกค้าในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ค่อนข้างมาก

ธุรกิจแบ่งเป็น 4 กลุ่มหลัก ดังนี้

**1) กลุ่มธุรกิจเสริมความงาม (Beauty & Smart)**

การเปิดคลินิกแบรนด์ Cheva Plus ดูแลความงาม, ผิวพรรณ และชะลอวัย (Anti-Aging) โดย 2 สาขาแรกที่ศูนย์การค้า Mercury Ville ซิดลม และ Community Mall ในเครืออย่าง Portobello Mall ศรีราชา มีแผนเปิดดำเนินการใน 4Q21

**Figure 12: Cheva Plus**



Source: Company Data

**2) กลุ่มศูนย์บริการสุขภาพ (Healthcare Center)**

ได้แก่ บริการดูแลฟื้นฟูสุขภาพ, ศูนย์ดูแลผู้สูงอายุ (Nursing Care) รวมถึงบริการที่อยู่อาศัยสำหรับคนรักสุขภาพ โดยมีแผนเปิดศูนย์บริการสุขภาพ Origin Wellness Complex 2 แห่งที่ สุขุมวิท 107 และรามอินทรา ซึ่งประกอบด้วย Healthcare Center (Origin Healthcare จับมือกับ KIN) และ Wellness Residence ของ ORI

เดือนก.ค. 2021 Origin Healthcare จับมือกับ KIN Rehabilitation & Homecare ซึ่งเป็นผู้พัฒนาธุรกิจบริการด้านสุขภาพเพื่อการดูแลด้านเวชศาสตร์การฟื้นฟูเฉพาะทาง และผู้เชี่ยวชาญด้านเวชศาสตร์การฟื้นฟูอีก 2 ท่าน จัดตั้งร่วมทุน บริษัท คิน ออร์จิ้น เฮลท์แคร์ จำกัด สัดส่วนถือหุ้น ORI Healthcare 40%, KIN 20% และผู้เชี่ยวชาญ 2 ท่านอีก 20% เพื่อประกอบกิจการคลินิกกายภาพบำบัดและสหคลินิกเวชกรรม เริ่มต้นความร่วมมือจากโครงการแรกตั้งอยู่โครงการ Mixed-Use อย่าง Origin Wellness Complex Sukhumvit 107 เป็นอาคารสูง 8 ชั้น ขนาดพื้นที่ใช้สอยรวม 2,800 ตร.ม. จำนวน 58 เตียง ประกอบด้วยโรงพยาบาลกายภาพบำบัดและสหคลินิกเวชกรรม ที่ให้บริการดูแลด้านสุขภาพเวชศาสตร์การฟื้นฟูและกายภาพบำบัด พร้อมเป็นศูนย์ให้บริการสุขภาพแบบครบวงจร รองรับความต้องการด้าน Medical service ของลูกบ้าน Origin อาทิ การบำบัดโรคออฟฟิศซินโดรม (Office syndrome) ซึ่งคาดเปิดให้บริการใน 1Q22 ส่วนโครงการที่ 2 ตั้งอยู่ในโครงการ Origin Wellness Complex Ramintra คาดเปิดใน 1Q24

นอกจากนี้ ORI มีแผนพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยในตึกนี้ โดยเริ่มเปิดตัวคอนโด 2 โครงการแรกใน 4Q21 ซึ่งเป็นการเช่าถือครองระยะยาว (Leasehold) 30 ปีอย่าง Origin Wellness Residence Sukumvit 107 มูลค่า 275 ล้านบาท ราคาขายเฉลี่ย 2 ล้านบาท/ยูนิต ซึ่งเป็นโครงการสร้างเสร็จพร้อมอยู่ และ Origin Wellness Residence Ramintra มูลค่า 720 ล้านบาท ราคาขายเฉลี่ย 3.3 ล้านบาท/ยูนิต และออกแบบฟังก์ชันและดีไซน์ให้เหมาะกับผู้อยู่อาศัย รวมถึงมีบริการจาก Kin Origin Healthcare Center ดูแลด้านสุขภาพเวชศาสตร์การฟื้นฟูและกายภาพบำบัด และร่วมกับโรงพยาบาลศิริรินทร์ เพื่อเข้าถึงบริการทางการแพทย์

Figure 13: Origin Wellness Complex



Source: Company Data

Figure 14: Origin Wellness Residence Ramintra



Source: Company Data

Figure 15: Origin Wellness Residence Sukumvit 107



Source: Company Data

3) กลุ่มแพลตฟอร์มให้บริการสุขภาพออนไลน์ และเทคโนโลยีด้านสุขภาพ

ORI จับมือกับพันธมิตรจำนวนมากเพื่อเชื่อมโยงบริการด้านสุขภาพให้ลูกบ้านของโครงการ อาทิ โรงพยาบาลสมิติเวช รวมถึงโรงพยาบาลใกล้เคียงแต่ละโครงการอย่างโรงพยาบาลสินแพทย์ เพื่อบริการโรงพยาบาลเสมือนจริงบนโลกออนไลน์ (Virtual Hospital) ทำให้โครงการที่อยู่อาศัยเปรียบเสมือน Hospital at Home บน Wellness Service Platform และลูกบ้านสามารถเข้าถึงบริการทางการแพทย์ผ่านช่องทางออนไลน์ได้ตลอด 24 ชั่วโมง นอกจากนี้ ยังมีการร่วมมือพันธมิตรรายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการบริการสุขภาพเป็น Origin Healthcare Club อาทิ Let's Relax เพื่อให้บริการสปาผ่อนคลายสุขภาพ และ Cheva Plus

**Figure 16: Samitivej Virtual Hospital**



Source: Company Data

**Figure 17: Origin Healthcare Club**



Source: Company Data

**Figure 18: Wellness Service Platform**



Source: Company Data

#### 4) Medical Supplies

วันที่ 23 ก.ย. 2021 Origin Healthcare เข้าซื้อหุ้นสามัญในบริษัท ไทย ลีฟ ไบโอเทคโนโลยี จำกัด หรือ THAI LEAF เพื่อประกอบธุรกิจนำเข้า และผลิตเมล็ดพันธุ์กัญชง โดย Origin Healthcare โดย ORI เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ ในสัดส่วน 25% ของหุ้นทั้งหมดของ THAI LEAF ร่วมกับพันธมิตรทั้งในไทยและต่างประเทศ อาทิ บริษัท Cannapharma จากแคนาดา ซึ่งเชี่ยวชาญและมีศักยภาพในธุรกิจกัญชง กัญชาทางการแพทย์ เทคโนโลยีการเกษตร และไบโอเทคโนโลยีทั่วโลก, มหาวิทยาลัย Cornell สหรัฐอเมริกา ฝ่ายงานการวิจัยและพัฒนาสายพันธุ์กัญชง, บริษัท Araline Capital บริษัทการลงทุนจากสิงคโปร์

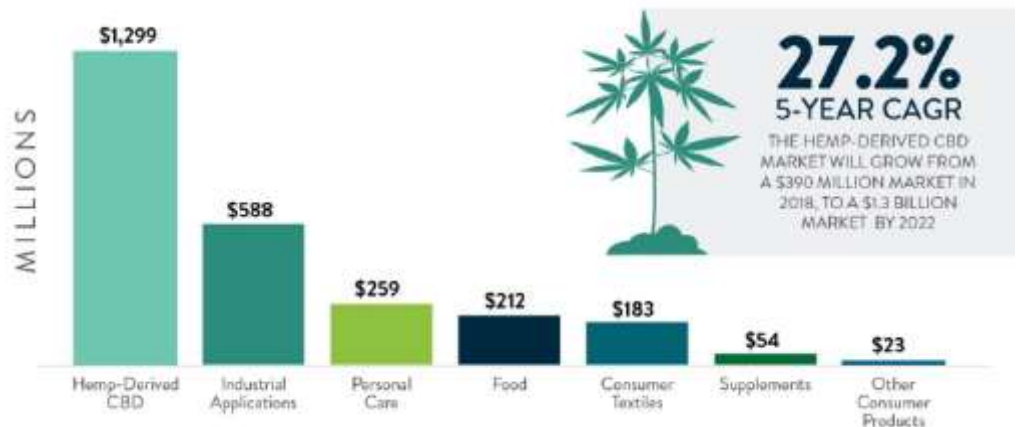
การลงทุนร่วมกันใน THAI LEAF เพื่อดำเนินธุรกิจนำเข้าเมล็ดพันธุ์ ปลูก สกัด และพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีสารสกัด CBD จากกัญชงแบบครบวงจร ครอบคลุมธุรกิจตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ ซึ่งเป็นกลยุทธ์การเติบโตในแนวตั้ง (Vertical Integration) ที่มีความเกี่ยวข้องกันในห่วงโซ่อุปทาน ภายใต้ 3 กลุ่มธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจจำหน่ายน้ำมัน CBD โดยเริ่มมีการจองล่วงหน้าของโรงงานอาหาร, ยา, เครื่องดื่มที่ใช้เป็นส่วนผสม ซึ่งเป็นธุรกิจเริ่มต้นและจำหน่ายเดือนเม.ย. 2022 2) ธุรกิจผลิตภัณฑ์สุขภาพที่มีสารสกัด CBD เพื่อรับประทานในรูปแบบแคปซูล, เครื่องดื่ม, ครีม 3) ธุรกิจผลิตภัณฑ์ทางยา

บริษัทได้รับการอนุญาตให้ดำเนินธุรกิจนำเข้าเมล็ดพันธุ์และเพาะปลูกกัญชง และได้รับอนุมัติแบบแปลนการก่อสร้างโรงงานสกัด CBD ตามมาตรฐาน GMP Pic/s (Pharmaceutical) จากทางคณะกรรมการอาหารและยา (อย.) และเริ่มดำเนินการก่อสร้างแล้ว ขณะนี้บริษัทวางแผนธุรกิจในปี 2022 คาดมีกำลังการผลิต 5 ตัน และสร้างรายได้ที่ 750 ล้านบาท ก่อนในปี 2026 กำลังการผลิตจะเร่งขึ้นเป็น 14 ตัน และสร้างรายได้ที่ 2.15 พันล้านบาท โดยมีแผนนำเข้าจดทะเบียนในตลาด.ในปี 2024 ซึ่งผู้บริหารประเมินบริษัทจะมีมูลค่าตลาด 2.5-3 หมื่นล้านบาท

