30 November 2022

IPO Report

PRI (PRI TB)

บมจ. พรีโม เซอร์วิส โซลูชั่น

IPO

2023 Target Price (Bt)	18.30
IPO Price (Bt)	15.00
Up/downside (%)	22.0
SET Index	1,624.39
Sector	MAI/ PROPCON
Foreign limit:actual (%)	NA
Free float (%)	NA
Market cap (Bt m)	4,800
Issuer	PRI
No. of IPO (mn shares)	80
Par value (Bt)	0.50
Subscription period	22-24 Nov 22
First day trading	30 Nov 22
Financial Advisor	Asia Plus Advisory
Underwriter	ASP

Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings

(Bt mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	486	837	1,288	1,424
Normalized profit	111	215	316	358
Net profit	111	215	316	358
EPS (Bt)-Norm	20.79	0.67	0.99	1.12
EPS (Bt)	20.79	0.67	0.99	1.12
% EPS growth	177.8	-96.8	47.0	13.6
Dividend (Bt)	3.55	0.28	0.39	0.45
BV/share (Bt)	35.34	4.95	5.54	6.22
EV/EBITDA (x)	1.1	21.5	14.3	13.0
PER (x) - Norm	0.7	22.4	15.2	13.4
PER (x)	0.7	22.4	15.2	13.4
PBV(x)	0.4	3.0	2.7	2.4
Dividend yield (%)	23.7	1.9	2.6	3.0
ROE (%)	58.8	13.5	17.8	18.0
No. of shares- full dilution	5.4	320.0	320.0	320.0
Par (Bt)	10.00	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท พรีโม เซอร์วิส โซลูชั่น จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

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

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

บริการอสังหาครบ จบที่เดียวกับ Primo

PRI เป็นผู้ให้บริการเกี่ยวกับอสังหาฯแบบ One-Stop Service ครอบคลุมตั้งแต่การให้บริการที่ปรึกษาและออกแบบวิศวกรรม, บริหารจัดการอสังหาฯ ตลอดจนบริการหลังขาย จุดเด่นคือเสนอบริการที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าในทุกด้านและทุกช่วงของการอยู่อาศัย ซึ่งสร้างความได้เปรียบคู่แข่งรายอื่นที่ส่วนใหญ่ให้บริการเพียงด้านใดด้านหนึ่ง รวมถึงมี Synergy จากกลุ่ม ORI ฐานะ Developer ชั้นนำ ปัจจัยการเติบโตมาจากตลาดที่อยู่อาศัยที่ขยายตัว อีกทั้ง ภายหลัง IPO จะสร้างภาพลักษณ์ที่ดี, เพิ่มฐานลูกค้าใหม่ และเชื่อว่ามีโอกาสขยายธุรกิจใหม่เพื่อกระจายรายได้ดีขึ้น เราคาดผลประกอบการ 3 ปีข้างหน้า เติบโตต่อเนื่อง 47.7% CAGR ประเมินมูลค่าหุ้น PRI อิง PER ที่ 18.6 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2023 ที่ 18.30 บาท

มุ่งสู่การเป็น Living Partner ในทุกจังหวะการใช้ชีวิต

PRI ประกอบธุรกิจเป็น Holding Company โดยถือหุ้นใน 8 บริษัทย่อยที่ดำเนินธุรกิจให้บริการแก่กลุ่มลูกค้าอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มลูกค้าที่เกี่ยวเนื่องแบบครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ แบ่งเป็น 3 ธุรกิจหลักอย่าง 1) ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรม 2) ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ 3) ธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์ จุดแข็งคือสามารถเสนอบริการที่ครอบคลุมและตอบสนองความต้องการของลูกค้าในทุกด้าน เพิ่มความสะดวกสบายและสร้างความได้เปรียบด้านการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่นที่ส่วนใหญ่ให้บริการเพียงด้านใดด้านหนึ่ง รวมถึงรับประโยชน์จากมีบริษัทแม่เป็นกลุ่ม ORI ทั้งในแง่การรับงาน, สร้างภาพลักษณ์ที่ดี และ Synergy ทางธุรกิจ

เติบโตอย่างมั่นคงตามเทรนด์อุตสาหกรรม

ธุรกิจการให้บริการที่เกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์ของ PRI มีทิศทางขยายตัวผลักดันด้วยตลาดที่อยู่อาศัยซึ่งสอดคล้องกับการเติบโตของ GDP, การกลับมาของกำลังซื้อต่างชาติ, การเปิดโครงการใหม่ที่มากขึ้นชดเชยสต็อกที่ลดลงในช่วง 2 ปีก่อนหน้า และมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ อ้างอิงประมาณการของ Krungsri COMPASS ประเมินว่ามูลค่าตลาดที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯและปริมณฑลปี 2022 ฟื้นตัว 3.3% Y-Y (จากปี 2021 ที่ -5.2% Y-Y) และ +4.2% Y-Y ในปี 2023

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า ขยายตัว 47.7% CAGR

เราคาดผลประกอบการปี 2022-2024 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 47.7% CAGR มีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้คาดเร่งตัว 43.1% CAGR ตามภาพรวมตลาดอสังหาฯที่เป็นบวก รวมถึงเดินหน้าเพิ่มฐานกลุ่มลูกค้าใหม่และมีโอกาสการขยายการลงทุนในธุรกิจที่เกี่ยวข้อง ซึ่งภายหลัง IPO เราคาดว่าบริษัทจะมีดีล M&A สร้าง Inorganic Growth ที่กลุ่ม PRI มีความเชี่ยวชาญ เพื่อเพิ่มสัดส่วนของธุรกิจต้นน้ำอย่างธุรกิจบริหารควบคุมงานก่อสร้างในปี 2023 สนับสนุนความสำเร็จของการเพิ่มรายได้และกระจายพอร์ตตามเป้าหมายธุรกิจระยะยาวที่มีบริการหลากหลาย นอกจากนี้ ผลของ Project Mixed จากการรับรู้ธุรกิจนายหน้าและธุรกิจใหม่ที่มาร์จิ้นดีในสัดส่วนที่สูงขึ้น จะหนุนอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้น

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2023 เท่ากับ 18.30 บาท

เราประเมินมูลค่าของ PRI ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE ที่ 18.6 เท่า เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนรายใดที่ประกอบธุรกิจครอบคลุม 3 ธุรกิจเหมือนกับ PRI เราจึงอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย PE ของ 5 บริษัทที่ประกอบธุรกิจแต่ละประเภทคล้ายคลึงกับ PRI มาพิจารณาร่วมกัน คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2023 ที่ 18.30 บาท โดย Target PE ดังกล่าวเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2023-2024 ที่เฉลี่ย 29.2% CAGR จะคิดเป็น PEG ที่ 0.64 เท่า

Company Overview

PRI เป็นบริษัทย่อยของ ORI ซึ่งถือหุ้น 100% ก่อน IPO และ 75% หลัง IPO โดย PRI ประกอบธุรกิจเป็น Holding Company ที่ถือบริษัทย่อย 8 บริษัท ซึ่งดำเนินธุรกิจการให้บริการแก่กลุ่มลูกค้าอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มลูกค้าที่เกี่ยวเนื่องแบบครบวงจร (One Stop Service) แบ่งเป็นกลุ่มธุรกิจหลัก 3 ประเภทคือ

1) ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรม ซึ่งเป็นธุรกิจต้นน้ำ โดยมีขอบเขตในการให้บริการเป็นที่ปรึกษาและควบคุมงานก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์, ออกแบบสถาปัตยกรรม และฝึกอบรมบุคลากร

2) ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นธุรกิจกลางน้ำ โดยครอบคลุมตั้งแต่การบริหารจัดการนิติบุคคล, นายหน้าตัวแทนในการ ซื้อขาย และให้เช่าอสังหาริมทรัพย์, ที่ปรึกษาในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงปรึกษาทางการตลาดให้แก่ผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์

3) ธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งเป็นธุรกิจปลายน้ำ โดยเป็นผู้ให้บริการออกแบบและตกแต่งภายในอสังหาริมทรัพย์, การให้บริการทำความสะอาด และบริการงานช่างต่างๆ

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2023 ของ PRI เท่ากับ 18.30 บาท อิง PER ที่ 18.5 เท่า เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนรายใดที่ประกอบธุรกิจครอบคลุม 3 ธุรกิจเหมือนกับ PRI เราจึงอ้างอิงจากค่าเฉลี่ย 5 บริษัทที่ประกอบธุรกิจแต่ละประเภทคล้ายคลึงกับ PRI มาพิจารณาร่วมกัน ทั้งธุรกิจที่ปรึกษาและควบคุมงานก่อสร้าง, ธุรกิจให้บริการด้านอสังหาฯ และธุรกิจเกี่ยวข้องกับการตกแต่ง

ขณะที่ Target PE ดังกล่าวเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2023-2024 ที่เฉลี่ย 29.2% CAGR จะคิดเป็น PEG ที่ 0.64 เท่า

ESG

Environment

- ดำเนินการและบริหารจัดการทรัพยากร พลังงาน ควบคู่ไปกับการดูแลรักษาสภาพภูมิอากาศและสิ่งแวดล้อมในทุกขั้นตอนของการดำเนินธุรกิจ ให้สอดคล้องตามกฎหมายและข้อกำหนดอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องอย่างเคร่งครัด
- กำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม โดยการลดปริมาณการใช้พลังงาน น้ำ การจัดการของเสีย และการปล่องก๊าซเรือนกระจกจากกระบวนการดำเนินธุรกิจลง ร้อยละ 5 ภายในระยะเวลา 3 ปี เมื่อเทียบกับปีฐานในปี 2020
- มีการบริหารจัดการพลังงานอย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งระบบไฟแสงสว่าง และระบบปรับอากาศ โดยติดตั้งและบำรุงรักษาอุปกรณ์ควบคุมการทำงานของระบบไฟฟ้าที่เกี่ยวข้อง

Social

- มีนโยบายสนับสนุนและให้ความช่วยเหลือที่เหมาะสมกับสังคม และชุมชน โดยเฉพาะชุมชนที่อยู่โดยรอบสถานประกอบการของกลุ่มบริษัทฯ รวมทั้งการเสนอความคิดเห็นหรือข้อร้องเรียนต่างๆ ที่เป็นผลมาจากการดำเนินงานของกลุ่มบริษัทฯ
- เปิดโอกาสให้ชุมชนและผู้มีส่วนเกี่ยวข้องมีส่วนร่วมในการให้ข้อคิดเห็นสำหรับโครงการต่างๆ ที่อาจส่งผลกระทบต่อชุมชน
- ส่งเสริมให้พนักงานของกลุ่มบริษัทฯ มีจิตสำนึกและความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม

Governance

- ดำเนินธุรกิจด้วยความเป็นธรรม ถูกต้องตามกฎหมายและเติบโตไปพร้อมกันกับคู่ค้าด้วยการดำเนินงานที่โปร่งใส ตรวจสอบได้ และมีจรรยาบรรณ
- แต่งตั้งคณะกรรมการตรวจสอบเพื่อทำหน้าที่สนับสนุนคณะกรรมการบริษัทในการกำกับดูแลให้บริษัทฯ มีระบบการกำกับดูแลที่ดี และการให้ความเห็นที่ตรงไปตรงมาต่อรายงานทางการเงินและระบบการควบคุมภายใน
- มีนโยบายไม่สนับสนุนการคอร์รัปชั่นทุกรูปแบบ และห้ามกรรมการ ผู้บริษัท และพนักงานทุกระดับดำเนินการ หรือยอมรับหรือให้การสนับสนุนการคอร์รัปชั่น

ประวัติความเป็นมา

บริษัท พรีโม เซอร์วิส โซลูชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ PRI เริ่มก่อตั้งในปี 2011 ภายใต้ชื่อเดิมบริษัท คอนโด เอเจนซี่ แอนด์ เมเนจเม้นท์ จำกัด โดยครอบครัวจรูญเอก (นายพีระพงศ์ จรูญเอก และนางอารดา จรูญเอก) เป็นหลัก ต่อมาในปี 2013 บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) หรือ ORI เข้าซื้อหุ้นทั้งหมดจากผู้ถือหุ้นเดิม ทำให้ PRI มีฐานะเป็นบริษัทย่อยของ ORI โดยช่วงแรกมุ่งประกอบธุรกิจหลักเป็นการให้บริการบริหารจัดการโครงการอสังหาริมทรัพย์ (Property Management) ประเภทคอนโดมิเนียม รวมถึงนายหน้าในการจัดหาผู้เช่าห้องชุด (Agent Service) และทำความสะอาดพื้นที่ส่วนกลางโครงการอสังหาฯ ต่อมาขยายขอบเขตไปธุรกิจให้บริการนายหน้านายในการซื้อ ขาย และให้เช่าอสังหาฯ ก่อนต่อยอดการให้บริการให้ครอบคลุมและครบวงจรมากขึ้นด้วยการให้บริการทำความสะอาด, ให้บริการงานช่าง, การบริหารจัดการนิติบุคคล, การให้คำปรึกษาและควบคุมงานก่อสร้าง, การให้บริการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าอยู่อาศัยระยะยาว รวมถึงการให้บริการออกแบบสถาปัตยกรรม, งานวิศวกรรมโครงสร้างและงานระบบประกอบอาคาร

กลุ่มบริษัทฯประกอบธุรกิจหลักแบ่งออกเป็น 3 กลุ่มธุรกิจ ภายใต้บริษัทย่อย 8 บริษัท ได้แก่

