

## บริษัท ออร์สิริน โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) (ORN)

### ORN ต่อยอดธุรกิจตลาดอสังหาริมทรัพย์

ORN บริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในพื้นที่เชียงใหม่ พร้อมเร่งเปิดตัวโครงการในช่วง 2023-2024 กว่า 9 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 5.1 พันลบ. รับการฟื้นตัวของกำลังซื้อตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและการขยายเมือง คาดแนวโน้มกำไรเติบโตเฉลี่ยต่อปี 11% CAGR ในช่วงปี 2023-2025 ประเมินราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 2.20 บาท

**มีจุดแข็งจากการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่มาต่อเนื่อง** ORN เป็นผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่มากกว่า 17 ปี โดย ณ สิ้น ไตรมาส 1Q23 มีมูลค่าโครงการที่กำลังพัฒนาและอยู่ระหว่างการขายมูลค่ากว่า 15.5 พันล้านบาท ครอบคลุมทั้งโครงการแนวราบและแนวสูง เช่น บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม และคอนโดมิเนียม รวมถึงอาคารพาณิชย์ด้วย ORN ถือเป็นผู้นำพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในพื้นที่เชียงใหม่และมีมาร์เก็ตแชร์ติดอยู่ในอันดับ 1-5 ของพื้นที่ สิ่งที่ทำให้ ORN มีความได้เปรียบคือความเชี่ยวชาญในพื้นที่ และการเลือกที่ดินที่มีศักยภาพสูง โดยเน้นทำเลที่มีความสะดวกในการคมนาคมและเข้าถึงย่านใจกลางศูนย์ธุรกิจ รวมถึงสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ

**การเร่งเปิดตัวโครงการในช่วง 2023-2024 เพื่อรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** จากปัจจัยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและกำลังซื้อ รวมถึงการขยายตัวของเมืองจะเป็นปัจจัยหนุนความต้องการที่อาศัยในภาคเหนือ ซึ่งบริษัทเตรียมเร่งเปิดตัว 9 โครงการในช่วงปี 2023-2024 มูลค่ารวมกว่า 5.1 พันลบ. แบ่งออกเป็นโครงการแนวราบ 3.6 พันลบ. และโครงการแนวสูง 1.5 พันลบ. โดยโครงการส่วนใหญ่กว่า 6 โครงการคาดว่าจะมีการเปิดตัวในปี 2566 และที่เหลืออีก 3 โครงการจะเปิดตัวในปี 2567 ซึ่งเราคาดว่าแผนการเปิดตัวโครงการของบริษัท จะเข้ามาหนุนยอดขายในช่วง 2023-2025 โครงการแนวราบของบริษัทจะเจาะกลุ่มลูกค้ากลุ่มกลาง-บน ที่มีกำลังซื้อ และต้องการที่อยู่ใหม่ ในขณะที่โครงการกลุ่มแนวสูงจะเน้นไปที่กลุ่มลูกค้าทั้งไทยและต่างชาติ รวมถึงนักท่องเที่ยว

**คาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ยต่อปี 11% CAGR สำหรับปี 2023-2025** เราประมาณการกำไรสุทธิของ ORN เติบโตเฉลี่ย 11% CAGR ใน 2023-2025 โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) backlog ที่รอการรับรู้รายได้ 2) การรับรู้รายได้จากการขายโครงการเดิมที่เพิ่มขึ้นทั้งจากโครงการแนวราบและโครงการแนวสูง 3) การเปิดโครงการแนวราบใหม่ในช่วงปี 2566-2567 ที่คาดว่าจะเข้ามาช่วยหนุนยอดขายของบริษัท และ 4) แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม อยู่ที่ 42-43% ในช่วงปี 2023-2025

**ประเมินราคาเป้าหมายปี 2024 ที่ 2.20 บาท** โดยใช้วิธี PE Valuation อิงจาก Net profit ที่ 323 ลบ. หรือคิดเป็น EPS ที่ 0.22 บาทต่อหุ้น และใช้ Forward PE อิงจาก peer กลุ่มผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ที่มีการพัฒนาโครงการในเชียงใหม่ ที่เฉลี่ยอยู่ที่ 10 เท่า

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net turnover	678	1,534	1,458	1,770	2,116
EBITDA	103	372	330	415	496
Operating Profit	94	363	321	406	487
Net profit (rep./act.)	75	281	248	323	387
Net profit (adj.)	71	277	244	315	379
EPS (Bt)	6.88	25.69	0.19	0.22	0.26
PE (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/B (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net margin (%)	11.2	18.4	17.0	18.3	18.3
Net debt/(cash) to equity (%)	17.8	19.7	(7.8)	(0.5)	4.2
ROE (%)	4.0	13.9	9.9	10.8	11.6

Source: ORN, UOB Kay Hian

### ข้อมูลพื้นฐานหลักทรัพย์

ราคาพื้นฐานปี 2024 ที่ 2.20 บาท/หุ้น

รายละเอียดการเสนอขายหลักทรัพย์

จำนวนหุ้นที่เสนอขาย 406.5 ล้านหุ้น  
จำนวนหุ้นหลัง IPO 1,500.0 ล้านหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO

บจก.ชัยจิตรา (1993)	51.3%
ครอบครัวบุญปกรณ์	17.5%
ประชาชนทั่วไป (IPO)	27.5%

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

จ่ายปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ ตามงบประมาณเฉพาะกิจการ ภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และการจัดสรรทุนสำรองต่างๆ

UOB Kay Hian อาจเป็นผู้ร่วมจำหน่าย และรับประกันการจัดจำหน่าย หุ้นเพิ่มทุนของ ORN โดยมีระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงาน ตั้งแต่วันที่ 3 ตุลาคม 2023 ถึงสิ้นสุดวัน จงซื้อ