บริษัทคาดว่าจะรับรู้รายได้จากกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ CBD ตั้งแต่ 2Q22 หากสมมติฐานตามข้อมูลบริษัท อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 40-50% เบื้องต้นเราประเมินว่าจะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไรจาก THAI LEAF ราว 75-93 ล้านบาทต่อปี หรือคิดเป็น 1.7-1.9% ของกำไรปกติของ ORI ในปี 2022-2023 อย่างไรก็ตาม เรามองบวกระยะยาวหากประสบความสำเร็จ จากการต่อยอดจากธุรกิจเดิม บวกกับความเชี่ยวชาญของพันธมิตรทั้งด้านการเพาะปลูก การสกัด การวิจัยและพัฒนา การดำเนินงาน รวมถึงสร้างผลิตภัณฑ์แบบ Medical Grade บนเครือข่ายครอบคลุมในไทยและระดับสากล สอดคล้องไปกับอุตสาหกรรมกัญชงที่มีแนวโน้มเติบโตสูง อ้างอิงการคาดการณ์พบว่าตลาดผลิตภัณฑ์จากพืชกลุ่มกัญชงในสหรัฐอเมริกาจะเร่งขึ้นจากปี 2022 ที่ 6 พันล้านบาท เป็น 6 แสนล้านบาทในปี 2027 คิดเป็นอัตราการเติบโตสูงถึง 30% ต่อปี ส่วนมูลค่าตลาด CBD ในประเทศไทย ประเมินปีแรกที่ 3.8-7.2 พันล้านบาทในปี 2022 นอกจากนี้ ORI จะได้รับประโยชน์จากแผนนำสารสกัด CBD มาประยุกต์ใช้และสร้างความแข็งแกร่งให้กับธุรกิจ Healthcare ทั้งนำมาใช้เป็นส่วนผสมเครื่องดื่มในธุรกิจความงาม รวมถึงใช้ในศูนย์การพักผ่อนทั้ง Healthcare Center (จับมือกับ KIN) และ Wellness Residence ที่บริษัทพัฒนา อาทิ ส่งเสริมการนอนหลับเมื่อมีการทำ Sleep Test และลดอาการสั้นของผู้ป่วยโรคพาร์กินสัน

ความคืบหน้าที่ชัดเจนขึ้นมีโอกาสเป็น Catalyst บวกต่อราคาหุ้น สะท้อนสถิติของบริษัทที่ประกาศตัวว่าสนใจในธุรกิจกัญชงที่ราคาหุ้นปรับขึ้นขึ้นกันอย่างคึกคัก โดย +20-280% ภายใน 8 เดือนตั้งแต่ที่กฎหมายมีผลบังคับใช้ อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามพัฒนาการและความสำเร็จต่อไป หากกรณี Worst Case ความเสี่ยงหากสินค้ากัญชงไม่ประสบความสำเร็จ คาดเกิดความเสียหายต่อผลการดำเนินงานจำกัด และใช้เงินลงทุนไม่สูง โดย THAI LEAF วางงบลงทุนในปีแรก 150 ล้านบาท และภายใน 5 ปีข้างหน้า 800 ล้านบาท พิจารณาตามสัดส่วนตามการถือหุ้นของ ORI งบลงทุนจะอยู่ที่ 200 ล้านบาทในช่วง 5 ปีข้างหน้า

Figure 19: U.S. HEMP-BASED PRODUCT SALES BY CATEGORY 2022E



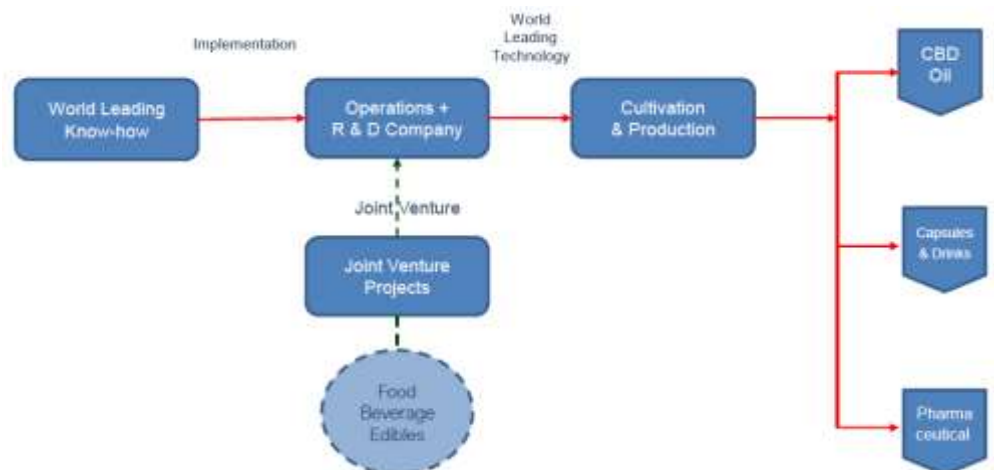
Source: Company Data, New Frontier Data

Figure 20: ORI x THAI LEAF



Source: Company Data

Figure 21: THAI LEAF Business Plan



Source: Company Data



**3. ธุรกิจบริหารสินทรัพย์ ผ่าน Prominent Asset Management**

วันที่ 10 ก.พ. 2021 ORI จัดตั้งบริษัทย่อยใหม่ บริษัท บริหารสินทรัพย์ พรอมมิเนนท์ จำกัด หรือ PAM เพื่อประกอบกิจการบริหารสินทรัพย์ โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างยื่นขอใบอนุญาตประกอบธุรกิจบริหารสินทรัพย์กับธนาคารแห่งประเทศไทย (ชปท.) โดยคาดเริ่มดำเนินการได้ใน 1Q22

บริษัทจะเข้าประมูลหนี้ที่มีหลักประกัน (Secure loan) จากสถาบันการเงินต่างๆที่เปิดประมูลออกมา บริหารสินทรัพย์ที่มีหลักประกัน อาทิ บ้าน คอนโดมีเนียม ทั้งกลุ่มบริหารทรัพย์สินรอการขาย (NPA) และสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPL) โดยจะเน้นปรับโครงสร้างหนี้ให้กับลูกหนี้ และหาช่องทางในการช่วยหารายได้ให้กับลูกหนี้ที่เป็นหนี้สินเชื่อที่อยู่อาศัย เพื่อนำเงินมาชำระคืนหนี้ได้ นอกจากนี้ เดือน ส.ค. 2021 เปิดตัวเงินติดดิน ซึ่งเป็นบริการรับขายฝากที่ดิน สำหรับที่ดินมูลค่า 10 ล้านบาทขึ้นไป ในพื้นที่กรุงเทพฯ-ปริมณฑล และ EEC เปลี่ยนที่ดินเป็นเงินก้อน สำหรับผู้ที่ต้องการสภาพคล่องในช่วงวิกฤต ด้วยการแปลงที่ดินให้กลายเป็นเงินก้อน แต่ยังสามารถใช้ประโยชน์ที่ได้ อนุมัติไว้อัตราดอกเบี้ยต่ำ โดยไม่ต้องมีผู้ค้ำประกัน พร้อมประเมินราคาที่ดินให้ฟรี และไม่ต้องเช็คเครดิตบูโร สามารถไถ่ถอนได้เมื่อครบระยะเวลาขายฝากขั้นต่ำอยู่ที่ 1 ปี

บริษัทใช้เงินลงทุนเริ่มต้น 300 ล้านบาทในปี 2021 ก่อนเริ่มรับรู้รายได้เล็กน้อยในปี 2021 และชัดเจนขึ้นตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นไป โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ที่ 450 ล้านบาทภายในปี 2025 เรามีมุมมองบวกกับการต่อยอดในธุรกิจบริหารสินทรัพย์ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีอัตรากำไรสุทธิสูงถึง 50% และรวมถึงจะหนุนให้ ORI สร้างความหลากหลายในการเข้าลงทุนธุรกิจใหม่ และสร้างโอกาสในการเติบโตแบบแนวตั้ง รวมถึงการเข้าถึงและสามารถซื้อทรัพย์สินในราคาที่เหมาะสมไปพัฒนาต่อได้ในอนาคต ทั้ง Green Field และ Brown Field ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่ปริมาณกลุ่มบริหารทรัพย์สินรอการขาย (NPA) และสินทรัพย์ด้อยคุณภาพ (NPL) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เมื่อผนึกกับจุดแข็งของ ORI ที่มีประสบการณ์และความชำนาญในการดูแลผู้บริโภค การคัดกรองทรัพย์สิน การพัฒนาโครงการซ่อมแซม ตกแต่งเพิ่มเติม และการตลาดส่งเสริมการขายในแวดวงอสังหาริมทรัพย์จะหนุนโอกาสเติบโตอีกมาก นอกจากนี้ คาดหวังนำ PAM เข้าจดทะเบียนในตลาดท.ภายในปี 2024

Figure 22: Prominent Asset Management (PAM)



Source: Company Data

#### 4. ธุรกิจพลังงาน ผ่าน Origin Energy

เดือนก.ค. 2021 ORI จัดตั้งบริษัทย่อย ออริจิ้น เอ็นเนอร์ยี จำกัด หรือ Origin Energy ประกอบธุรกิจเกี่ยวกับพลังงานไฟฟ้า โดยเริ่มต้นร่วมทุนกับบริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) หรือ GUNKUL เพื่อจัดตั้งบริษัท ออริจิ้น กันกุล เอ็นเนอร์ยี จำกัด โดยสัดส่วนการถือหุ้น 50 : 50 เพื่อร่วมกันดำเนินกิจการด้านพลังงานทดแทนหรือพลังงานสะอาดในโครงการที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Energy) แบ่งเป็น 3 ธุรกิจหลัก