1. **ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบวิศวกรรม**
   - บริษัท ยูไนเต็ด โปรเจคต์ แมเนจเมนท์ จำกัด (UPM)
   - บริษัท ยูพีเอ็ม ดีไซน์ สตูดิโอ จำกัด (UDS)
2. **ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์**
   - บริษัท พรีโม แมเนจเม้นท์ จำกัด (PMM)
   - บริษัท คราวน์ เรสซิเดนซ์ จำกัด (CRD)
   - บริษัท แฮมตัน โฮเทล แอนด์ เรสซิเดนซ์ แมเนจเม้นท์ จำกัด (HHR)
   - บริษัท แพสชั่น เรียลเตอร์ จำกัด (PRT)
3. **ธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์**
   - บริษัท วายด์ อินทีเรีย จำกัด (WYD)
   - บริษัท อูโน่ เซอร์วิส จำกัด (UNO)

Figure 1: โครงสร้างกลุ่มและการถือหุ้นของบริษัท

Source: Company Data, Finansia Research

พัฒนาการที่สำคัญ

ปี	เหตุการณ์สำคัญ
2011	- จัดตั้ง PRI เพื่อดำเนินธุรกิจให้บริการบริหารจัดการทรัพย์สินประเภทที่อยู่อาศัย, ให้บริการนายหน้าอสังหาริมทรัพย์ และบริการทำความสะอาดพื้นที่ส่วนกลางคอนโดมิเนียม
2013	- ORI ซื้อหุ้นจากผู้ถือหุ้นเดิมทั้งหมด ทำให้ PRI เป็นบริษัทย่อยของ ORI
2015	- จัดตั้ง PRT ประกอบธุรกิจนายหน้าขายห้องชุด และบริการจัดหาผู้เช่าห้องชุด เน้นกลุ่มลูกค้าชาวต่างชาติ
2016	- จัดตั้ง UNO ประกอบธุรกิจให้บริการแม่บ้านทำความสะอาด รวมถึงบริการช่างซ่อมบำรุง - จัดตั้ง PMM ประกอบธุรกิจให้บริการบริหารโครงการนิติบุคคลอาคารชุด - จัดตั้ง WYD ประกอบธุรกิจพัฒนาและลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ประเภทพื้นที่ค้าปลีกและพื้นที่ร้านค้าในโครงการที่อยู่อาศัย
2017	- จัดตั้ง CRD ประกอบธุรกิจรับบริหารจัดการโครงการนิติบุคคลระดับ Luxury และบริการจัดหาผู้เช่าห้องชุด
2019	- เปลี่ยนลักษณะการประกอบธุรกิจเป็น Holding Company
2020	- จัดตั้ง UPM ประกอบธุรกิจให้บริการ ให้คำปรึกษาแ ละควบคุมงานก่อสร้างทางวิศวกรรม และศูนย์ฝึกอบรมพนักงาน
2021	- จัดตั้ง HHR ประกอบธุรกิจให้บริการบริหารจัดการ Residential Property และ Service Apartment - จัดตั้ง UDS เพื่อประกอบธุรกิจให้บริการออกแบบสถาปัตยกรรม งานวิศวกรรมโครงสร้าง และระบบประกอบอาคาร
2022	- แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชนจำกัด - เพิ่มทุนจดทะเบียนจำนวน 106.5 ล้านบาท จากเดิม 53.5 ล้านบาท เป็นจำนวน 160 ล้านบาท และเปลี่ยนแปลงมูลค่าที่ตราไว้จากหุ้นละ 10 บาท เป็นหุ้นละ 0.50 บาท โดยเสนอขายหุ้นที่ออกใหม่ต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (IPO) 40 ล้านบาท หรือจำนวน 80.0 ล้านหุ้น

Source: Company Data

Figure 2: รายละเอียดการลงทุนในแต่ละบริษัทย่อย 8 บริษัท

บริษัทย่อย	ลักษณะธุรกิจ
UPM : UNITED PROJECT MANAGEMENT	- ให้บริการให้คำปรึกษาและควบคุมงานก่อสร้าง - ให้บริการฝึกอบรม
UDS : UPN DESIGN STUDIO	- ให้บริการออกแบบสถาปัตยกรรม งานวิศวกรรมโครงสร้าง และระบบประกอบอาคาร
PMM : primo MANAGEMENT	- ให้บริการบริหารนิติบุคคล - ให้บริการเป็นตัวแทนในการหาผู้เช่าสำหรับอาคารชุด
CRD : CROWN RESIDENCE	- ให้บริการบริหารจัดการอาคารชุด หมู่บ้านจัดสรร ศูนย์สรรพสินค้า และอาคารสำนักงานในระดับ Luxury - ให้บริการเป็นตัวแทนในการหาผู้เช่าสำหรับอาคารชุด
HHR : HHR HAMPTON HOTEL & RESIDENCE MANAGEMENT	- ให้บริการบริหารจัดการ Residential Property และ Service Apartment
PRT : PASSION REALTOR	- ให้บริการตัวแทนการซื้อ-ขาย-เช่าอสังหาริมทรัพย์ครบวงจร - ให้คำปรึกษาในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ - ให้การบริการจัดหาผู้ร่วมทุนลงทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ (JV Deal Maker) - ให้บริการที่ปรึกษาการตลาด
WYD : Int. WydE	- ให้บริการออกแบบและตกแต่งภายในบ้านและห้องชุด ส่วนกลางโครงการอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริการงานจ้างเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเตล็ด (Turnkey)
UNO : UNO SERVICE	- ให้บริการทำความสะอาดพื้นที่ส่วนกลาง รวมถึงบริการอื่นๆ เช่น บริการแม่บ้านรายเดือน/รายครั้ง บริการล้างแอร์ ดูแลงานสวน พ่น และให้บริการเกี่ยวกับงานช่าง

Source: Company Data

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท พรีโม เซอร์วิส โซลูชั่น จำกัด (มหาชน) หรือ PRI ประกอบธุรกิจโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) ที่ประกอบธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์แก่กลุ่มลูกค้าอสังหาริมทรัพย์ และกลุ่มลูกค้าที่เกี่ยวเนื่องแบบครบวงจร

กลุ่มบริษัทมีบริษัทย่อย 8 บริษัท ประกอบธุรกิจหลักแบ่งออกเป็น 3 ประเภท ดังนี้

1. ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรม (Pre-Living Services)

กลุ่มบริษัทให้บริการตั้งแต่ก่อนเริ่มอยู่อาศัย ประกอบด้วย ธุรกิจบริหารควบคุมงานก่อสร้างวิศวกรรม ธุรกิจออกแบบโครงสร้างสถาปัตยกรรม ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบตกแต่งภายใน ภายใต้การการบริหารงานของบริษัทย่อย 2 แห่ง ได้แก่ UPM และ UDS โดยมีรายละเอียดดังนี้

1.1) การให้บริการในส่วนของงานบริหารควบคุมงานก่อสร้าง

การให้บริการภายใต้ UPM ซึ่งจะทำหน้าที่เป็นผู้แทนเจ้าของโครงการเพื่อดำเนินการก่อสร้างภายในระยะเวลาและงบประมาณที่จำกัด โดยแบ่งการให้บริการเป็น 3 ส่วน ตามช่วงของงานก่อสร้างคือ ช่วงก่อนเริ่มก่อสร้าง (Pre-Construction Period), ช่วงระหว่างการก่อสร้าง (Construction Period), ช่วงหลังการเปิดใช้โครงการและส่งมอบพื้นที่แก่เจ้าของโครงการ (Post-Construction Period) ทั้งนี้ ปัจจุบัน UPM มีรายได้หลักมาจากโครงการจากโครงการอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมที่เป็นสัดส่วน 59% ส่วนที่เหลือมาจากโรงแรม, โรงงาน, สถานพยาบาล และอาคารสำนักงานที่ 27%, 10%, 3% และ 1% ตามลำดับ ของรายได้การให้บริการงานบริหารควบคุมงานก่อสร้างในปี 2021

1.2) การให้บริการในส่วนของงานออกแบบสถาปัตยกรรม งานโครงสร้างและงานโยธา งานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร

การให้บริการภายใต้ UDS ดำเนินการออกแบบสถาปัตยกรรมทั่วไป, สถาปัตยกรรมโครงสร้าง, สถาปัตยกรรมภายใน และงานออกแบบภูมิทัศน์

1.3) การให้บริการในส่วนงานตรวจสอบ และติดตามผลของโครงการ (Inspection & Monitoring)

การให้บริการภายใต้ UPM ดำเนินการตรวจสอบงานก่อสร้างโครงการ, การให้บริการงานติดตามผลของโครงการ (Monitoring) รวมถึงวางระบบและกระบวนการติดตามในการประเมินผลการก่อสร้างโครงการให้แก่เจ้าของโครงการ และ/หรือหน่วยงานต่างๆ

1.4) การให้บริการฝึกอบรม (Academy)

บริหารงานภายใต้ UPM ในชื่อ UPM Academy ซึ่งมีการให้บริการฝึกอบรมในทักษะทั้งที่เป็น Hard Skills และ Soft Skills โดยวิทยากรทั้งภายในและภายนอกกลุ่มบริษัทฯ

Figure 3: ตัวอย่างงานบริหารควบคุมงานก่อสร้าง UPM และงานออกแบบสถาปัตยกรรมของ UDS

	โครงการ : ดิ ออริจิ้น ราม 209 อินเตอร์เชนจ์ ประเภท : คอนโดมิเนียม รายละเอียด : บริหารและควบคุมงานก่อสร้าง พื้นที่ 50,300 ตร.ม. ระยะเวลาก่อสร้าง 1 มิถุนายน 2021 ถึง 30 เมษายน 2022
	โครงการ : วัน สุขุมวิท 59 ประเภท : โรงแรม รายละเอียด : บริหารและควบคุมงานก่อสร้าง พื้นที่ 22,000 ตร.ม. ระยะเวลาก่อสร้าง 1 มิถุนายน 2020 ถึง 30 กันยายน 2022
	โครงการ : ออริจิ้น เพลย์ ศรี อุดม สเตชั่น รายละเอียด : งานออกแบบสถาปัตยกรรม ปีที่ออกแบบ 2021 พื้นที่การออกแบบ 41,547 ตร.ม. สถานที่ สุขุมวิท 103 (อุดมสุข) กรุงเทพฯ
	โครงการ : ดิ ออริจิ้น พหลโยธิน 59 รายละเอียด : งานออกแบบสถาปัตยกรรม ปีที่ออกแบบ 2022 พื้นที่การออกแบบ 7,700 ตร.ม. สถานที่ พหลโยธิน กรุงเทพฯ

Source: Company Data

2. ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ (Living Services)

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ โดยครอบคลุมตั้งแต่การบริหารจัดการนิติบุคคล, การให้บริการเป็นนายหน้าอสังหาริมทรัพย์, บริการให้คำปรึกษาการพัฒนาโครงการ และที่ปรึกษาทางการตลาดสำหรับโครงการอสังหาริมทรัพย์ ภายใต้การการบริหารงานของบริษัทย่อย 4 แห่ง ได้แก่ PMM, CRD, HHR และ PRT โดยมีรายละเอียดดังนี้

2.1) PMM และ CRD

PMM และ CRD ให้บริการบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ ในด้านการบริหารจัดการนิติบุคคลอาคารชุด หมู่บ้านจัดสรร ศูนย์สรรพสินค้า และอาคารสำนักงาน นอกจากนี้ สนับสนุนงานการจัดการทรัพย์สินหลังการขาย โดยให้บริการเป็นนายหน้าจัดหาผู้เช่ารายเดือน (Leasing) ที่เป็นอาคารห้องชุด สำหรับกลุ่มลูกค้าผู้อยู่อาศัยที่ต้องการได้รับผลประโยชน์จากอสังหาริมทรัพย์เพิ่มเติม ทั้งนี้ ปัจจุบัน PMM มีโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการจำนวน 54 โครงการ และ CRD จำนวน 14 โครงการ

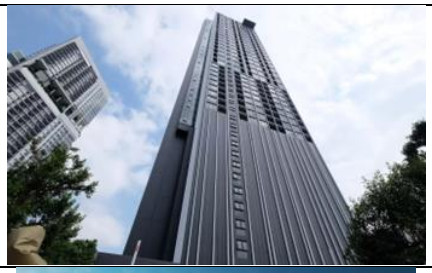
การให้บริการรับบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ของทั้ง PMM และ CRD มีรูปแบบขอบเขตการให้บริการที่ใกล้เคียงกัน แต่มีการแบ่งแยกการให้บริการตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมายของทั้ง 2 บริษัท คือ PMM พื้นที่ให้บริการทั่วประเทศ ในอาคารชุดระดับ Entry-Mid End Level ราคาต่ำกว่า 150,000 บาท/ตร.ม., หมู่บ้านจัดสรร ราคาต่ำกว่า 10 ล้านบาท และอาคารสำนักงาน ค่าเช่าต่ำกว่า 800 บาท/ตร.ม. ส่วน CRD พื้นที่ให้บริการในกรุงเทพและปริมณฑล ในอาคารชุดระดับ High End-Luxury ราคา 150,000 บาท/ตร.ม.ขึ้นไป, หมู่บ้านจัดสรร ราคา 10 ล้านบาทขึ้นไป หรือ pool villa และอาคารสำนักงาน ค่าเช่า 800 บาท/ตร.ม.ขึ้นไป

Figure 4: ตัวอย่างโครงการที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของ PMM

	โครงการ : ดิ ออริจิ้น สุขุมวิท 105 รายละเอียด : บริหารนิติบุคคลอาคารชุด เริ่มให้บริการตั้งแต่ 4 ธันวาคม 2020 ถึง 3 ธันวาคม 2022
	โครงการ : ดิโอเรียนเต็ล บีช คอนโดมีเนียม รายละเอียด : บริหารนิติบุคคลอาคารชุด เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 กุมภาพันธ์ 2022 ถึง 31 มกราคม 2023
	โครงการ : บ้านกลางกรุง แกรนด์เวียนนา พระราม 3 รายละเอียด : บริหารนิติบุคคลหมู่บ้านจัดสรร เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 มิถุนายน 2021 ถึง 31 พฤษภาคม 2023

Source: Company Data

Figure 5: ตัวอย่างโครงการที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของ CRD

	โครงการ : ไนท์บริดจ์ ไพร์ม สาทร รายละเอียด : บริหารนิติบุคคลอาคารชุด เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 กันยายน 2021 ถึง 31 สิงหาคม 2022
	โครงการ : โนเบิล รีโคล รายละเอียด : บริหารนิติบุคคลอาคารชุด เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 มีนาคม 2022 ถึง 28 กุมภาพันธ์ 2023
	โครงการ : พาร์ด 24 phase 1 รายละเอียด : บริหารนิติบุคคลอาคารชุด เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 เมษายน 2564 ถึง 31 มีนาคม 2567 โครงการ : พาร์ด 24 phase 2 เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 มกราคม 2022 ถึง 31 ธันวาคม 2022

Source: Company Data

2.2) HHR

HHR เป็นผู้พัฒนาแบรนด์ Hampton โดยเป็นผู้ให้บริการบริหารจัดการ โครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อให้เช่าอยู่อาศัยระยะยาว (Residential Property และ Service Apartment) ที่ไม่มีแบรนด์ (Non-Brand) เป็นของตนเอง หรือเป็นแบรนด์ที่ยังไม่ได้เป็นที่รู้จักมากนัก (Local Brand) ให้มีมาตรฐานการให้บริการที่เทียบเคียงได้กับโรงแรมหรือเซอร์วิสอพาร์ทเม้นท์ในระดับสากล (International Brand) เพื่อให้สามารถเพิ่มอัตราการเข้าพักและรายได้ต่อห้องพักที่สูงขึ้น โดยค่าบริการที่ HHR ได้รับจะอยู่ในรูปแบบค่าตอบแทนในการใช้ชื่อแบรนด์ Hampton และค่าบริหารจัดการห้องชุด (management fee)

ณ สิ้น 2Q22 มีโครงการที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการ จำนวน 6 แห่ง ได้แก่ 1) โครงการ Knightsbridge Samutprakan city manage by Hampton 2) โครงการ Hampton Deluxe Ocean Sriracha 3) โครงการ Hampton Next to Emporuim 4) Hampton Residence Phayathai 5) Origin Smart Complex Bangna Managed by Hampton 6) Notting Hill Rayong City Serviced Residence by Hampton

Figure 6: ตัวอย่างโครงการที่อยู่ภายใต้การบริหารจัดการของ HHR

	โครงการ : Knightsbridge Samutprakan City Manage by Hampton เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2021 ถึง 30 พฤษจิกายน 2024
	โครงการ : Hampton Deluxe Ocean Sriracha เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 ตุลาคม 2021 ถึง 30 พฤษจิกายน 2024
	โครงการ : Origin Smart Complex Bangna Managed by Hampton เริ่มให้บริการตั้งแต่ 1 มกราคม 2022 ถึง 28 กุมภาพันธ์ 2025

Source: Company Data

2.3) PRT

PRT เป็นผู้ให้บริการเป็นตัวแทน (Agent Service) ในการซื้อ / ขาย / เช่า อสังหาริมทรัพย์ รวมทั้งบริการให้คำปรึกษา (Consulting Service) ในการจัดทำโครงการอสังหาริมทรัพย์ การทำการตลาด และให้บริการจัดหาผู้ร่วมทุนในโครงการอสังหาริมทรัพย์ (JV deal maker)

3. <u>ธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์ (Living & Earning Services)</u>

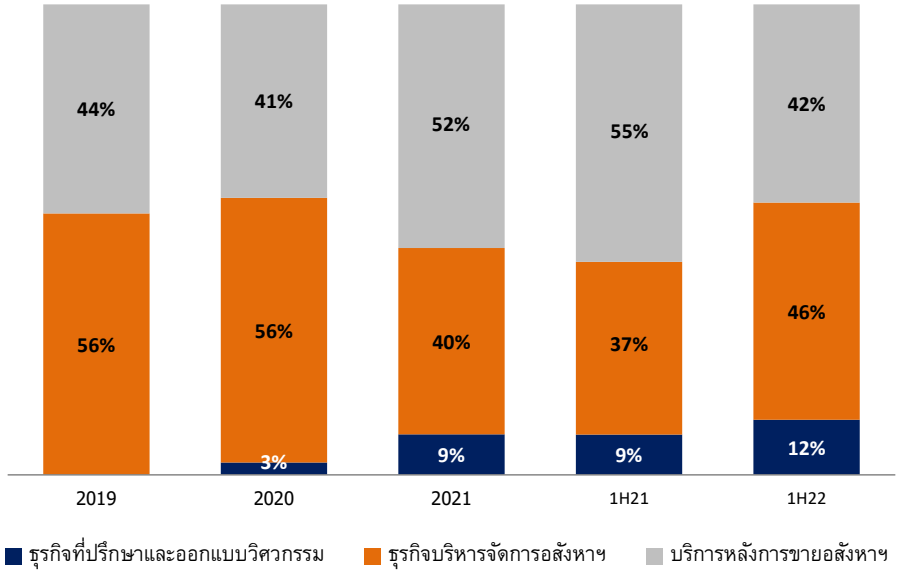
กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจให้บริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยให้บริการออกและและตกแต่งภายในห้องชุดคอนโดมิเนียม บ้านพักอาศัย ส่วนกลางโครงการอสังหาริมทรัพย์ รวมถึงบริการจ้างเหมาก่อสร้างแบบเบ็ดเตล็ด ภายใต้การการบริหารงานของ WYD นอกจากนี้ ยังครอบคลุมถึงการให้บริการทำความสะอาดพื้นที่ส่วนกลางอาคารชุด อาคารสำนักงาน หมู่บ้านจัดสรร และภายในพื้นที่พักอาศัย รวมถึงบริการอื่นๆ เช่น บริการแม่บ้านทั้งแบบสัญญารายเดือน และแบบรายครั้ง บริการล้างแอร์ ดูแลงานสวน การพ่นน้ำยาฆ่าเชื้อ และบริการงานช่าง เป็นต้น ภายใต้การการบริหารงานของ UNO

โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2019-2021 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้จากการดำเนินงานของ PRI (ไม่รวมรายได้อื่น) ในปี 2019 มาจากรายได้จากธุรกิจบริหารจัดการอสังหาฯ และธุรกิจหลังการขายอสังหาฯในสัดส่วน 56% และ 44% ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรมเริ่มจัดตั้ง UPM ในวันที่ 29 พ.ค. 2021 และ UDS ในวันที่ 26 พ.ย. 2021 จึงเริ่มมีรายได้จากธุรกิจดังกล่าวตั้งแต่ปี 2021 เป็นต้นไป ทำให้ปี 2020 มีรายได้เพิ่มมาจากธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรมคิดเป็น 3% ของรายได้รวม แต่ยังมีสัดส่วนหลักจากธุรกิจบริหารจัดการอสังหาฯที่ 56% รองลงมาเป็นธุรกิจหลังการขายอสังหาฯที่ 41% ของรายได้รวม ขณะที่ปี 2021 รายได้จากธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรมมีสัดส่วนรายได้ขยับขึ้นเป็น 8% จากการให้บริการกับกลุ่มลูกค้าเพิ่มขึ้น, เริ่มมีรายได้จากงานออกแบบสถาปัตยกรรม และบริษัทจัดโครงสร้างธุรกิจโดยได้โอนย้ายการให้บริการฝึกอบรมบางส่วนที่อยู่ภายใต้ PRT เป็น UPM ทั้งหมด ส่งผลให้ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาฯสัดส่วนลดลงเป็น 40% ส่วนธุรกิจหลังการขายอสังหาฯมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเป็น 52% ของรายได้รวม จากการเริ่มขยายและเริ่มมีรายได้จากการให้บริการธุรกิจประเภทงานช่าง

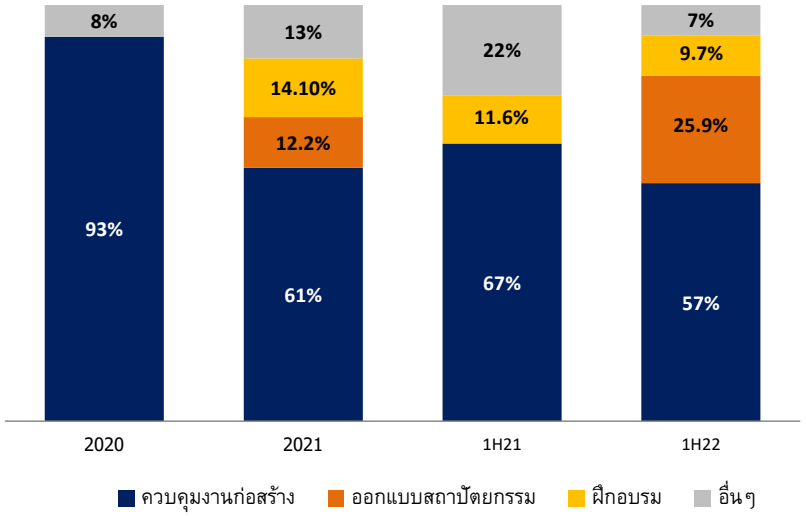
สำหรับ 1H22 รายได้ส่วนใหญ่ยังมาจากธุรกิจบริหารจัดการอสังหาฯ และธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาฯเป็นหลักในสัดส่วน 46% และ 42% ของรายได้รวม ตามลำดับ ส่วนธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามโครงการก่อสร้างที่ให้บริการมีจำนวนมากขึ้น, เริ่มมีรายได้จากงานออกแบบสถาปัตยกรรมจากกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้อง และขยายการให้บริการฝึกอบรมให้กับบุคลากรนอกกลุ่มบริษัทฯมากขึ้น ทำให้สัดส่วนรายได้ดังกล่าวขยับขึ้นเป็น 12% ของรายได้รวม เทียบกับ 1H21 ที่มีรายได้หลักมาจากธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาฯ 55% รองลงมาเป็นธุรกิจบริหารจัดการอสังหาฯ 37% ส่วนที่เหลือจากธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรม 9% ของรายได้รวม

Figure 7: โครงสร้างรายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจ



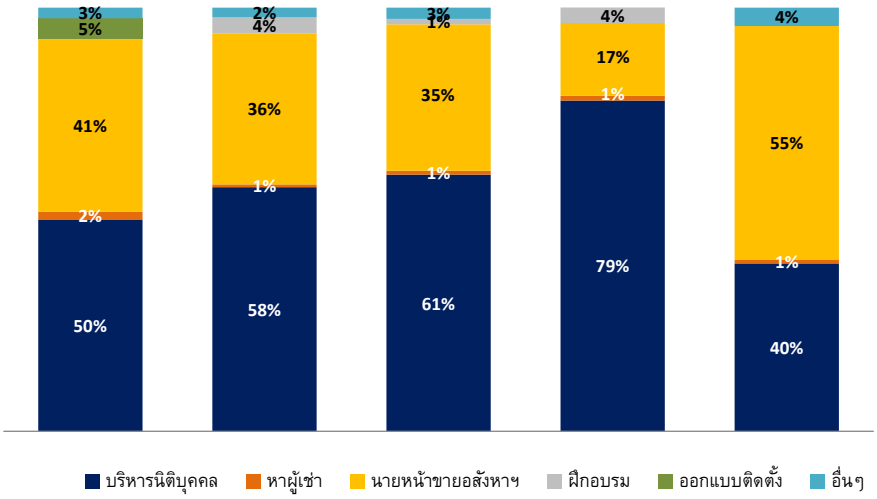
Source: Company Data, Finansia Research

Figure 8: โครงสร้างรายได้ที่ปรึกษาและออกแบบวิศวกรรม



Source: Company Data, Finansia Research

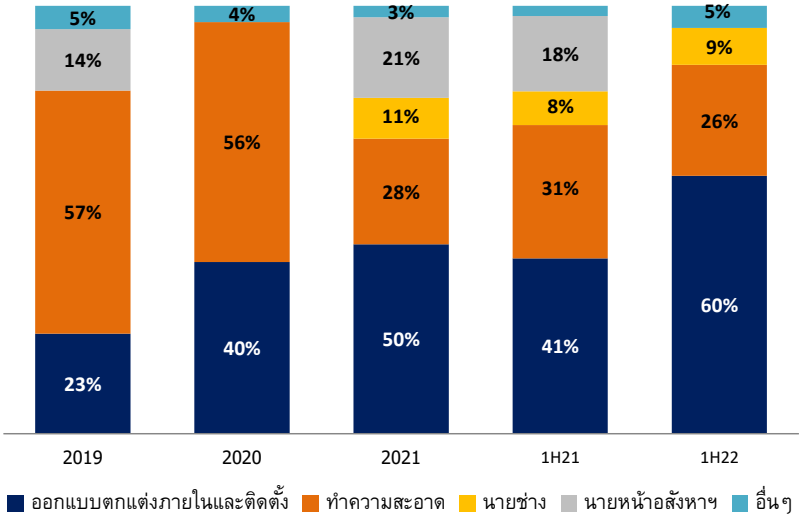
Figure 9: โครงสร้างรายได้บริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์



หมายเหตุ:
ปี 2020 ได้จัดโครงสร้างธุรกิจโดยได้โอนย้ายการให้บริการออกแบบและติดตั้งไปยังธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์ภายใต้ WYD
ปี 2021 ได้จัดโครงสร้างธุรกิจโดยได้โอนย้ายการให้บริการฝึกอบรม เดิมภายใต้ PRT ไปยังธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรมภายใต้ UPM

Source: Company Data, Finansia Research

Figure 10: โครงสร้างรายได้บริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์



หมายเหตุ:

ปี 2020 ได้จัดโครงสร้างธุรกิจโดยได้โอนย้ายการการให้บริการนายหน้าอสังหาริมทรัพย์จาก WYD ไปธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ ภายใต้ PRT

ปี 2022 ได้จัดโครงสร้างธุรกิจโดยได้โอนย้ายการการให้บริการนายหน้าอสังหาริมทรัพย์ จาก UNO ไปธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ ภายใต้ PRT

Source: Company Data, Finansia Research

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2019 – 2021) กลุ่มบริษัทฯมีรายได้รวมปรับขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ย 38.5% CAGR จากการขยายธุรกิจใหม่เพื่อครอบคลุมการให้บริการเกี่ยวกับโครงการอสังหาฯที่ครบวงจร รวมถึงการรับงานจากตามแผนการเปิดโครงการใหม่ที่มากขึ้นของกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องและการขยายฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ ควบคู่กับการรักษาอัตรากำไรขั้นต้นระดับสูง หนุนให้ผลประกอบการเติบโตเฉลี่ย 84% CAGR อยู่ที่ 35 ล้านบาท, 40 ล้านบาท และ 111 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับปี 2020 ท่ามกลางแรงกดดันจากมาตรการล็อกดาวน์เพื่อควบคุม COVID-19 ซึ่งส่งผลให้รายได้การให้บริการนายหน้าขายอสังหาฯและการให้บริการทำความสะอาดที่ลดลง อย่างไรก็ดี มีประเด็นบวกจาก 1) รายได้การบริหารนิติบุคคลสูงขึ้นจากการได้รับงานในโครงการคอนโดมิเนียมเพิ่ม 2) รายได้ออกแบบตกแต่งภายในและติดตั้งเพิ่มขึ้นจากการเน้นยอดขายลูกค้ากลุ่มเดิมและขยายฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ 3) เริ่มมีรายได้จากธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรมหลังจัดตั้งบริษัท UPM และ UDS ในวันที่ 29 พ.ค. 2020 และวันที่ 26 พ.ค. 2020 ตามลำดับ ทำให้รายได้รวมอยู่ที่ 265 ล้านบาท เร่งขึ้น +6% Y-Y จากปี 2019 ที่ 251 ล้านบาท ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นเป็น 40.7% จาก 39.8% ในปี 2019 หลักๆจากอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจบริหารจัดการอสังหาฯที่สูงขึ้นจากแผนลดต้นทุนพนักงานเพื่อรับมือความไม่แน่นอนจาก COVID-19 และการเพิ่มเข้ามาของธุรกิจฝึกอบรมโครงการ EEC Prime ที่มาร์จิ้นสูง ชดเชยอัตราขั้นต้นของธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาฯที่หดตัวเนื่องจากโอนย้ายธุรกิจนายหน้าขายอสังหาฯที่มาร์จิ้นสูงจาก WYD ไปยัง PRT ส่งผลให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 40 ล้านบาท (+16% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 15.1% (+133bps Y-Y)

สำหรับปี 2021 รายได้รวมอยู่ที่ 486 ล้านบาท (+83% Y-Y) จากการเติบโตของรายได้ทั้ง 3 ธุรกิจ โดยมีแรงหนุนหลักมาจาก 1) รายได้ธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาฯ +131% Y-Y ที่ 253 ล้านบาท จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ออกแบบตกแต่งภายในและติดตั้งเนื่องจากขอบเขตการให้บริการออกแบบและตกแต่งไปยังพื้นที่ส่วนกลางของโครงการ และการออกแบบและตกแต่งห้องแบบครบวงจรทั้งรายห้องและเหมาทั้งโครงการ ส่งผลให้ได้งานจากลูกค้าประเภทผู้พัฒนาอสังหาฯเพิ่มมากขึ้นทั้งจากทั้งกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องและผู้พัฒนาอสังหาฯรายอื่น รวมถึงขยายธุรกิจประเภทงานช่าง รองลงมาเป็น 2) รายได้ธุรกิจบริหารจัดการจัดการอสังหาฯ +30% Y-Y ที่ 194 ล้านบาท จากการได้รับบริหารนิติบุคคลจากหลายโครงการใหม่ รวมถึงการให้บริการนายหน้าจัดหาผู้เช่าและขายอสังหาฯเพิ่มขึ้นหลัง COVID-19 คลี่คลาย 3) รายได้ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบวิศวกรรมทำได้ 42 ล้านบาท จาก 8 ล้านบาทในปี 2020 จากได้รับงานจากกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้องที่เป็นผู้พัฒนาอสังหาฯ และโอนย้ายการบริการฝึกอบรมจาก PRT เป็นภายใต้ UPM ทั้งหมด ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวจากปี 2020 ที่ 40.6% ทำให้มีกำไรสุทธิ 111 ล้านบาท (+178% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 22.9% (+782bps Y-Y)

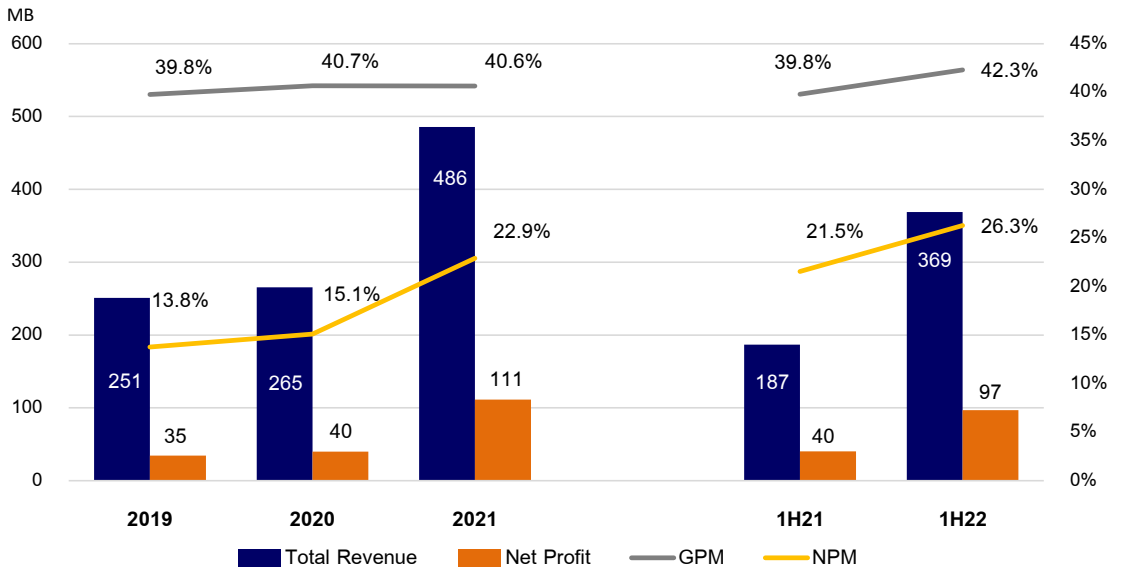
สำหรับงวด 1H22 รายได้รวมอยู่ที่ 369 ล้านบาท (+98% Y-Y) โดยสัดส่วนหลักกว่า 46% ยังมาจากรายได้ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ +149% Y-Y จากการเร่งขึ้นของการให้บริการนายหน้าขายอสังหาริมทรัพย์ ท่ามกลางการซื้อขายอสังหาฯที่ฟื้นตัวหลัง COVID-19 คลี่คลาย ประกอบกับอานิสงค์จากการซื้อ-ขายอสังหาฯที่เพิ่มขึ้นก่อนการเรียกเก็บภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้างตามพ.ร.บ.ภาษีที่ดินฯเต็มอัตราในปี 2022 รองลงมาเป็นรายได้จากธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์เป็นสัดส่วน 42% ซึ่ง +52% Y-Y จากการให้บริการออกแบบตกแต่งภายในเพิ่มขึ้นตามการขยายฐานของกลุ่มลูกค้า สำหรับรายได้ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบวิศวกรรม +170% Y-Y จากฐานต่ำ และเริ่มมีให้บริการงานออกแบบสถาปัตยกรรมจากกลุ่มบริษัทที่เกี่ยวข้อง อย่างไรก็ดี อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นเป็น 42.3% เทียบกับ 1H21 ที่ 39.8% จากการปรับขึ้นของธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์จากการรับรู้มากขึ้นของการให้บริการนายหน้าซึ่งมาร์จิ้นดี โดยบริษัทมีกำไรสุทธิ 1H22 ที่ 97 ล้านบาท (+141% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 26.3% (+475bps Y-Y)

อัตราส่วนทางการเงิน

สำหรับด้านอัตราส่วนทางการเงินปี 2019-2021 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ 0.3 เท่า, 0.5 เท่า และ 0.4 เท่า ตามลำดับ และ 2Q22 ที่ 0.3 เท่า โดยปี 2020 ที่ขยับขึ้นมีสาเหตุมาจากส่วนของผู้ถือหุ้นลดลงจากการจ่ายปันผลให้กับผู้ถือหุ้น และบันทึกส่วนของหนี้สินตามสัญญาเช่า ได้แก่ อาคารสำนักงาน ตาม TFRS16 ซึ่งมีผลตั้งแต่เดือนม.ค. 2020 ส่วนปี 2020 อัตราส่วนปรับลดจากกำไรสะสมที่เพิ่มขึ้น ขณะที่กลุ่มบริษัทฯไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย (IBD)

ด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ปี 2019-2021 เท่ากับ 22.6%, 27.6% และ 41.9% ตามลำดับ และ 1H22 ที่ 25.9% เนื่องจากกลุ่มบริษัทฯไม่มีการลงทุนในสินทรัพย์และสินทรัพย์ถาวรต่อปีที่เพิ่มขึ้นมากนัก อัตราส่วนดังกล่าวจึงเป็นไปในทิศทางเดียวกับกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น ส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 29.7%, 41.7% และ 58.8% ตามลำดับ สอดคล้องกับกำไรสุทธิที่สูงขึ้น และ 1H22 ที่ 34.0 %

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



Source: Finansia Research

ประเด็นการลงทุน

เติบโตอย่างมั่นคงตามเทรนด์อุตสาหกรรม

ธุรกิจการให้บริการที่เกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์ของ PRI จะมีการเติบโตสอดคล้องกับทิศทางตลาดที่อยู่อาศัย ซึ่งขยายตัวตามแนวโน้มเศรษฐกิจไทย อ้างอิงประมาณการของสำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (NESDC) และธนาคารแห่งประเทศไทย (BoT) คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2022 จะขยายตัว 2.7-3.2% และ 3.3% ตามลำดับ เทียบกับช่วง 2 ปีก่อนหน้าที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่วนปี 2023 ธนาคารแห่งประเทศไทย (BoT) คาดว่าอัตราการขยายตัวจะสูงขึ้นเป็น 3.8%

อ้างอิงประมาณการของ Krungsri COMPASS ประเมินว่ามูลค่าตลาดที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯและปริมณฑลปี 2022 มีมูลค่า 6.04 แสนล้านบาท ฟื้นตัว 3.3% Y-Y (จากปี 2021 ที่ -5.2% Y-Y) ก่อนเร่งตัวขึ้นอีก 4.2% Y-Y ในปี 2023 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากทั้งทิศทางขยายตัวทั้งในฝั่งอุปสงค์ที่เติบโตตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศ และการกลับมาของกำลังซื้อต่างชาติจากสถานการณ์การเดินทางระหว่างประเทศที่เริ่มกลับเข้าสู่สภาวะปกติมากขึ้น รวมถึงฝั่งอุปทานจากการเปิดโครงการใหม่ๆของผู้พัฒนาที่อยู่อาศัยที่จะกลับมาอยู่ในระดับปีละ 90,000-100,000 ยูนิต แบ่งเป็นบ้านจัดสรร 40,000-45,000 ยูนิต และคอนโดมิเนียม 50,000-55,000 ยูนิต เพื่อชดเชยการเปิดโครงการใหม่ในระดับต่ำเมื่อ 1-2 ปีที่ผ่านมา โดยปี 2021 เปิดเพียง 56,800 ยูนิต เนื่องจากอยู่ในช่วงของการระบาดของ COVID-19 ทำให้ผู้พัฒนาที่อยู่อาศัยส่วนใหญ่รักษาสภาพคล่องด้วยวิธีการเน้นขายสต็อกเก่าที่สร้างเสร็จแล้วและเลื่อนการเปิดโครงการใหม่ออกไปจนกว่าสถานการณ์จะดีขึ้น นอกจากนี้ ยังมีประเด็นบวกจากมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาฯ ทั้งการผ่อนปรนเกณฑ์ LTV ให้ผู้กู้ทุกสัญญากู้ได้เต็ม 100% และการลดค่าธรรมเนียมโอน-จำนองเหลือรายการละ 0.01% สำหรับที่อยู่อาศัยไม่เกิน 3 ล้านบาท ซึ่งกระทรวงการคลังและธปท.อยู่ระหว่างหารือถึงความเป็นไปได้ที่จะต่ออายุทั้ง 2 มาตรการต่อไปอีก 1 ปี จากที่จะสิ้นสุดในวันที่ 31 ธ.ค. 2022

ขณะที่แนวโน้มความเชื่อมั่นต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ของผู้ประกอบการในปัจจุบันเริ่มมีทิศทางดีขึ้น เนื่องจากการผ่อนคลายมาตรการควบคุม COVID-19 และมาตรการสนับสนุนเพื่อช่วยกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศของรัฐบาล อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์พบว่า ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯ-ปริมณฑลใน 3Q22 มีค่าดัชนีเท่ากับ 51.8 เพิ่มขึ้นจาก 2Q22 ที่ 49.8 และ 3Q21 ที่ 47.1 ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นในอีก 6 เดือนข้างหน้าเท่ากับ 57.9 จุด เทียบกับ 2Q22 ที่ 56.6 และ 3Q21 ที่ 57.2 ซึ่งสูงกว่าค่ากลางที่ 50 สะท้อนว่าผู้ประกอบการมีความเชื่อมั่นในมุมมองเชิงบวกต่อสถานการณ์ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น

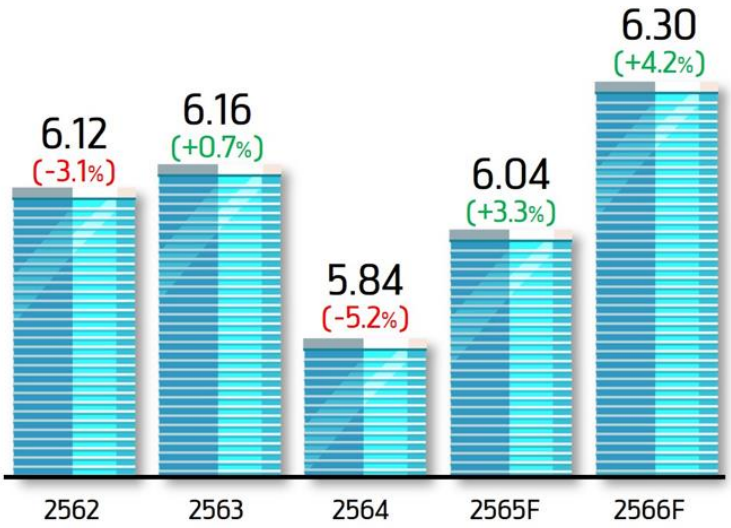
ดังนั้น ภาพรวมธุรกิจการให้บริการที่เกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์ของ PRI จึงสามารถเติบโตตามมูลค่าตลาดที่อยู่อาศัยสูงกว่าการเติบโต GDP ของไทย รวมถึงมี Upside จากขยายฐานลูกค้ากลุ่มใหม่และมีโอกาสขยายธุรกิจเพื่อครอบคลุมการให้บริการที่มากขึ้น

Figure 12: NESDC and BoT Economic Projection

% Y-Y	2018	2019	2020	2021	NESDC	BoT	
					2022E	2022E	2023E
GDP	4.2	2.3	-6.1	1.6	2.7-3.2	3.3	3.8
การบริโภคภาคเอกชน	4.6	4.0	-1.0	0.3	4.4	5.6	3.3
การลงทุนภาคเอกชน	4.1	2.7	-8.4	3.2	3.1	3.3	3.9
การอุปโภคภาครัฐ	2.6	1.7	0.8	3.2	-0.2	-2.2	-1.1
การลงทุนภาครัฐ	2.8	0.1	5.7	3.8	2.0	1.7	2.3
มูลค่าการส่งออก (US$)	7.5	-3.3	-6.6	18.8	7.9	8.2	1.1
เงินเฟ้อ	1.1	0.7	-0.8	1.2	6.3-6.8	6.3	2.6
ดุลบัญชีเดินสะพัด (% GDP)	5.6	7.0	3.3	-2.2	-1.6	-	-

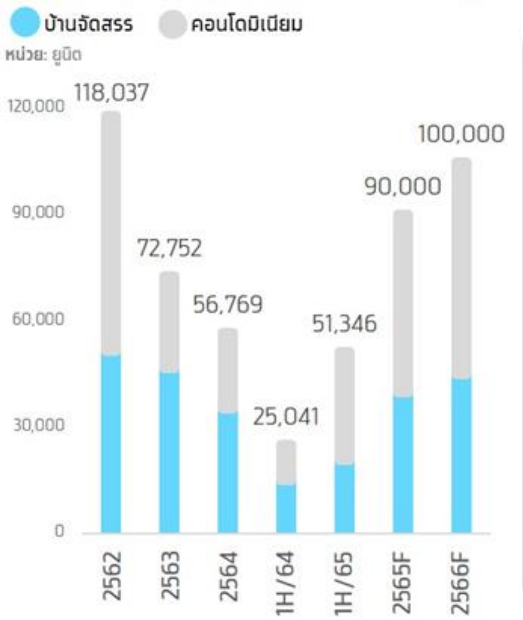
Source: NESDC and BoT

Figure 13: มูลค่าตลาดที่อยู่อาศัยในกรุงเทพฯและปริมณฑล (แสนล้านบาท)



Source: REIC, Krungsri COMPASS

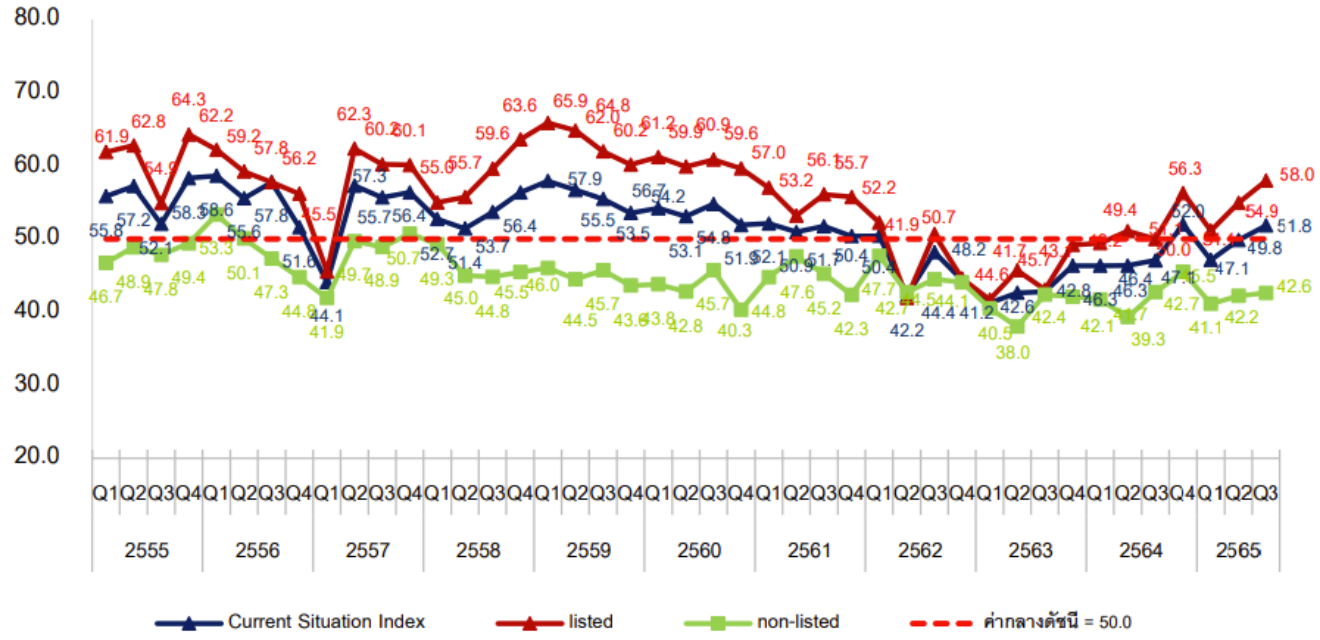
Figure 14: ยูนิตที่อยู่อาศัยเปิดใหม่ในกรุงเทพฯและปริมณฑล (ยูนิต)



	มูลค่า (ลบ.) 2564	มูลค่า (ลบ.) 2565F
AP	22,540	75,000
	19	60
LH	19,680	29,000
	10	15
ORI	17,725	42,000
	18	31
SIRI	8,091	50,000
	15	46
SPALI	24,790	40,000
	23	34

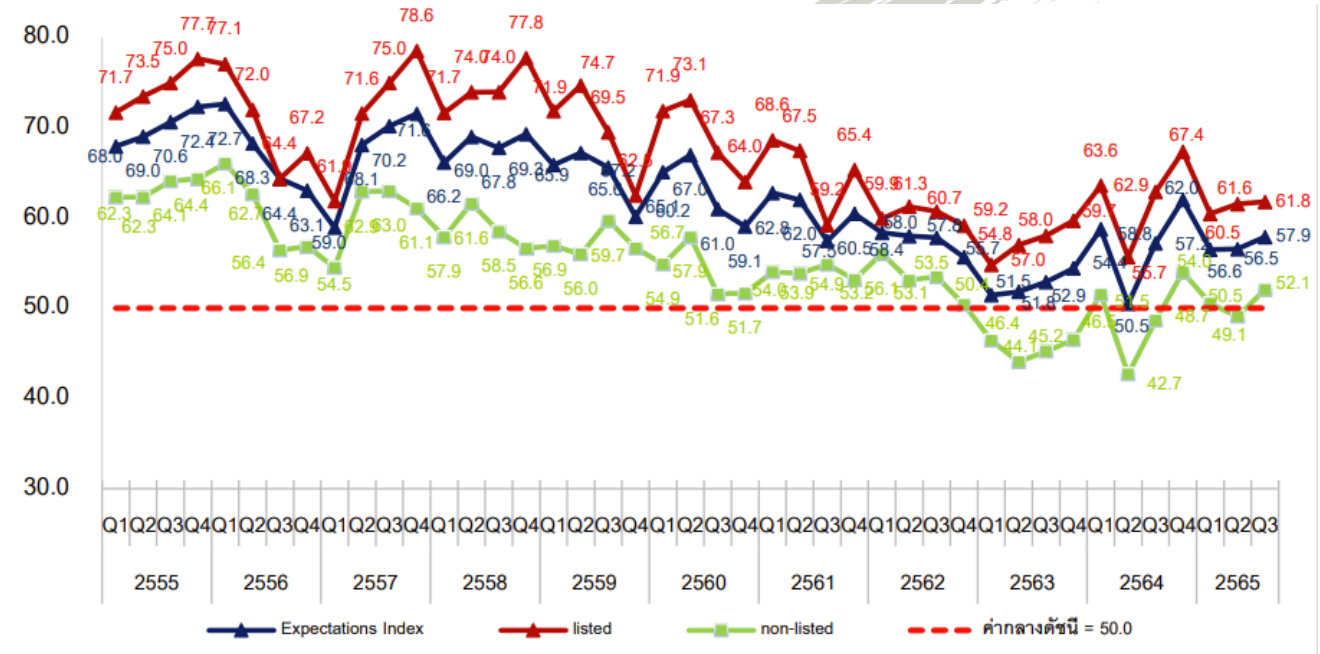
Source: AREA, Krungsri COMPASS

Figure 15: ดัชนีความเชื่อมั่นในภาวะปัจจุบัน



Source: REIC

Figure 16: ดัชนีความเชื่อมั่นในอีก 6 เดือนข้างหน้า



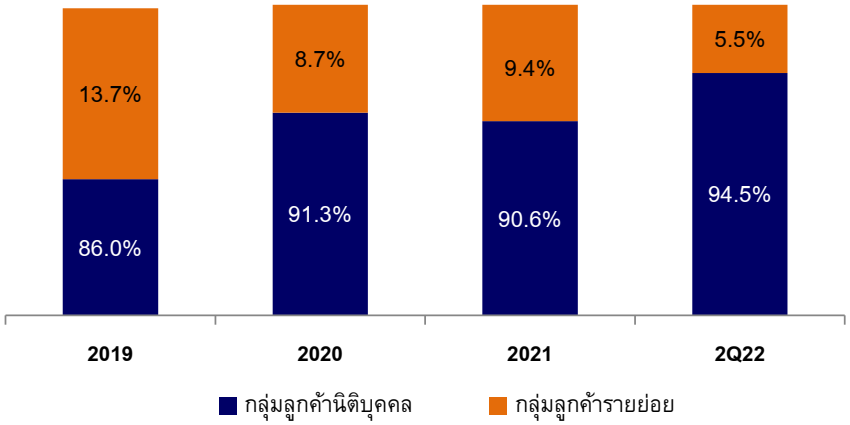
Source: REIC

ชูจุดแข็งให้บริการแบบ One-Stop Property Solutions

PRI มุ่งเป็นผู้ให้บริการที่เกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร ตามกลยุทธ์การขยายธุรกิจแบบครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำ-ปลายน้ำ หรือเน้นบริการด้านโซลูชั่นแบบ One-Stop Service โดยแบ่งเป็น 1) ธุรกิจต้นน้ำคือ ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบวิศวกรรม 2) ธุรกิจกลางน้ำคือ ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ 3) ธุรกิจปลายน้ำคือ ธุรกิจบริการหลังขายอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลให้บริษัทสามารถเสนอการบริการกับลูกค้าได้ครอบคลุมในทุกธุรกิจ ตอบสนองความต้องการของลูกค้าและช่วยเพิ่มความสะดวกสบาย รวมถึงยังสร้างความได้เปรียบด้านการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่นที่ส่วนใหญ่มักให้บริการเพียงด้านใดด้านหนึ่ง ทำให้สามารถสร้างมูลค่าเพิ่มและตั้งราคาที่ Premium เหนือผู้ประกอบการทั่วไป

กลยุทธ์ที่ดีของ PRI ที่สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างครบวงจรและในทุกแง่มุมของการอยู่อาศัย โดยให้ความสำคัญกับการพัฒนาความรู้และความสามารถของทรัพยากรบุคคลซึ่งเป็นหัวใจของการดำเนินธุรกิจ เพื่อให้บริการที่มีคุณภาพ ราคาเหมาะสม และผลงานเป็นมาตรฐาน ทำให้กลุ่ม PRI ได้รับการยอมรับจากลูกค้ากลุ่มเป้าหมายทั้งลูกค้าอสังหาริมทรัพย์ อาทิ ผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ อาคารสำนักงาน ศูนย์การค้า โรงงาน คลังสินค้า เป็นต้น และลูกค้ารายย่อยที่เกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์ อาทิ เจ้าของร่วมอาคารชุด ลูกบ้านหมู่บ้านจัดสรร เป็นต้น โดยมุ่งรักษาฐานลูกค้าเดิมให้เกิดการใช้บริการซ้ำอย่างต่อเนื่องและสม่ำเสมอ พร้อมกับขยายฐานกลุ่มลูกค้าใหม่ โดยฝ่ายการตลาดจะทำหน้าที่ในการติดต่อสื่อสารเพื่อนัดหมายลูกค้ารายใหม่ สำหรับการเสนองานบริการให้เป็นที่รู้จัก ขับเคลื่อนการดำเนินธุรกิจและการสร้างเสถียรภาพของรายได้ในระยะยาว

Figure 17: สัดส่วนการให้บริการลูกค้ากลุ่มเป้าหมาย



Source: Company Data

Figure 18: ตัวอย่างลูกค้าของกลุ่มบริษัทฯ

Source: Company Data

สร้าง Synergy จากความแข็งแกร่งของกลุ่ม ORI

PRI เริ่มก่อตั้งโดยครอบครัวจรูญเอก (นายพีระพงศ์ จรูญเอก และนางอารดา จรูญเอก) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของเครือ ORI และมีประสบการณ์ในวงการอสังหาริมทรัพย์มานานกว่า 10 ปี เป็นการตอกย้ำความเข้าใจความต้องการของกลุ่มลูกค้าของกลุ่มบริษัทฯซึ่งเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และลูกค้าที่พักอาศัยในโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้เป็นอย่างดี นำไปสู่แนวทางการดำเนินธุรกิจที่สอดคล้องกับภาวะอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ที่เปลี่ยนแปลงได้ รวมถึงส่งเสริมให้สามารถออกแบบการให้บริการที่สามารถตอบสนองต่อความต้องการของลูกค้าได้อย่างตรงจุด

บริษัทถือเป็นแกนหลักที่ประกอบธุรกิจการให้บริการที่เกี่ยวเนื่องกับอสังหาริมทรัพย์อย่างครบวงจรในกลุ่ม ORI ซึ่งเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในประเทศ โดย PRI มี ORI เป็นบริษัทแม่ด้วยสัดส่วนการถือหุ้น 100% และ 75% ของจำนวนหุ้นทั้งหมดในก่อน IPO และหลัง IPO ตามลำดับ ขณะที่ภายหลัง IPO ORI จะยังคงเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่และมีอำนาจควบคุมในบริษัท รวมถึงกำหนดขอบเขตทางธุรกิจที่ชัดเจนภายในกลุ่ม ORI โดยมีการทำสัญญาไม่แข่งขันทางธุรกิจขึ้นเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

บริษัทจะยังคงได้รับการสนับสนุนทั้งรับประโยชน์จากความแข็งแกร่งของ ORI รวมถึงความสัมพันธ์และการประสานงานร่วมกันทางธุรกิจ โดยเฉพาะการได้รับงานจากโครงการของกลุ่มคอนโดมิเนียมของ ORI และกลุ่มแนวราบของ BRI รวมถึงฐานลูกค้าและพันธมิตรทางธุรกิจที่ต้องการใช้บริการที่เกี่ยวข้องกับอสังหาฯ (รายได้จากการให้บริการกับกลุ่ม ORI ในปี 2021 และงวด 1H22 คิดเป็น 49% และ 42% ของรายได้รวม ตามลำดับ และมีรายได้ซึ่งเกี่ยวกับกลุ่ม ORI ทางอ้อม โดยรวมทางตรงและทางอ้อมในปี 2021 และ 1H22 จะคิดเป็น 68% และ 63% ของรายได้รวม ตามลำดับ) ซึ่งมองว่าเป็นการสร้างผลงานให้เป็นที่น่าเชื่อถือและได้รับการยอมรับจากกลุ่มลูกค้าภายนอกอื่นได้ รวมถึงเพิ่มความสามารถในการดึงดูดบุคลากรที่มีความสามารถให้มาร่วมงานกับบริษัทซึ่งส่วนสำคัญของการดำเนินธุรกิจ นอกจากนี้ ช่วยต่อยอดเทคนิคการทำงานประเภทต่างๆ สามารถนำมาประยุกต์ใช้เข้ากับกระบวนการทำงานและสร้างการให้บริการประเภทใหม่ๆที่เกี่ยวเนื่องกัน

Figure 19: ความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจของผู้ถือหุ้นใหญ่

Source: Company Data

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง เปิดโอกาสขยายธุรกิจต่อยอดการเติบโต

ฐานะการเงินของ PRI แข็งแกร่ง เป็นสถานะ Net Cash และไม่มีหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย (มีเพียงหนี้สินตามสัญญาเช่าอาคารสำนักงาน) แต่การเพิ่มทุน IPO จะเปิดโอกาสให้ PRI สร้างการเติบโตใหม่ผ่าน Organic Growth และ Inorganic Growth ที่อยู่ใน DNA ของกลุ่ม ORI อาทิ การควบรวมกิจการ (Mergers and Acquisitions (M&A)) เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันและการขยายธุรกิจในเชิงรุกขับเคลื่อนการเติบโตอย่างยั่งยืนในอนาคต หากพิจารณาสัดส่วนรายได้ปัจจุบันของแต่ละประเภทธุรกิจ พบว่ารายได้หลักยังกระจุกตัวในธุรกิจกลางน้ำ (ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์) และธุรกิจปลายน้ำ (ธุรกิจบริการหลังขายอสังหาริมทรัพย์) โดยในปี 2019-2021 เป็นสัดส่วน 51% และ 46% ตามลำดับ ส่วนใน 1H22 ที่ 46% และ 42% ตามลำดับ ขณะที่ธุรกิจต้นน้ำ (ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบวิศวกรรม) คิดเป็นเพียง 3-9% ในปี 2020-2021 และ 12% ใน 1H22 ดังนั้น เราจึงเชื่อว่าภายหลัง IPO บริษัทมีโอกาสนำเงินส่วนหนึ่งจาก IPO ไปลงทุนในประเภทธุรกิจต้นน้ำอย่างธุรกิจบริหารควบคุมงานก่อสร้าง ซึ่งจะสนับสนุนการกระจายรายได้ของแต่ละธุรกิจที่ดีขึ้นและมีโอกาสขยายกลุ่มลูกค้าใหม่ได้รวดเร็ว เพื่อมุ่งสู่ผู้ให้บริการที่เกี่ยวเนื่องจากอสังหาฯแบบครบวงจรชั้นนำ

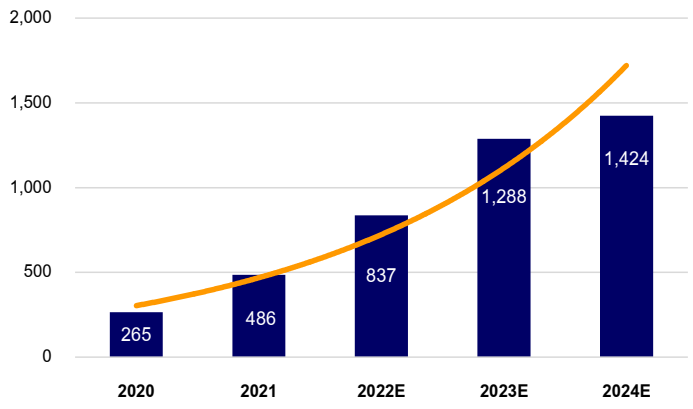
คาดการณ์ผลประกอบการ

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า เติบโตเฉลี่ย 47.7% CAGR

เราคาดผลประกอบการปี 2022-2024 จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 47.7% ต่อปี อยู่ที่ 215 ล้านบาท, 316 ล้านบาท และ 358 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีประเด็นสนับสนุนจาก

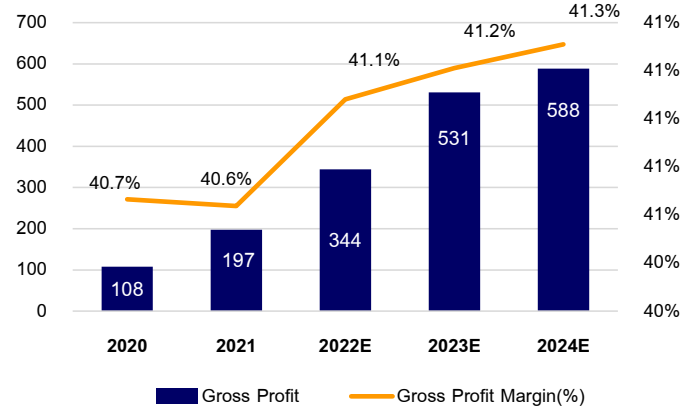
1) รับปัจจัยบวกจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวหลังการแพร่ระบาด COVID-19 คลี่คลาย และการกลับมาของกำลังซื้อชาวต่างชาติจากการเปิดประเทศ หนุนความเชื่อมั่นในการเปิดโครงการใหม่ของผู้ประกอบการมากขึ้น รวมถึงกิจกรรมการซื้อ-ขาย-ให้เช่าอสังหาฯคึกคักขึ้น
2) คาดรายได้ปี 2022-2024 เติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 43.1% CAGR ตามทิศทางตลาดอสังหาฯ, การเพิ่มฐานกลุ่มลูกค้าใหม่ รวมถึงเราคาดว่าบริษัทจะนำเงินบางส่วนจาก IPO เป็นเงินลงทุนในการขยายกิจการในธุรกิจต้นน้ำอย่างธุรกิจบริหารควบคุมงานก่อสร้างในปี 2023 ซึ่งให้น้ำหนักใน Inorganic Growth รูปแบบ M&A เพื่อเห็นผลลัพธ์ได้อย่างรวดเร็ว (สมมติฐานธุรกิจใหม่เป็นสัดส่วน 16% ของรายได้รวมปี 2023 และ 12% ของกำไรสุทธิปี 2023)
3) ผลของ Project Mixed จากการเร่งขึ้นของธุรกิจการให้บริการนายหน้าขายอสังหาฯซึ่งมีมาร์จิ้นสูงท่ามกลางการซื้อขายอสังหาฯฟื้นตัว รวมถึงมาร์จิ้นธุรกิจต้นน้ำมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นตั้งแต่ปี 2023 จากการรับรู้การขยายไปธุรกิจใหม่ที่บริหารควบคุมงานก่อสร้างซึ่งมาร์จิ้นสูงกว่างานออกแบบสถาปัตยกรรม ทำให้ประเมินอัตรากำไรขั้นต้นในปี 2022-2024 ขยับขึ้นเป็น 41.1%, 41.2% และ 41.3% ตามลำดับ เทียบกับปี 2021 ที่ 40.6%

Figure 20: Total Revenue (MB)



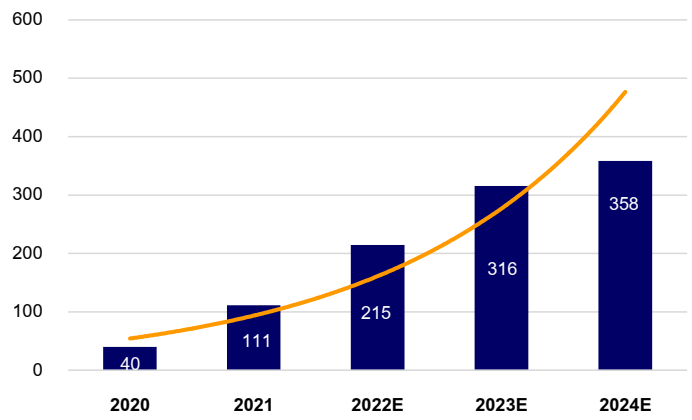
Source: Finansia Research

Figure 21: Gross Profit (MB), GPM (%)



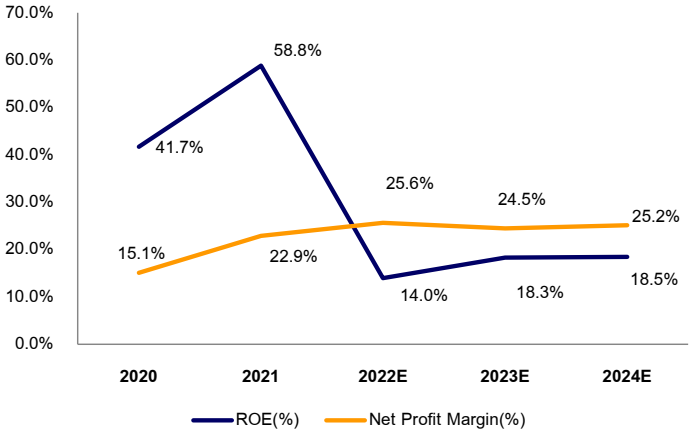
Source: Finansia Research

Figure 22: Net Profit (MB)



Source: Finansia Research

Figure 23: ROE, Net Profit Margin (%)



Source: Finansia Research

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เนื่องจากไม่มีบริษัทจดทะเบียนรายใดที่ประกอบธุรกิจครอบคลุมทั้ง 3 ธุรกิจเหมือนกับ PRI เราจึงเลือกนำบริษัทที่ดำเนินธุรกิจคล้ายคลึงกับแต่ละประเภทธุรกิจหลักของ PRI มาพิจารณาร่วมกัน โดยแบ่งเป็นกลุ่มตามประเภทธุรกิจหลักของ PRI ดังนี้ 1) ธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรม มีผู้เล่นในประเทศคือ PPS และ STI 2) ธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ มีผู้เล่นจากสหรัฐฯอย่าง CBRE 3) ธุรกิจบริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์ มีผู้เล่นในประเทศที่เกี่ยวข้องกับการตกแต่งคือ BKD และ ILM ซึ่งพบว่าค่าเฉลี่ย PER ปัจจุบันของ 5 บริษัทอยู่ที่ 18.6 เท่า

ดังนั้น เราเลือกประเมินมูลค่าเหมาะสมของ PRI ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2023 ที่ 18.6 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2023 ที่ 0.99 บาท/หุ้น คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2023 ที่ 18.30 บาทต่อหุ้น โดยระดับ Target PE ดังกล่าวเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2023-2024 ที่เฉลี่ย 29.2% CAGR จะคิดเป็น PEG ที่ 0.64 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล

Figure 24: Peer Comparison

Company	Ticker	2021 NPAT Growth (%)	2021 GPM (%)	2021 NPM (%)	2021 ROE (%)	Current PE (x)
Project Mangament						
Project Planing Service	PPS TB	nm	26.2	5.6	7.1	17.1
Stonehenge Inter	STI TB	-3.2	29.3	8.3	19.7	28.9
Property Service						
CBRE Group	CBRE US	144.2	22.2	6.6	23.5	10.5
Decoration						
Bangkok Dec-Con	BKD TB	nm	14.6	21.1	6.6	19.6
Index Living Mall	ILM TB	7.5	43.2	5.4	8.7	16.9
			27.1	**9.4**	**13.1**	**18.6**
Primo Service Solutions	PRI TB	177.8	40.6	22.9	58.8	

Source: Bloomberg, Finansia Research

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

PRI มีทุนจดทะเบียน 120 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 120 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 240 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 80 ล้านหุ้นในครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 160 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 320 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 25% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

1) เพื่อใช้เป็นเงินทุนในการขยายกิจการที่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจ
2) เพื่อลงทุนพัฒนาเทคโนโลยีในการให้บริการลูกค้า
3) เพื่อนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินกิจการ

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ PRI

รายชื่อผู้ถือ	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น	%	จำนวนหุ้น	%
1. บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน)	**239,999,960**	**100.0**	**239,999,960**	**75.00**
2. นายปิติพงษ์ ไตรนุรักษ์	**20**	**0.00**	**20**	**0.00**
3. นายสุรินทร์ สหชาติโภคานันท์	**20**	**0.00**	**20**	**0.00**
รวมก่อนเสนอขาย IPO	**240,000,000**	**100.0**	**240,000,000**	**75.00**
เสนอขายประชาชนทั่วไป (IPO)	-	-	80,000,000	25.00
รวมทั้งหมด	**240,000,000**	**100.0**	**320,000,000**	**100.0**

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายปันผล

ภายหลังจากที่ PRI เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) สำเร็จ PRI มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและหลังหักสำรองต่างๆ ทุกประเภทที่กฎหมายและบริษัทฯ กำหนดไว้ในแต่ละปี ทั้งนี้ คณะกรรมการบริษัทจะพิจารณาการจ่ายเงินปันผลโดยคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ เพื่อผลประโยชน์ของบริษัทฯ และผู้ถือหุ้นเป็นหลัก เช่น ผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงินของบริษัทฯ การสำรองเงินไว้เพื่อลงทุนในอนาคต การสำรองเงินไว้เพื่อจ่ายชำระคืนเงินกู้ยืม หรือเป็นเงินทุนหมุนเวียนภายในบริษัทฯ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนที่สูง

เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการให้บริการกลุ่ม ORI ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และเป็นคู่ค้าอย่างมีนัยสำคัญ โดยปี 2021 และ 1H22 มีรายได้จากกลุ่ม ORI คิดเป็น 55%, 44%, 49% และ 42% ของรายได้จากการให้บริการรวม ตามลำดับ อาทิ รายได้จากการให้บริการควบคุมงานก่อสร้างโครงการ รายได้จากการบริหารนิติบุคคล รายได้จากตกแต่งและออกแบบภายใน เป็นต้น นอกจากนี้ บริษัทยังมีรายได้จากการทำรายการซึ่งเกี่ยวข้องกับกลุ่ม ORI โดยอ้อม อาทิ รายได้จากการให้บริการนายหน้าที่ดินซึ่งกลุ่ม ORI เป็นผู้ซื้อที่ดินดังกล่าว รายได้จากการใช้บริการตกแต่งภายในและบริการทำความสะอาดซึ่งลูกค้านำคูปองที่กลุ่ม ORI ซื้อจากบริษัทมาใช้บริการ และรายได้จากการรับเหมาตกแต่งภายในซึ่งบริษัทรับงานต่อจากผู้รับเหมาที่ได้รับงานจากกลุ่ม ORI โดยเมื่อรวมรายได้จากการให้บริการซึ่งมีส่วนเกี่ยวข้องกับกลุ่ม ORI ทั้งทางตรงและทางอ้อมตามลักษณะดังกล่าวข้างต้นในปี 2021 และ 1H22 จะคิดเป็นสัดส่วน 68% และ 63% ของรายได้รวม ตามลำดับ

หากในอนาคตการเปิดโครงการของกลุ่ม ORI ชะลอตัวลง หรือหากกลุ่ม ORI เปลี่ยนไปใช้บริการจากผู้ให้บริการรายอื่น อาจส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ดี บริษัทจะมีการคิดราคาระหว่างกัน และเงื่อนไขทางการค้าที่เป็นปกติเปรียบเสมือนกับการทำรายการกับคู่ค้าทั่วไป นอกจากนี้ จัดทำแผนลดสัดส่วนการพึ่งพิงกลุ่ม ORI โดยเข้าเสนองานและได้รับงานจากลูกค้านอกกลุ่ม ORI อย่างต่อเนื่อง และการกระจายความเสี่ยงในกลุ่มลูกค้าประเภทใดประเภทหนึ่ง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของสภาพเศรษฐกิจและการพึ่งพาภาคอสังหาริมทรัพย์

ปริมาณความต้องการใช้บริการของบริษัทเป็นไปตามการเติบโตของอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศไทย หากในอนาคตภาคอสังหาริมทรัพย์เกิดการชะลอตัวหรือประสบภาวะถดถอย อาจส่งผลต่อความต้องการในการใช้บริการและผลการดำเนินงานอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ดี บริษัทได้มีการกระจายประเภทลูกค้าไปในหลากหลายกลุ่มและไม่ได้จำกัดเพียงกลุ่มลูกค้าประเภทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยยังมีการให้บริการกับกลุ่มลูกค้านิติบุคคลอาคารชุดและบ้านจัดสรร โรงแรม และห้างสรรพสินค้า

ความเสี่ยงจากความผันผวนของรายได้

เนื่องจากรายได้บางส่วนของบริษัทไม่มีลักษณะเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นประจำ อาทิ การให้บริการเป็นที่ปรึกษาและควบคุมงานก่อสร้าง การเป็นนายหน้าซื้อขายห้องชุดและที่ดิน งานตกแต่งภายใน รวมทั้งให้บริการออกแบบงานด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม ซึ่งจะผันผวนไปตามปริมาณและมูลค่าโครงการที่ทำสัญญาไว้กับลูกค้า (Backlog) โดยในปี 2019-2021 มีสัดส่วนรายได้จากการให้บริการดังกล่าวที่ 41%, 39% และ 51% ของรายได้รวม ตามลำดับ หากบริษัทไม่สามารถรับงานโครงการใหม่เพิ่มเติม อาจทำให้รายได้ลดลงและต้องรับภาระค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่เป็นรายจ่ายประจำ

ความเสี่ยงจากการสรรหาบุคคลากรเพื่อรองรับการดำเนินงานและแผนการขยายธุรกิจ

ทรัพยากรบุคคลถือเป็นทรัพยากรหลักในการประกอบธุรกิจและในการขยายธุรกิจของบริษัท ซึ่งจำเป็นต้องอาศัยบุคลากรที่มีความรู้ ประสบการณ์ และความเอาใจใส่ในการให้บริการในหลายส่วนงาน รวมถึงบุคลากรที่มีทักษะเฉพาะด้าน เช่น วิศวกร สถาปนิก เป็นต้น หากกบริษัทต้องสูญเสียบุคลากรที่มีอยู่ในปัจจุบัน หรือไม่สามารถสรรหาบุคลากรที่มีคุณภาพให้เพียงพอ อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานและแผนการขยายธุรกิจในอนาคต

ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงและการเข้ามาของผู้ประกอบการรายใหม่

ปัจจุบันธุรกิจที่ปรึกษาและออกแบบทางวิศวกรรมมีคู่แข่งจำนวนมาก เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ไม่ได้มีข้อจำกัดในการเข้าสู่ธุรกิจ (barrier to entry) มากนัก ส่วนธุรกิจบริหารจัดการอสังหาริมทรัพย์ สภาพแวดล้อมการแข่งขันโดยส่วนใหญ่จะอยู่ในรูปแบบของการแข่งขันทางด้านราคาจากทั้งผู้ประกอบการรายย่อย และการแข่งขันทางด้านมาตรฐานการให้บริการสำหรับผู้ประกอบการต่างชาติ ขณะที่ธุรกิจการให้บริการหลังการขายอสังหาริมทรัพย์มีผู้ประกอบการรายย่อยเข้ามาในธุรกิจเป็นจำนวนมาก และมีลักษณะการให้บริการที่ไม่ได้แตกต่างกันมากนัก

ความเสี่ยงจากการมีผู้ถือหุ้นใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการกำหนดนโยบายการบริหารงาน

ภายหลังจากที่บริษัทออกและเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) ในครั้งนี้ บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) ยังคงเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัทฯ คิดเป็นสัดส่วนไม่น้อยกว่า 75% ของจำนวนทุนเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ จึงทำให้ผู้ถือหุ้นใหญ่ดังกล่าวมีอำนาจในการควบคุมการบริหารจัดการของบริษัท รวมถึงสามารถควบคุมเสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ไม่ว่าจะเป็นเรื่องการแต่งตั้งกรรมการหรือการขออนุมัติในเรื่องอื่นที่ต้องใช้เสียงส่วนใหญ่ของที่ประชุมผู้ถือหุ้น ยกเว้นเรื่องที่กฎหมายหรือข้อบังคับของบริษัทฯ กำหนดให้ต้องได้รับเสียงไม่น้อยกว่าสามในสี่จากผู้ถือหุ้นที่มาประชุมและมีสิทธิออกเสียง ดังนั้น ผู้ถือหุ้นรายย่อยอาจไม่สามารถรวบรวมคะแนนเสียงเพื่อตรวจสอบและถ่วงดุลเรื่องที่กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่เสนอได้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	265	486	837	1,288	1,424
Cost of sales	157	288	493	757	836
Gross profit	108	197	344	531	588
SG&A	53	54	65	140	144
Operating profit	55	143	279	391	445
Other income	1	4	4	4	4
EBIT	57	147	283	395	449
EBITDA	61	152	289	402	457
Interest charge	1	1	0	0	1
Tax on income	16	35	68	79	90
Earnings after tax	40	111	215	316	358
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	40	111	215	316	358
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	40	111	215	316	358

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash and equivalent	51	92	1,412	968	1,153
Accounts receivable	55	123	209	322	356
Inventory	3	8	15	23	25
Other current asset	7	18	33	52	57
Total current assets	115	241	1,669	1,364	1,592
Investment	0	0	0	500	500
PPE	25	24	27	59	65
Other assets	4	1	2	10	10
Total Assets	145	265	1,698	1,933	2,167
Short term loan	0	0	0	0	0
Account payable	26	41	72	110	121
Current maturities	2	2	3	4	4
Other current liabilities	11	26	30	35	40
Total current liabilities	39	69	105	149	166
Long term debt	8	5	7	8	10
Other LT liabilities	2	2	2	2	2
Total liabilities	49	76	114	159	177
Registered capital	53.5	53.5	160	160	160
Paid-up capital	53.5	53.5	160	160	160
Share Premium	0	0	1,131	1,131	1,131
Legal reserve	4	5	16	16	16
Retained earnings	32	124	271	460	675
Others	-3	-3	-3	-3	-3
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	96	189	1,585	1,774	1,989

Source: Company data, FSS research

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	40	111	215	316	358
Depreciation etc.	4	5	6	7	8
Change in working capital	31	-51	-75	-103	-26
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	75	65	146	219	341
Capital expenditures	-12	-3	-10	-539	-14
Others	2	0	0	0	0
Cash flow from investing	-11	-3	-10	-539	-14
Free cash flow	64	62	136	-320	327
Net borrowings	10	-2	2	2	2
Equity capital raised	0	1	1,248	0	0
Dividend paid	-62	-19	-67	-126	-143
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-52	-20	1,184	-124	-141
Net Change in cash	12	41	1,320	-444	185

Key Ratios					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Growth (%)					
Revenue	5.8	82.9	72.4	53.8	10.6
EBITDA	34.1	151.1	90.2	39.1	13.6
Net profit	16.0	177.8	93.0	47.0	13.6
Normalized earnings	29.2	177.8	93.0	47.0	13.6
Profitability (%)					
Gross profit margin	40.7	40.6	41.1	41.2	41.3
EBITDA margin	22.8	31.3	34.5	31.2	32.1
EBIT margin	21.3	30.3	33.8	30.7	31.5
Normalized profit margin	15.1	22.9	25.6	24.5	25.2
Net profit margin	15.1	22.9	25.6	24.5	25.2
Normalized ROA	27.6	41.9	12.6	16.3	16.5
Normalize ROE	41.7	58.8	13.5	17.8	18.0
Normalized ROCE	37.9	56.7	13.5	17.7	17.9
Risk (x)					
D/E	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1
Net D/E	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	7.49	20.79	0.67	0.99	1.12
Normalized EPS	7.49	20.79	0.67	0.99	1.12
EBITDA	11.31	28.40	0.90	1.26	1.43
Book value	17.94	35.34	4.95	5.54	6.22
Dividend	11.57	3.55	0.28	0.39	0.45
Par	10.00	10.00	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	2.0	0.7	22.4	15.2	13.4
Norm P/E	2.0	0.7	22.4	15.2	13.4
P/BV	0.8	0.4	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	2.1	1.1	21.5	14.3	13.0
Dividend yield (%)	77.2	23.7	1.9	2.6	3.0

Source: Company data, FSS research

FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเสส แอท
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ 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 อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกะปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น
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 มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ 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 (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง
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.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

Corporate Governance report of Thai listed companies 2021

EXCELLENT LEVEL (Score range 90-100)

AAV	BCPG	CPALL	GCAP	K	MSC	PLANET	SAMART	SPI	THRE	TVD
ADVANC	BDMS	CPF	GFPT	KBANK	MST	PLAT	SAMTEL	SPRC	THREL	TVI
AF	BEM	CPI	GGC	KCE	MTC	PORT	SAT	SPVI	TIPCO	TVO
AH	BGC	CPN	GLAND	KKP	MVP	PPS	SC	SSSC	TISCO	TWPC
AIRA	BGRIM	CRC	GLOBAL	KSL	NCL	PR9	SCB	SST	TK	U
AKP	BIZ	CSS	GPI	KTB	NEP	PREB	SCC	STA	TKT	UAC
AKR	BKI	DDD	GPSC	KTC	NER	PRG	SCCC	STEC	TMT	UBIS
ALT	BOL	DELTA	GRAMMY	LALIN	NKI	PRM	SCG	STI	TNDT	UV
AMA	BPP	DEMCO	GULF	LANNA	NOBLE	PROUD	SCGP	SUN	TNITY	VGI
AMATA	BRR	DRT	GUNKUL	LH	NSI	PSH	SCM	SUSCO	TOA	VIH
AMATAV	BTS	DTAC	HANA	LHFG	NVD	PSL	SDC	SUTHA	TOP	WACOAL
ANAN	BTW	DUSIT	HARN	LIT	NWR	PTG	SEAFCO	SVI	TPBI	WAVE
AOT	BWG	EA	HMPRO	LPN	NYT	PTT	SEAOIL	SYMC	TQM	WHA
AP	CENTEL	EASTW	ICC	MACO	OISHI	PTTEP	SE-ED	SYNTEC	TRC	WHAUP
ARIP	CFRESH	ECF	ICHI	MAJOR	OR	PTTGC	SELIC	TACC	TRU	WICE
ARROW	CHEWA	ECL	III	MAKRO	ORI	PYLON	SENA	TASCO	TRUE	WINNER
ASP	CHO	EE	ILINK	MALEE	OSP	Q-CON	SHR	TCAP	TSC	ZEN
AUCT	CIMBT	EGCO	ILM	MBK	OTO	QH	SIRI	TEAMG	TSR	
AWC	CK	EPG	INTUCH	MC	PAP	QTC	SIS	TFMAMA	TSTE	
AYUD	CKP	ETC	IP	MCOT	PCSGH	RATCH	SITHAI	TGH	TSTH	
BAFS	CM	FPI	IRPC	METCO	PDG	RS	SMK	THANA	TTA	
BANPU	CNT	FPT	ITEL	MFEC	PDJ	S	SMPC	THANI	TTB	
BAY	COM7	FSMART	IVL	MINT	PG	S & J	SNC	THCOM	TTCL	
BBL	COMAN	GBX	JSP	MONO	PHOL	SAAM	SONIC	THG	TTW	
BCP	COTTO	GC	JWD	MOONG	PLANB	SABINA	SPALI	THIP	TU	

VERY GOOD LEVEL (Score range 80-89)

2S	ASIMAR	CHOW	FLOYD	IT	LOXLEY	OCC	RPC	SKY	TCC	TVT
7UP	ASK	CI	FN	ITD	LRH	OGC	RT	SLP	TCMC	TWP
ABICO	ASN	CIG	FNS	J	LST	PATO	RWI	SMIT	TEAM	UEC
ABM	ATP30	CMC	FORTH	JAS	M	PB	S11	SMT	TFG	UMI
ACE	B	COLOR	FSS	JCK	MATCH	PICO	SA	SNP	TFI	UOBKH
ACG	BA	CPL	FTE	JCKH	MBAX	PIMO	SAK	SO	TIGER	UP
ADB	BAM	CPW	FVC	JMART	MEGA	PJW	SALEE	SORKON	TITLE	UPF
AEONTS	BC	CRD	GEL	JMT	META	PL	SAMCO	SPA	TKN	UPOIC
AGE	BCH	CSC	GENCO	KBS	MFC	PM	SANKO	SPC	TKS	UTP
AHC	BEC	CSP	GJS	KCAR	MGT	PMTA	SAPPE	SPCG	TM	VCOM
AIT	BEYOND	CWT	GYT	KEX	MICRO	PPP	SAWAD	SR	TMC	VL
ALL	BFIT	DCC	HEMP	KGI	MILL	PPPM	SCI	SRICHA	TMD	VPO
ALLA	BJC	DCON	HPT	KIAT	MITSIB	PRIME	SCN	SSC	TMI	VRANDA
ALUCON	BJCHI	DHOUSE	HTC	KISS	MK	PRIN	SCP	SSF	TMILL	WGE
AMANAH	BLA	DOD	HYDRO	KOOL	MODERN	PRINC	SE	STANLY	TNL	WIIK
AMARIN	BR	DOHOME	ICN	KTIS	MTI	PSG	SFLEX	STGT	TNP	WP
APCO	BROOK	DV8	IFS	KUMWEL	NBC	PSTC	SFP	STOWER	TOG	XO
APCS	CBG	EASON	IMH	KUN	NCAP	PT	SFT	STPI	TPA	XPG
APURE	CEN	EFORL	IND	KWC	NCH	QLT	SGF	SUC	TPAC	YUASA
AQUA	CGH	ERW	INET	KWM	NETBAY	RBF	SIAM	SWC	TPCS	
ASAP	CHARAN	ESSO	INSET	L&E	NEX	RCL	SINGER	SYNEX	TPS	
ASEFA	CHAYO	ESTAR	INSURE	LDC	NINE	RICHY	SKE	TAE	TRITN	
ASIA	CHG	ETE	IRC	LEO	NRF	RML	SKN	TAKUNI	TRT	
ASIAN	CHOTI	FE	IRCP	LHK	NTV	ROJNA	SKR	TBSP	TSE	

GOOD LEVEL (Score range 70-79)

A	BGT	CITY	GIFT	JTS	MDX	PK	SGP	SUPER	TQR	YGG
AI	BH	CMAN	GLOCON	JUBILE	MJD	PLE	SICT	SVOA	TTI	ZIGA
AIE	BIG	CMO	GREEN	KASET	MORE	PPM	SIMAT	TC	TYCN	
AJ	BLAND	CMR	GSC	KCM	MUD	PRAKIT	SISB	TCCC	UKEM	
ALPHAX	BM	CPT	GTB	KK	NC	PRAPAT	SK	THMUI	UMS	
AMC	BROCK	CRANE	HTECH	KKC	NDR	PRECHA	SMART	TNH	UNIQ	
APP	BSBM	CSR	HUMAN	KWI	NFC	PTL	SOLAR	TNR	UPA	
AQ	BSM	D	IHL	KYE	NNCL	RJH	SPACK	TOPP	UREKA	
ARIN	BTNC	EKH	IIG	LEE	NOVA	RP	SPG	TPCH	VIBHA	
AS	BYD	EMC	INGRS	LPH	NPK	RPH	SQ	TPIPL	W	
AU	CAZ	EP	INOX	MATI	NUSA	RSP	SSP	TPIPP	WIN	
B52	CCP	F&D	JAK	M-CHAI	PAF	SABUY	STARK	TPLAS	WORK	
BEAUTY	CGD	FMT	JR	MCS	PF	SF	STC	TPOLY	WPH	

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicator

CERTIFIED (ได้รับการรับรอง)

2S	BCH	CPALL	GC	K	MFC	PE	QLT	SNP	THCOM	TU
7UP	BCP	CPF	GCAP	KASET	MFEC	PG	QTC	SORKON	THIP	TVD
ADVANC	BCPG	CPI	GEL	KBANK	MILL	PHOL	RATCH	SPACK	THRE	TVI
AF	BE8	CPN	GFPT	KBS	MINT	PK	RML	SPALI	THREL	TVO
AI	BEYOND	CSC	GGC	KCAR	MONO	PL	RWI	SPC	TIDLOR	TWPC
AIE	BGC	DCC	GJS	KCE	MOONG	PLANB	S & J	SPI	TIPCO	U
AIRA	BGRIM	DELTA	GPI	KGI	MSC	PLANET	SAAM	SPRC	TISCO	UBE
AKP	BJCHI	DEMCO	GPSC	KKP	MST	PLAT	SABINA	SRICHA	TKS	UBIS
ALPHAX	BKI	DIMET	GSTEEL	KSL	MTC	PM	SAPPE	SSF	TKT	UEC
AMA	BLA	DRT	GUNKUL	KTB	MTI	PPP	SAT	SSP	TMD	UKEM
AMANAH	BPP	DTAC	HANA	KTC	NBC	PPPM	SC	SSSC	TMILL	UOBKH
AMATA	BROOK	DUSIT	HARN	KWC	NEP	PPS	SCB	SST	TMT	UPF
AMATAV	BRR	EA	HEMP	KWI	NINE	PR9	SCC	STA	TNITY	UV
AP	BSBM	EASTW	HENG	L&E	NKI	PREB	SCCC	STOWER	TNL	VGI
APCS	BTS	ECL	HMPRO	LANNA	NMG	PRG	SCG	SUSCO	TNP	VIH
AQUA	BWG	EGCO	HTC	LH	NNCL	PRINC	SCN	SVI	TNR	WACOAL
ARROW	CEN	EP	ICC	LHFG	NOBLE	PRM	SEAOIL	SYMC	TOG	WHA
AS	CENTEL	EPG	ICHI	LHK	NOK	PROS	SE-ED	SYNTEC	TOP	WHAUP
ASIAN	CFRESH	ERW	IFEC	LPN	NSI	PSH	SELIC	TAE	TOPP	WICE
ASK	CGH	ESTAR	IFS	LRH	NWR	PSL	SENA	TAKUNI	TPA	WIIK
ASP	CHEWA	ETE	ILINK	M	OCC	PSTC	SGP	TASCO	TPP	XO
AWC	CHOTI	FE	INET	MAKRO	OGC	PT	SINGER	TBSP	TRU	ZEN
AYUD	CHOW	FNS	INSURE	MALEE	ORI	PTG	SIRI	TCAP	TRUE	
B	CIG	FPI	INTUCH	MATCH	PAP	PTT	SITHAI	TCMC	TSC	
BAFS	CIMBT	FPT	IRC	MBAX	PATO	PTTEP	SKR	TFG	TSTE	
BAM	CM	FSMART	IRPC	MBK	PB	PTTGC	SMIT	TFI	TSTH	
BANPU	CMC	FSS	ITEL	MC	PCSGH	PYLON	SMK	TFMAMA	TTA	
BAY	COM7	FTE	IVL	MCOT	PDG	Q-CON	SMPC	TGH	TTB	
BBL	COTTO	GBX	JKN	META	PDJ	QH	SNC	THANI	TTCL	

DECLARED (ประกาศเจตนารมณ์)

AJ	CHG	DDD	ETC	JR	MAJOR	NUSA	RS	SSS	TQM	YUASA
ALT	CPL	DHOUSE	FLOYD	JTS	NCAP	NYT	SAK	STECH	TSI	ZIGA
APCO	CPR	DOHOME	GULF	KEX	NCL	OR	SCGP	STGT	VARO	
B52	CPW	ECF	III	KUMWEL	NOVA	PIMO	SCM	TKN	VCOM	
BEC	CRC	EKH	INOX	LDC	NRF	PLE	SIS	TMI	VIBHA	

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย จาก 2564

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต)Thai CAC ข้อมูล ณ วันที่) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (6 มกราคม 2565กลุ่ม คือ 2 มี (

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

DISCLAIMERS AND DISCLOSURES

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

ความเห็นต่างๆ ที่ปรากฏในบทวิเคราะห์ฉบับนี้เป็นมุมมองส่วนตัวของนักวิเคราะห์ที่มีต่อหลักทรัพย์นั้นๆ นักวิเคราะห์มิได้มีผลประโยชน์และผลตอบแทนที่เกี่ยวข้องกับการให้คำแนะนำใดๆ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม

ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ต่างๆ รวมถึง SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในหลักทรัพย์	
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
คำนิยามของคำแนะนำการลงทุนในอุตสาหกรรม	
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น