#### ANALYST(S)

**Kasemsun Koonnara**  
02 659 8027  
Kasemsun@uobkayhian.co.th

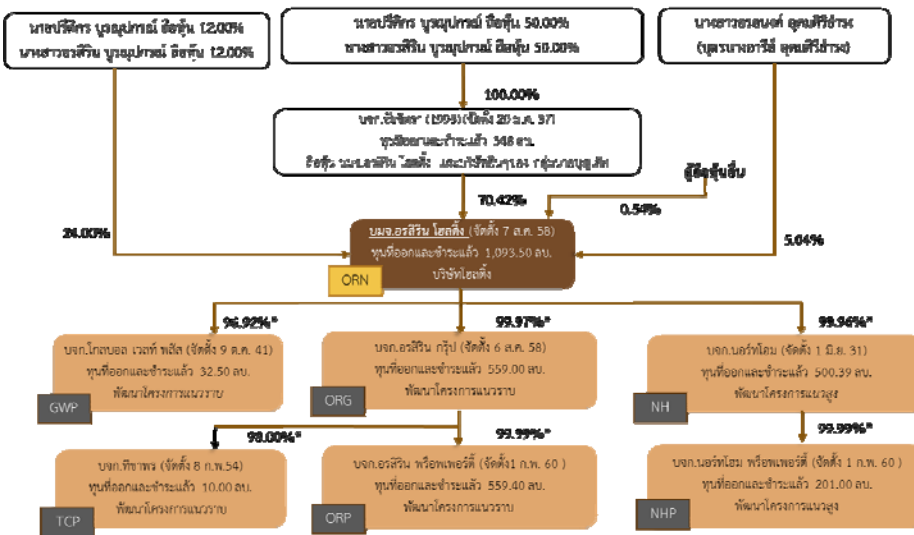
**Kampon Akaravarinchai**  
02 659 8031  
Kampon@uobkayhian.co.th

## ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ออร์สิริน จำกัด (มหาชน) (บริษัท หรือ ORN) ประกอบธุรกิจการลงทุนถือหุ้นบริษัทอื่น (Holding Company) ปัจจุบันมีการลงทุนในกลุ่มธุรกิจหลักเฉพาะธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property Developer) ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย (ปัจจุบันโครงการทั้งหมดอยู่ในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่) ทั้งโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ ได้แก่ บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม อาคารพาณิชย์ เป็นต้น และแนวสูง ได้แก่ คอนโดมิเนียมแนวราบ (Low rise) และคอนโดมิเนียมแนวสูง (High rise) เป็นต้น

กลุ่มบริษัทถูกบริหารจัดการโดยกลุ่มนายบุญเลิศ บูรณุปกรณ์ และพี่น้อง ซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่มานานกว่า 17 ปี ปัจจุบันอยู่ภายใต้การบริหารจัดการโดยนายปรีดิกร บูรณุปกรณ์ ในฐานะประธานเจ้าหน้าที่บริหาร ร่วมกับผู้บริหารท่านอื่นๆ และมีนายบุญเลิศ บูรณุปกรณ์ ดำรงตำแหน่งประธานกรรมการบริหาร

### โครงสร้างบริษัทที่อยู่ภายใต้กลุ่มออร์สิริน



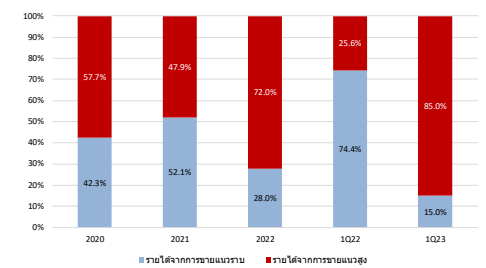
หมายเหตุ: \* ผู้ถือหุ้นอื่นเป็นครัวเรือนของนายบุญเลิศ บูรณุปกรณ์

Source: ORN

โครงสร้างรายได้ของ ORN แบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ 1) รายได้จากการขายในโครงการแนวราบ (27.85% ของรายได้จากการขาย) และ 2) รายได้จากการขายโครงการแนวสูง (71.69% ของรายได้จากการขาย) โดยมีลักษณะโครงการ และรูปแบบดังนี้

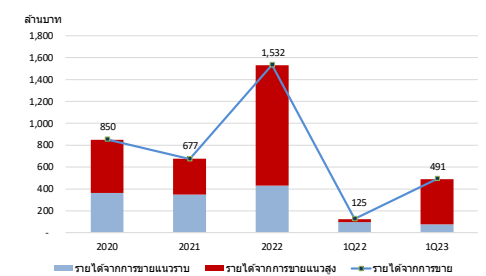
- 1) โครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ ได้แก่ บ้านเดี่ยว บ้านแฝด ทาวน์โฮม อาคารพาณิชย์ เป็นต้น โดยจะบริหารงานภายใต้กลุ่มแบรนด์ที่แตกต่างกัน รวม 7 แบรนด์ คือ กลุ่มบ้านแฝด บ้านเดี่ยว และทาวน์โฮม ภายใต้แบรนด์ ORNSIRIN VILLE และ BELIVE, กลุ่มบ้านเดี่ยว ภายใต้แบรนด์ ORNSIRIN, HABITAT และ THE ESCAPE, กลุ่มอาคารพาณิชย์ ภายใต้แบรนด์ URBAN MYX และ Business Center โดยจะครอบคลุมความต้องการใช้สอยทั้งเชิงพาณิชย์ และที่อยู่อาศัย รวมถึงครอบคลุมฐานลูกค้าต่าง – บนม

## โครงสร้างรายได้ปี 2020-22 และรายได้ไตรมาส



Source: ORN

## แนวโน้มรายได้รวม และแนวราบ-สูง



Source: ORN

## โครงสร้างอสังหาริมทรัพย์แนวราบภายใต้กลุ่ม ORN

**บ้านเดี่ยว/บ้านแฝด**

- BELIVE** 3.0 - 8.0 MB.
  - BELIVE วรพวน สังกะพอง (จัดสรร 251)
  - BELIVE สังกะพอง แมงโก้ (จัดสรร 251)
  - BELIVE รามวิถี
- ORNSIRIN** 2.0 - 5.0 MB.
  - ORNSIRIN 6
  - ORNSIRIN 11
  - ORNSIRIN 14
- HABITAT** 5.0 - 15.0 MB.
  - Habitat วรพวน สังกะพอง (จัดสรร 251)
- THE ESCAPE** 20.0 - 35.0 MB.
  - THE ESCAPE นทีดล

**ทาวน์โฮม/บ้านแฝด**

- ORNSIRIN VILLE** 2.5 - 4.0 MB.
  - ORNSIRIN VILLE ดอนเมือง
- URBAN MYX** 4.0 - 8.0 MB.
  - URBAN MYX พหลโยธิน
- ดินแดนเดอะ** 2.0 - 6.0 MB.
  - OBC 1 รามวิถี

สำหรับโครงการในแคมเปญ 2561 เป็นต้นไป กลุ่มบริษัทจะไม่ใช้แบรนด์ "ORNSIRIN" แต่จะพัฒนาโครงการใหม่ภายใต้ชื่อแบรนด์อื่นๆ เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์การขยายตัวของกลุ่ม

สำหรับโครงการในแคมเปญ 2561 เป็นต้นไป กลุ่มบริษัทจะไม่ใช้แบรนด์ "ORNSIRIN" แต่จะพัฒนาโครงการใหม่ภายใต้ชื่อแบรนด์อื่นๆ เพื่อให้สอดคล้องกับกลยุทธ์การขยายตัวของกลุ่ม