- 1) ธุรกิจผลิตและจัดจำหน่ายไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ หรือ **Private PPA (Power Purchase Agreement)** โดยจะติดตั้ง Solar Rooftop พร้อมอุปกรณ์ และบริการดูแลรักษาตลอดสัญญา เพื่อผลิตพลังงานไฟฟ้าจำหน่ายภายในพื้นที่ส่วนกลางโครงการคอนโดมิเนียมที่แล้วเสร็จ ทำให้ช่วยลดภาระค่าสาธารณูปโภคส่วนกลาง
- 2) ธุรกิจติดตั้งและเชื่อมต่อระบบไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (**PARITY**) ในกลุ่มโครงการบ้านจัดสรร ด้วยการติดตั้ง Solar Rooftop พร้อมวางระบบเชื่อมต่อทั่วทั้งโครงการ เพื่อให้ลูกบ้านสามารถประมูลซื้อขายพลังงานไฟฟ้าระหว่างกันได้ (Peer-to-peer Energy Trading) ในราคาที่ถูกกว่าอัตราค่าไฟฟ้าทั่วไป
- 3) ธุรกิจติดตั้งและบริการสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้า (**EV Charger Station**) สำหรับโครงการคอนโดมิเนียม

เรามองว่าการจับมือกับ GUNKUL ลำดับแรกจะดำเนินการติดตั้ง Solar Rooftop และให้บริการใน 4Q21 ในโครงการบ้านจัดสรรของ ORI ที่เปิดตัวใหม่ และแผนที่มีความชัดเจนขึ้นในปี 2022 นอกจากนี้ เดือนส.ค. 2021 Origin Energy เข้าซื้อหุ้นของ บริษัท เวล เอ็นเนอร์จี มูฟ จำกัด (WHALE) เป็นสัดส่วน 75% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดของ WHALE เพื่อประกอบธุรกิจจัดหา นำเข้า และจัดจำหน่ายพลังงานทางเลือกก๊าซธรรมชาติเหลว หรือ LNG โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือ โรงงานอุตสาหกรรมและขนส่ง ซึ่งช่วยลดต้นทุนการผลิตให้แก่ผู้ประกอบการ รวมถึงลดปริมาณก๊าซเรือนกระจกอย่างก๊าซคาร์บอนไดออกไซด์ ลดปริมาณฝุ่น PM2.5 และลดมลภาวะที่เกิดจากเชื้อเพลิงเดิม เนื่องจากก๊าซ LNG เป็นเชื้อเพลิงที่สะอาดและเป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม คาดเริ่มดำเนินการปลาย 1Q22

เรามองเป็นบวกในแง่การขยายไปธุรกิจใหม่พร้อมดึงจุดแข็งของ GUNKUL ที่เป็นผู้นำด้านธุรกิจพลังงานทดแทนแบบครบวงจรและธุรกิจระบบไฟฟ้า มาต่อยอดในโครงการที่อยู่อาศัยของ ORI ให้เกิด Value Added เสริมภาพลักษณ์ของโครงการ และสามารถลดต้นทุนจากงานดำเนินงาน รวมถึงธุรกิจ LNG ที่เป็นเชื้อเพลิงสะอาด ซึ่งมีแนวโน้มความต้องการใช้เพิ่มขึ้นทั้งในและต่างประเทศ นอกจากนี้ ยังเป็นนวัตกรรมที่สร้างประโยชน์ให้กับสังคมและสิ่งแวดล้อม ช่วยลดมลพิษ เพื่อมอบคุณภาพชีวิตที่ดีในระยะยาวแก่ทั้งลูกบ้านและสังคม ซึ่งเป็นไปตามเทรนด์การหันมาใช้พลังงานทดแทนและพลังงานสะอาดต่างๆ ในชีวิตประจำวันมากขึ้นในอนาคต สอดคล้องกับแนวทาง ESG ที่จะขับเคลื่อนบริษัทเติบโตอย่างยั่งยืน

Figure 23: Origin Energy



Source: Company Data

Figure 24: New Business



Source: Company Data

5. ธุรกิจนายหน้าประกัน ผ่าน Primo Insurance Broker

ORI ยังใช้กลยุทธ์เติบโตแบบแนวตั้งผ่านการขยายธุรกิจไปยังนายหน้าประกันวินาศภัย ภายใต้บริษัท พรี่โม อินซัวร์นส์ โบรคเกอร์ จำกัด หรือ PRIM ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ PRIMO โดยได้รับแต่งตั้งเป็นนายหน้านิติบุคคลที่มีใบอนุญาต ประเภทนายหน้าประกันวินาศภัยโดยตรงจากคปภ. เรียบร้อย คาดมีแผนเริ่มดำเนินธุรกิจชัดเจนในปี 2022 โดยบริษัทตั้งเป้ารายได้ที่ 400 ล้านบาท ภายในปี 2025 โดยมีแผนนำ PRIM เข้าร่วมลงทุนในตลาดภายในปี 2024

ลำดับแรกจะเสนอประกันภัยรถยนต์ ประกันภัยคอนโดมิเนียม ประกันภัยบ้าน ซึ่งเป็นกลุ่มที่สามารถต่อยอดจากธุรกิจเดิมของทั้ง ORI และ PRIMO ซึ่งมีฐานลูกค้าที่แข็งแกร่ง ผนึกกับประสบการณ์ของผู้บริหารในแวดวงธุรกิจการเงิน-ประกันภัยกว่า 30 ปี ทำให้มีโอกาสเติบโตต่อเนื่องไปพร้อมกับพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนเป็นหันมาให้ความสำคัญต่อการทำประกันมากขึ้น ท่ามกลางความไม่แน่นอนของสภาพแวดล้อมอย่าง COVID-19

**ESG หัวใจของการพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืน**

ORI เข้าจดทะเบียนและเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ฯ ในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง วันที่ 7 ต.ค. 2015 โดยดำเนินธุรกิจโดยยึดแนวทางปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ รวมทั้งหลักเกณฑ์ ASEAN Corporate Governance Scorecard (ASEAN CG Scorecard) ว่าด้วยการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้เกิดประสิทธิภาพ ความโปร่งใสและประสิทธิผลในการบริหารงาน รวมถึงก่อให้เกิดความเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้น ผู้ลงทุน เจ้าหนี้ พนักงาน รัฐ ลูกค้า ตลอดจนประชาชนทั่วไปและผู้เกี่ยวข้องทุกฝ่าย และสามารถบริหารงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี (Corporate Governance Code: CG Code) ออกโดยคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์มาใช้ตั้งตั้งแต่ปี 2017 ซึ่งเป็นหลักการกำกับดูแลให้กิจการมีผลประกอบการที่ดีในระยะยาวอย่างมีคุณค่าและยั่งยืน

ORI มุ่งเน้นการสร้างพัฒนาผลิตภัณฑ์ต่อเนื่องเพื่อตอบสนองความต้องการ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงของสถานการณ์และพฤติกรรมของผู้บริโภคได้อย่างรวดเร็ว ด้วยกลยุทธ์พัฒนา SMART PRODUCT โดยนำเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ๆ มาปรับใช้เพื่อการอยู่อาศัยที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นการนำหลักการ ESG มาประยุกต์ใช้ อาทิ การออกแบบที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อม รวมถึงการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และประหยัดพลังงาน ภายใต้แนวคิดการบริหารจัดการพลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ Energy Management System ด้วยการใช้พลังงานทดแทน และเทคโนโลยีที่ทันสมัย อาทิ การใช้ Solar Cell จากแสงอาทิตย์สร้างพลังงานไฟฟ้าในพื้นที่ส่วนกลาง ซึ่งจับมือกับ GUNKUL ดำเนินกิจการด้านพลังงานทดแทนหรือพลังงานสะอาดในโครงการที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะพลังงานแสงอาทิตย์ (Solar Energy) รวมถึงติดตั้งและบริการสถานีชาร์จรถยนต์ไฟฟ้า (EV Charger Station) สำหรับโครงการคอนโดมิเนียม เพื่อลดปัญหาภาวะโลกร้อน นอกจากนี้ ปัจจุบันโครงการอสังหาฯแนวราบของ ORI ใช้การก่อสร้าง Precast Concrete จากบริษัท ซีแพนเนล จำกัด (มหาชน) หรือ CPANEL ซึ่งใช้ระบบ Fully Automate ซึ่งเกิดการสูญเสียคอนกรีตผสมเสร็จน้อยกว่าระบบ Manual รวมถึงลดส่วนสูญเสียจากการตัดเหล็ก เนื่องจากเครื่องจักรจะตัดเหล็กตามการใช้งานจริง เว้นช่องเปิดประตูหน้าต่างตามแบบที่กำหนดไว้ ไม่เพียงแต่เป็นการผลิตแบบ Zero Waste เปรียบเสมือนบริษัทมีส่วนร่วมช่วยให้เกิดการรับอนจากกระบวนการผลิตปูนซีเมนต์และกระบวนการผลิตเหล็กลดลงในทางอ้อม แต่ยังมีผลบวกจากการลดต้นทุนก่อสร้างรวมเฉลี่ย 15% และลดการใช้แรงงาน 50% ต่อโครงการเมื่อเทียบกับการก่อสร้างรูปแบบเดิมที่เป็นก่ออิฐ ฉาบปูน (Conventional construction)

**Figure 25: Smart Product**



Source: Company Data

**Figure 26: Home Automation**



Source: Company Data

**Figure 27: Smart Shelter**



Source: Company Data

ขณะที่มีความรับผิดชอบและดูแลต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสียและลูกค้า อาทิ พัฒนาระบบ SMART WELLNESS MEDICAL ON DEMAND ที่ช่วยอำนวยความสะดวกในการเข้าถึงบริการด้านสุขภาพ กรณีเกิดเหตุฉุกเฉินกับผู้สูงอายุ หรือต้องการสอบถามข้อมูลทางการแพทย์ในเบื้องต้น, โครงการ Origin Health Buddy เป็นโครงการช่วยอำนวยความสะดวกและเป็นสื่อกลางในการประสานความช่วยเหลือแก่ผู้ติดเชื้อ COVID-19 ทุกคนภายในโครงการที่อยู่อาศัยในเครือ ที่จำเป็นต้องเข้าระบบการรักษาแบบ Home Isolation รวมถึงช่วยเหลือแรงงานในแคมป์ก่อสร้างที่ต้องหยุดงานและได้รับผลกระทบจากการปิดแคมป์เป็นระยะเวลา 30 วันในเดือนก.ค. 2021 ด้วยการสนับสนุนอาหารให้กับคนงานก่อสร้างโครงการกว่า 40 แคมป์ รวม 5,000 คน

นอกจากนี้ มีการดำเนินกิจกรรมช่วยเหลือสังคมต่อเนื่อง อาทิ แคมเปญเงินทองทุกๆ 1 ยูนิต์เท่ากับเงินบริจาค 1,000 บาท ร่วมสมทบทุนบริจาคให้กับโครงการ You can save รวมใจแบ่งปัน 100 รพ.ทั่วไทย เพื่อจัดซื้ออุปกรณ์ทางการแพทย์ที่ขาดแคลน, การบริจาคเงินสมทบทุนจัดซื้อเครื่องออกซิเจนให้โรงพยาบาลของรัฐ 3 แห่ง, ร่วมระดมทุนพัฒนาวัคซีนไทย ChulaCov19 mRNA เพื่อคนไทย

Figure 28: กิจกรรมด้าน CSR



Source: Company Data

นอกจากนี้ ยังมุ่งประกอบกิจการตามด้วยความโปร่งใส ภายใต้หลักธรรมาภิบาล รวมถึงมีการบริหารความเสี่ยง การควบคุมภายใน และการตรวจสอบภายใน โดยมีคณะกรรมการบริษัทจะเป็นผู้กำหนดนโยบายและกำกับดูแลให้ดำเนินตามนโยบายของบริษัท รวมถึงให้ความสำคัญกับบุคลากรซึ่งเป็นทรัพยากรสำคัญในการช่วยขับเคลื่อนธุรกิจ ทั้งดูแลด้านสวัสดิภาพ ความปลอดภัย และสุขภาพ โดยจัดซื้อวัคซีนต้าน COVID-19 จัดซื้อชุดตรวจโควิดแบบ rapid antigen test และทำประกัน COVID-19 ให้แก่พนักงานทุกคน ช่วยอำนวยความสะดวกให้พนักงานทำงานได้อย่างราบรื่น ทำให้แม้อยู่ในช่วงการแพร่ระบาด แต่ธุรกิจยังเดินหน้าต่อไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Figure 29: จัดหาซิโนฟาร์ม-โมเดอร์นา 3 เข็ม เพื่อดูแลพนักงาน



Source: Company Data

การมุ่งดำเนินธุรกิจตามหลัก ESG มาตลอด ทำให้ ORI เป็น 1 ใน 146 บริษัทจดทะเบียนที่ได้รับการคัดเลือกจากตลาดหลักทรัพย์เข้าสู่รายชื่อหุ้นยั่งยืน หรือ Thailand Sustainability Investment (THSI) กลุ่มอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างประจำปี 2021 ซึ่งถือเป็นก้าวสำคัญแห่งความสำเร็จของการดำเนินธุรกิจอย่างสอดคล้องตามหลักการพัฒนาอย่างยั่งยืน สะท้อนแนวทางบริหารจัดการภาวะวิกฤตที่ครอบคลุมถึงการรับมือกับสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้อย่างชัดเจน โดยนำปัจจัย New Normal มาพิจารณาเป็นส่วนหนึ่งของความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นใหม่ (Emerging Risk) เพื่อปรับตัวและตอบโต้ภัยความท้าทายในอนาคต รวมถึงดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืนโดยคำนึงถึงสิ่งแวดล้อม มีความรับผิดชอบต่อสังคม และมีการบริหารงานตามหลักบรรษัทภิบาล (Environmental, Social and Governance หรือ ESG)

เรามองว่าการคำนึงถึงประเด็น ESG ในการประกอบธุรกิจ เป็นกลไกสำคัญที่จะช่วยให้ ORI ดำเนินธุรกิจบรรลุตามเป้าหมายที่กำหนดเติบโตในระยะยาว และสร้างคุณค่าให้กิจการอย่างยั่งยืน ทำให้สามารถพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่ตอบโจทย์ความต้องการของผู้บริโภค หนุนผลประกอบการอยู่ระดับดี รวมถึงแง่ภาพลักษณ์ที่ดีขึ้น และสร้างโอกาสให้สินค้าและบริการเป็นที่ยอมรับจากผู้บริโภค อีกทั้งสามารถลดต้นทุนจากการดำเนินงาน นอกจากนี้ ยังเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนบวกกับความเชื่อมั่นในการร่วมมือพัฒนาโครงการและดำเนินธุรกิจกับพันธมิตรทั้งในประเทศและต่างประเทศ ซึ่งจะเป็นส่วนสำคัญหนุนการเติบโตของผลประกอบการอย่างมั่นคงและช่วยลดความเสี่ยงจากการดำเนินงานของบริษัทได้ในระดับหนึ่ง

เรามองว่าการใช้แนวทาง ESG จะทำให้หุ้น ORI ได้รับความน่าสนใจจากนักลงทุนมากขึ้นและมีความได้เปรียบในเชิงแข่งขันมากกว่าบริษัทที่เน้นทำกำไรในรูปแบบของตัวเงินเพียงอย่างเดียว เนื่องจากปัจจุบันผู้ลงทุนจากสถาบันทั่วโลกหันมาให้น้ำหนักและความสำคัญกับปัจจัยด้าน ESG ในการประกอบการตัดสินใจลงทุนกันมากขึ้น หลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่เกิดขึ้น เป็นอีกหนึ่งตัวเร่งที่ทำให้คนหันมาใส่ใจ รวมถึงเกิดพฤติกรรมใหม่ที่สอดคล้องไปกับการดูแลสุขภาพและสิ่งแวดล้อม

**Figure 30: Policy and Sustainability Management Goals**



Source: Company Data

**ยอดขายปี 2021 แนวโน้มดีกว่าเป้า และจะเด่นขึ้นในปี 2022 ตามรุกโครงการใหม่**

ท่ามกลางความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่และมาตรการล็อกดาวน์ รวมถึงมาตรการปิดแคมป์ 1 เดือน ส่งผลให้เลื่อนเปิดตัวแนวราบ 2 โครงการ ทำให้โครงการใหม่ 3Q21 ลดลงเป็น 3.2 พันล้านบาท เทียบกับ 2Q21 ที่ 4.4 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม ยอดขายถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดี 7.2 พันล้านบาท (-11% Q-Q, -3% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ 30% และคอนโด 70% โดยแรงหนุนหลักกว่า 72% ของยอดขายทั้งหมดมาจากการเน้นขายโครงการพร้อมอยู่ ส่วนที่เหลือจากการเปิดตัวคอนโดใหม่ 3 โครงการ ซึ่งมีผลตอบรับดี ขณะที่แนวโน้ม 4Q21 ยอดขายจะเร่งตัวขึ้นใน 4Q21 เบื้องต้นคาดระดับ 8 พันล้านบาท จากแผนเปิด 9 โครงการใหม่ มูลค่าโครงการรวม 6.3 พันล้านบาท เป็นคอนโด 3 แห่ง มูลค่ารวม 2 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือเป็นแนวราบ 6 แห่ง มูลค่ารวม 4.3 พันล้านบาท

เราประเมินว่ายอดขายปี 2021 จบที่ 3.1 หมื่นล้านบาท จากเป้าหมาย Presales ของบริษัทที่ 2.9 หมื่นล้านบาท (+13% Y-Y) ทำ All Time High ผ่านการเปิดโครงการใหม่ในปี 2021 จำนวน 18 โครงการ มูลค่ารวม 1.8 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 9 แห่ง มูลค่า 7.8 พันล้านบาท และคอนโด 9 แห่ง มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท ซึ่งขยับขึ้นจากปี 2020 ที่เปิด 10 โครงการ มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท

ขณะที่ปี 2022 เบื้องต้นผู้บริหารเผยว่ามีแผนเปิดโครงการใหม่สูงขึ้นกว่า 20% Y-Y เป็นสถิติใหม่ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท โดยสัดส่วนหลักเป็นแนวราบ 1.4 หมื่นล้านบาท ผ่านแบรนด์ Grand Britania และ Britania ส่วนที่เหลือเป็นคอนโดราว 1.2 หมื่นล้านบาท ส่วนใหญ่เป็นโครงการ Park Origin ทองหล่อ เฟส 2 และแบรนด์ The Origin หนุนแนวโน้มการเร่งขึ้นเด่นของยอดขาย เนื่องจากโครงการใหม่มุ่งจับกลุ่มลูกค้าระดับ Mid-to-High End ซึ่งมีกำลังซื้อขึ้นตามเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2020 รวมถึงเป็นกลุ่มที่มองว่าได้รับอานิสงส์เป็นลำดับต้นๆของการผ่อนคลายมาตรการ LTV ชั่วคราว เพื่อให้ผู้ซื้อบ้านหลังที่ 2 ขึ้นไปสามารถกู้ได้ 100% จากเกณฑ์เดิม 70-90% มีผลกับสัญญาเงินกู้ที่ทำสัญญา ซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 20 ต.ค. 2021 ถึง 31 ธ.ค. 2022

**Figure 31: New Launches in 2021**

Project	Value (MB)	Launch
The Origin Ladprao Bangkok	1,900	1Q21
The Origin Plug & Play Ramintra Phase II	1,300	1Q21
Brighton Amata-Sukpayoon	650	1Q21
Hampton Sriracha	1,400	2Q21
Grand Britania Ratchaphruek Rama 5	2,100	2Q21
Grand Britania Bangna KM.12	700	2Q21
Hampton Rayong	1,300	3Q21
Origin Plug & Play Ramkhamhaeng Triple Station	1,400	3Q21
Brixton Pet & Play Sukhumvit 107	480	3Q21
Brixton Kaset Sriracha Campus	1,000	4Q21
Origin Wellness Residence Bareing (Leasehold)	275	4Q21
Origin Wellness Residence Ramintra (Leasehold)	720	4Q21
Britania Bangprakong	650	4Q21
Britania Tiwanon Ratchaphruek	700	4Q21
Britania Praksa Station	850	4Q21
Grand Britania Rama 9 Krungthepkreetha	850	4Q21
Grand Britania Nonthaburi Station	550	4Q21
Grand Britania Suvarnabhumi	700	4Q21
<b>Total project value</b>	<b>17,725</b>	

