

IPO

2022 Target Price (Bt) 13.00

IPO Price (Bt)	10.50
Up/downside (%)	+23.8
SET Index	1,615.80
Sector	SET/PROPCON
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.57
Free float (%)	29.60
Market cap (Bt m)	8,952.83
Issuer	BRI
No. of IPO (mn shares)	252.65
Par value (Bt)	0.50
Subscription period	7-9, 13-15 Dec 2021
First day trading	21 Dec 2021
Financial Advisor	KS & Yuanta
Underwriter	KS & Yuanta

Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings				
(Bt mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	2,336	4,001	7,030	8,871
Normalized profit	349	619	1,121	1,420
Net profit	349	619	1,121	1,420
EPS (Bt)-Norm	11.62	0.73	1.31	1.66
EPS (Bt)	11.62	0.73	1.31	1.66
% EPS growth	12.1	-93.8	80.2	26.7
Dividend (Bt)	0.49	0.29	0.52	0.66
BV/share (Bt)	30.93	4.85	5.63	6.62
EV/EBITDA (x)	11.1	16.0	10.9	10.0
PER (x)- Norm	0.9	14.5	8.0	6.3
PER (x)	0.9	14.5	8.0	6.3
PBV(x)	0.3	2.2	1.9	1.6
Dividend yield (%)	4.7	2.8	5.0	6.3
ROE (%)	49.6	24.4	25.0	27.0
No. of shares-full dilution	30	853	857	857
Par (Bt)	10.00	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท บริทาเนีย จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyrus

ม้ามืดแห่งวงการที่อยู่อาศัยแนวราบ

BRI ดำเนินธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบที่มีแบรนด์ครอบคลุมลูกค้าทุกกลุ่ม จุดเด่นคือกลยุทธ์ Blue Ocean เน้นสร้างความแตกต่างทั้งผลิตภัณฑ์ที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคยุคใหม่และตั้งอยู่บนทำเลที่มีศักยภาพแห่งใหม่ ปัจจัยการเติบโตได้แรงหนุนจากตลาดแนวราบที่ขยายตัวตามเศรษฐกิจ รวมถึงเทรนด์อุตสาหกรรมอย่าง New Normal, การขยายตัวของเมือง, ระบบคมนาคม และการพัฒนา EEC เราคาดผลประกอบการ 3 ปีข้างหน้า ขยายตัว 60% CAGR จากการรุกเปิดโครงการใหม่ และมี Upside จากการเติบโตด้านการร่วมทุน JV และขยายไปธุรกิจใหม่ ซึ่งเป็นจุดเด่นที่อยู่ใน DNA ของกลุ่ม ORI ประเมินมูลค่าหุ้น BRI อิง PER ที่ 10 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 13.00 บาท

โดดเด่นในแวดวงพัฒนาที่อยู่อาศัยแนวราบ

BRI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แนวราบผ่าน 4 แปรพันธุ์หลักอย่าง 1) ไบรตัน 2) บริทาเนีย 3) แกรนด์ บริทาเนีย และ 4) เบลดราเวีย ซึ่งมีรูปแบบและระดับราคาครอบคลุมฐานลูกค้าในทุกกลุ่ม จุดแข็งคือการใช้กลยุทธ์ Blue Ocean เน้นสร้างความแตกต่างของผลิตภัณฑ์ที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะด้วยการนำนวัตกรรมหรือความคิดสร้างสรรค์ใหม่ๆ ภายใต้แนวคิด Human Centric Marketing รวมถึงตั้งบนทำเลที่มีศักยภาพใหม่ๆ ก่อนผู้ประกอบการรายอื่นหรือมีอุปทานน้อยราย โดยกลยุทธ์ที่ดีทำให้โครงการสามารถมีราคาขายที่ Premium และได้เปรียบทางการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่น ซึ่งถูกพิสูจน์จากผลตอบรับที่ดีและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ต่อเนื่องที่ผ่านมา สะท้อนจำนวนโครงการที่พัฒนาเร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 1 โครงการในปี 2017 เป็น 21 โครงการในปี 2021 และการขาย 1 โครงการใช้เวลาเฉลี่ยเพียง 1.5 ปี

เติบโตอย่างมั่นคงตามเทรนด์อุตสาหกรรม

การแพร่ระบาดของ COVID-19 ได้กระตุ้นอุปสงค์ของตลาดอสังหาริมทรัพย์ให้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว จากพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เลือกที่อยู่อาศัยที่เปลี่ยนไปทั้งจากผลของการ Work From Home ทำให้ความจำเป็นในการอยู่อาศัยในเขตเมืองลดลงและขยายไปทำเลชานเมือง รวมถึงเน้นพื้นที่ใช้สอยมากขึ้น ขณะที่อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์วิจัยกรุงศรี คาดการณ์ว่าตลาดที่อยู่อาศัยในปี 2022 มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นจากปี 2021 ที่ทรงตัวหรือหดตัวลงเล็กน้อย ตามเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว, การขยายตัวของความเป็นเมืองในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล, การพัฒนาโครงข่ายระบบคมนาคม, โครงการลงทุน EEC ซึ่ง BRI จะได้อานิสงส์จากโครงการแนวราบที่พัฒนาและตั้งอยู่บนทำเลที่ตอบโจทย์ปัจจัยข้างต้น

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า ขยายตัว 60% CAGR

เราคาดผลประกอบการปี 2021-2022 เติบโตในอัตราเร่งตัวต่อเนื่อง +77% Y-Y และ +81% Y-Y ตามลำดับ (จากปี 2020 +68% Y-Y) ก่อนขยายตัวดี +27% Y-Y ในปี 2023 มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) รายได้คาดเพิ่มขึ้น 56% CAGR ในปี 2021-2023 จากการรุกเปิดโครงการใหม่ ท่ามกลางตลาดอุปสงค์แนวราบที่แข็งแกร่ง รวมถึงการผ่อนคลาย LTV และกำลังซื้อที่ฟื้นตัวหลัง COVID-19 คลี่คลายขึ้น 2) การปรับ Portfolio จากแบรนด์แกรนด์บริทาเนียซึ่งราคาขายสูงกว่า และลดการทำโปรโมชันหนุนอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้น 3) รับประโยชน์จาก Economy of scale ทำให้ SG&A ต่อรายได้ลดลง

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 เท่ากับ 13.00 บาท

เราประเมินมูลค่าของ BRI ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE ที่ 10 เท่า อ้างอิงกับบริษัทประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากโครงการแนวราบมากกว่า 60% ของรายได้รวมอย่าง AP, LH, PSH, QH, SC, SPALI ซึ่งมีค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ที่ 8.5 เท่า โดยเรามองว่าบริษัทควรได้ Premium จากกำไรที่อยู่ในช่วงขาขึ้น โดยผลประกอบการปี 2021-2022 คาดเติบโตเด่น 77%-81% สูงกว่ากลุ่มที่ 8%-9% ตามลำดับ รวมถึงยังถูกขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์และจุดแข็งของกลุ่ม ORI โดยเฉพาะการปรับตัวได้เร็วตอบรับสภาพแวดล้อมและเมกะเทรนด์ที่เป็นบวกต่อการเติบโตอย่างมั่นคงและได้เปรียบคู่แข่ง นอกจากนี้ มี Upside ที่ยังไม่อยู่ในประมาณการจากการพัฒนาโครงการรูปแบบ JV และการขยายไปธุรกิจอื่นที่สร้าง Recurring Income ซึ่งเป็นจุดเด่นที่อยู่ใน DNA ของกลุ่ม ORI เราคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 13.00 บาท (รวม Dilution จาก ESOP Warrant)

Company Overview

BRI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบในประเทศไทย โดยปัจจุบันมีการพัฒนาโครงการอยู่อาศัยแนวราบที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมถึงทำเลที่มีการขยายตัวของนิคมอุตสาหกรรมต่างๆทั่วประเทศ ภายใต้ 4 แบรินด์หลักอย่าง 1) ไบรตัน 2) บริทาเนีย 3) แกรนด์ บริทาเนีย และ 4) เบลกราวี เพื่อตอบสนองครอบคลุมความต้องการที่อยู่อาศัยแนวราบที่แตกต่างของลูกค้าทุกกลุ่ม อาทิ กลุ่มลูกค้าวัยเริ่มทำงาน (First Jobber), กลุ่มลูกค้าที่ต้องการเปลี่ยนจากการเช่าที่พักอาศัยเป็นซื้อที่พักอาศัย รวมถึงกลุ่มผู้ประกอบการอาชีพอิสระ ผู้บริหารระดับสูง และเจ้าของกิจการขนาดใหญ่ เป็นต้น

จุดแข็งคือเป็น Flagship ของกลุ่ม ORI ซึ่งจะนำโมเดลธุรกิจที่พิสูจน์จากความสำเร็จมาปรับใช้อย่างกลยุทธ์ Blue Ocean เน้นพัฒนารูปแบบโครงการและการตกแต่งภายในที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Unique Design), ออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้สามารถใช้งานได้สูงสุด, สิ่งอำนวยความสะดวกภายในโครงการ และการบริการหลังการขายที่เอาใจใส่ลูกค้าเสมือนเป็นคนในครอบครัว เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ภายใต้แนวคิด Human Centric Marketing รวมถึงที่ตั้งโครงการเป็นทำเลที่มีศักยภาพใหม่ๆ ก่อนผู้ประกอบการรายอื่นหรือมีอุปทานน้อยราย ทำให้โครงการสามารถมีราคาขายที่ Premium เหนือผู้ประกอบการในพื้นที่เดียวกัน รวมถึงได้เปรียบทางการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่น

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2022 ของ BRI เท่ากับ 13.00 บาท อิง PER ที่ 10 เท่า (รวม Dilution จาก ESOP Warrant) อ้างอิงกับบริษัทประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีรายได้จากโครงการแนวราบมากกว่า 60% ของรายได้รวมอย่าง AP, LH, PSH, QH, SC, SPALI ซึ่งมีค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ที่ 8.5 เท่า โดยเราให้ Premium จากกลุ่มฯเล็กน้อย จากผลประกอบการอยู่ในช่วงขาขึ้นและมีช่องว่างให้เติบโตในตลาดอีกมาก สะท้อนอัตราการเติบโตของผลประกอบการในปี 2021-2022 ที่สูงกว่ากลุ่มฯมาก รวมถึงอัตราผลตอบแทนของบริษัทอยู่ระดับสูงกว่ากลุ่มฯ นอกจากนี้ ยังถูกขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์และจุดแข็งของกลุ่ม ORI โดยเฉพาะการปรับตัวได้เร็วตอบรับสภาพแวดล้อมและเมกะเทรนด์ รวมถึงในอนาคตมีโอกาสขยายไปธุรกิจอื่นซึ่งจะเป็นบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนและโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง

ESG

Environment

- บริษัทให้ความสำคัญในเรื่องการอนุรักษ์ทรัพยากรธรรมชาติ รวมถึงการลดก๊าซเรือนกระจก (Greenhouse Gas)
- ส่งเสริมการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ ตระหนักถึงความปลอดภัยของสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อม ประกอบธุรกิจโดยมีระบบการดำเนินงานที่มีมาตรฐานและมีการควบคุมที่ดี
- ส่งเสริมการพัฒนาสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ทั้งยังปลูกฝังจิตสำนึกความรับผิดชอบต่อสังคม ชุมชน และสิ่งแวดล้อมให้เกิดขึ้นในบริษัทฯ และพนักงานทุกระดับอย่างต่อเนื่อง รวมถึงสนับสนุนการจัดกิจกรรมที่มีส่วนในการอนุรักษ์สิ่งแวดล้อม

Social

- นโยบายส่งเสริมการสร้างความรู้สู่ชุมชน สร้างงาน และกระจายรายได้ ช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชน เพื่อการพัฒนาสังคมและประเทศอย่างยั่งยืน รวมทั้งสนับสนุนการจัดกิจกรรมและปลูกจิตสำนึกด้านความรับผิดชอบต่อสังคมอย่างเป็นรูปธรรม เพื่อเป็นส่วนหนึ่งในการร่วมขับเคลื่อนสังคมไทยให้มีการพัฒนาด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน
- กิจกรรมช่วยเหลือ อาทิ การมอบสิ่งของช่วยเหลือผู้รับเหมาและคนงานก่อสร้างที่ได้รับผลกระทบจากการปิดแคมป์คนงานจากมาตรการป้องกัน COVID-19, บริทาเนียช่วยเหลือเกษตรกรไทย รับซื้อมะม่วงจากเกษตรกรสวนมะม่วงบางคล้า จังหวัดฉะเชิงเทรา