Source: ORN

## ตารางแสดงสถานะโครงการแนวราบ สิ้นงวด 1Q23

สถานะโครงการ	จำนวน	ชื่อโครงการ	บริษัท	ลักษณะโครงการ	ปีสร้าง	ข้อมูลการขาย								การชำระเงินโครงการเสร็จ				
						มูลค่าเงินขาย		จำนวนหลัง		คงเหลือขาย		พื้นที่พัฒนาหรืออยู่ระหว่างสร้าง		ความคืบหน้าการขาย (%)	โอนแล้ว		ขายแล้วโอน	
						มูลค่า	หน่วย	มูลค่า	หน่วย	มูลค่า	หน่วย	มูลค่า	หน่วย		มูลค่า	หน่วย	มูลค่า	หน่วย
โครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบ																		
อยู่ระหว่างการขายและโอนกรรมสิทธิ์	1	ORNSIRIN 6	ORP	บ้านเดี่ยว	ค.ศ.-64	321	927	319	923	2	4	-	-	99.52%	319	923	-	-
				ทาวน์โฮม	ค.ศ.-65	54	122	48	103	8	20	-	-	84.69%	48	101	1	2
	2	ดิเอสเคปแมงโก้ รามวิถี	NHP	ทาวน์โฮม	ค.ศ.-65	82	368	80	363	2	15	-	-	86.83%	80	353	-	-
	3	ORNSIRIN รามวิถี สังกะพอง	ORP	บ้านเดี่ยว	ค.ศ.-62	310	1,168	139	576	15	66	156 <sup>1</sup>	513 <sup>1</sup>	49.95%	124	509	15	67
ปิดโครงการ	4	ORNSIRIN 11 - แมงโก้	ORP	บ้านเดี่ยว	ค.ศ.-65	299	876	294	860	5	26	-	-	97.07%	294	850	-	-
	5	ORNSIRIN 14 สังกะพอง - แมงโก้	ORP	บ้านเดี่ยว	ค.ศ.-65	85	138	85	138	-	-	-	-	100.00%	85	138	-	-
	6	เอสเคปแมงโก้ สังกะพอง	ORP	ทาวน์โฮม	ค.ศ.-65	26	65	25	61	1	3	-	-	94.81%	21	53	4	9
	7	ORNSIRIN 11 - แมงโก้	ORP	บ้านเดี่ยว	ค.ศ.-61	31	145	13	61	18	84	-	-	42.17%	10	47	3	14
อยู่ระหว่างการขายและโอนกรรมสิทธิ์	8	ORNSIRIN 11 - แมงโก้	ORP	ทาวน์โฮม	ค.ศ.-61	16	64	15	60	1	6	-	-	90.16%	14	54	1	4
	9	ORNSIRIN 11 - แมงโก้	ORP	ทาวน์โฮม	ค.ศ.-63	73	214	72	210	1	5	-	-	97.76%	72	210	-	-
	10	ORNSIRIN 11 - แมงโก้	ORP	บ้านเดี่ยว	ค.ศ.-63	357	1,332	55	214	13	57	289	1,060	16.06%	49	190	6	24
	11	ORNSIRIN 11 - แมงโก้	ORP	บ้านเดี่ยว	ค.ศ.-64	289	1,822	11	66	18	114	240 <sup>1</sup>	1,441 <sup>1</sup>	4.10%	11	66	-	-
ปิดโครงการ	9	ORNSIRIN 11 - แมงโก้	ORP	ทาวน์โฮม	ค.ศ.-65	33	79	1	3	6	15	26	61	3.56%	0	0	1	3
	10	ORNSIRIN 11 - แมงโก้	ORP	ทาวน์โฮม	ค.ศ.-65	4	12	0	0	-	-	4	12	0.00%	0	0	-	-
รวมโครงการแนวราบ						2,141	8,346	1,164	3,775	149	712	838	3,850		1,114	2,619	40	157

Source: ORN

2) โครงการอสังหาริมทรัพย์แนวสูง ได้แก่ คอนโดมิเนียมแนวราบ (Low rise) และ คอนโดมิเนียมแนวสูง (High rise) เป็นต้น โดยจะอยู่ภายใต้แบรนด์รวม 3 แบรนด์ ได้แก่ The Next, ARISE, และ ASTRA ครอบคลุมฐานลูกค้ากลุ่มล่าง - บน และชาวต่างชาติที่เข้ามาอาศัยในไทย

**The Next CONDOMINIUM** Economy Class 1.5 - 3.5 MB.

- The Next 1 รามวิถี
- The Next 2 ทองหล่อ
- The Next 3 รามวิถี เทพปีญญา
- The Next เจ็ดยอด

**ARISE** Main Class 1.7 - 5.0 MB.

- Arise นทีดล

**THE ASTRA** Luxury 3.0 - 17.0 MB.

- The Astra
- Astra Sky River

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีไอ เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำการรับประกันความถูกต้องของข้อมูลหรือการรับประกันใดๆ หรือการรับประกันใดๆที่ปรากฏในรายงาน

**ตารางแสดงสถานะโครงการแนวสูง สิ้นงวด 1Q23**

สถานะโครงการ	ลำดับ	ชื่อโครงการ	บริษัท	ลักษณะโครงการ	เปิดขาย	สัญญาการขาย						การขายนอกหน่วยรวมแล้ว				
						มูลค่าโครงการ		ขายแล้วรวม		คงเหลือขาย		ความคืบหน้าการขาย (%)	โอนแล้ว		ขายแล้วรวม	
						มูลค่า	ลบ.	มูลค่า	ลบ.	มูลค่า	ลบ.		มูลค่า	ลบ.	มูลค่า	ลบ.
<b>โครงการขายในพืชมรรฐ</b>																
ชุดโครงการรวมและโอนกรรมสิทธิ์	1	เดอะ เอ็ม 1 ทรนโคต	NSP	คอนโดมิเนียม	พ.ศ.-64	261	811	222	418	35	95	81.72%	219	410	3	7
	2	เดอะ เอ็ม 2 ทรนโคต	NSP	คอนโดมิเนียม	พ.ศ.-64	143	232	128	207	15	26	89.37%	138	202	2	6
	3	เดอะ เอ็ม 3 ทรนโคต-กมลจินดา	NSP	คอนโดมิเนียม	พ.ศ.-65	121	245	104	200	17	46	81.61%	103	197	1	3
	4	ซี เอสเอส 3 คอนโด	NH	คอนโดมิเนียม	พ.ศ.-65	689	2,874	666	2,818	33	158	94.08%	661	2,497	6	19
	5	เดอะ เอ็ม 4 ทรนโคต 1	NH	คอนโดมิเนียม	พ.ศ.-61	191	489	139	347	52	122	74.05%	138	343	1	4
	6	เดอะ เอ็ม 4 ทรนโคต 2	NH	คอนโดมิเนียม	พ.ศ.-61	189	505	95	200	94	240	51.15%	89	245	6	15
	7	เดอะ เอ็ม 5 ทรนโคต	NH	คอนโดมิเนียม	พ.ศ.-62	523	2,389	340	1,496	183	874	83.10%	311	1,365	29	130
<b>รวมโครงการแนวสูง</b>						<b>2,096</b>	<b>7,187</b>	<b>1,836</b>	<b>5,069</b>	<b>490</b>	<b>1,617</b>		<b>1,687</b>	<b>5,395</b>	<b>48</b>	<b>194</b>
<b>รวมโครงการแนวสูงรวมและโอนกรรมสิทธิ์</b>						<b>4,236</b>	<b>15,533</b>	<b>2,768</b>	<b>9,344</b>	<b>609</b>	<b>2,329</b>		<b>2,701</b>	<b>9,003</b>	<b>88</b>	<b>341</b>