Sources: Company data



**ปรับประมาณการปี 2021 ลงจากเดิม 6% แต่ปรับปี 2022-2023 ขึ้น 2%-6%**

เราปรับเพิ่มยอดโอนปี 2021-2023 ขึ้น 8%, 4% และ 5% เป็น 1.4 หมื่นล้านบาท (+40% Y-Y), 1.5 หมื่นล้านบาท (+9% Y-Y) และ 1.55 หมื่นล้านบาท (+4% Y-Y) สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัท สะท้อนการขยายสต็อกคอนโด รวมถึงการเน้นขายและโอนโครงการแนวราบได้ดีกว่าคาด อย่างไรก็ตาม เราปรับลดอัตรากำไรขั้นต้นขายอสังหาริมทรัพย์ปี 2021-2023 ลงเป็น 34.0%, 34.1% และ 33.9% ตามลำดับ กัดดันจากการแข่งขันด้านราคาในตลาด และสัดส่วนที่สูงขึ้นของโครงการแนวราบที่มีมาร์จิ้นต่ำกว่าคอนโด

เรารวมการลงทุนในธุรกิจใหม่ซึ่งรับรู้รายได้ชัดเจนขึ้นเข้ามาอยู่ในประมาณการตั้งแต่นั้นปี 2022 โดยสมมติฐานหลักเกณฑ์ในการบันทึกบัญชีเป็นแบบ 1) งบการเงินรวม (Consolidate) ซึ่งจะรับรู้ผลการดำเนินงานแต่ละบริษัทย่อยในงบการเงินของ ORI อย่างบริษัท ONE ORIGIN, PRIMO, PAM (AMC) (เทียบกับปีก่อนหน้าที่รับรู้รายได้ทางบัญชีจาก ONE ORIGIN และ PRIMO ในส่วนของรายได้อื่นในงบการเงินของ ORI) ทั้งนี้ เรายังไม่ได้รวมผลจากการร่วมมือกับ GUNKUL เนื่องจากยังรอความชัดเจนของแผนธุรกิจ ซึ่งเราประเมินว่ารายได้ของธุรกิจใหม่จะคิดเป็น 12% และ 16% ในปี 2022-2023 2) ลักษณะ Joint Venture อย่างธุรกิจ Healthcare ที่จับมือกับ KIN ถือหุ้นสัดส่วน 40% และ THAI LEAF ถือหุ้นสัดส่วน 25% รวมถึงธุรกิจ Logistic ภายใต้บริษัท ALPHA ซึ่งถือหุ้นสัดส่วน 50% โดยรับรู้ส่วนแบ่งผลกำไรของบริษัทที่ร่วมลงทุนในสัดส่วนที่ ORI ถือหุ้น ซึ่งเราประเมินว่าจะคิดเป็น 3% และ 6% ของคาดการณ์ใหม่ของกำไรปกติปี 2022-2023

ดังนั้น เราปรับคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ลดจากเดิม 6% เป็น 2.7 พันล้านบาท (+7.5% Y-Y) แต่ยังคงถือว่าเติบโตดี แม้เผชิญความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่ที่เป็นปัจจัยกดดัน และแข็งแกร่งกว่ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยเพื่อขายที่คาด +6.0% Y-Y สำหรับปี 2022-2023 ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติจากเดิม 2% และ 6% เป็น 3.7 พันล้านบาท (+38% Y-Y) และ 4.2 พันล้านบาท (+14% Y-Y) ตามลำดับ

**Figure 32: Key Assumptions**

Key Assumptions	New Assumptions			Old Assumptions			%Change		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
<b>Property Business</b>									
Transfer (mn)	13,823	14,952	15,530	12,759	14,315	14,728	8.3%	4.5%	5.4%
%Prop Gross margin	34.0%	34.1%	33.9%	36.4%	36.5%	36.0%	-2.4%	-2.4%	-2.1%
Share profit from JV (mn)	20	717	713	391	921	1,048	-94.8%	-22.1%	-31.9%
<b>New Businesses</b>									
Revenue (mn)									
ONE ORIGIN		1,395	2,250						
PRIMO		540	638						
PAM (AMC)		135	270						
Share of JV (mn)									
ALPHA (Logistic)		28	135						
THAI LEAF (Healthcare)		68	88						
ORI x KIN (Healthcare)		17	30						
Normalized Profit (mn)	2,706	3,732	4,244	2,870	3,675	4,013	-5.7%	1.6%	5.8%
Net Profit (mn)	3,207	3,732	4,244	2,870	3,675	4,013	11.7%	1.6%	5.8%

Source: Finansia Research

**โมเมตัมผลประกอบการ 4Q21 คาดขยายตัวดี Q-Q และ Y-Y**

กำไรปกติ 9M21 คิดเป็น 73% ของคาดการณ์ทั้งปี แนวโน้มผลประกอบการ 4Q21 คาดเร่งขึ้นต้น Q-Q และ Y-Y ตามยอดโอนที่เร่งขึ้นอย่างมีนัย จากการรับรู้ Backlog รอโอน 4.3 พันล้านบาท ผลักดันจากการโอน คอนโดใหญ่อย่าง Park Origin Phayathai มากขึ้น และคอนโดใหม่ Notting Hill Rayong (มูลค่า 1.2 พันล้านบาท มียอดขาย 50%) รวมถึงแนวราบที่โตดี หลังแคมเปญก่อสร้างกลับมาดำเนินการได้ตามปกติ บวกกับการเปิดโครงการใหม่ที่กระจุกใน 4Q21 กว่า 6 โครงการ มูลค่ารวม 4.3 พันล้านบาท นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยหนุนอุปสงค์พื้นที่หลังการคลายล็อกดาวน์และผ่อนคลายมาตรการ LTV นอกจากนี้ คาดมีการเซ็นสัญญาพัฒนาโครงการ JV เพิ่ม 2 โครงการ หนุนการบันทึกกำไรการขายเงินลงทุนบริษัทย่อย เบื้องต้นคาด 100 ล้านบาท

**คาดการณ์กำไรปกติ 3 ปีข้างหน้า เติบโตเฉลี่ย 19% CAGR**

เรคาดผลประกอบการหลักปี 2021-2023 เติบโตในอัตราเร่งตัวต่อเนื่อง 19% CAGR

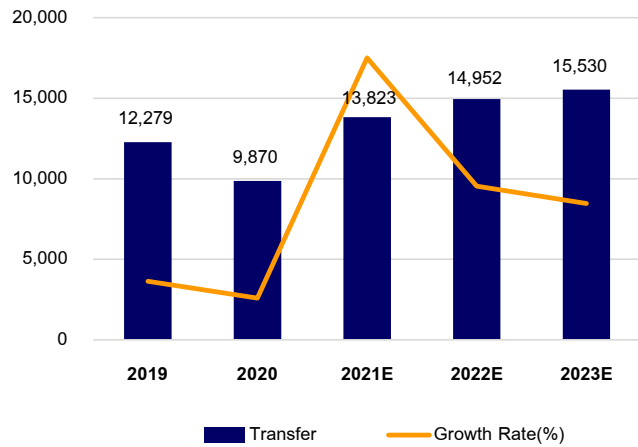
- 1) ยอดโอนเป็นขาขึ้นต่อเนื่อง จากการรับรู้ Backlog ที่แข็งแกร่ง ณ สิ้น 3Q21 ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท ซึ่งรับรู้ถึงปี 2024 บวกกับแผนรุกเปิดขายโครงการใหม่มากขึ้น ท่ามกลางสถานการณ์ COVID-19 ที่มีแนวโน้มดีขึ้น เป็นบวกต่อกำลังซื้อในประเทศที่ฟื้นตัว หนุนโครงการใหม่จะยังได้รับผลตอบรับดีด้วยจุดแข็งทั้งด้านทำเลและผลิตภัณฑ์ รวมถึงคาดหวังการเปิดประเทศจะเป็นปัจจัยกระตุ้นอุปสงค์ของต่างชาติตั้งแต่ 2H22
- 2) ปัจจัยสนับสนุนใน 4Q21 ถึงปี 2022 จากการผ่อนคลายมาตรการ LTV ซึ่งมองว่า ORI เป็นผู้ที่ได้รับประโยชน์เป็นลำดับต้นๆในอุตสาหกรรม เนื่องจากมีสินค้าเหลือขายทั้งคอนโดและบ้านรวม 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นสัดส่วนของผลิตภัณฑ์ที่ตอบโจทย์ลูกค้าบ้านหลังที่ 2 และ 3 ถึง 30-40% ของพอร์ตรวม รวมถึงเป็นแรงหนุนต่อ Backlog รอโอนในช่วงเวลามาตรการรวมกว่า 2.3 หมื่นล้านบาทให้เกิดการรับรู้ที่ราบรื่น
- 3) การรับรู้จากธุรกิจอื่นนอกเหนือจากอสังหาฯมากขึ้น ทั้งธุรกิจที่เริ่มดำเนินการตั้งแต่ปี 2020 อย่าง One Origin และ Primo ที่มีรายได้ระดับสูงขึ้น หนุนด้วยการทยอยรับรู้จากธุรกิจใหม่อย่างธุรกิจ Logistic ที่ร่วมทุนกับ JWD ตั้งแต่ 2Q22, ธุรกิจ Healthcare ที่เริ่มเปิดคลินิกเสริมความงามแบรนด์ Cheva Plus, Wellness Complex ใน 1Q22 และ THAI LEAF เริ่มขายน้ำมัน CBD ใน 2Q22 รวมถึงคาดเห็นความคืบหน้าธุรกิจบริหารสินทรัพย์ (AMC), ธุรกิจพลังงาน, ธุรกิจนายหน้าประกัน ที่อยู่ในช่วงเริ่มต้นและแผนธุรกิจชัดเจนขึ้น

**Figure 33: Condo projects expected to transfer in 2021-2023**

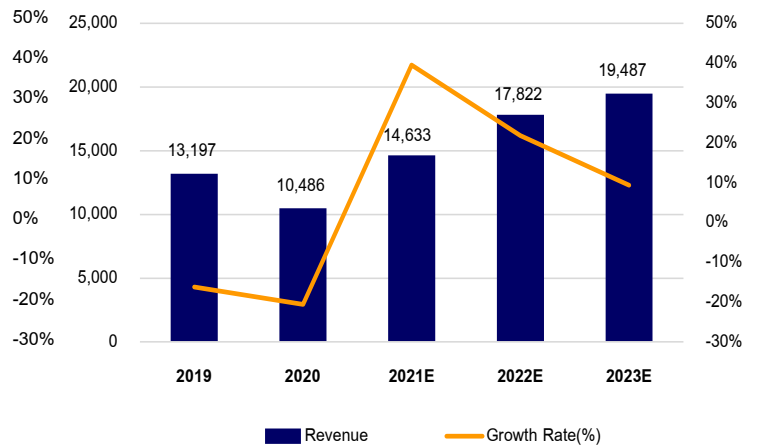
Project	Value (MB)	Sold% as of 3Q21	Transfer
The Origin Ramintra 83 Station	2,000	61%	1Q21
Knightsbridge Space Rama IX	2,300	64%	1Q21
The Origin Ratchada-Ladprao	750	87%	2Q21
Knightsbridge Sukhumvit-Thepharak (JV)	1,300	64%	2Q21
Park Origin Phayathai	4,600	61%	3Q21
BRIXTON Pet&Play Sukhumvit 107	480	18%	3Q21
Notting Hill Rayong	1,200	50%	4Q21
The Origin Ram 209	2,050	83%	1Q22
Park Origin Thonglor (JV)	12,000	74%	1Q22
The Origin Ladprao 15	400	55%	2Q22
The Origin Onnut	700	79%	2Q22
Park Origin Ratchathewi (JV)	3,000	95%	2Q22
Park Origin Chula-Samyan (JV)	4,600	98%	3Q22
Hampton Sriracha by Origin and Dusit (JV)	1,600	71%	4Q22
The Origin Sukhumvit Sailuat E22 (JV)	1,600	56%	1Q23
The Origin Ladprao-Bangkapi (JV)	1,900	51%	1Q23
The Origin Plug & Play Ramintra (JV)	2,000	66%	2Q23
Origin Plug & Play Ramkhamhaeng Triple Station (JV)	1,400	43%	3Q23
SOHO Bangkok Ratchada (JV)	1,840	95%	3Q23

Sources: Company data

**Figure 34: Transfer (MB)**

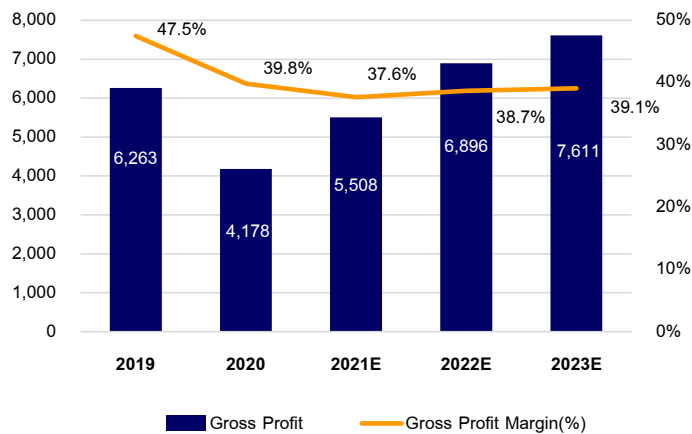


**Figure 35: Total Operation Revenue (MB)**

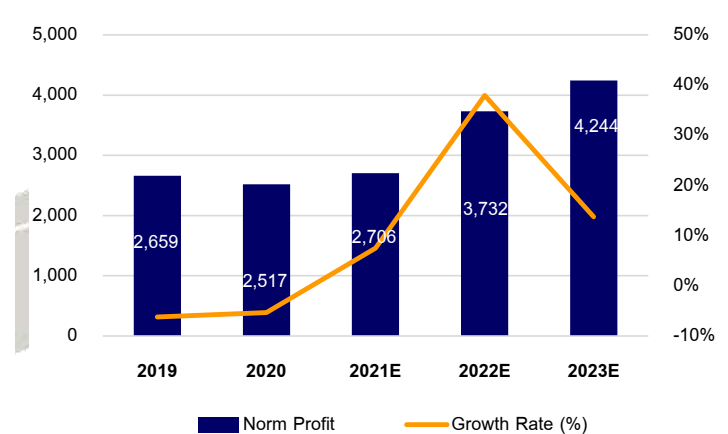


Source: Finansia Research

**Figure 36: Gross Profit (MB), %GPM**

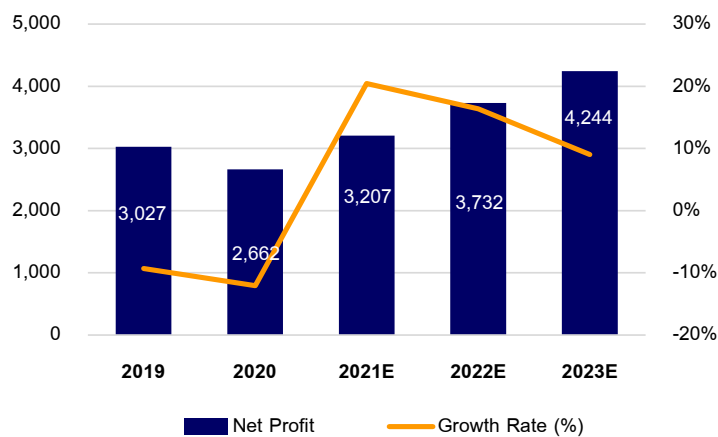


**Figure 37: Normalized Profit (MB)**

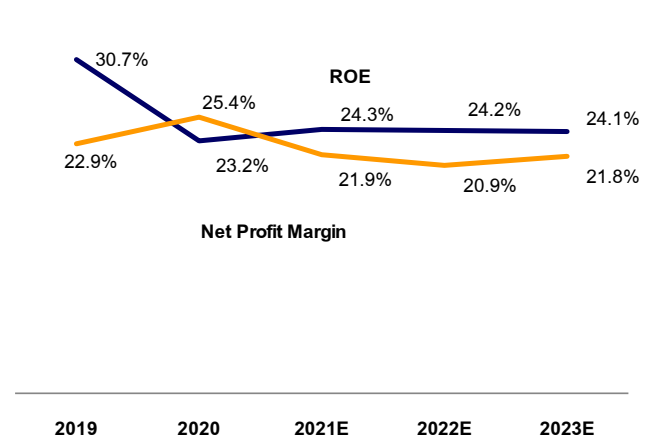


Source: Finansia Research

**Figure 38: Net Profit (MB)**



**Figure 39: ROE, NPM (%)**

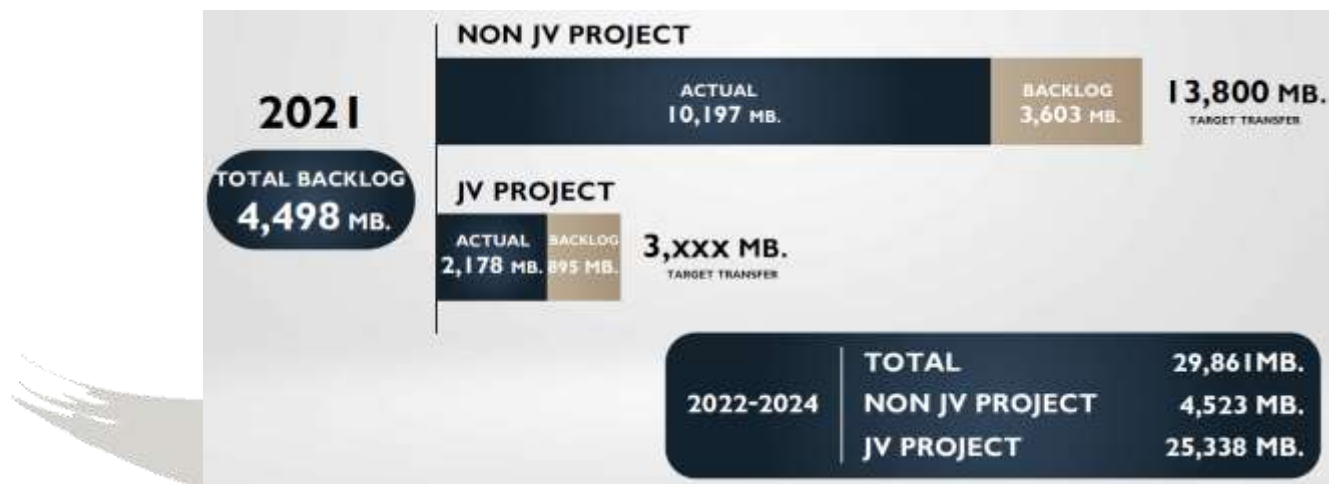


Source: Finansia Research

**Backlog แข็งแกร่ง จำกัด Downside Risk**

ORI มี Backlog รวม ณ สิ้น 3Q21 ที่ 3.5 หมื่นล้านบาท ททยอมรับรู้ถึงปี 2024 แบ่งเป็นโครงการของ ORI ที่ 8.1 พันล้านบาท และโครงการ JV 2.6 หมื่นล้านบาท โดยมีกำหนดการโอนใน 4Q21 อยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท แบ่งเป็นโครงการ ORI 3.6 พันล้านบาท และส่วนที่เหลือเป็นโครงการ JV 895 ล้านบาท ซึ่งเพียงพอต่อการบรรลุคาดการณ์ยอดโอนปี 2021 ของเราทั้งหมดแล้ว ขณะที่ปี 2022 คาดมี Backlog รอโอนในส่วนของโครงการ ORI ราว 5-6 พันล้านบาท รวมถึงโครงการ JV อีก 1.1 หมื่นล้านบาท ซึ่งรองรับคาดการณ์ยอดโอนของเราแล้ว 33% และ 98% ตามลำดับ จำกัด Downside Risk และถือว่าเป็นผู้ประกอบการที่มียอด Backlog รองรับสูงเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่มอสังหาฯ ขณะที่พิจารณาอัตราการยกเลิกของลูกค้าปัจจุบันอยู่ระดับไม่สูง 15% ส่วนความเสี่ยงจากลูกค้าต่างชาติไม่น่ากังวล เนื่องจากมีสัดส่วนไม่มากกว่า 15% ของ Backlog ปัจจุบัน โดยหลักๆเป็นโครงการคอนโด Park Origin Thonglor (เริ่มโอน 1Q22) ที่มีจุดเด่นจากที่ตั้งอยู่บนทำเลที่มีศักยภาพตามแนวรถไฟฟ้าซึ่งมีอุปสงค์ค่อนข้างสูง บวกกับมีการกำหนดเงื่อนไขในการชำระเงินดาว์นจากลูกค้าต่างชาติอยู่ระดับสูงถึง 30% ของราคาขาย

**Figure 40: Backlog at the end 3Q21**



Source: Company Data

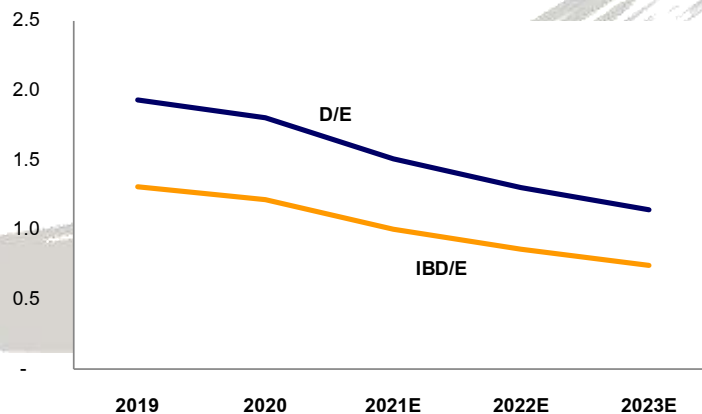
**ฐานะการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี สามารถบริหารจัดการภาระหนี้ได้**

ฐานะการเงินถือว่าพัฒนาในทิศทางที่ดีขึ้นตามลำดับ โดยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ณ สิ้น 3Q21 อยู่ที่ 1.67 เท่า ลดลงจากสิ้นปี 2020 ที่ 1.81 เท่า ส่วนอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) อยู่ที่ 1.16 เท่า ยังต่ำกว่าข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) ของเงินกู้ยืมที่มีกับธนาคารและหุ้นกู้ที่ 2.5 เท่า และปรับลดต่อเนื่องจากสิ้นปี 2020 ที่ 1.28 เท่า ขณะที่หนี้สินที่มีดอกเบี้ย ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ คิดเป็นสัดส่วนถึง 63% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด ซึ่งครบกำหนดไถ่ถอนในช่วงที่เหลือของปี 2021 จำนวน 2 ชุด มูลค่ารวม 1.5 พันล้านบาท ซึ่งครบกำหนดในวันที่ 10 ต.ค. 2021 ส่วนปี 2022 มีครบกำหนดจำนวน 2 ชุด มูลค่ารวม 3.5 พันล้านบาท แบ่งเป็นชุดที่ 1 มูลค่า 1.6 พันล้านบาทในวันที่ 10 พ.ค. 2022 และชุดที่ 2 มูลค่า 1.9 พันล้านบาทในวันที่ 12 ก.ย. 2022 ส่วนที่เหลือเป็นปี 2023 จำนวน 3 ชุด มูลค่ารวม 2.7 พันล้านบาท และปี 2024 จำนวน 2 ชุด มูลค่ารวม 2.1 พันล้านบาท ขณะที่เงินกู้จากระยะสั้นและยาวจากธนาคารคิดเป็น 36% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยทั้งหมด

หากกรณี Worst Case บริษัทไม่สามารถการออกหุ้นกู้ใหม่เพื่อต่ออายุหุ้นกู้เดิม (Rollover) เรายังประเมินว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการชำระหนี้ได้ เนื่องจาก ณ สิ้น 3Q21 มีเงินสดในมือ 1.8 พันล้านบาท รวมถึงมีวงเงินกู้พร้อมเบิก 556 ล้านบาท และมีส่วนที่สามารถเบิกได้ตามความคืบหน้าของงานก่อสร้างราว 1 หมื่นล้านบาท บวกกับมีกระแสเงินสดเข้ามาเติมจากผลประกอบการแต่ละไตรมาส ทั้งคอนโดที่สร้างเสร็จใหม่ที่กระจายตัวในทุกไตรมาส และมีสต็อกคอนโดพร้อมโอนกว่า 1 หมื่นล้านบาท เสริมด้วยแนวราบที่หมุนรอบเร็วและเป็นลักษณะสร้างไปขายไป ทำให้ประเมินว่ามีความเสี่ยงต่ำในการผิดนัดชำระหนี้ และมีสภาพคล่องเพียงพอ โดยบริษัทมีนโยบายรักษาเงินสดในมือไม่ต่ำกว่าระดับ 500-1,000 ล้านบาท ขณะที่ทริสเรทตั้งให้อันดับเครดิตองค์กรที่ระดับ BBB และแนวโน้มอันดับเครดิตของบริษัท Positive หรือบวก

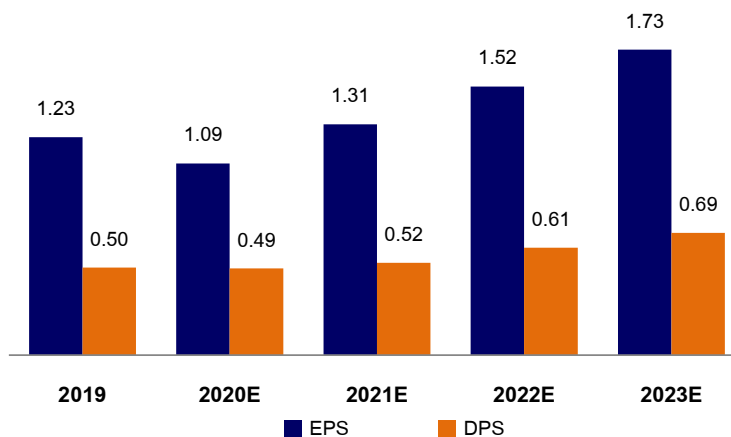
การจ่ายปันผลของบริษัทตั้งแต่ปี 2019 กลับสู่ระดับปกติ และเป็นไปตามผลประกอบการ หลังปี 2018 มีการจ่ายปันผลเป็นหุ้น โดยปี 2019-2020 ประกาศจ่ายที่ 0.50 บาท/หุ้น (Payout 40%) และ 0.49 บาท/หุ้น (Payout 45%) ตามลำดับ โดยจ่ายปีละ 2 ครั้ง ทั้งนี้ เราให้สมมติฐานแบบอนุรักษนิยม Dividend Payout ที่ 40% ซึ่งเป็นนโยบายของบริษัท โดยปีนี้คาดว่าจะจ่ายปันผล 0.52 บาท/หุ้น แบ่งเป็น 1H21 จ่ายแล้ว 0.12 บาท/หุ้น และส่วนที่เหลือใน 2H21 คาดจ่ายอีก 0.40 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 3.5% สำหรับปี 2022 คาดจ่ายปันผลที่ 0.60 บาท/หุ้น ให้ผลตอบแทนสูงถึง 5.3% ซึ่งถือว่าเป็นหุ้นปันผลโดดเด่น

**Figure 41: D/E, IBD/E (x)**



Source: Finansia Research

**Figure 42: EPS, DPS (Bt/Share)**



Source: Finansia Research

**คงคำแนะนำซื้อ ปรับราคาเหมาะสมปี 2022 ขึ้นเป็น 16 บาท**

เราปรับเพิ่มราคาเหมาะสมของ ORI ที่ 16 บาท (จากเดิม 14 บาท) สะท้อนการปรับประมาณการขึ้น และอิง PE Multiplier ปี 2022 ปรับขึ้นจากเดิม 9.4 เท่า เป็น 10.5 เท่า อ้างอิงค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลัง +2.0SD และให้ Premium อ้างอิงกับบริษัทประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยเพื่อขาย จำนวน 9 บริษัทที่จดทะเบียนในตลาด. อย่าง AP, LH, LPN, NOBLE, PSH, QH, SC, SIRI, SPALI ที่มีค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ที่ 9.1 เท่า สะท้อนแผนการขยายลงทุนในอุตสาหกรรมอื่นที่ชัดเจนขึ้น อาทิ ธุรกิจ Logistic, ธุรกิจด้านสุขภาพ, ธุรกิจบริหารสินทรัพย์, ธุรกิจพลังงาน, ธุรกิจนายหน้าประกัน ซึ่งทุกธุรกิจจะเริ่มรับรู้เป็นรายได้ตั้งแต่ปี 2022 แม้การขยายไปธุรกิจอื่นยังอยู่ในช่วงเริ่มต้น และธุรกิจเดิมอย่างอสังหาฯที่อยู่อาศัยยังคงเป็นธุรกิจหลักมีส่วนมากกว่า 70% ของกำไรของ ORI ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า แต่จะเป็นการสร้าง New-S Curve รอบใหม่ ช่วยเติมเต็มธุรกิจของบริษัทและมีผลกำไรที่สม่ำเสมอในระยะยาว

สำหรับด้านอัตราการเติบโตของผลประกอบการในปี 2021-2022 โดดเด่นกว่ารายอื่นในกลุ่มอสังหาฯ โดยคาด ORI กำไรปกติเติบโตเฉลี่ย 21.8% CAGR เทียบกับกลุ่มอสังหาฯคาด 9.4% CAGR อีกทั้งด้านอัตราผลตอบแทนของบริษัทอย่าง ROE รวมถึงความสามารถในการทำกำไรอย่างอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) และอัตรากำไรสุทธิ (NPM) สูงเป็นอันดับต้นๆของกลุ่มอสังหาฯ

นอกจากนี้ การดำเนินธุรกิจยังถูกขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์และจุดแข็งของกลุ่ม ORI ที่ปรับตัวได้เร็วตอบสนองสภาพแวดล้อมและเมกะเทรนด์, การขยายการลงทุนในธุรกิจที่หลากหลาย และการคำนึงถึงหลัก ESG ในการประกอบธุรกิจ จะเป็นบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืน, โครงสร้างธุรกิจแข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง, กระจายความเสี่ยงในธุรกิจได้อย่างดี และความสำเร็จของธุรกิจใหม่จะสร้างมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นในระยะยาว ทำให้เรามองว่า ORI สมควรได้รับ Premium Valuation เมื่อเทียบกับกลุ่มอสังหาฯ โดยเตรียมปลดล็อกมูลค่าแฝงของบริษัทสู่ธุรกิจบ้านจัดสรรอย่าง BRI ที่จะเข้าจดทะเบียนในตลาด. ในวันที่ 21 ธ.ค. 2021

ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2022 เพียง 6.6 เท่า ยังต่ำกว่ากลุ่มที่เฉลี่ย 9.1 เท่า สวนทางกับพื้นฐานที่แข็งแกร่งกว่าทั้งโครงสร้างธุรกิจและแนวโน้มผลประกอบการ หากอิงนโยบายการ Payout ขึ้นต่ำ 40% คาดให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลปี 2022-2023 ที่ 5.3% และ 6.0% ตามลำดับ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูง เราจึงคงคำแนะนำซื้อ และเลือกเป็น Top Pick ของกลุ่มอสังหาฯ

**Figure 43: ORI 5 Years P/E Band (x)**



Source: Bloomberg, Finansia Research

**Figure 44: Peers Comparison**

Ticker	2021E GPM (%)	2021E NPM (%)	2021E ROE (%)	2021E Net D/E (x)	Norm Profit Growth 2021E (%)	Norm Profit Growth 2022E (%)	Forward PE2021 (x)	Forward PE2022 (x)
AP TB	32.4	13.1	13.8	0.8	6.3	4.3	6.7	6.4
LH TB	31.0	22.8	13.4	1.0	3.8	12.2	15.1	12.8
LPN TB	29.0	7.3	3.6	0.3	-40.3	64.5	8.9	7.5
NOBLE TB	35.3	15.4	19.4	2.1	-41.2	17.5	6.8	6.8
PSH TB	29.3	8.8	6.8	0.7	-4.5	30.4	10.8	8.3
QH TB	29.8	23.5	8.0	0.8	4.5	11.2	10.6	9.6
SC TB	31.1	10.9	10.4	1.1	7.4	10.1	6.9	6.2
SIRI TB	30.6	7.2	6.1	1.9	37.5	6.5	7.9	7.5
SPALI TB	39.1	22.0	15.3	1.0	31.5	11.8	8.6	7.6
<b>ORI TB</b>	<b>31.9</b>	<b>14.5</b>	<b>10.8</b>	<b>1.1</b>	<b>6.0</b>	<b>12.8</b>	<b>10.3</b>	<b>9.1</b>
ORI TB	37.6	18.5	24.3	1.4	7.5	37.9	7.6	6.6

Source: Bloomberg, Finansia Research, FSSIA

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากภาวะตลาดและความไม่แน่นอนของสภาพเศรษฐกิจ

ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อทั้งในประเทศและต่างประเทศ ขณะที่สถานการณ์อุปทานส่วนเกินที่ยังไม่ดีขึ้น ท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอลงกระทบให้ธุรกิจจอสั่งหาอยู่ในสภาวะการแข่งขันสูง

### ความเสี่ยงด้านนโยบายการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน

มาตรการการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) ที่เข้มงวดมากขึ้นของ ธปท. ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้น และความสามารถในการซื้อของลูกค้าลดลง กระทบโดยตรงกับผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจจอสั่งหาเพื่อขาย

### ความเสี่ยงจากยอดขายถูกยกเลิก

หากมียอดยกเลิก (Cancellation rate) จากลูกค้า จะส่งผลกระทบต่อคุณภาพของ Backlog และคาดการณ์ผลการดำเนินงาน

### ความเสี่ยงด้านงานก่อสร้าง

หากผู้รับเหมามีการส่งมอบงานล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งการรับรู้รายได้ และอัตรากำไร

### ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ กระทบต่อเศรษฐกิจ และกำลังซื้อของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์เช่นกัน เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทำให้ลูกค้ายังไม่ตัดสินใจซื้อและมีภาระ

### ความเสี่ยงจากสภาพคล่องทางการเงิน

บริษัทมีแผนขยายตัวในธุรกิจจอสั่งหา ต่อเนื่องจึงต้องอาศัยเงินทุนที่เพียงพอในการพัฒนาโครงการ ซึ่งหากบริษัทมีปัญหาดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อการทำงานและสภาพคล่อง



**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	13,197	10,486	14,633	17,822	19,487
Cost of sales	6,934	6,308	9,126	10,926	11,876
Gross profit	6,263	4,178	5,508	6,896	7,611
SG&A	2,687	1,822	2,251	2,666	2,893
Operating profit	3,576	2,356	3,257	4,230	4,718
Other income	465	448	640	50	50
EBIT	4,041	2,803	3,897	4,280	4,768
EBITDA	4,160	2,968	4,067	4,455	4,948
Interest charge	273	263	290	355	350
Tax on income	756	524	721	785	884
Earnings after tax	3,012	2,016	2,885	3,140	3,534
Minority Interests	114	102	200	237	256
Norm profit	2,659	2,517	2,706	3,732	4,244
Extraordinary items	367	145	501	0	0
Net profit	3,027	2,662	3,207	3,732	4,244

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	3,012	2,016	2,885	3,140	3,534
Depreciation etc.	119	165	170	175	180
Change in working capital	-3,951	-719	-553	-851	-1,807
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-1,173	1,963	2,322	3,056	2,618
Capital expenditures	-2,313	-1,605	-764	-555	-480
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-2,313	-1,605	-764	-555	-480
Free cash flow	-3,486	358	1,558	2,501	2,138
Net borrowings	3,523	564	-257	-700	-199
Equity capital raised	-68	-622	655	0	0
Dividend paid	-459	-821	-942	-1,679	-1,910
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,996	-879	-544	-2,379	-2,109
Net Change in cash	-489	-522	1,015	122	29

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash and equivalent	1,330	808	1,823	1,944	1,973
Accounts receivable	530	314	585	713	779
Inventory	22,582	23,430	23,804	24,453	26,193
Other current asset	1,731	1,876	1,976	2,317	2,533
Total current assets	26,481	26,503	28,264	29,504	31,555
Investment	2,730	3,812	4,238	4,438	4,638
PPE	2,356	2,946	3,116	3,296	3,396
Other assets	513	432	592	718	745
Total Assets	32,079	33,694	36,210	37,955	40,334
Short term loan	1,740	1,546	1,403	1,003	1,004
Account payable	2,574	2,874	3,041	3,289	3,417
Current maturities	4,708	7,644	7,430	7,233	7,102
Other current liabilities	1,800	1,504	1,579	1,658	1,741
Total current liabilities	10,822	13,568	13,454	13,184	13,264
Long term debt	9,606	7,428	7,528	7,425	7,356
Other LT liabilities	717	690	802	867	901
Total liabilities	21,146	21,686	21,783	21,476	21,520
Registered capital	1,546	1,546	1,546	1,546	1,546
Paid-up capital	1,226	1,226	1,226	1,226	1,226
Share Premium	2,337	2,337	2,337	2,337	2,337
Legal reserve	155	155	155	155	155
Retained earnings	6,089	7,785	9,549	11,602	13,936
Others	-38	-38	-38	-38	-38
Minority Interest	1,277	635	1,290	1,290	1,290
Shareholders' equity	10,934	12,008	14,427	16,480	18,814

**Important Ratios**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenue	-16.2	-20.5	39.6	21.8	9.3
EBITDA	-10.8	-28.6	37.0	9.5	11.1
Net profit	-9.3	-12.1	20.5	16.4	9.0
Normalized earnings	-6.2	-5.3	7.5	37.9	13.7
<b>Profitability (%)</b>					
Gross profit margin	47.5	39.8	37.6	38.7	39.1
EBITDA margin	31.5	28.3	27.8	25.0	25.4
EBIT margin	30.6	26.7	26.6	24.0	24.5
Normalized profit margin	20.2	24.0	18.5	20.9	21.8
Net profit margin	22.9	25.4	21.9	20.9	21.8
Normalized ROA	8.3	7.5	7.5	9.8	10.5
Normalized ROE	27.0	21.9	20.5	24.2	24.1
Normalized ROCE	12.5	12.5	11.9	15.1	15.7
<b>Risk (x)</b>					
DE	1.9	1.8	1.5	1.3	1.1
Net D/E	1.8	1.7	1.4	1.2	1.0
Net debt/EBITDA	4.7	7.0	4.9	4.4	3.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	1.23	1.09	1.31	1.52	1.73
Normalized EPS	1.08	1.03	1.10	1.52	1.73
EBITDA	1.70	1.21	1.66	1.82	2.02
Book value	3.94	4.64	5.36	6.19	7.14
Dividend	0.50	0.49	0.52	0.61	0.69
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	9.3	10.6	8.8	7.6	6.6
Norm P/E	10.6	11.2	10.4	7.6	6.6
P/BV	2.9	2.5	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	10.6	15.0	10.8	9.7	8.7
Dividend yield (%)	4.3	4.3	4.5	5.3	6.0

Source: Company data, Finansia research

### บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<b>สาขา บางนา</b> 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	<b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุสาวรีย์</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดิลก ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

### คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>ต่ำกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน <b>สูงกว่า</b> มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>สูงกว่า ตลาด</b>
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>เท่ากับ ตลาด</b>
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ <b>ต่ำกว่า ตลาด</b>

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, 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, SRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASC, 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 N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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