Governance

- ดำเนินธุรกิจอยู่ภายใต้กรอบของธรรมาภิบาลที่ดี มีความโปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้ โดยยึดหลักการและแนวทางปฏิบัติของตลาดหลักทรัพย์ฯ และสำนักงาน ก.ล.ต.
- กำหนดแนวทางในการดูแลผู้มีส่วนได้ส่วนเสียในจรรยาบรรณทางธุรกิจ ตั้งแต่ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า คู่สัญญา ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม และส่งเสริมการแข่งขันทางการค้าอย่างเสรีและเป็นธรรม หลีกเลี่ยงการดำเนินการที่อาจก่อให้เกิดความขัดแย้งทางผลประโยชน์และการละเมิดทรัพย์สินทางปัญญารวมถึงการต่อต้านการทุจริตทุกรูปแบบ
- ดำเนินธุรกิจด้วยความโปร่งใสและตระหนักถึงความสำคัญในเรื่องการต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชันทุกรูปแบบ จึงได้มีการกำหนดนโยบายต่อต้านการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Policy)

ประวัติความเป็นมา

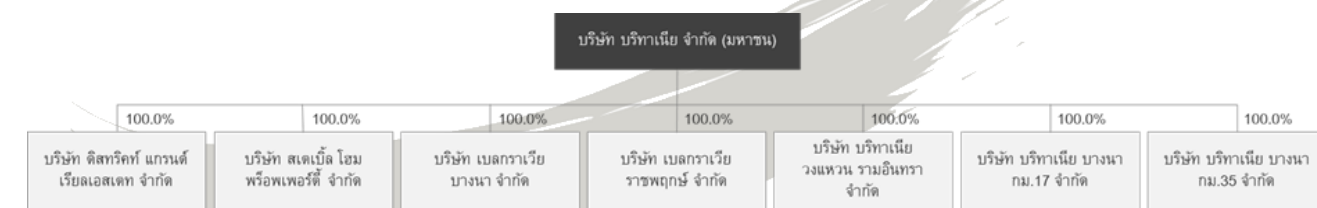
BRI เริ่มก่อตั้งและก้าวเข้ามาในอุตสาหกรรมพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบในปี 2016 ภายใต้ชื่อเดิม บริษัท ออริจิน เฮาส์ จำกัด ผ่านการบริหารจัดการของบริษัท ออริจิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) หรือ ORI

เริ่มต้นธุรกิจด้วยการเปิดขายโครงการแบรนด์บริทาเนีย (Britania) เป็นโครงการแรกในเดือนพ.ย. 2017 มูลค่าโครงการ 867 ล้านบาท ซึ่งสามารถปิดการขายภายในระยะเวลาเพียง 1 ปี 10 เดือน ต่อมาในปี 2018 เปิดขายโครงการแบรนด์บริทาเนียเพิ่มเติม 2 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 3,062 ล้านบาท และในปี 2019 เปิดขายโครงการแบรนด์บริทาเนียอีก 4 โครงการ มูลค่า 6,000 ล้านบาท โดยบริษัทมีการปรับโครงสร้างของกลุ่มบริษัท และเปลี่ยนชื่อบริษัท จากบริษัท ออริจิน เฮาส์ จำกัด เป็น บริษัท บริทาเนีย จำกัด เพื่อต่อยอดและสร้างการรับรู้ในแบรนด์บริทาเนีย

จากนั้นในปี 2020 นอกเหนือจากการเปิดขายโครงการบริทาเนีย ระดับราคา 4-8 ล้านบาท บริษัทฯ ได้ขยายฐานลูกค้าครอบคลุมกลุ่มเป้าหมายมากขึ้นผ่านการเปิดขายแบรนด์แกรนด์ บริทาเนีย (Grand Britania) ระดับราคา 8-20 ล้านบาท, แบริตัน (Brighton) ระดับราคา 2.50-4.00 ล้านบาท และแบรนด์เบลกราเวีย (Belgravia) บ้านเดี่ยวระดับราคา 20-50 ล้านบาท ทำให้เปิดขายในปี 2020 จำนวน 5 โครงการ มูลค่ารวม 6,200 ล้านบาท

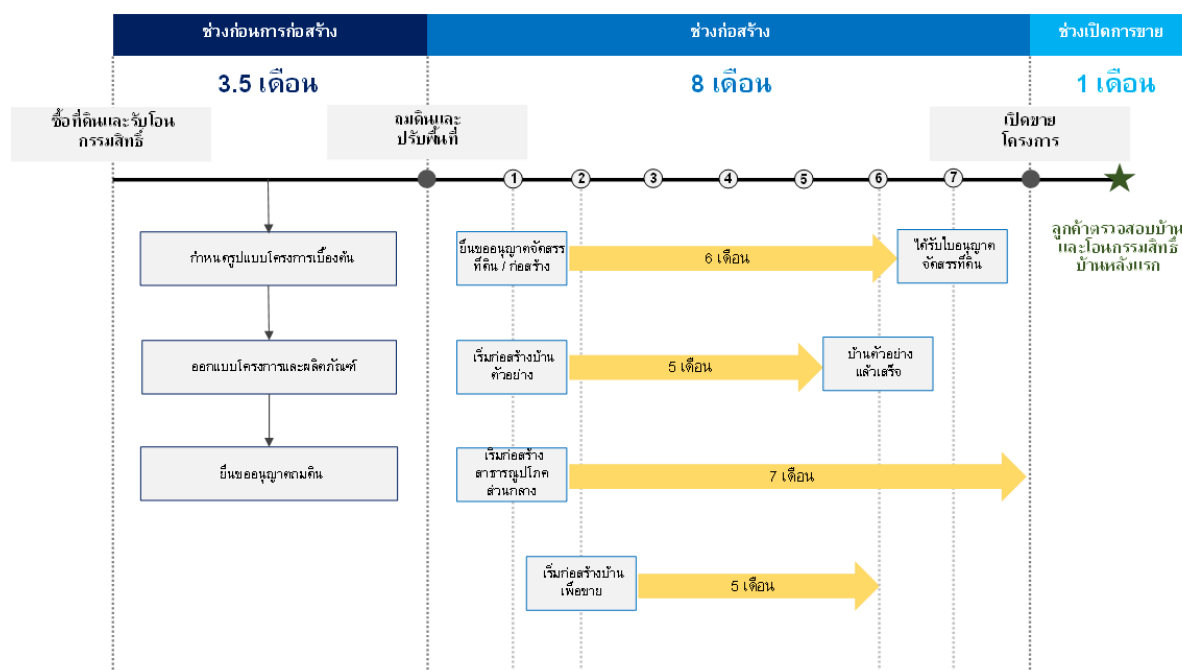
สำหรับในปี 2021 บริษัทฯ ประกาศแผนเปิดโครงการ จำนวน 9 โครงการ รวมมูลค่า 7,750 ล้านบาท โดยปัจจุบันเปิดขายแล้ว 3 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 3,450 ล้านบาท โดยเดือนก.พ. เปิดขายโครงการ Brighton Amata-Sukprayoon และในเดือนมี.ค.เปิดโครงการ Grand Britania Bangna KM.12 และ Grand Britania Ratchaphruek – Rama 5

Figure 1: Company Structure



Source: Company Data

Figure 2: ขั้นตอนและระยะเวลาการพัฒนาโครงการ



Source: Company Data

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท บริหาเนีย จำกัด (มหาชน) หรือ BRI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยแนวราบในประเทศไทย โดยปัจจุบันมีการพัฒนาโครงการอยู่อาศัยแนวราบที่ตั้งอยู่ในกรุงเทพฯ และปริมณฑล รวมถึงทำเลที่มีการขยายตัวของนิคมอุตสาหกรรมต่างๆทั่วประเทศ ภายใต้ 4 แบรินด์หลักอย่าง 1) ไบรตัน 2) บริหาเนีย 3) แกรนด์ บริหาเนีย และ 4) เบลกราเวีย เพื่อตอบสนองครอบคลุมความต้องการที่อยู่อาศัยแนวราบที่แตกต่างของลูกค้าทุกกลุ่ม อาทิ กลุ่มลูกค้าวัยเริ่มทำงาน (First Jobber), กลุ่มลูกค้าที่ต้องการเปลี่ยนจากการเช่าที่พักอาศัยเป็นซื้อที่พักอาศัย รวมถึงกลุ่มผู้ประกอบการอาชีพอิสระ ผู้บริหารระดับสูง และเจ้าของกิจการขนาดใหญ่ เป็นต้น

จุดเด่นคือ เน้นพัฒนารูปแบบโครงการและการตกแต่งภายในที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Unique Design), ออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้สามารถใช้ประโยชน์ได้สูงสุด, สิ่งอำนวยความสะดวกภายในโครงการ และการบริการหลังการขายที่เอาใจใส่ลูกค้าเสมือนเป็นคนในครอบครัว เพื่อให้สามารถตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป ภายใต้แนวคิด Human Centric Marketing

ณ สิ้น 2Q21 บริษัทสามารถปิดโครงการแล้ว จำนวน 2 โครงการ มูลค่าโครงการ 2,028 ล้านบาท ขณะที่โครงการที่อยู่ระหว่างการขายและโอนกรรมสิทธิ์จำนวน 13 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 17,550 ล้านบาท, โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา จำนวน 6 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 4,300 ล้านบาท รวมถึงโครงการในอนาคต จำนวน 9 โครงการ มูลค่าโครงการ 10,800 ล้านบาท

โครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แบ่งเป็น 4 แบรินด์หลัก ตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมายและรูปแบบของโครงการ ดังนี้

1. โครงการภายใต้แบรินด์ไบรตัน (Brighton)

โครงการที่มีแนวคิดออกแบบผลิตภัณฑ์ที่มีความทันสมัย เข้าใจในเทคโนโลยี ตอบโจทย์การใช้ชีวิต สำหรับกลุ่มคนรุ่นใหม่ โดยพัฒนาทาวน์โฮม บ้านแฝด และบ้านเดี่ยว บนทำเล พื้นที่ปริมณฑลและจังหวัดโดยรอบ กรุงเทพฯ ที่สอดคล้องกับกลุ่มเป้าหมาย และเน้นการเดินทางที่สะดวกและคล่องตัว

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือกลุ่มคนรุ่นใหม่อายุเฉลี่ย 25 – 35 ปี หรือกลุ่มลูกค้าวัยเริ่มทำงาน (First Jobber) ที่มีความทันสมัย เข้าใจเทคโนโลยี ไม่ยึดติดและมองหาสิ่งใหม่ๆ ที่สามารถตอบโจทย์การใช้ชีวิตของตนเองได้ มีรายได้ต่อเดือน 30,000 – 50,000 บาท ขึ้นไป โดยปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้แบรินด์ไบรตัน (Brighton) จำนวน 4 โครงการ

Figure 3: Brighton Bangna KM.26



Source: Company Data

Figure 4: Brighton Amata-Sukprayoon



Source: Company Data

2. โครงการภายใต้แบรนด์บริทาเนีย (Britania)

โครงการที่มีแนวคิดออกแบบผลิตภัณฑ์ให้มีความสะดวกสบายในการใช้ชีวิต และมีพื้นที่สำหรับกิจกรรมต่างๆ สำหรับกลุ่มเริ่มต้นครอบครัว - กลุ่มครอบครัวขนาดเล็ก โดยพัฒนาทาวน์โฮม บ้านแฝด และบ้านเดี่ยว บนทำเลพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล ใกล้ทางขึ้นลงทางพิเศษ ทำให้สามารถเดินทางได้สะดวก และแวดล้อมไปด้วยสิ่งอำนวยความสะดวกเพื่อตอบสนองรูปแบบการใช้ชีวิต