Source: ORN

นอกจากนี้ ORN มีแผนที่จะพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในอนาคตอย่างต่อเนื่อง โดยโครงการ ณ สิ้นงวด 1Q23 บริษัทมีโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนาเพื่อเตรียมเริ่มขาย ภายในช่วง 2H23 - 1H24 รวมอีก 9 โครงการ แบ่งเป็น โครงการแนวราบ 6 โครงการ และโครงการแนวสูง 3 โครงการ มีมูลค่ารวมราว 5.2 พันล้านบาท ที่จะเริ่มรับรู้ในปี 2023 และระยะถัดไป โดยมีรายละเอียดเพิ่มเติม ดังตาราง

**ตารางแสดงสถานะโครงการแนวราบ - สูง ที่อยู่ระหว่างการพัฒนา**

โครงการ	พื้นที่	ลักษณะโครงการ	มูลค่าโครงการโดยประมาณ (ล้านบาท)	สถานะที่ดิน	สถานะโครงการ	ช่วงเวลาที่คาดว่าจะเปิดขาย	ช่วงเวลาที่คาดว่าจะโอนกรรมสิทธิ์
1. อารีนา ซุปเปอร์ไฮม์	ถนนพหลโยธินซอย 11 - อำเภอ 3 นครเขื่อนขันธ์กาบแก้วบัวบาน 4.5 ไร่ 4.5 ไร่	บ้านเดี่ยว	1,288.06			ไตรมาสที่ 3 ปี 2026	ไตรมาสที่ 3 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 4 ปี 2026
2. เอสทีไอ ไรอัน	ผ.ข้างเขื่อน 4.5 ไร่ (บริเวณบึงหนอง)	ทาวน์โฮม	375.49		อยู่ระหว่างการก่อสร้าง (ยังไม่เปิดขาย)	ไตรมาสที่ 4 ปี 2026	ไตรมาสที่ 2 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2027
3. เอสทีไอ ไรอัน 2	ผ.ข้างเขื่อน 4.5 ไร่ (บริเวณบึงหนอง 3)	บ้านเดี่ยว และบ้านแฝด	299.49	มีใบอนุญาตขออนุญาต		ไตรมาสที่ 2 ปี 2026	ไตรมาสที่ 2 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2027
4. เอสทีไอ ไรอัน 3	ผ.ข้างเขื่อน 4.5 ไร่	บ้านเดี่ยว	627.47			ไตรมาสที่ 2 ปี 2027	ไตรมาสที่ 2 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2027
5. เอสทีไอ ไรอัน 4	ผ.ข้างเขื่อน 4.5 ไร่	ทาวน์โฮม	111.23		อยู่ระหว่างการขออนุญาต	ไตรมาสที่ 2 ปี 2027	ไตรมาสที่ 2 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 2 ปี 2027
6. อารีนา ทรนโคต	ผ.ข้างเขื่อน 4.5 ไร่ (บริเวณบึงหนอง 3)	บ้านเดี่ยว	868.30	ผ. 66 ไร่ มีใบอนุญาต	อยู่ระหว่างการขออนุญาต	ไตรมาสที่ 2 ปี 2027	ไตรมาสที่ 2 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 4 ปี 2027
<b>รวมโครงการแนวราบ (รวมโครงการแนวสูงรวมและโอนกรรมสิทธิ์)</b>			<b>3,648.02</b>				
7. เดอะ เอ็ม 6 ทรนโคต	ผ.ข้างเขื่อน 4.5 ไร่ (บริเวณบึงหนอง 3)	คอนโดมิเนียม High rise	1,050.00	มีใบอนุญาตขออนุญาต	อยู่ระหว่างการขออนุญาต	ไตรมาสที่ 2 ปี 2026	ไตรมาสที่ 2 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 4 ปี 2026
8. เดอะ เอ็ม 7 ทรนโคต	ผ.ข้างเขื่อน 4.5 ไร่ (บริเวณบึงหนอง 2)	คอนโดมิเนียม Low rise	226.14	มีใบอนุญาต	อยู่ระหว่างการขออนุญาต	ไตรมาสที่ 4 ปี 2026	ไตรมาสที่ 4 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 4 ปี 2027
9. เดอะ เอ็ม 8 ทรนโคต	ผ.ข้างเขื่อน 4.5 ไร่ (บริเวณบึงหนอง 2)	คอนโดมิเนียม Low rise	239.87	มีใบอนุญาต	อยู่ระหว่างการก่อสร้าง (ยังไม่เปิดขาย)	ไตรมาสที่ 3 ปี 2026	ไตรมาสที่ 3 ปี 2026 - ไตรมาสที่ 3 ปี 2027
<b>รวมโครงการแนวสูง</b>			<b>1,515.91</b>				
<b>รวมโครงการแนวสูงรวมและโอนกรรมสิทธิ์</b>			<b>5,163.94</b>				

Source: ORN

**ที่ตั้งโครงการในอนาคตที่คาดว่าจะเปิดขายภายในช่วงปี 2023 - 24**



Source: ORN

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

ภายใต้โครงการปัจจุบันของบริษัท มีโครงการอสังหาริมทรัพย์ ทั้งแนวราบ – สูง ที่ครอบคลุมเพื่อจับฐานลูกค้าเป้าหมายระดับล่าง – บน อย่างไรก็ตาม โครงการส่วนใหญ่จะเน้นไปที่การจับกลุ่มฐานลูกค้าระดับกลาง – บน ทั้งคนไทย และชาวต่างชาติ ที่ต้องการอาศัยในจังหวัดเชียงใหม่ โดยในส่วนของโครงการอสังหาแนวราบ จะเน้นไปที่การจับฐานลูกค้าคนไทย และในส่วนโครงการอสังหาแนวสูง จะจับทั้งกลุ่มคนไทย 51% และกลุ่มต่างชาติอีก 49% ซึ่งโครงการของบริษัท ถือว่าได้กระแสตอบรับที่ดีจากชาวต่างชาติ โดยปัจจุบันโครงการแนวสูงทั้งหมดของ ORN มีการขายให้ชาวต่างชาติครบตามเกณฑ์ที่ 49% ทั้งหมดแล้ว สะท้อนจุดแข็งการพัฒนาโครงการที่มีความตอบโจทย์ผู้อาศัยชาวต่างชาติ

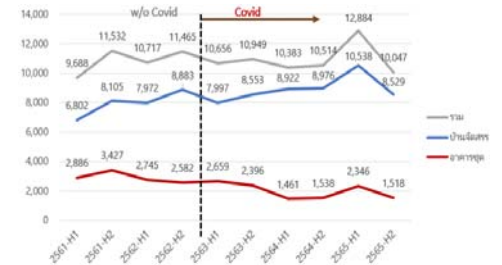
## ภาพรวมอุตสาหกรรม

ภาพรวมอุปทานที่อยู่อาศัยในภาคเหนือช่วง 2H22 มีทั้งสิ้นรวม 16,724 ยูนิต โดยหากนับเฉพาะอุปทานในจังหวัดเชียงใหม่ มีอุปทานพร้อมขายรวมอยู่ที่ 10,047 ยูนิต ลดลง 22% หอห เทียบกับ 1H22 โดยอุปทานที่ลดลงสอดคล้องกับแนวโน้มยอดขายใหม่ (New Sales) ที่ปรับตัวลงในช่วงก่อนหน้าเช่นเดียวกัน ส่งผลให้แนวโน้มการเปิดตัวโครงการใหม่ๆ ลดลงตามไปด้วย และมีเพียงผู้ประกอบการบางรายที่มีการเพิ่มการลงทุนก่อสร้างและเปิดตัวโครงการใหม่ๆ เข้าสู่ตลาดในจังหวัดเชียงใหม่ในปี 2023

อย่างไรก็ตาม ในส่วนของอุปสงค์ความต้องการซื้ออสังหาริมทรัพย์ระยะกลาง - ยาว คาดว่าคงยังคงฟื้นตัว และมีความต้องการที่อยู่อาศัย สะท้อนจาก 1) การท่องเที่ยวในเชียงใหม่ที่ฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยจังหวัดเชียงใหม่ถือเป็น จังหวัดที่มีรายได้จากการท่องเที่ยวสูงที่สุดในภาคเหนือ และเป็นศูนย์กลางเศรษฐกิจของภาค จึงเชื่อว่าจะเป็นหนึ่งในจังหวัดที่ได้รับอานิสงส์บวกจากการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัว รวมถึง มาตรการยกเว้นการขอวีซ่าของรัฐบาลไทย ต่อชาวจีนด้วย, 2) จังหวัดเชียงใหม่ มีจำนวนประชากรเป็นอันดับ 1 ของภาคเหนือ และเป็นลำดับที่ 4 ของประเทศไทย โดยรองจากเพียง กรุงเทพฯ, นครราชสีมา และอุบลราชธานี สะท้อนโอกาสในการขยายตัวของเมือง (Urbanisation) ที่ยังมีอีกมากในระยะกลาง - ยาว และ 3) การพัฒนาความเป็นเมืองที่มากขึ้น โดยสะท้อนจากทั้งการก่อสร้างภาครัฐ ที่มีทิศทางขยายตัวต่อเนื่องในปี 2023 - 24 รวมถึงปัจจัยบวกจากแผนการสร้างสนามบินแห่งที่ 2 ในจังหวัดเชียงใหม่ และภูเก็ต ที่จะช่วยเพิ่มศักยภาพของจังหวัด และเป็นอานิสงส์บวกต่อผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในจังหวัดด้วย

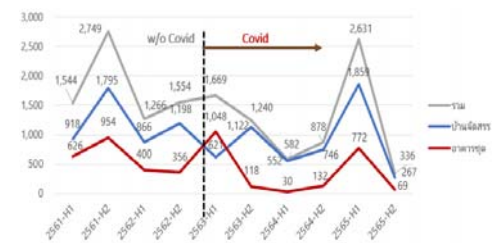
ระยะถัดไปจะเห็นว่า ORN ยังเดินหน้าการเปิดโครงการต่อเนื่อง โดยในปี 2023 - 24 เตรียมแผนเปิดโครงการใหม่อีกกว่า 5.2 พันล้านบาท ซึ่งจะช่วยให้ ORN ได้โอกาสนี้ในการมีโครงการพร้อมขายอยู่แล้ว รองรับความต้องการที่ค่อยๆ ฟื้นตัวดีขึ้นได้ ประกอบกับ ภายใต้กลยุทธ์ของบริษัท 3 ด้าน คือ 1) คุณภาพของวัสดุก่อสร้าง และอุปกรณ์ของใช้ ตกแต่งภายใน, 2) การออกแบบโครงการที่ตอบโจทย์ผู้อาศัยทั้งชาวไทย และชาวต่างชาติ, และ 3) Innovation ต่างๆ เช่น วัสดุป้องกัน PM2.5 ภาพรวมจะช่วยให้ ORN สามารถเติบโตได้อย่างยั่งยืนในระยะถัดไป

## Total supply พร้อมขายต้นงวด (ยูนิต)



Source: ORN filing

## New supply (ยูนิต) ในจังหวัดเชียงใหม่



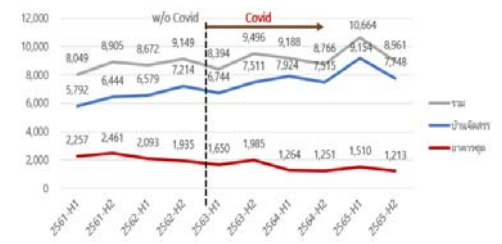
Source: ORN filing

## New sales (ยูนิต) ในจังหวัดเชียงใหม่



Source: ORN filing

## Remaining supply พร้อมขายปลายงวด (ยูนิต)



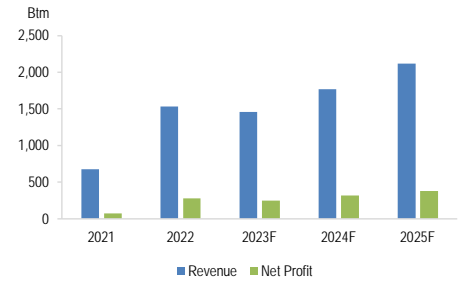
Source: ORN filing

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือแต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคีย ฮัน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณัดังที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## Investment Highlight