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ กลุ่มครอบครัวเริ่มต้น อายุเฉลี่ย 25 – 40 ปี กลุ่มวัยทำงาน พนักงานบริษัท และเจ้าของกิจการขนาดกลางและขนาดเล็ก ที่มองหาความสะดวกสบายในการใช้ชีวิต และต้องการพื้นที่สำหรับทำกิจกรรมต่างๆ เองขึ้นชอบ มีรายได้ต่อเดือน 50,000 – 130,000 บาท ขึ้นไป โดยปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้แบรนด์บริทาเนีย (Britania) จำนวน 17 โครงการ

Figure 5: Britania Srinakarin



Source: Company Data

Figure 6: Britania Saimai



Source: Company Data

3. โครงการภายใต้แบรนด์แกรนด์ บริทาเนีย (Grand Britania)

โครงการที่มีแนวคิดออกแบบผลิตภัณฑ์ที่ช่วยเติมเต็มความสมบูรณ์ของชีวิต สำหรับกลุ่มครอบครัวขนาดกลาง – ครอบครัวขนาดใหญ่ โดยพัฒนาบ้านแฝด และบ้านเดี่ยวระดับพรีเมียม บนทำเลที่ตั้งที่ติดถนนสายหลัก บริเวณกรุงเทพฯ และปริมณฑล

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ กลุ่มครอบครัวขนาดกลาง อายุเฉลี่ย 35 – 50 ปี พนักงานบริษัทระดับบริหาร หรือเจ้าของกิจการขนาดกลางและขนาดใหญ่ ที่มองหาสิ่งต่างๆ ที่ช่วยเติมเต็มความสมบูรณ์แบบของชีวิต มองอนาคตต้องการความสงบเพื่อการพักผ่อนกับครอบครัว มีรายได้ต่อเดือน 130,000 -500,000 บาท ขึ้นไป โดยปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้แบรนด์แกรนด์ บริทาเนีย (Grand Britania) จำนวน 8 โครงการ

Figure 7: Grand Britania Wongwaen-Ramindra



Source: Company Data

Figure 8: Grand Britaina Ratchaphruek-Rama 5



Source: Company Data

4. โครงการภายใต้แบรนด์เบลกราเวีย (Belgravia)

โครงการที่มีแนวคิดออกแบบผลิตภัณฑ์สำหรับกลุ่มคนรุ่นใหม่ที่ประสบความสำเร็จเป็นของตัวเอง โดยพัฒนาบ้านเดี่ยวระดับ Luxury เน้นฟังก์ชันการอยู่อาศัยแบบครบครันสมัยใหม่ บนทำเลที่ตั้งติดถนนสายหลักในพื้นที่กรุงเทพฯ โดยกลุ่มลูกค้าเป้าหมายคือ ผู้บริหารระดับสูง หรือเจ้าของธุรกิจขนาดใหญ่ อายุเฉลี่ย 35 – 50 ปี ซึ่งเป็นคนรุ่นใหม่ที่ประสบความสำเร็จ มีความเป็นตัวของตัวเอง ไม่ตามใคร ทันสมัย มีฐานะมั่นคง มีรายได้ต่อเดือน 500,000 บาทขึ้นไป

ปัจจุบันบริษัทพัฒนาโครงการภายใต้แบรนด์เบลกราเวีย (Belgravia) จำนวน 1 โครงการคือ โครงการเบลกราเวีย เอ็กซ์คลูซีฟ พูลวิลล่า บางนา พระราม 9 มูลค่าโครงการ 1,800 ล้านบาท จำนวน 65 หลัง ราคาเฉลี่ย 27.7 ล้านบาทต่อหลัง เริ่มขายตั้งแต่เดือนธ.ค. 2020

Figure 9: Belgravia Exclusive Pool Villa Bangna-Rama 9

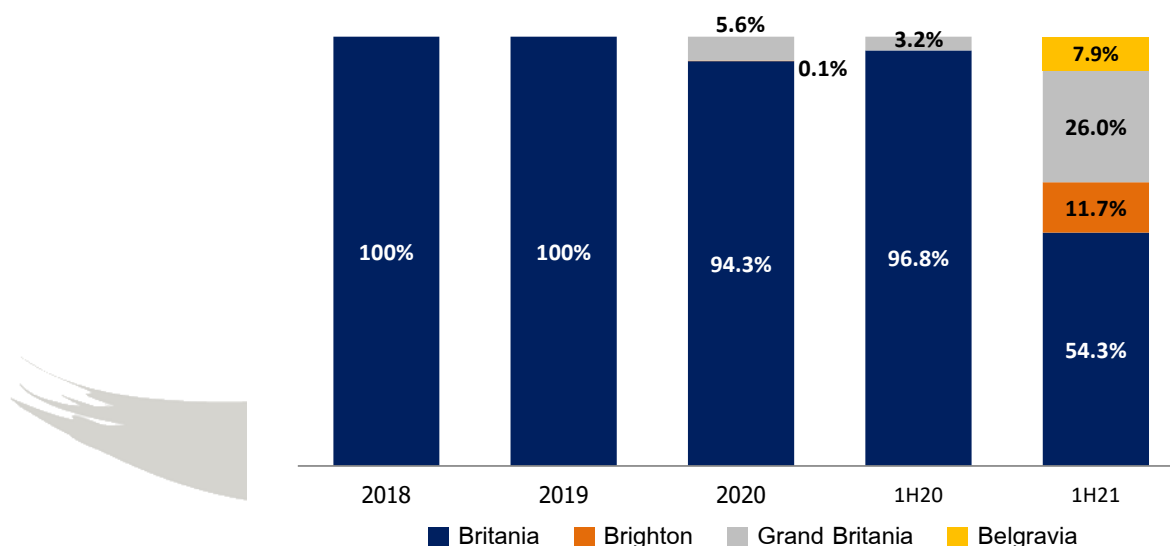


Source: Company Data

โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2018-2020 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้จากการดำเนินงานของ BRI (ไม่รวมรายได้อื่น) ทั้งหมดมาจากรายได้จากการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ โดยหากพิจารณาจำแนกตามแบรนด์ของบริษัท พบว่าในปี 2018-2019 รายได้ทั้งหมดมาจากแบรนด์บริทาเนีย ขณะที่ปี 2020 รายได้หลักยังมาจากแบรนด์บริทาเนีย 94.3% ของรายได้รวม แต่บริษัทได้พัฒนาเปิดขายแบรนด์ใหม่อย่างแกรนด์ บริทาเนีย, แบรินด์โปรตัน และแบรนด์เบลกราเวีย ทำให้มีรายได้จากแบรนด์แกรนด์ บริทาเนีย คิดเป็น 5.6% และแบรนด์โปรตัน 0.1% ของรายได้รวม ส่วนแบรนด์เบลกราเวียเริ่มเปิดขายในเดือนธ.ค. 2020 แต่ยังไม่มีการรับรู้รายได้เข้ามาในปี 2020 ขณะที่ 1H21 มีสัดส่วนรายได้จากแบรนด์ใหม่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามการทยอยรับรู้ที่มากขึ้น ซึ่งสอดคล้องกลยุทธ์การขายฐานลูกค้าครอบคลุมทุกกลุ่มเป้าหมายทั้งกลุ่มผู้บริหารระดับสูง หรือเจ้าของธุรกิจ รวมถึงกลุ่มคนรุ่นใหม่และวัยเริ่มทำงาน โดยรายได้งวด 1H21 มาจากแบรนด์บริทาเนีย 54.3% รองลงมาเป็นแบรนด์แกรนด์ บริทาเนีย 26.0% ส่วนที่เหลือเป็นแบรนด์โปรตัน 11.7% และแบรนด์เบลกราเวีย 7.9% ของรายได้รวม

Figure 10: Revenue breakdown by Brand



Source: Finansia Research

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2018 – 2020) บริษัท มีผลประกอบการ 72 ล้านบาท 207 ล้านบาท และ 349 ล้านบาท ตามลำดับ ปรับตัวขึ้นต่อเนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์ของการเปิดโครงการใหม่ที่สูงขึ้น

สำหรับปี 2018 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 513 ล้านบาท จากการรับรู้รายได้ต่อเนื่องของโครงการ บริทาเนีย ศรีนครินทร์ ซึ่งเริ่มเปิดขายในเดือนพ.ย. 2017 และเริ่มโอนกรรมสิทธิ์เดือนธ.ค. 2017 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นทำได้ 31.9% ทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 72 ล้านบาท และอัตรากำไรสุทธิ 14.0%

สำหรับปี 2019 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์โตก้าวกระโดดเป็น 1,557 ล้านบาท (+203.5% Y-Y) หนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์โครงการที่เปิดใหม่ หลักๆจากโครงการบริทาเนีย บางนา กม.12 และโครงการบริทาเนีย เมกะทาวน์ บางนา รวมถึงการรับรู้รายได้ต่อเนื่องจากปีก่อนหน้าของโครงการบริทาเนีย ศรีนครินทร์ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนลงเล็กน้อยเป็น 31.4% (-54bps Y-Y) เนื่องจากบางโครงการมีการปรับราคาขายเพื่อให้ราคาอยู่ในระดับที่สามารถแข่งขันกับบริษัทคู่แข่งได้ ทำให้กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 207 ล้านบาท (+189% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 13.3% (-65bps Y-Y)

สำหรับปี 2020 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 50% Y-Y เป็น 2,336 ล้านบาท หลักๆมาจากการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการต่อเนื่องจากปี 2019 จำนวน 5 โครงการ รวมถึงหนี้ด้วยการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการใหม่อีก 4 โครงการ ซึ่งมีการใช้กลยุทธ์ขยายพัฒนาโครงการไปยังทำเลที่มีศักยภาพและมีการเติบโตของอุปสงค์ในหลายพื้นที่บริเวณเขตรอบนอกกรุงเทพฯ และปริมณฑล นอกจากนี้ สถานการณ์การแพร่ระบาด COVID-19 ยังส่งผลให้ความต้องการที่อยู่อาศัยแนวราบเร่งตัวขึ้นจากความเป็นส่วนตัวและมีพื้นที่ใช้สอย ขณะที่อัตราค่าไถ่ขั้นต่ำขยับขึ้นเล็กน้อยเป็น 31.6% (+24bps Y-Y) เนื่องจากบางโครงการสามารถปรับราคาขายของโครงการขึ้นได้ ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 349 ล้านบาท (+68% Y-Y) และอัตราค่าไถ่สุทธิ 14.9% (+161bps Y-Y)

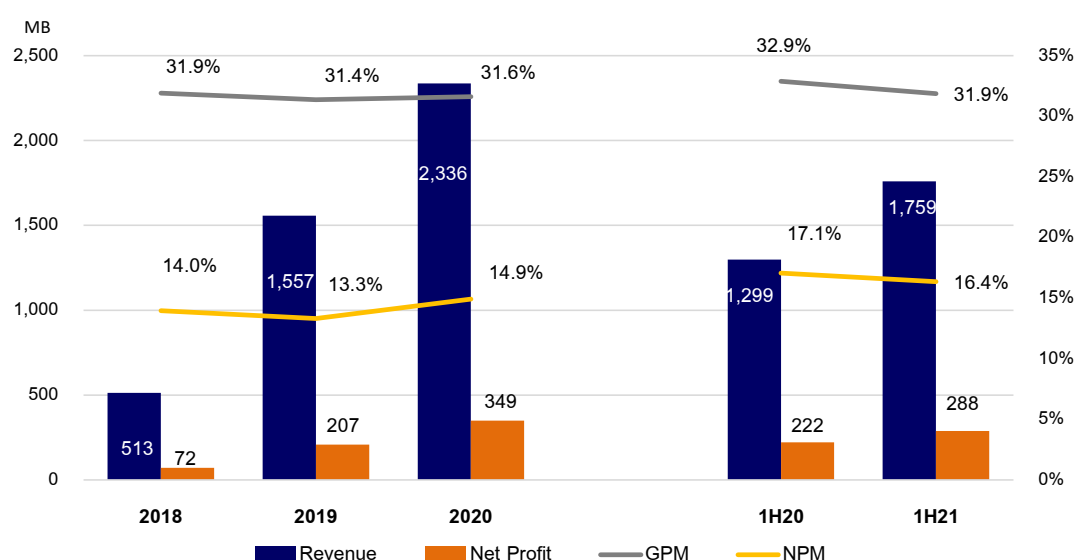
สำหรับงวด 1H21 รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 1,759 ล้านบาท (+35% Y-Y) ตามจำนวนโครงการที่เพิ่มขึ้นโดยเฉพาะใน 2Q21 ที่ทำระดับสูงสุดรายได้ไตรมาสจากการเปิดโครงการใหม่ และความต้องการที่อยู่อาศัยแนวราบที่เร่งตัวขึ้นหลังเกิดการแพร่ระบาด COVID-19 รวมถึงรายได้จากแบรนด์ใหม่อย่างไบรตัน, แบริน, แกรนด์ บริทาเนีย และแบรด์เบลกราวี อย่างไรก็ตาม อัตราค่าไถ่ขั้นต่ำปรับลดเป็น 31.9% เทียบกับ 1H20 ที่ 32.9% จากผลของการทำโปรโมชั่นเพื่อกระตุ้นยอดขายหลังเกิดการแพร่ระบาด COVID-19 โดยบริษัทมีกำไรสุทธิ 288 ล้านบาท (+30% Y-Y) และอัตราค่าไถ่สุทธิ 16.4% (-71bps Y-Y)

อัตราส่วนทางการเงิน

สำหรับด้านอัตราส่วนทางการเงินปี 2018-2020 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ 7.2 เท่า 10.0 เท่า และ 6.6 เท่า ตามลำดับ โดยปี 2019 ที่สูงขึ้นมีสาเหตุการกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทใหญ่และการเบิกเงินกู้ยืมระยะยาวจากธนาคารที่เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับโครงการที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง ซึ่งมีจำนวน 9 โครงการ จาก 4 โครงการในปี 2018 ก่อนปี 2020 จะปรับลดลงจากผลของการเพิ่มทุนและกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้น รวมถึงมีการจ่ายเงินกู้ระยะยาวจากธนาคาร ส่วนอัตราหนี้สินที่มีต่อผู้ถือหุ้น (IBD/E) อยู่ที่ 5.7 เท่า, 8.2 เท่า และ 5.1 เท่า ตามลำดับ ขณะที่หากพิจารณา IBD/E ที่ไม่รวมเงินกู้ยืมระยะสั้นจากบริษัทใหญ่อยู่ที่ 2.4 เท่า, 3.7 เท่า และ 2.0 เท่า ตามลำดับ

ด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ปี 2018 – 2020 เท่ากับ 7.0%, 6.1% และ 5.7% ตามลำดับ โดยปี 2019 ที่ลดลงมีสาเหตุมาจากสินทรัพย์รวม ณ สิ้นปี 2019 สูงขึ้น +235% Y-Y จากการเพิ่มขึ้นของต้นทุนโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขายเพื่อรองรับโครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต ซึ่งรายการดังกล่าวคิดเป็น 80.8-96.1% ของสินทรัพย์รวม ส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 46.7%, 61.9% และ 49.6% ตามลำดับ โดยปี 2020 ลดลงเนื่องจากบริษัทเพิ่มทุนจำนวน 100 ล้านบาท จากเดิม 200 ล้านบาท เป็น 300 ล้านบาท

Figure 11: Revenue (MB), Net Profit (MB), %GPM, %NPM



Source: Finansia Research

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลกระทบ

กลยุทธ์ที่ดี สร้างการเติบโตพร้อมราคา Premium

BRI ดำเนินธุรกิจด้วยกลยุทธ์ Blue Ocean ด้วยการสร้างตลาดใหม่และกลุ่มลูกค้าใหม่ เป็นจุดแข็งที่สร้างความแตกต่างและความได้เปรียบทางการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่น ทั้งการเน้นพัฒนาโครงการในทำเลที่มีศักยภาพใหม่ๆ ก่อนผู้ประกอบการรายอื่นหรือมีอุปทานน้อยรายอย่างพื้นที่เขตรอบนอกกรุงเทพฯ และปริมณฑล อาทิ บริเวณกรุงเทพฯ ผังตะวันออกบริเวณถนนบางนา, กรุงเทพฯ ผังตะวันตกบริเวณถนนราชพฤกษ์ และกรุงเทพฯ ตอนเหนือบริเวณถนนคูคต ซึ่งมีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของอุปสงค์ที่อยู่อาศัยจากการขยายตัวของความเป็นเมือง รวมถึงขยายไปจังหวัดที่มีศักยภาพ อาทิ จังหวัดปทุมธานี จังหวัดฉะเชิงเทรา จังหวัดระยอง จังหวัดพระนครศรีอยุธยา จังหวัดนครปฐม และจังหวัดสมุทรสงคราม เป็นต้น ซึ่งแนวโน้มการเติบโตของประชากรหนาแน่น และการขยายตัวเครือข่ายคมนาคม นอกจากนี้ ยังจับกลุ่มใหม่ที่มีปัจจัยขับเคลื่อนด้วยนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โดยเฉพาะพื้นที่ในโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งบริษัทมีการขยายไปพัฒนาโครงการที่ตั้งอยู่ใกล้กับนิคมอุตสาหกรรมต่างๆ เพื่อรองรับความต้องการของพนักงานที่ทำงานอยู่ใกล้กับพื้นที่ดังกล่าว

นอกเหนือจากการให้ความสำคัญด้านทำเลที่ตั้ง บริษัทยังสร้างความแตกต่างด้านผลิตภัณฑ์จากสินค้าเดิมที่มีอยู่ในตลาด โดยสร้างรูปแบบที่เป็นเอกลักษณ์เฉพาะ จากการเน้นใช้นวัตกรรมหรือความคิดสร้างสรรค์ใหม่ๆ เพื่อตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนแปลงไป อาทิ โครงการเบลกราเวีย เอ็กซ์คลูซีฟ พูลวิลล่า บางนา พระราม 9 ที่ออกแบบโดยประยุกต์สถาปัตยกรรมแบบคลาสสิกผสมผสานกับสถาปัตยกรรมปัจจุบัน ตามแบบที่อยู่อาศัยย่านเบลกราเวีย ประเทศอังกฤษ เป็นต้น อีกทั้ง ยังออกแบบบ้านและให้บริการลูกค้าภายใต้แนวคิด Human Centric โดยศึกษาและวิเคราะห์ความต้องการพื้นฐานของผู้อยู่อาศัย และศึกษาปัญหาต่างๆ (Customer Pain Point) ขณะที่มีการเรียนรู้และพัฒนาต่อเนื่อง อาทิ บ้าน Luxury มีสระว่ายน้ำในบ้าน, บ้านเดี่ยว ออกแบบพื้นที่ outdoor สำหรับเป็นพื้นที่ครัวไทย, บ้านทาวน์โฮม เพิ่มพื้นที่รองรับผู้สูงอายุ หรือแขก ที่ชั้น 1 เพื่อเป็นพื้นที่ห้องนอน หรือปรับเป็นห้องทำงานได้ เป็นต้น

ดังนั้น กลยุทธ์ที่ดีของ BRI ทำให้โครงการสามารถมีราคาขายที่ Premium เหนือผู้ประกอบการในพื้นที่เดียวกัน รวมถึงได้เปรียบทางการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่น โดยบริษัทมีจำนวนโครงการที่พัฒนาเร่งตัวขึ้นอย่างรวดเร็วจาก 1 โครงการในปี 2017 เป็น 21 โครงการในปี 2021 ซึ่งล้วนได้รับการตอบรับที่ดีสะท้อนอัตราเฉลี่ยการขายต่อ 1 โครงการที่ใช้ระยะเวลาเพียง 1.5 ปี รวมถึงสามารถสร้างแบรนด์เป็นที่ยอมรับในตลาดและเพิ่มส่วนแบ่งการตลาดได้ต่อเนื่องที่ผ่านมา ซึ่งได้พิสูจน์ความสำเร็จของการดำเนินธุรกิจตามกลยุทธ์ Blue Ocean ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ ควบคู่กับการขยายฐานลูกค้าให้ครอบคลุมความต้องการของทุกกลุ่มเป้าหมาย

Figure 12: ทำเลที่ตั้งโครงการ


Source: Company Data

Figure 13: โครงการปัจจุบันที่ตั้งอยู่ในโครงการ EEC และใกล้กับนิคมอุตสาหกรรม

โครงการ	จังหวัด	นิคมอุตสาหกรรมที่อยู่ใกล้
บริหาเนีย บางนา สุวรรณภูมิ	สมุทรปราการ	นิคมอุตสาหกรรมบางพลี นิคมอุตสาหกรรม เวลโกร์ว
ไปรตัน บางนา กม.26	สมุทรปราการ	นิคมอุตสาหกรรมบางพลี นิคมอุตสาหกรรม เวลโกร์ว
บริหาเนีย บางนา กม.42	ฉะเชิงเทรา	นิคมอุตสาหกรรม เวลโกร์ว นิคมอุตสาหกรรมอมตะนคร นิคมอุตสาหกรรม TFD
ไปรตัน อมตะ สุขประยูร	ชลบุรี	นิคมอุตสาหกรรมอมตะนคร
ไปรตัน บางปะกง	ฉะเชิงเทรา	นิคมอุตสาหกรรม เวลโกร์ว นิคมอุตสาหกรรม TFD
บริหาเนีย แพรกษา สเตชั่น	สมุทรปราการ	นิคมอุตสาหกรรมบางปู นิคมอุตสาหกรรมแพรกษา
แกรนด์ บริหาเนีย กม.35	สมุทรปราการ	นิคมอุตสาหกรรมบางพลี นิคมอุตสาหกรรม เวลโกร์ว
เบลกราเวีย เอ็กซ์คลูซีฟ พูลวิลล่า บางนา-พระราม 9	กรุงเทพมหานคร	นิคมอุตสาหกรรมอัญธานี เจมโม่ปอลิส
แกรนด์ บริหาเนีย สุวรรณภูมิ	สมุทรปราการ	นิคมอุตสาหกรรมอัญธานี เจมโม่ปอลิส
บริหาเนีย ดิวานท์-ราชพฤกษ์	ปทุมธานี	สวนอุตสาหกรรมบางกะดี

Source: Company Data

Figure 14: ตัวอย่างสภาพการแข่งขันในพื้นที่ใกล้เคียงกับโครงการของบริษัทฯ

โครงการของบริษัทฯ	โครงการของผู้ประกอบการรายอื่น
โครงการไทรตัน บางนา กม. 26 (ราคาเฉลี่ยต่อหลัง 3.6 ล้านบาท)	- อณาสิริ บางนา (ราคา 2.4 ล้านบาท) บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (ราคาเฉลี่ยต่อหลัง 2.4 ล้านบาท) - วี คอมพาวน์ บางนา (ราคา 2.4 ล้านบาท) บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)
โครงการบริทาเนีย คูคตสเตชัน (ราคาเฉลี่ยต่อหลัง 5.9 ล้านบาท)	- อณาสิริ รังสิต-คลอง 2 (ราคา 4.6 ล้านบาท) บริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) - แลนซ์โอคริป ลำลูกกา-คลอง 2 (ราคา 4.3-5.6 ล้านบาท) บริษัท ลลิล พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) - วิลลาจีโอ รังสิต-คลอง 2 (ราคา 4.6 ล้านบาท) บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) - เวนิว โฟล์ว รังสิต (ราคา 5.8 ล้านบาท) บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) - ภัสสร ดอนเมือง - รุประเดมิย์ (ราคาเฉลี่ย 6.9 ล้านบาท) บริษัท พญาบุรุษ เรียวเอสเตท จำกัด
โครงการแกรนด์ บริทาเนีย วงแหวน รามอินทรา (ราคาเฉลี่ยต่อหลัง 7.3 ล้านบาท)	- ชัยพฤกษ์ ทางด่วนรามอินทรา – จตุโชติ (ราคา 5.8-8.0 ล้านบาท) บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) - Casa Vile วงแหวน จตุโชติ (ราคา 5-7 ล้านบาท) บริษัท ควอลิตี้เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) - Centro วงแหวน จตุโชติ (ราคา 5.6-9.0 ล้านบาท) บริษัท เอพี (ไทยแลนด์) จำกัด (มหาชน) - แกรนด์โอ รามอินทรา วงแหวน (ราคา 8 ล้านบาท) บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮม จำกัด
โครงการเบลเกรดเวีย เอ็กซ์คลูซีฟ พูลวิลล่า บางนา พระราม 9 (ราคาเฉลี่ยต่อหลัง 30.7 ล้านบาท)	- Grand Bangkok Boulevard บางนา อ่อนนุช (ราคา 25-40 ลบ.) บริษัท เอสซี แอสเสท คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) - Baan Issara บางนา (ราคา 40-60 ล้านบาท) บริษัท ชาญอิสระ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด - Perfect Master Piece สุขุมวิท 77 (ราคา 25-40 ล้านบาท) บริษัท พร็อพเพอร์ตี้ เพอร์เฟก จำกัด (มหาชน) - VIVE บางนา (ราคา 25-40 ล้านบาท) บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) - มัณฑนา อ่อนนุช วงแหวน 5 (ราคา 7-25 ล้านบาท) บริษัท แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน)

Source: Company Data

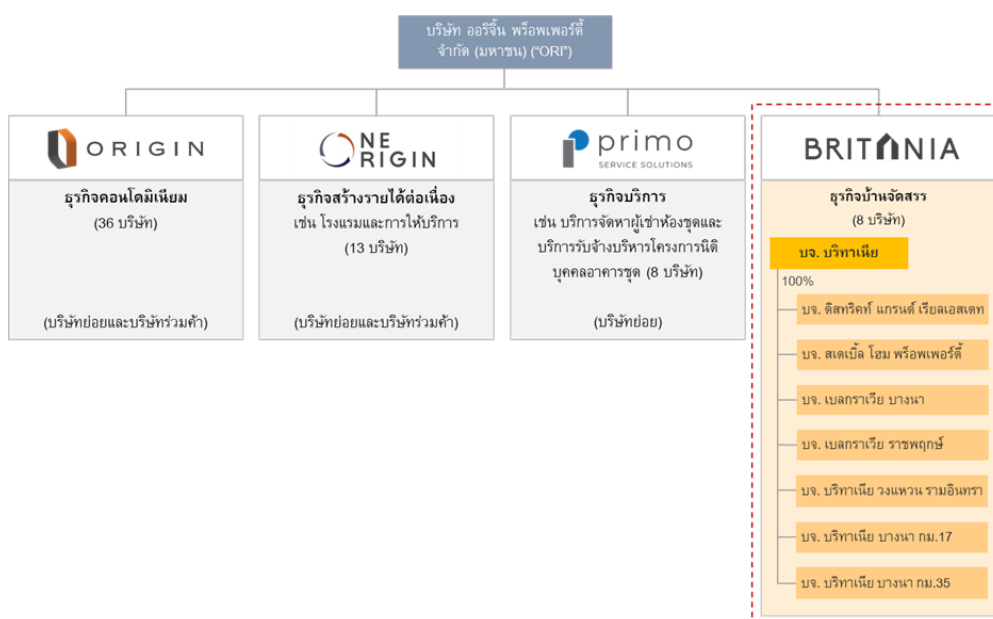
ความแข็งแกร่งของกลุ่ม ORI ถูกส่งผ่าน DNA

BRI เป็นบริษัท Flagship ของธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์แนวราบของกลุ่ม ORI ซึ่งเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ภายหลัง IPO ORI คงมีอำนาจควบคุมในบริษัท รวมถึงมีกำหนดขอบเขตทางธุรกิจระหว่างกันให้มีความชัดเจน และทำสัญญาไม่แข่งขันทางธุรกิจเพื่อป้องกันการดำเนินธุรกิจที่อาจมีผลประโยชน์ขัดแย้งกันในอนาคต โดยบริษัทฯ จะยังคงเป็นได้รับการสนับสนุนจากกลุ่ม ORI ทั้งรับประโยชน์จากความแข็งแกร่งของ ORI รวมถึงความสัมพันธ์และการประสานงานร่วมกันทางธุรกิจ อาทิ ได้รับความสนับสนุนด้านเงินกู้ยืมจาก ORI ในช่วงเริ่มต้นของการประกอบธุรกิจ, ความสัมพันธ์ทางธุรกิจกับกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง ผู้ขายวัสดุก่อสร้าง พันธมิตรทางธุรกิจ และลูกค้าต่างๆ สามารถสร้างอำนาจต่อรอง และการประหยัดต่อขนาด (Economy of Scale) ในการจัดซื้อจัดจ้างผู้รับเหมาก่อสร้าง และ/หรือวัสดุก่อสร้าง, การเพิ่มความสามารถในการดึงดูดกลุ่มคนที่มีความสามารถให้มาร่วมงานกับบริษัทฯ

นอกเหนือจากประโยชน์จากการได้รับการสนับสนุนจาก ORI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ข้างต้น เรายังมองว่าความเชี่ยวชาญและกลยุทธ์การเติบโตอย่างรวดเร็วและมั่นคงของ ORI จะถูกส่งต่อมายัง BRI ทั้งกลยุทธ์ที่เน้นการพัฒนาโครงการในทำเลศักยภาพใหม่ๆ ซึ่งมีแนวโน้มการเติบโตของความต้องการที่อยู่อาศัยสูง และมีความเป็นไปได้ในการแข่งขัน เช่น ทำเลแนวรถไฟฟ้าส่วนต่อขยาย และย่านอุตสาหกรรม รวมถึงการออกแบบผลิตภัณฑ์ที่มีเอกลักษณ์และตอบสนองความต้องการของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป ซึ่ง BRI นำมากลยุทธ์ที่ ORI ใช้ในการพัฒนาโครงการแนวสูงมาปรับใช้ในการพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบ ซึ่งที่ผ่านมาประสบความสำเร็จ จึงถือเป็นเครื่องพิสูจน์เชี่ยวชาญที่อยู่ใน DNA ของกลุ่ม ORI

เราเชื่อว่า BRI จะนำโมเดลธุรกิจของ ORI ไปต่อยอดการเติบโตของบริษัทต่อเนื่อง ทั้งจุดเด่นของ ORI ที่ปรับตัวเพื่อสอดคล้องกับเมกะเทรนด์ได้รวดเร็ว อาทิ การนำเทคโนโลยีเข้ามาปรับใช้เพื่อตอบสนองความต้องการที่หลากหลายในการใช้ชีวิตของลูกบ้านในรูปแบบ Service on Demand ทั้งในด้าน Property Tech Service Tech และ Living Tech นอกจากนี้ คาดได้อานิสงส์จากธุรกิจอื่นที่ ORI ไปลงทุนใหม่อย่างธุรกิจ Logistic ซึ่ง ORI จับมือกับ JWD, ธุรกิจสุขภาพจากแผนการทำ Wellness Center, ธุรกิจพลังงาน ซึ่ง ORI จับมือกับ GUNKUL ในพลังงานทดแทน เป็นต้น ซึ่งเชื่อว่าจะนำมาปรับใช้ในพัฒนาผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัทฯระยะอันใกล้ รวมถึงแบบอย่างการจับมือร่วมกับพันธมิตรเพื่อลงทุนในโครงการแนวราบขนาดใหญ่เช่นเดียวกับคอนโด ซึ่งจะช่วยลดความเสี่ยงและภาระทางการเงิน, เพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและความเชื่อมั่นของแบรนด์, การแลกเปลี่ยน Know-how นอกจากนี้ กลยุทธ์ของ ORI ที่ขยายพอร์ตไปธุรกิจพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่สร้างรายได้ต่อเนื่อง (Recurring Income) เช่น โรงแรม, อพาร์ทเมนต์, สำนักงานเพื่อเช่า, พื้นที่เช่าเพื่อการพาณิชย์ ซึ่งเรามองว่าในระยะกลาง-ยาว BRI มีโอกาสเดินหน้าขยายประเภทธุรกิจใหม่เพื่อลดความผันผวนของรายได้จากการพึ่งพิงเพียงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แนวราบ

Figure 15: ความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจของผู้ถือหุ้นใหญ่



Source: Company Data

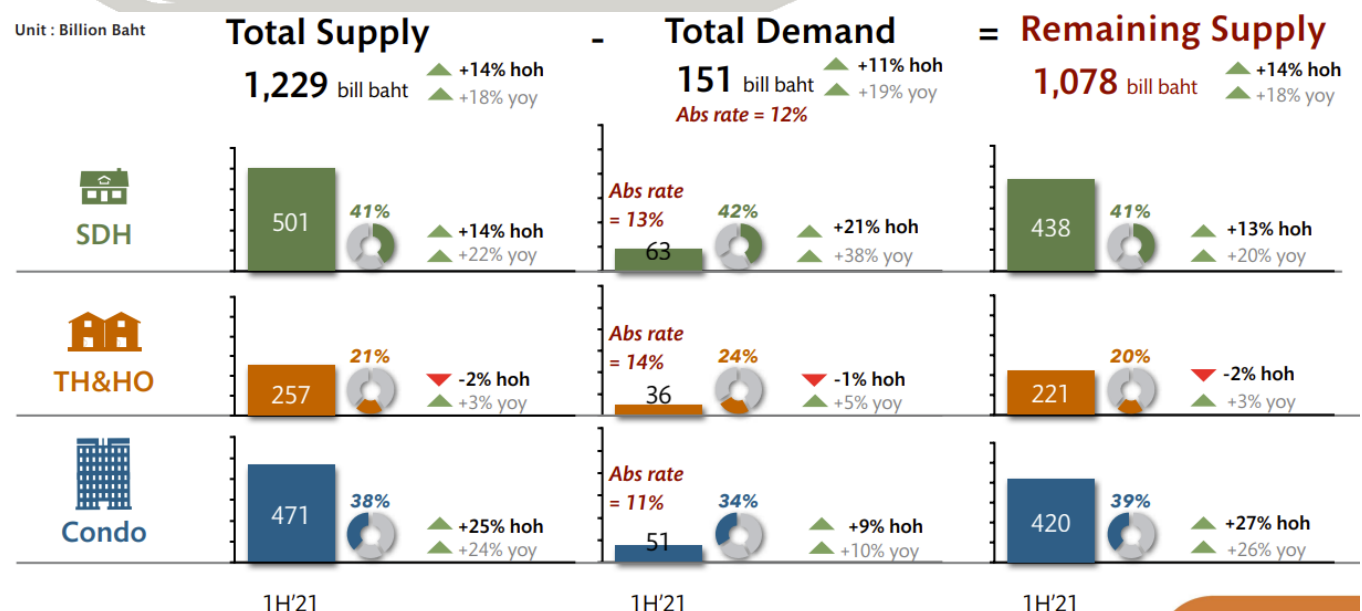
New Normal อสังหาฯ เกื้อหนุนอุปสงค์บ้านแนวราบ

การแพร่ระบาดของ COVID-19 แม้จะกดดันอุตสาหกรรมอสังหาฯในระยะสั้น – กลาง ในแง่ของกำลังซื้อผู้บริโภคที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าวได้กระตุ้นอุปสงค์ของตลาดอสังหาฯแนวราบให้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว จากพฤติกรรมของผู้บริโภคการเลือกที่อยู่อาศัยที่เปลี่ยนไปทั้งจากผลของการ Work From Home ทำให้ความจำเป็นในการอยู่อาศัยในเขตเมืองลดลงและขยายไปทำเลชานเมืองนอก รวมถึงเน้นพื้นที่ใช้สอยมากขึ้น สอดคล้องกับข้อมูลของ AREA ที่แสดงภาพรวมของตลาดอสังหาฯใน 1H21 ที่มีอัตราการเติบโตของอุปสงค์มากกว่าอุปทานที่เพิ่มขึ้นทั้งโครงการแนวราบประเภทบ้านเดี่ยว, บ้านแฝด และทาวน์โฮม

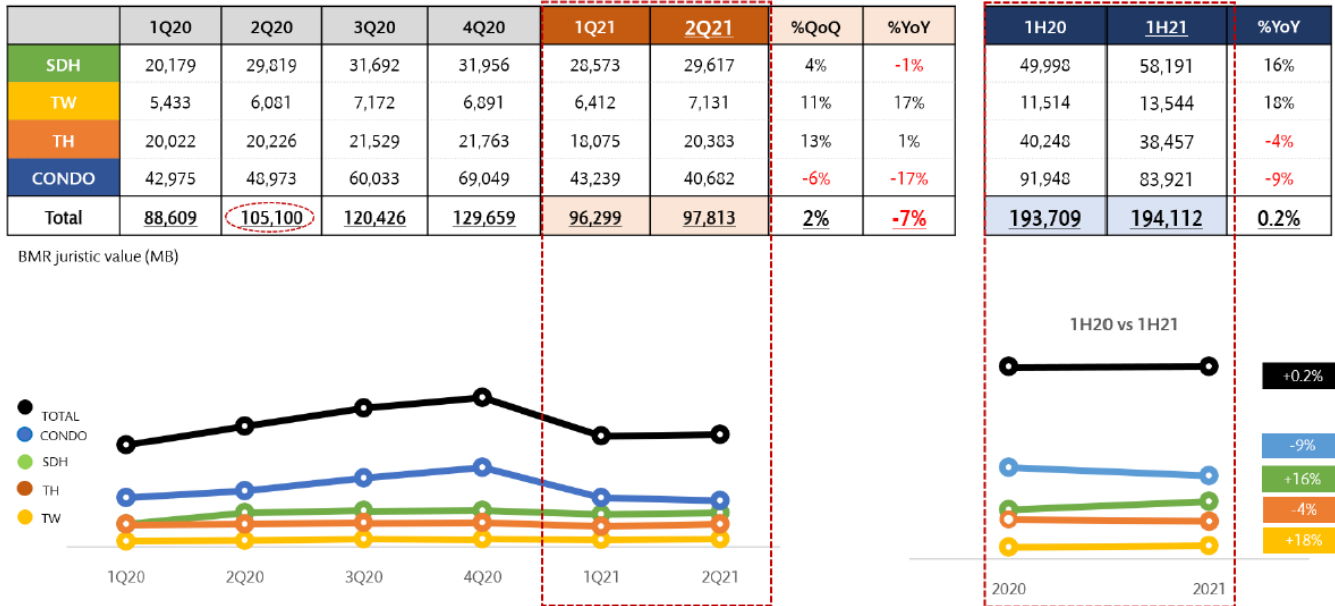
ปัจจัยดังกล่าวถือเป็นประโยชน์ต่อ BRI โดยเฉพาะโครงการที่บริษัทพัฒนาที่ถือเป็นเป้าหมายของกลุ่มลูกค้าจากทำเลที่ตั้งที่มีศักยภาพ ซึ่งตั้งอยู่ในบริเวณพื้นที่ส่วนต่อขยายของชุมชนเมืองจากเขตกรุงเทพฯ – ปริมณฑล ตามแนวขยายตัวของระบบโครงข่ายการคมนาคมขนส่ง และระบบขนส่งมวลชนที่ขยายตัวจากกรุงเทพฯ ในทุกทิศทาง รวมถึงตั้งอยู่ใกล้จุดเชื่อมต่อซึ่งสามารถทะลุถึงถนนหลัก หรือทางด่วนที่สำคัญ นอกจากนี้ แต่ละโครงการยังออกแบบเอกลักษณ์เฉพาะให้เหมาะกับการอยู่อาศัยครอบคลุมทุกกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ขณะที่บริษัทได้เล็งเห็นโอกาสทางธุรกิจ และปรับตัวเชิงรุกเพื่อรับประโยชน์จากเทรนด์ดังกล่าว ด้วยการเปิดขายโครงการใหม่ตั้งแต่การระดมทุนแรกในต้นปี 2020 ถึงปัจจุบันรวม 8 โครงการ มูลค่ารวม 9,650 ล้านบาท เติบโตขึ้นจากปี 2019 เปิดขายเพียง 4 โครงการ มูลค่า 6,000 ล้านบาท เพื่อรองรับการขยายตัวของอุปสงค์ที่อยู่อาศัยแนวราบ

ขณะที่โครงการแนวราบมีข้อดีสำหรับผู้พัฒนาโครงการอสังหาฯด้านความเสี่ยงที่น้อยกว่าคอนโด เนื่องจากสามารถแบ่งเป็นเฟสในการทยอยพัฒนา และรักษาสภาพคล่องจากกระแสเงินสดที่กลับมาเร็วเนื่องจากใช้ระยะเวลาก่อสร้างส่วนใหญ่ใช้เพียง 3 เดือนต่อหลัง เนื่องจากมักใช้การก่อสร้างแบบผนังสำเร็จรูป (Precast Concrete) ส่วนพื้นที่ก่อสร้าง 200-300 ตร.ม./หลังจะใช้วิธีดั้งเดิม (Conventional) หรือก่ออิฐฉาบปูน ที่ใช้เวลาก่อสร้างเฉลี่ย 7 เดือนต่อหลัง ซึ่งปัจจุบันโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาของบริษัทเกือบทั้งหมดใช้วิธี Precast ซึ่งเป็นข้อดีทั้งในแง่การส่งมอบบ้านได้รวดเร็วขึ้น รวมถึงต้นทุนการก่อสร้างและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยรวมของโครงการต่ำกว่าการใช้วิธีแบบก่ออิฐฉาบปูน

Figure 16: Property Market in 1H21



Source: AREA, SC

Figure 17: Housing Transferred in 1H21


Source: REIC, SC

เติบโตอย่างมั่นคงตามเทรนด์อุตสาหกรรม

อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์วิจัยกรุงศรี คาดการณ์ว่าตลาดที่อยู่อาศัยในปี 2021 จะทรงตัวหรือหดตัวลงเล็กน้อยจากปี 2020 เนื่องจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ภาวะเศรษฐกิจถดถอย หนี้ครัวเรือนสูงขึ้นซึ่งส่งผลโดยตรงต่อกำลังซื้อที่อยู่อาศัย ในขณะที่ปี 2022 คาดการณ์ว่าตลาดที่อยู่อาศัยมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น นอกเหนือจากเศรษฐกิจไทยฟื้นตัว ยังมีปัจจัยสนับสนุนจาก 1) การขยายตัวของความเป็นเมืองในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล ทั้งการขยายเขตพื้นที่ปด ล็อคข้อกำหนดผังเมืองให้มีการใช้ประโยชน์ที่ดินเพื่ออยู่อาศัยหรือพาณิชยกรรมมากขึ้น, การขยายขอบเขตของโครงข่าย ระบบขนส่งมวลชนในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล, การพัฒนาสถานที่สำคัญบริเวณชานเมือง 2) การพัฒนาของระบบคมนาคมที่สำคัญของประเทศ ทั้งโครงการก่อสร้างและพัฒนาระบบรางใหม่, รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, โครงการขยายถนน ส่วนต่อขยายจากกรุงเทพฯ 3) การพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridors) (EEC) อย่างการพัฒนาโครงข่ายคมนาคมและระบบสาธารณูปโภค, ส่งเสริมการลงทุนภาคอุตสาหกรรม เป้าหมาย 12 ประเภท และการพัฒนาชุมชน ทั้งนี้ ล้วนเป็นปัจจัยที่เอื้อต่อโครงการของบริษัทฯ ซึ่งตอบโจทย์ในด้านทำเล ที่ตั้งที่มีการพัฒนารองรับอุปสงค์ดังกล่าว ทั้งบริเวณพื้นที่ส่วนต่อขยายของชุมชนเมืองจากเขตกรุงเทพฯ - ปริมณฑล ตามแนวขยายตัวของระบบโครงข่ายการคมนาคมขนส่ง ระบบขนส่งมวลชนที่ขยายตัวจากกรุงเทพฯ, ใกล้จุดเชื่อมต่อซึ่ง สามารถทะลุถึงถนนหลัก หรือทางด่วนที่สำคัญ และใกล้กับนิคมอุตสาหกรรมในเขต EEC

ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ 0.50% ช่วยลดต้นทุนการกู้เงินและจูงใจการซื้อบ้าน นอกจากนี้ วันที่ 22 ต.ค. 2021 ธปท.ประกาศผ่อนเกณฑ์ LTV โดย 1) ปรับเพดานสัดส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน หรือ LTV ของสัญญาซื้อที่อยู่อาศัยหลังที่สองเป็นต้นไปที่ราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาท จากเดิม 70%-90% เพิ่มขึ้นเป็น 100% ขณะที่ใน สัญญาซื้อหลังแรกยังคงเดิมอยู่ที่ 100% พร้อมให้เงินกู้เพิ่มอีก 10% เพื่อใช้ในการซื้อเฟอร์นิเจอร์ (รวม 110% จากมูลค่า หลักประกัน) 2) ปรับสัดส่วนเพดานเงินกู้ของสัญญาซื้อที่อยู่อาศัยที่ราคาสูงกว่า 10 ล้านบาทเป็นต้นไป จากเดิม 70%- 90% เพิ่มขึ้นเป็น 100% ตั้งแต่สัญญาหลังแรกเป็นต้นไป โดยให้เริ่มสำหรับสัญญาเงินกู้ตั้งแต่ 20 ต.ค. 2021 ถึง 31 ธ.ค. 2022 ซึ่งจะเป็นการกระตุ้นการตัดสินใจของผู้บริโภค

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า เติบโตเฉลี่ย 60% CAGR

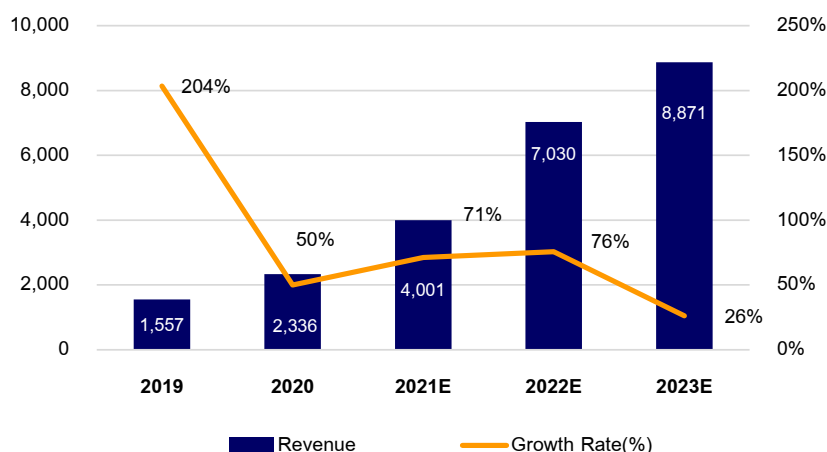
เราคาดผลประกอบการปี 2021-2022 เติบโตในอัตราเร่งต่อเนื่อง +77% Y-Y และ +81% Y-Y ตามลำดับ (จากปี 2020 +68% Y-Y) ก่อนขยายตัวดี +27% Y-Y ในปี 2023 โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจาก

- 1) การรุกเปิดขายโครงการใหม่ด้วยจุดแข็งทั้งด้านทำเลและผลิตภัณฑ์ ท่ามกลางตลาดอุปสงค์แนวราบที่แข็งแกร่ง และปัจจัยเอื้อจากการผ่อนคลาย LTV และกำลังซื้อที่ฟื้นตัวหลังการแพร่ระบาด COVID-19 คลี่คลายขึ้น คาดว่าโครงการใหม่จะได้รับผลตอบแทนดีจากผู้บริโภคต่อเนื่อง รวมถึงเป็นบวกต่อการขายและโอนโครงการอยู่ระหว่างการขาย จำนวน 13 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 17,550 ล้านบาท
- 2) การปรับ Portfolio จากแผนการเน้นเปิดขายโครงการแบรนด์แกรนด์บริหารเนี้ยมากขึ้นตั้งแต่ 4Q21 ต่อเนื่องในปี 2022 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็นระดับ 32% ในปี 2022-2023 ตามลำดับ เทียบกับปี 2019-2021 ที่ 31.4-31.6% สอดคล้องกับการปรับขึ้นของสัดส่วนรายได้จากแบรนด์แกรนด์บริหารเนี้ยซึ่งมีราคาขายที่สูงกว่าแบรนด์บริหารเนี้ย
- 3) ค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร (SG&A) ต่อรายได้ในปี 2021-2023 ปรับลงเป็น 11-12% จากปี 2019-2020 ที่ 13-15% เนื่องจากได้รับประโยชน์ของ Economy of scale

สำหรับปี 2021 ท่ามกลางความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่ที่เป็นปัจจัยกดดัน อย่างไรก็ตามก็ดี เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2021 เติบโตสูงต่อเนื่อง 77% Y-Y อยู่ที่ 619 ล้านบาท หนุนด้วยรายได้ที่เร่งขึ้นเป็น 4 พันล้านบาท (+71% Y-Y) ตามจำนวนโครงการที่เพิ่มขึ้น โดยเป็นการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการเดิมในปี 2020 ต่อเนื่อง บวกกับรับรู้จากโครงการใหม่ที่เปิดใน 1Q21 อีก 3 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 3,450 ล้านบาท โดย ณ สิ้น 2Q21 บ้านที่ได้ทำสัญญาซื้อขายแล้วและรอโอน มีจำนวน 188 หลัง จาก 13 โครงการ มูลค่ารวม 982 ล้านบาท นอกจากนี้ SG&A ต่อรายได้คาดว่าจะปรับลงเป็น 12% จากปี 2020 ที่ 12.9% จากผลของ Economy of scale ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะใกล้เคียงกับปี 2020 ที่ 31.5% โดยกำไรสุทธิ 1H21 ทำได้ 288 ล้านบาท คิดเป็น 46.5% ของคาดการณ์ทั้งปีของเรา ขณะที่แม้ 3Q21 จะได้รับผลกระทบจากมาตรการปิดแคมป์ก่อสร้างเพื่อควบคุม COVID-19 ในเดือนก.ค. แต่กลับมาดำเนินงานได้และเร่งการก่อสร้างตั้งแต่เดือนส.ค.

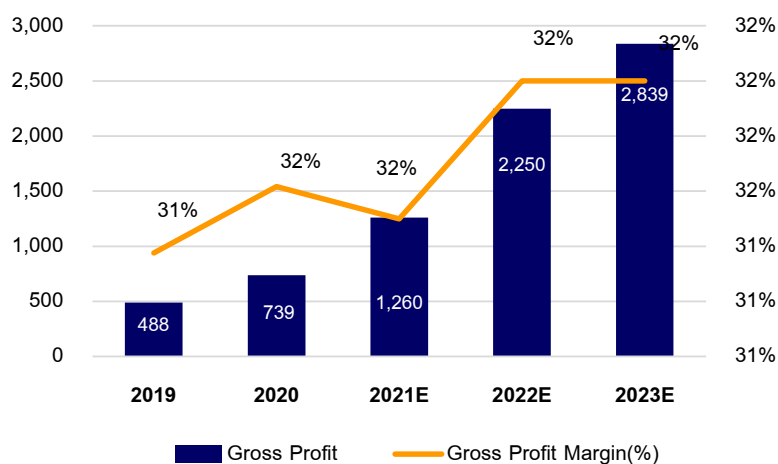
ขณะที่ปี 2022 คาดกำไรยังขยายตัวโดดเด่น 81% Y-Y อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ตามทิศทางรายได้ที่คาดว่าจะ +76% เป็น 7 พันล้านบาท ตามการรับรู้รายได้จากโครงการเดิมต่อเนื่อง และเริ่มโอนโครงการอยู่ระหว่างเปิดขายใน 4Q21 จำนวน 6 โครงการ มูลค่ารวม 4.3 พันล้านบาท นอกจากนี้ คาดว่าบริษัทจะรุกเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นในปี 2022 เบื้องต้นจำนวน 9 โครงการ มูลค่ารวม 1.08 หมื่นล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะขยับขึ้นเป็น 32% บนมุมมองการเปิดโครงการจะเน้นขายแบรนด์แกรนด์บริหารเนี้ยมากขึ้น รวมถึงการผ่อนคลายการทำโปรโมชั่นหลังสถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลายและเศรษฐกิจฟื้นตัว รวมถึงค่าใช้จ่ายขายและบริหารต่อรายได้ที่ปรับลงเป็น 11.8% สวนทางกับรายได้ที่เร่งขึ้นจากการประหยัดจากขนาด (Economy of scale) เนื่องจากต้นทุนส่วนหนึ่งเป็นต้นทุนคงที่

Figure 18: Revenue (MB)



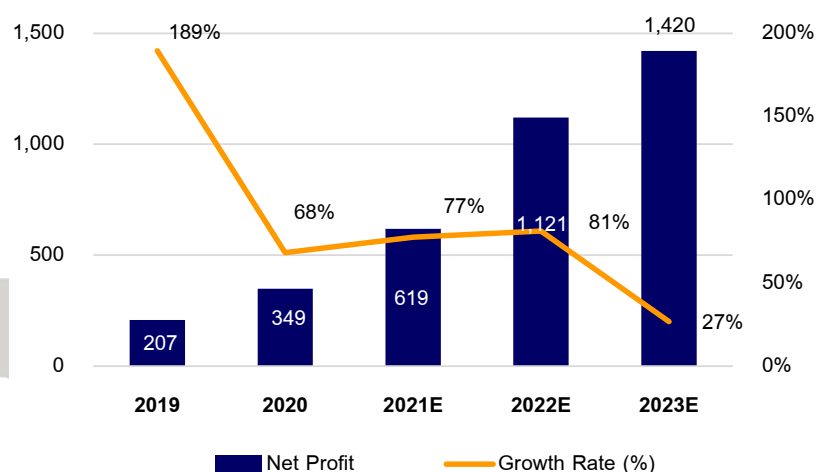
Source: Finansia Research

Figure 19: Gross Profit (MB)



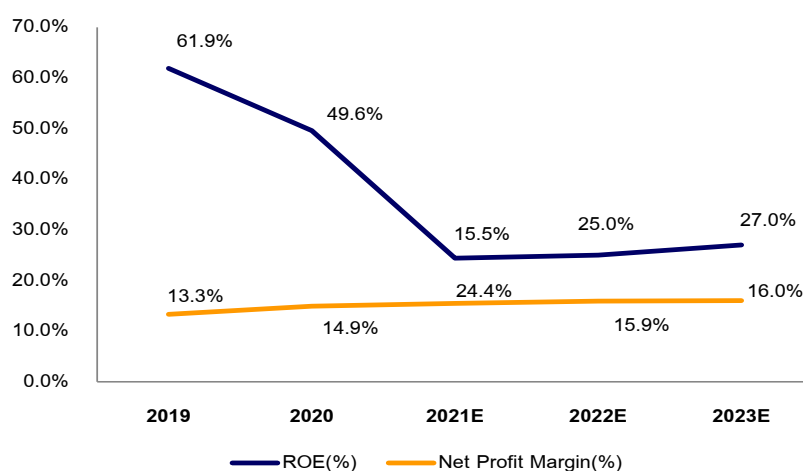
Source: Finansia Research

Figure 20: Net Profit (MB)



Source: Finansia Research

Figure 21: ROE, Net Profit Margin (%)



Source: Finansia Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ BRI ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 10 เท่า อ้างอิงกับบริษัท ประกอบธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่มีพอร์ตโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบมากกว่า 60% ของพอร์ตรวมอย่าง AP, LH, PSH, QH, SC, SPALI ที่มีสัดส่วนรายได้แนวราบ 63%, 90%, 63%, 90%, 79% และ 68% ของรายได้รวมในปี 2020 ตามลำดับ ซึ่งมีค่าเฉลี่ย Forward PE2022 ที่ 8.5 เท่า อย่างไรก็ตาม เราให้ Premium จากกลุ่มฯกับ Target PE ของ BRI เนื่องจากผลประกอบการอยู่ในช่วงขาขึ้นและมีช่องว่างให้เติบโตในตลาดอีกมาก สะท้อนอัตราการเติบโตของผลประกอบการในปี 2021-2022 ที่สูงกว่ากลุ่มฯมาก รวมถึงด้านอัตราผลตอบแทนของบริษัทอย่าง ROE ยังอยู่ระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ ส่วนความสามารถในการทำกำไรอย่างอัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิถือว่าอยู่ในเกณฑ์ดีใกล้เคียงกับกลุ่มฯ

นอกจากนี้ ยังถูกขับเคลื่อนด้วยกลยุทธ์และจุดแข็งของกลุ่ม ORI มาต่อยอดในโมเดลธุรกิจ โดยเฉพาะการปรับตัวได้เร็ว ตอบรับสภาพแวดล้อมและเมกะเทรนด์ รวมถึงในอนาคตมีโอกาสการขยายไปธุรกิจอื่นซึ่งจะเป็นบวกต่อการเติบโตอย่างยั่งยืนและโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง ทำให้เรามองว่า BRI สมควรได้รับ Premium valuation เมื่อเทียบกับกลุ่มฯ

ดังนั้น เราเลือกประเมินหุ้น BRI โดยอิง PE ที่ 10 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2022 ที่ 1.31 บาท/หุ้น (สมมติฐานอนุรักษ์นิยมโดยรวม Dilution จาก ESOP Warrant จำนวน 4,490,000 หุ้น) จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 13.00 บาทต่อหุ้น โดยมองว่า BRI จะมีความน่าสนใจในฐานะ Growth Stock ควบคู่กับ Dividend Stock หากอิงนโยบายการ Payout ขั้นต่ำ 40% และใช้ราคาเหมาะสมเทียบกับการจ่ายเงินปันผลจะคิดเป็น Dividend Yield ปี 2022-2023 ที่ 4.0% และ 5.1% ตามลำดับ ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของหุ้นในตลาดที่เรา Coverage จำนวน 180 หุ้นที่คาดให้ผลตอบแทนปันผล 3.3% และ 3.8% ต่อปี ตามลำดับ

Figure 22: เปรียบเทียบกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน

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	0.1	3.8	6.1	5.9
LH TB	31.0	22.8	13.4	1.0	3.8	12.2	13.2	11.8
PSH TB	29.3	8.8	6.8	0.7	5.1	8.9	10	9.2
QH TB	29.8	23.5	8.0	0.8	4.5	11.2	11	9.9
SC TB	30.8	10.1	9.7	1.1	-0.4	10.6	7.5	6.8
SPALI TB	39.1	22.0	15.3	1.0	31.5	6.5	7.8	7.4
	32.1	16.7	11.2	0.9	8.2	8.8	9.3	8.5
BRI TB	31.5	15.5	15.0	1.5	77.4	81.2		

Source: Bloomberg, Finansia Research, FSSIA

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

BRI มีทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 300 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 600 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 252.65 ล้านหุ้นในครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 426.3 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 852.65 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 29.6% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน 252.65 ล้านหุ้น แบ่งสัดส่วนดังนี้ 1) เสนอขายให้แก่ประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) จำนวน 230.20 ล้านหุ้น 2) เสนอขายแก่กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงานของ ORI และบริษัทย่อยของ ORI จำนวน 13.47 ล้านหุ้น 3) เสนอขายแก่กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงานของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท จำนวน 8.98 ล้านหุ้น

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) เพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการพัฒนาโครงการ และ/หรือ การขยายธุรกิจ
- 2) เพื่อชำระเงินกู้ยืม
- 3) เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ BRI

รายชื่อผู้ถือ	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	100.00%	70.37%
2. นายพีระพงศ์ จรูญเอก	0.00%	0.00%
3. นางอารดา จรูญเอก	0.00%	0.00%
4. นายสุรินทร์ สหชาติโกดาคันท์	0.00%	0.00%
รวมก่อนเสนอขาย IPO	100.0%	70.37%
เสนอขายประชาชนทั่วไป (IPO)	-	27.00%
กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงานของ ORI และบริษัทย่อยของ ORI	-	1.58%
กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงานของบริษัท และบริษัทย่อยของบริษัท	-	1.05%
รวมทั้งหมด (ล้านหุ้น)	600.00	852.65

Source: Company Data

ทั้งนี้ มีการจัดสรรหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวนไม่เกิน 4,490,000 หุ้น เพื่อรองรับการใช้สิทธิของใบสำคัญแสดงสิทธิ (ESOP Warrant) ที่ออกและเสนอขายให้แก่ กรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือพนักงานของบริษัทและบริษัทย่อยของบริษัท (โครงการ ESOP Warrant) ซึ่งคิดเป็น 0.52% ของจำนวนหุ้นหลังการเสนอขายหุ้นให้แก่ประชาชนและหลังการใช้สิทธิใบสำคัญแสดงสิทธิ โดยใบสำคัญแสดงสิทธิ 1 หน่วย มีสิทธิซื้อหุ้นสามัญได้ 1 หุ้น ราคาการใช้สิทธิต่ำกว่าราคาเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO Price) 20% และมีอายุ 4 ปีนับแต่วันที่ออกและเสนอขายใบสำคัญแสดงสิทธิ วันกำหนดการใช้สิทธิครั้งแรกคือ วันที่ 30 ก.ย. 2022 หรือ 31 มี.ค. 2022 แล้วแต่วันใดจะถึงก่อน ภายหลังจากที่บริษัทฯ ได้รับอนุญาตให้เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรก และสามารถใช้สิทธิเมื่อครบระยะเวลาทุก ๆ 6 เดือน นับแต่วันกำหนดการใช้สิทธิครั้งแรก

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ภายหลังจากที่ BRI เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) สำเร็จ BRI มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและหลังหักสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทที่กฎหมายและบริษัทกำหนดไว้ในแต่ละปี โดยพิจารณาถึงปัจจัยต่าง ๆ อาทิ ภาวะเศรษฐกิจ ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ กระแสเงินสด การสำรองเงินไว้เพื่อลงทุนในอนาคต การสำรองเงินไว้เพื่อจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืม หรือเป็นเป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัท

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์

ที่ดินถือเป็นสินทรัพย์ที่สำคัญในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ขณะที่ COVID-19 ส่งผลให้ผู้ประกอบการส่วนใหญ่เน้นพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบมากกว่าคอนโดมิเนียม จึงทำให้มีการแข่งขันสูงขึ้นและราคาที่ดินปรับเพิ่มขึ้น ขณะที่การปรับราคาขายค่อนข้างจำกัดในสถานการณ์ปัจจุบัน จึงอาจกดดันอัตราการทำกำไรของโครงการและผลการดำเนินงานของบริษัท

อย่างไรก็ดี ณ สิ้น 2Q21 บริษัทมีที่ดินสำหรับโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา และโครงการในอนาคต จำนวน 15 โครงการ สำหรับพัฒนาในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า ขณะที่บริษัทไม่มีนโยบายถือครองทรัพย์สินหรือที่ดินเปล่าที่ไม่พร้อมจะพัฒนา แต่ใช้วิธีวางแผนในการจัดซื้อที่ดินให้เพียงพอต่อรอบระยะเวลาในการพัฒนาโครงการของบริษัทฯ (1-2 ปี) โดยบริษัทมีทีมพัฒนาธุรกิจที่จะเข้าทำการจัดหาที่ดินเองและจัดหาที่ดินผ่านนายหน้า (broker) ซึ่งมีความสัมพันธ์ที่ดี

ความเสี่ยงจากรายได้หลักมาจากโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบชนิดเดียว

เนื่องจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยบ้านแนวราบเท่านั้น (ตามที่กำหนดในสัญญาไม่แข่งขันทางธุรกิจระหว่างบริษัท และ ORI) จึงมีความเสี่ยงหากตลาดแนวราบเกิดภาวะอุปทานล้นตลาด, การแข่งขันของผู้ประกอบการหลายราย และพฤติกรรมผู้บริโภคมีการเปลี่ยนแปลงความต้องการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบไปยังประเภทอื่น อาทิ คอนโดมิเนียม

อย่างไรก็ดี บริษัทศึกษาความเป็นไปได้ของละเอียดและวางแผนงานอย่างรอบคอบก่อนพัฒนาโครงการ นอกจากนี้ติดตามข้อมูลข่าวสารต่างๆ เพื่อใช้ในการประเมินภาวะเศรษฐกิจของประเทศ รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่อาจมีผลกระทบต่อธุรกิจพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบอย่างสม่ำเสมอ

ความเสี่ยงจากแนวโน้มต้นทุนการก่อสร้าง ราคาวัสดุก่อสร้าง และต้นทุนค่าแรงที่สูงขึ้น

ต้นทุนการก่อสร้างของบริษัทประกอบด้วยต้นทุนราคาวัสดุก่อสร้าง และต้นทุนค่าแรง เป็นหลัก โดยต้นทุนก่อสร้างในปี 2018-2020 คิดเป็น 34.45%, 43.96%, 44.52% ตามลำดับ และใน 1H21 คิดเป็น 40.61% ของต้นทุนรวม หากต้นทุนค่าแรงมีการปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนค่าแรงของผู้รับเหมา รวมถึงความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง จะส่งผลต่อต้นทุนการก่อสร้างในอนาคตของบริษัท

อย่างไรก็ดี บริษัทฯ มีการบริหารต้นทุนค่าก่อสร้างโดยการสร้างพันธมิตรที่ดีกับคู่ค้าต่างๆ ได้แก่ ผู้รับเหมา/ผู้จัดหาหน่วยวัสดุก่อสร้าง ทำให้คู่ค้าสามารถวางแผนปริมาณงานสำหรับโครงการในระยะยาว และช่วยบริหารต้นทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ ส่วนต้นทุนค่าแรง บริษัทใช้เทคโนโลยีขั้นสูงสำเร็จรูปมากกว่า 90% ของงานก่อสร้างของบริษัท ทำให้ความต้องการแรงงานก่อสร้างไม่สูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับกรก่อสร้างรูปแบบปกติ

ความเสี่ยงจากความสำเร็จของโครงการที่กำลังพัฒนาอยู่และโครงการในอนาคต

ผลการดำเนินงานของบริษัทขึ้นอยู่กับความสำเร็จของโครงการที่อยู่ระหว่างการขายและโอนกรรมสิทธิ์ โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและโครงการในอนาคตดังกล่าว ซึ่งขึ้นอยู่กับปัจจัยต่างๆ หลายด้าน ได้แก่ ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ ความผันผวนทางการเมือง ภาวะเศรษฐกิจในระดับภูมิภาคและเศรษฐกิจโลก การเปลี่ยนแปลงของนโยบายที่ใช้อยู่ในปัจจุบันเกี่ยวกับภาษี การเงินและการคลังของประเทศไทย อุปสงค์และอุปทานของที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบ ความคืบหน้าของการขยายระบบขนส่งมวลชน รวมถึงปัจจัยอื่นๆ ที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้ซื้อ เช่น อัตราดอกเบี้ย ราคาน้ำมัน โรคระบาด เป็นต้น

ความเสี่ยงจากนโยบายการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน

ความเสี่ยงจากความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อทั้งสำหรับผู้ประกอบการ (Pre-Finance) อาจกระทบต่อบริษัทในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนสำหรับโครงการ รวมถึงสินเชื่อสำหรับผู้บริโภค (Post-Finance) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้ซื้อที่อยู่อาศัย อาจกระทบรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการแข่งขันสูงในอุตสาหกรรม

ปัจจุบันการแข่งขันระหว่างผู้ประกอบการในธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยประเภทบ้านแนวราบยังคงอยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะในพื้นที่กรุงเทพฯ และปริมณฑล โดยมีผู้ประกอบการหลายรายทั้งที่เป็นรายใหญ่ รายกลาง และรายเล็ก และผู้ประกอบการที่เป็นบริษัทจดทะเบียนและที่ไม่ได้จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน

ภายหลังจากที่บริษัทออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในครั้งนี้ บริษัท อริจิน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนไม่น้อยกว่า 70% ของจำนวนทุนเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ หลังการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนเป็นครั้งแรก และการใช้สิทธิแปลงสภาพของใบสำคัญแสดงสิทธิทั้งจำนวน จึงทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าวมีอำนาจในการควบคุมการบริหารจัดการของบริษัทฯ รวมถึงสามารถควบคุมเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการหรือการขออนุมัติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่จากผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้



Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	1,557	2,336	4,001	7,030	8,871
Cost of services	1,068	1,598	2,740	4,780	6,032
Gross profit	488	739	1,260	2,250	2,839
SG&A	233	301	480	827	1,020
Operating profit	255	437	780	1,423	1,818
Other income	4	6	6	6	6
EBIT	259	443	786	1,429	1,824
EBITDA	260	448	791	1,435	1,831
Interest charge	0	7	13	28	49
Tax on income	52	88	155	280	355
Earnings after tax	207	349	619	1,121	1,420
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	207	349	619	1,121	1,420
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	207	349	619	1,121	1,420

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	207	349	619	1,121	1,420
Depre. & amortization	1	5	6	6	6
Change in working capital	-3,108	-1,230	-2,236	-3,495	-3,541
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	-2,899	-876	-1,612	-2,368	-2,115
Capital expenditure	-33	-47	-14	-6	-7
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-33	-47	-14	-6	-7
Free cash flow	-2,932	-924	-1,626	-2,375	-2,122
Net borrowings	2,814	844	-706	2,600	2,700
Equity capital raised	82	101	2,808	2	0
Dividends paid	0	0	-247	-448	-568
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	2,895	945	1,855	2,154	2,132
Net change in cash	-37	21	229	-221	10

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	50	71	300	80	90
Accounts receivable	22	9	15	27	34
Inventory	4,982	6,758	9,830	14,849	19,317
Other current asset	159	106	182	320	403
Total current assets	5,213	6,944	10,358	15,319	19,888
Investment	28	42	50	50	50
PPE	6	35	35	36	36
Other assets	4	14	15	17	19
Total Assets	5,252	7,035	10,459	15,421	19,993
Short term loan	2,156	2,904	2,020	2,520	2,520
Account payable	814	1,288	2,204	3,874	4,888
Current maturities	1,658	1,387	1,403	2,103	3,363
Other current liabilities	48	61	64	68	71
Total current liabilities	4,676	5,641	5,692	8,564	10,842
Long term debt	96	463	625	2,025	3,465
Other LT liabilities	2	3	4	7	9
Total liabilities	4,774	6,107	6,321	10,596	14,316
Registered capital	200	300	426	429	429
Paid-up capital	200	300	426	429	429
Share Premium	0	0	2,682	2,682	2,682
Legal reserve	0	0	31	43	43
Retained earnings	275	624	1,026	1,710	2,562
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	478	928	4,138	4,825	5,677

Key Ratios

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	203.5	50.1	71.2	75.7	26.2
EBITDA	188.6	72.1	76.5	81.3	27.6
Net profit	189.4	68.2	77.4	81.2	26.7
Normalized earnings	189.4	68.2	77.4	81.2	26.7
Profitability (%)					
Gross profit margin	31.4	31.6	31.5	32.0	32.0
EBITDA margin	16.7	19.2	19.8	20.4	20.6
EBIT margin	16.7	19.0	19.6	20.3	20.6
Normalized profit margin	13.3	14.9	15.5	15.9	16.0
Net profit margin	13.3	14.9	15.5	15.9	16.0
Normalized ROA	6.1	5.7	7.1	8.7	8.0
Normalize ROE	62.2	49.6	24.4	25.0	27.0
Normalized ROCE	36.0	25.0	13.0	16.3	15.5
Risk (x)					
D/E	10.0	6.6	1.5	2.2	2.5
Net D/E	9.9	6.5	1.5	2.2	2.5
Net debt/EBITDA	18.1	13.5	7.6	7.3	7.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	10.37	11.62	0.73	1.31	1.66
Normalized EPS	10.37	11.62	0.73	1.31	1.66
EBITDA	13.02	14.94	0.93	1.67	2.14
Book value	23.91	30.93	4.85	5.63	6.62
Dividend	0.50	0.49	0.29	0.52	0.66
Par	10.00	10.00	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	1.0	0.9	14.5	8.0	6.3
Norm P/E	1.0	0.9	14.5	8.0	6.3
P/BV	0.4	0.3	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	15.6	11.1	16.0	10.9	10.0
Dividend yield (%)	4.7	4.7	2.8	5.0	6.3

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิก 25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	สาขา ประราชินี 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สีลม 1 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนหวน (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนาธิเบศร์ 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา บัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รู่สะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 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)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC

- ได้รับการรับรอง CAC