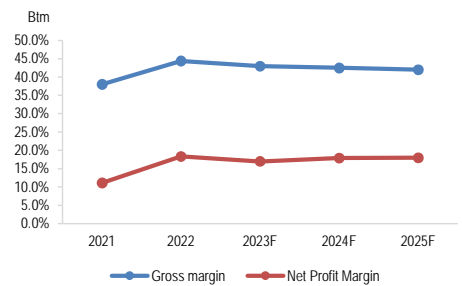
- จุดแข็งจากการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่มาต่อเนื่อง** ORN เป็นผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่มาต่อเนื่อง ด้วยประสบการณ์กว่า 17 ปี มีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและการขาย รวม 18 โครงการ มูลค่ากว่า 15.5 พันลพ. (ณ สิ้นไตรมาส 1Q23) ครอบคลุมทั้งโครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว บ้านแฝด และ ทาวน์โฮม) และโครงการแนวสูง (คอนโดมิเนียม) รวมถึงอาคารพาณิชย์ บริษัทถือเป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ชั้นนำในพื้นที่เชียงใหม่โดยมีมาร์เก็ตแชร์ติดอยู่ในอันดับ 1-5 เรามองว่า ORN มีความได้เปรียบทางการแข่งขันจากการเป็นแบรนด์ระดับท้องถิ่น (Local Brand) ที่มีความเชี่ยวชาญในพื้นที่ ซึ่งมีที่ดินรอการพัฒนาและศักยภาพในการหาซื้อที่ดินที่อยู่ในทำเลที่มีศักยภาพสูง โดย ORN จะเน้นทำเลที่มีความสะดวกในการคมนาคม และการเข้าถึงย่านใจกลางศูนย์ธุรกิจ รวมถึงสิ่งอำนวยความสะดวกต่างๆ เช่น ถนนติดถนนวงแหวนและทางเชื่อมต่อไปสนามบิน
- การเร่งเปิดตัวโครงการในช่วง 2023-2024** บริษัท เตรียมเร่งเปิดตัวโครงการในช่วงปี 2023-2024 จำนวน 9 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 5.1 พันลพ. แบ่งออกเป็นโครงการแนวราบ 3.6 พันลพ. และโครงการแนวสูง 1.5 พันลพ. โดยโครงการส่วนใหญ่กว่า 6 โครงการคาดว่าจะมีการเปิดตัวในปี 2023 และที่เหลืออีก 3 โครงการจะไปเปิดตัวในปี 2024 โครงการของบริษัทเน้นไปที่กลุ่มลูกค้าที่เป็นกลุ่มกลาง-บน ที่มีกำลังซื้อ โดยโครงการกลุ่มแนวราบจะเน้นไปที่กลุ่มหน่วยงานราชการ รัฐวิสาหกิจ กลุ่มมหาลัย และ กลุ่มผู้ประกอบการที่มีลูกเรียนโรงเรียนนานาชาติ ในขณะที่โครงการกลุ่มแนวสูงจะเน้นไปที่กลุ่มลูกค้าทั้งไทยและต่างชาติรวมถึงนักลงทุน เราคาดว่า การเร่งเปิดตัวโครงการดังกล่าวจะเข้ามาช่วยหนุนยอดโอนและกำไรในช่วง 2023-2025
- การฟื้นตัวของกำลังซื้อและความต้องการอสังหาริมทรัพย์ในภาคเหนือ** เราคาดว่ากำลังซื้อของผู้ที่ต้องการที่อยู่อาศัยในภาคเหนือจะฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในช่วงปี 2023-2024 ซึ่งจากข้อมูลธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานภาคเหนือ ได้คาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจจากภาคการท่องเที่ยว อุตสาหกรรม การค้า และการก่อสร้าง นอกจากนี้การเติบโตของเมืองตามการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานและแนวโน้มการย้ายถิ่นเข้าในภาคเหนือถือเป็นอีกปัจจัยหนุนต่อความต้องการที่อยู่อาศัย อย่างไรก็ตามปัจจัยจากภาคเกษตรกรรมที่มีแนวโน้มชะลอตัวอาจเป็นปัจจัยกดดันกำลังซื้อ สำหรับความต้องการซื้อจากชาวต่างชาติคาดว่าเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มการฟื้นตัวของนักท่องเที่ยวต่างชาติโดยเฉพาะคนจีนที่มีกำลังซื้อสูง
- ฐานะการเงินแข็งแกร่งสามารถรองรับการเติบโต** ณ สิ้น ไตรมาส 1/2566 บริษัทมี IBD/E อยู่ที่ประมาณ 0.4 เท่า น้อยกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่ประมาณ 0.7 เท่า นอกจากนี้เรามองว่าภายหลังการเพิ่มทุนฐานะการเงินของ ORN จะมีความแข็งแกร่งมากขึ้น ซึ่งจะสามารถเข้าถึงแหล่งเงินทุนและสร้างความมั่นใจให้กับสถาบันการเงินในการขอเงินกู้เพื่อนำมาพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ได้อย่างต่อเนื่อง
- คาดแนวโน้มกำไรเติบโตเฉลี่ยต่อปี 11% CAGR สำหรับปี 2023-2025** ฝ่ายวิจัยประมาณการกำไรสุทธิของ ORN เติบโตเฉลี่ย 11% CAGR ใน 2023-2025 โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) backlog รอการรับรู้รายได้ 2) การรับรู้รายได้จากการขายโครงการเดิมที่เพิ่มขึ้นทั้งจากโครงการแนวราบและโครงการแนวสูง 3) การเปิดโครงการแนวราบใหม่ในช่วง ปี 2023-2024 ที่คาดว่าจะเข้ามาช่วยหนุนยอดโอนของบริษัทฯ และ 4) แนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นที่อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม เราประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 42-43% ในปี 2023-2025 จากการควบคุมค่าใช้จ่าย รวมถึงต้นทุนในการซื้อที่ดินที่มีความได้เปรียบในการแข่งขัน

## รายได้และกำไรสุทธิ



Source: ORN, UOB Kay Hian

## อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



Source: ORN, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลทั่วไปที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณัดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการรับประกันความแม่นยำของข้อมูลหรือการขาดการรับประกันใดๆ หรือการขาดการรับประกันใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน





## ปัจจัยเสี่ยง

1. **ความเสี่ยงจากการแข่งขัน และความสำเร็จของแต่ละโครงการ** จากลักษณะของธุรกิจที่มีการแข่งขันสูง จากทั้งระหว่างผู้ประกอบการรายใหญ่ – เล็ก ในพื้นที่ และผู้ประกอบการรายใหญ่ที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ ที่มีความได้เปรียบด้านเงินทุน และ economy of scale รวมถึงคู่แข่งรายใหม่ ๆ ที่จะเข้ามา อย่างไรก็ตาม จากประสบการณ์ผู้ก่อตั้งกว่า 17 ปี ทำให้ผู้บริหาร และบริษัท มีจุดแข็งในด้านทำเล ผังเมือง และเข้าใจถึงความต้องการของกลุ่มลูกค้า จึงเชื่อว่าจะมีความสามารถในการปรับกลยุทธ์เพื่อรองรับการแข่งขันที่สูงขึ้นได้
2. **ความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของโครงการในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่** ปัจจุบันโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ทั้งหมดของบริษัทอยู่ในพื้นที่จังหวัดเชียงใหม่ จึงมีความเสี่ยงจากการกระจุกตัวของโครงการในพื้นที่เดียว จากทั้งการแข่งขันที่สูงดังกล่าว รวมถึง ปัจจัยกดดันเฉพาะตัว เช่น กำลังซื้อในจังหวัด, แนวโน้มการท่องเที่ยว และนโยบายของภาครัฐ
3. **ความเสี่ยงจากการจัดหาที่ดินเพื่อพัฒนาโครงการในอนาคต “ที่ดิน”** ถือเป็นหนึ่งในปัจจัยสำคัญของบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยจากปัญหาการดำเนินธุรกิจที่กระจุกตัวอยู่ในเพียงจังหวัดเดียว ทำให้มีความเสี่ยงจากการหาทำเลที่เหมาะสม และมีศักยภาพ ในการแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่น ทั้งนี้ จากประสบการณ์ผู้ก่อตั้งที่ยาวนาน ทำให้กลุ่มบริษัทมีการจัดหาติดตาม และเก็บบันทึกรวบรวมข้อมูลที่ดินที่น่าสนใจอย่างสม่ำเสมอ เพื่อพิจารณาซื้อที่ดินและนำมาพัฒนาโครงการทันที รวมถึงการซื้อที่ดินสะสมบางส่วนเพื่อรอพัฒนา หากพบว่าเป็นทำเลที่มีศักยภาพ และราคาสมเหตุสมผล
4. **ความเสี่ยงของการพึ่งพิงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน** แบ่งออกเป็น 2 ประเด็น คือ
  - a) **สินเชื่อในการประกอบธุรกิจ (Pre-Finance)** ในการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มบริษัทจะใช้เงินทุนจากสถาบันการเงินในสัดส่วนประมาณ 70% ซึ่งเป็นสัดส่วนหลักของเงินทุนในการพัฒนาโครงการ ทำให้กลุ่มบริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงหากสถาบันการเงินมีความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อสำหรับการพัฒนาโครงการในอนาคต และอาจทำให้บริษัทมีข้อจำกัดในการเข้าถึงแหล่งเงินทุนจากสถาบันการเงิน อย่างไรก็ตาม จากฐานะการเงินที่ยังอยู่ในระดับที่ดี และประวัติการชำระคืนเงินต้นและดอกเบี้ยที่ตรงตามกำหนด กลุ่มบริษัทจึงเชื่อว่าจะยังคงสามารถเข้าถึงแหล่งสินเชื่อจากสถาบันการเงินได้เพียงพอต่อการลงทุนพัฒนาโครงการในอนาคต
  - b) **สินเชื่อสำหรับผู้บริโภค (Post-Finance)** ในปี 2565 ลูกค้าของกลุ่มบริษัทมีการซื้อที่อยู่อาศัยโดยขอสินเชื่อ Housing Loan ซึ่งอาจมีความเสี่ยงที่สถาบันการเงินปรับความเข้มงวดในการอนุมัติสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย ซึ่งอาจส่งผลให้ขอสินเชื่อยากขึ้นหรือบางกรณีไม่ผ่านการอนุมัติสินเชื่อ หรือใช้เวลานานในการพิจารณาสินเชื่อหาก กลุ่มบริษัทจึงมีความเสี่ยงที่จะไม่สามารถขายสินค้าให้กับลูกค้าได้ ในกรณีที่ลูกค้าไม่ได้รับอนุมัติวงเงินสินเชื่อ Housing Loan จากสถาบันการเงิน นอกจากนี้ ยังรวมถึงประเด็นการปรับเกณฑ์ LTV ของภาครัฐซึ่งจะกระทบต่อกำลังซื้อของลูกค้าด้วย

## PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Net turnover	678	1,534	1,458	1,770	2,116
EBITDA	103	372	330	415	496
Deprec. & Amort.	9	8	9	9	9
EBIT	94	363	321	406	487
Total other non-operating income	5	5	5	10	10
Associate contributions	0	0	0	0	0
Net interest income/(expense)	(3)	(9)	(9)	(7)	(7)
<b>Pre-tax profit</b>	<b>97</b>	<b>359</b>	<b>316</b>	<b>409</b>	<b>489</b>
Tax	(21)	(77)	(68)	(86)	(103)
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Minorities	1	1	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>75</b>	<b>281</b>	<b>248</b>	<b>323</b>	<b>387</b>
Net profit (adj.)	71	277	244	315	379

## CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Operating</b>	<b>(207)</b>	<b>276</b>	<b>347</b>	<b>(45)</b>	<b>(22)</b>
Pre-tax profit	97	359	316	409	489
Tax	(21)	(77)	(68)	(86)	(103)
Deprec. & Amort.	9	8	9	9	9
Associates	0	0	0	0	0
Working capital changes	(31)	(27)	105	(426)	(472)
Non-cash items	(263)	12	(14)	49	54
Other operating cashflows	2	1	0	0	0
<b>Investing</b>	<b>(112)</b>	<b>(367)</b>	<b>(107)</b>	<b>(159)</b>	<b>(142)</b>
Capex (growth)	(3)	(24)	(87)	(140)	(122)
Others	(109)	(343)	(20)	(19)	(19)
<b>Financing</b>	<b>320</b>	<b>139</b>	<b>406</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Dividend payments	(56)	0	0	0	0
Issue of shares	0	0	407	0	0
Proceeds from borrowings / (Repay)	376	139	(0)	0	0
Others	(0)	0	0	0	0
<b>Net cash inflow (outflow)</b>	<b>1</b>	<b>49</b>	<b>647</b>	<b>(204)</b>	<b>(164)</b>
Beginning cash & cash equivalent	154	155	203	850	646
Changes due to forex impact	(1)	0	0	1	2
<b>Ending cash</b>	<b>155</b>	<b>203</b>	<b>850</b>	<b>646</b>	<b>482</b>

## BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Fixed assets	85	100	178	309	423
Other LT assets	315	658	677	698	721
Cash & Equivalent	155	203	850	646	482
Other C/A	2,447	2,377	2,259	2,743	3,279
<b>Total assets</b>	<b>3,001</b>	<b>3,339</b>	<b>3,964</b>	<b>4,396</b>	<b>4,904</b>
ST debt	388	306	306	306	306
Other current liabilities	611	527	499	605	724
LT debt	103	324	324	324	324
Other LT liabilities	12	12	12	14	17
Shareholders' equity	1,884	2,166	2,821	3,144	3,530
Minority interest	2	3	3	3	3
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>3,001</b>	<b>3,339</b>	<b>3,964</b>	<b>4,396</b>	<b>4,904</b>

## KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>Profitability</b>					
EBITDA margin	15.2	24.2	22.6	23.5	23.4
Net margin	11.2	18.4	17.0	18.3	18.3
ROA	2.8	9.2	7.0	7.9	8.5
ROE	4.0	13.9	9.9	10.8	11.6
<b>Growth</b>					
Turnover	(21.7)	126.4	(5.0)	21.4	19.5
EBITDA	(37.1)	261.6	(11.3)	26.0	19.3
Net profit	(41.6)	273.3	(11.9)	30.5	19.6
EPS	(41.6)	273.3	(99.3)	12.8	19.6
<b>Leverage</b>					
Debt to equity	26.0	29.0	22.3	20.0	17.8
Net debt/(cash) to equity	17.8	19.7	(7.8)	(0.5)	4.2
Interest cover (x)	0.2	1.1	1.0	1.3	1.5

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเสวนาหลักทรัพย์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือการสนับสนุนทางการเงินใดๆจากบริษัทหลักทรัพย์ หรือธนาคารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2022



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



2S	7UP	ABM	ACE	ACG	ADB	ADD	AEONTS	AGE	AHC	AIE	AIT
ALUCON	AMANAH	AMR	APCO	APCS	AQUA	ARIN	ARROW	AS	ASAP	ASEFA	ASIA
ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	B	BA	BC	BCH	BE8	BEC	BH
BIG	BJC	BJCHI	BLA	BR	BRI	BROOK	BSM	BYD	CBG	CEN	CHARAN
CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CITY	CIVIL	CMC	CPL	CPW	CRANE
CRD	CSC	CSP	CV	CWT	DCC	DHOUSE	DITTO	DMT	DOD	DPAIN	DV8
EASON	EFORL	ERW	ESSO	ESTAR	FE	FLOYD	FORTH	FSS	FTE	GBX	GCAP
GENCO	GJS	GTB	GYT	HEMP	HPT	HTC	HUMAN	HYDRO	ICN	IFS	IIG
IMH	INET	INGRS	INSET	INSURE	IRCP	IT	ITD	J	JAS	JCK	JCKH
JMT	JR	KBS	KCAR	KGEN	KIAT	KISS	KK	KOOL	KTIS	KUMWEL	KUN
KWC	KWM	L&E	LDC	LEO	LH	LHK	M	MATCH	MBAX	MEGA	META
MFC	MGT	MICRO	MILL	MITSI	MK	MODERN	MTI	NATION	NCAP	NCH	NDR
NETBAY	NEX	NINE	NNCL	NOVA	NPK	NRF	NTV	NUSA	NWR	OCC	OGC
ONEE	PACO	PATO	PB	PICO	PIMO	PIN	PJW	PL	PLE	PM	PMTA
PPP	PPPM	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN	PRINC	PROEN	PROS	PROUD	PSG	PSTC
PT	PTC	QLT	RCL	RICHY	RJH	ROJNA	RPC	RT	RWI	S11	SA
SABUY	SAK	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCAP	SCI	SCP	SE	SECURE
SFLEX	SFP	SFT	SGP	SIAM	SINGER	SKE	SKN	SKR	SKY	SLP	SMART
SMD	SMIT	SMT	SNNP	SNP	SO	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSF
SSP	STANLY	STC	STPI	SUC	SVOA	SVT	SWC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC
TCMC	TFG	TFI	TFM	TGH	TIDLOR	TIGER	TIPH	TITLE	TM	TMC	TMD
TMI	TNL	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCS	TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPS
TQR	TRITN	TRT	TRU	TRV	TSE	TVT	TWP	UBE	UEC	UKEM	UMI
UOBKH	UP	UPF	UTP	VIBHA	VL	VPO	VRANDA	WGE	WIIK	WIN	WINMED
WORK	WP	XO	YUASA	ZIGA							



A	A5	AI	ALL	ALPHAX	AMC	APP	AQ	AU	B52	BEAUTY	BGT
BLAND	BM	BROCK	BSSM	BTNC	CAZ	CCP	CGD	CMAN	CMO	CMR	CPANEL
CPT	CSR	CTW	D	DCON	EKH	EMC	EP	EVER	F&D	FMT	GIFT
GLOCON	GLORY	GREEN	GSC	GTV	HL	HTECH	IHL	INOX	JAK	JMART	JSP
JUBILE	KASET	KCM	KWI	KYE	LEE	LPH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MENA
MJD	MORE	MPIC	MUD	NC	NEWS	NFC	NSL	NV	PAF	PEACE	PF
PK	PPM	PRAKIT	PTECH	PTL	RAM	ROCK	RP	RPH	RSP	SIMAT	SISB
SK	SOLAR	SPACK	SPG	SQ	STARK	STECH	SUPER	TC	TCCC	TCJ	TEAM
THE	THMUI	TKC	TNH	TNPC	TOPP	TPCH	TPOLY	TRUBB	TTI	TYCN	UMS
UNIQU	UREKA	VARO	W	WFX	WPH	YGG					

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันความถูกต้อง หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2022**

**ได้รับการรับรอง**

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

**ประกาศเจตนา**

AH	ADB	AAI	ASW	BBGI	BRI	MME	CBG	CAZ	CI	CMCF	CV
CPW	TIPH	DOHOME	DMT	EKH	EVER	FLOYD	GREEN	ICN	J	JTS	JMART
JMT	LH	LEO	MEGA	MENA	MODERN	NER	OTO	FC	PRTR	OR	RBF
RT	SANKO	GLOBAL	SA	SIS	SFLEX	SVT	SUPER	SVOA	TKN	TMI	TEGH
TPLAS	VARO	VIBHA	w	WIN							

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน