IPO Report

16 JAN 2025

BANGKOK ASSET INTERGROUP (BKA)
เปิดประตูสู่บ้านดีที่คนไทยเข้าถึงได้

SET ESG Rating of N/A

BANGKOK ASSETS INTERNATIONAL

INITIAL PUBLIC OFFERING

Target Price 12M (THB)	**5.15**
Share Price (THB)	N/A

BKA ผู้นำในธุรกิจบ้านมือสองตกแต่งใหม่

BKA ดำเนินธุรกิจให้บริการปรับปรุงบ้านมือสองและเป็นตัวแทนขาย โดยแบ่งเป็น 3 กลุ่มธุรกิจ ได้แก่ 1) ให้บริการปรับปรุงบ้านมือสองและเป็นตัวแทนขาย (“ธุรกิจบ้านแต่ง”); 2) ดำเนินธุรกิจนายหน้าซื้อ-ขายอสังหาริมทรัพย์ หรือการรับฝากขายบ้านมือสอง (“ธุรกิจบ้านฝาก); และ 3) ธุรกิจรับซื้อบ้านมือสองมาทำการปรับปรุงเพื่อขาย (“ธุรกิจบ้านตัด”)

3 จุดเด่นการลงทุน

โดยมี 3 จุดเด่นที่น่าสนใจได้แก่ 1) อยู่ในธุรกิจบ้านมือสองมีความได้เปรียบบ้านมือหนึ่งหรือบ้านโครงการใหม่ ทั้งในด้านทำเลและราคาที่คุ้มค่ากว่า จึงเป็นทางเลือกที่น่าสนใจ; 2) ธุรกิจบ้านแต่งซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัทเป็นการวางเงินประกัน ปรับปรุง และขายบ้าน โดยไม่ต้องลงทุน ซื้อบ้านทั้งหลัง ทำให้ประหยัดเงินลงทุนได้มาก แต่ให้ผลตอบแทนสูง; และ 3) มีแผนที่จะนำเงินทุนไปใช้ในการขยายธุรกิจบ้านแต่ง รวมถึงพัฒนาแพลตฟอร์มออนไลน์สำหรับการซื้อขายบ้านมือสอง

คาดกำไรสุทธิเติบโตแข็งแกร่ง CARG 40% ช่วง 2025 – 2027

เราคาดกำไรสุทธิของบริษัทมีอัตราการเติบโต CARG อยู่ที่ 40% ช่วงปี 2025 – 27 อยู่ที่ 72 ล้านบาทในปี 2025, 96 ล้านบาทในปี 2026 และ 115 ล้านบาทในปี 2027 โดยมีปัจจัยหนุนมาจาก 1) การเข้าถึงบ้านที่มีโครงสร้างยังดีอยู่พร้อมปรับปรุง แต่มีราคาถูกผ่าน NPA ของธนาคารต่าง ๆ; 2) การนำเงินที่ได้จาก IPO ไปขยายธุรกิจ; และ 3) กำลังซื้อของกลุ่มลูกค้าที่ต้องการบ้านราคา 5 ล้านบาทขึ้นไปยังแข็งแกร่ง

ราคาเหมาะสม ที่ 5.15 บาท พร้อมเติบโตขยายธุรกิจหลัง IPO

เราประเมินราคาที่เหมาะสมของ BKA ที่ราคา 5.15 บาท อ้างอิง PER ปี 2025 ที่ 15.0x มี Discount จากค่าเฉลี่ยของ SET Index ย้อนหลัง 10 ปีที่ 16.0x เล็กน้อย และมี Discount จากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิระหว่างปี 2025-2027 ที่ 40% ทำให้มี PEG ต่ำประมาณ 0.4x

ความเสี่ยงสำคัญที่อาจกระทบการเติบโตของธุรกิจ

ในขณะที่ด้านปัจจัยที่คำนึงได้แก่ 1) ความเสี่ยงจากการปรับขึ้นของต้นทุนการปรับปรุงบ้าน; 2) ความเสี่ยงจากการจัดหาบ้านมือสองที่มีศักยภาพ; 3) ความเสี่ยงจากความเข้มงวดด้านสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย; 4) ความเสี่ยงจากการเข้ามาประกอบธุรกิจของผู้เล่นใหม่; และ 5) ความเสี่ยงจากทางด้านเทคโนโลยีที่จะกระทบแพลตฟอร์มออนไลน์สำหรับการซื้อขายบ้านมือสอง

Financial Summary

Year ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue (THB m)	1,300	1,312	1,233	1,781	2,274
Net profit (THB m)	21	22	42	72	96
Core net profit (THB m)	21	22	42	72	96
Net profit growth (%)	n.a.	3.3	87.7	73.9	32.6
Core net profit growth (%)	n.a.	3.3	87.7	73.9	32.6
EPS (THB/share)	0.14	0.15	0.28	0.34	0.46
Core EPS (THB/share)	0.14	0.15	0.28	0.34	0.46
DPS (THB/share)	0.00	0.37	0.14	0.17	0.23
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	17.65	20.38	18.48	20.17	23.93

Source: Company data, Beyond Research

Share Data

Reuters / Bloomberg	BKA.BK / BKA TB
Market	MAI
Sector	PROPCON
Par (THB)	0.50
Free Float	na
Dividend Policy	≥ 50%

IPO summary

Pre-IPO shares	150 m shares
IPO shares	60 m shares
Post-IPO shares	210 m shares
Begin of blackout period	23.59 (Bangkok time) on 22 Jan 2025
Financial Advisor	Advisory Plus Co., Ltd.

Major Shareholders – post IPO (%)

Mr. Patchara Thanawongkasem	28.58
Mr. Pakapol Petyaem	18.57

Note

BEYOND SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED WILL BE ENGAGED TO ACT, IS ACTING AS OR HAS BEEN ACTING AS ONE OF UNDERWRITERS AND FOR THE INITIAL PUBLIC OFFERING OF UNITS OF BANGKOK ASSET INTERGROUP

ALL RECIPIENTS HEREOF, TO THE EXTENT THAT THEY ARE CONSIDERING MAKING AN INVESTMENT IN UNITS OF BANGKOK ASSET INTERGROUP, SHOULD READ THE PROSPECTUS.

Analyst

Adisak Prombun

Adisak.p@beyondsecurities.co.th

+662 8200 200

เปิดประตูสู่บ้านดีที่คนไทยเข้าถึงได้

บริษัท บางกอก แอสเซท อินเตอร์ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ก่อตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 30 เมษายน 2020 เพื่อดำเนินธุรกิจให้บริการปรับปรุงบ้านมือสองและเป็นตัวแทนขายบริการนายหน้าซื้อ-ขายอสังหาริมทรัพย์ และการรับซื้อบ้านมือสองมาทำการปรับปรุงเพื่อขาย ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 5 ล้านบาท

จุดเริ่มต้นของบริษัทมาจากการทำธุรกิจเดิมของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ คือ นายภัคพล เพ็ชร์แย้ม และนายพชร ธนวงศ์เกษม เกี่ยวกับการรับซื้อบ้านมือสองนำมาปรับปรุงเพื่อขาย ในนามบริษัท บางกอก แอสเซท อินเตอร์เนชั่นแนล จำกัด (“บางกอก”) ที่จัดตั้งขึ้นเมื่อวันที่ 22 กุมภาพันธ์ 2013 โดยได้เล็งเห็นโอกาสและจุดเปลี่ยนจากเหตุการณ์น้ำท่วมใหญ่ของไทยในปี 2012 ที่ก่อให้เกิดความเสียหายอย่างหนักต่อที่อยู่อาศัยแนบราบที่ถูกน้ำท่วมขังและมีสภาพเสื่อมโทรมตามมา ทำให้ผู้ที่ต้องการจะขายบ้านไม่สามารถขายบ้านได้ เนื่องจากบ้านไม่อยู่ในสภาพพร้อมให้ผู้ที่ต้องการจะซื้อบ้าน เข้าอยู่ได้ทันที จึงเกิดแนวคิดการปรับปรุงบ้านหรือรีโนเวทใหม่ก่อนการขายเพื่อแก้ไขปัญหาให้ผู้ที่ต้องการจะขายบ้านและผู้ที่ต้องการจะซื้อบ้าน รวมถึงความมุ่งหวังที่บริษัทจะเป็นตัวกลางให้คนไทยมีที่อยู่อาศัยที่ดีขึ้นในงบประมาณที่น้อยลง และยังช่วยเหลือผู้ที่จะขายบ้านแต่ขาดความรู้ ขาดประสบการณ์ในเรื่องการขายบ้านและการเตรียมบ้านให้มีสภาพพร้อมขาย บางกอกจึงได้รับซื้อบ้านมือสองนำมาปรับปรุงเพื่อขายซึ่งถือเป็นธุรกิจหลักของบางกอก

Exhibit 1: Bangkok Asset Intergroup PCL

Sources: BKA, Beyond Research

Exhibit 2: Bangkok Asset Intergroup PCL

Sources: BKA, Beyond Research

บริษัทมีวิสัยทัศน์ต้องการเป็นผู้นำในธุรกิจบริการซื้อขายบ้านมือสอง และทรัพย์สินรอการขายของสถาบันการเงิน (NPA) ตกแต่งใหม่ ในประเทศไทย ผ่านพันธกิจในการให้บริการ การซื้อขายบ้านมือสอง และบริการรีโนเวทบ้านให้มีคุณภาพดี มีมาตรฐาน ครอบคลุมในประเทศไทย ภายใต้การดำเนินงานที่เป็นเลิศ การบริการหลังการขายที่ยอดเยี่ยม และความพึงพอใจให้กับทั้งลูกค้า คู่ค้า และผู้มีส่วนเกี่ยวข้องทุกฝ่าย

โดยบริษัทมีรูปแบบการดำเนินธุรกิจอยู่ 3 ประเภท ได้แก่

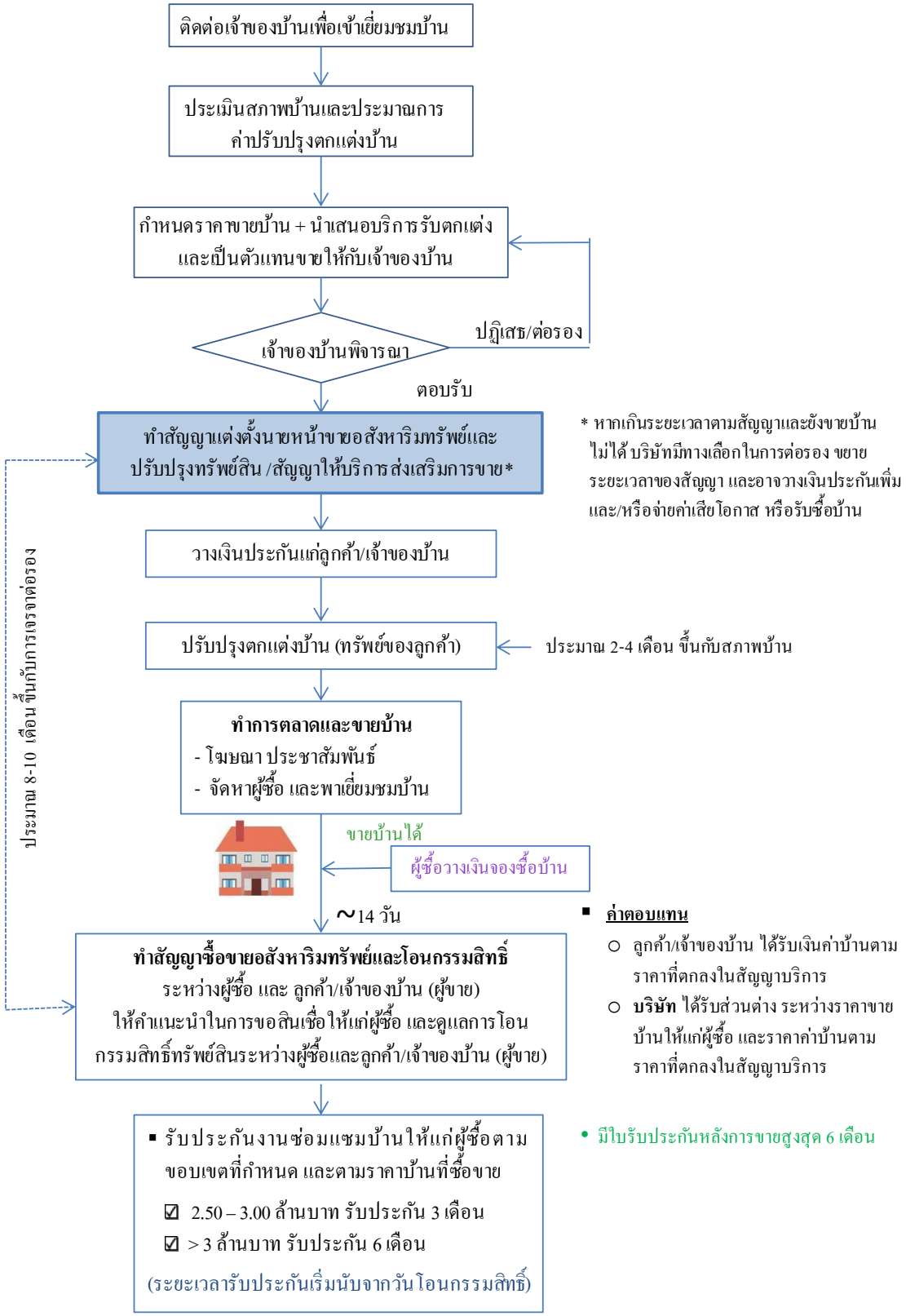
1. **ธุรกิจให้บริการปรับปรุงบ้านมือสองและเป็นตัวแทนขาย (“ธุรกิจบ้านแต่ง”)** ซึ่งคิดเป็นประมาณ 75 - 80% ของรายได้จากการให้บริการทั้งหมด ซึ่งเป็นการให้บริการแก่ลูกค้าหรือเจ้าของบ้านที่ต้องการขายบ้าน ในบริการปรับปรุงบ้านมือสองและเป็นตัวแทนขายบ้านดังกล่าว หรือการรับฝากขายบ้านมือสองพร้อมกับการเข้าไปดำเนินการปรับปรุงก่อนขาย เพื่อให้บ้านมีสภาพใหม่ พร้อมอยู่อาศัยได้ ด้วยการออกแบบที่สวยงาม งานซ่อมแซมที่มีคุณภาพ พร้อมรับประกันผลงานและบริการหลังการขาย โดยบริษัทเล็งเห็นถึงข้อได้เปรียบของบ้านมือสองในทำเลเดียวกันกับบ้านโครงการใหม่ ที่มีราคาถูกกว่า และพื้นที่ใช้สอยที่มากกว่า เนื่องจากการปรับตัวสูงขึ้นมาโดยตลอดของราคาที่ดินในทำเลที่มีศักยภาพ การเพิ่มขึ้นของราคาวัสดุก่อสร้างและค่าแรง ทำให้ราคาบ้านโครงการใหม่ปรับตัวสูงขึ้นมาก และมีช่องว่างของราคา (Gap Price) ที่กว้างขึ้น เมื่อเปรียบเทียบกับราคาบ้านมือสอง

   บริษัทคัดเลือกทรัพย์หรือบ้านมือสองเพื่อให้บริการปรับปรุงและเป็นตัวแทนขาย โดยต้องเป็นทรัพย์ที่ตั้งอยู่ในทำเลที่ดี มีการคมนาคมสะดวกสบาย อยู่ใกล้สิ่งอำนวยความสะดวกต่าง ๆ โดยบริษัทมีทีมงานที่มีความชำนาญในการสำรวจและคัดสรรบ้านคุณภาพ ในสภาพแวดล้อม

   บริษัทจะนำเสนอบริการปรับปรุงบ้านมือสองและเป็นตัวแทนขาย สำหรับบ้านที่ผ่านการคัดเลือกจากบริษัทแล้ว โดยลูกค้าหรือเจ้าของบ้านที่ใช้บริการกับบริษัทจะได้รับเงินค่าขายบ้านตามสภาพเดิมในราคาตามที่กำหนดไว้ในสัญญาว่าจ้างบริการ (“ราคาตามสัญญา”) สุทธิค่าใช้จ่ายในการโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สิน และอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องตามที่ตกลงกันในสัญญา (ถ้ามี) โดยบริษัทเป็นผู้รับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงบ้าน ตามแผนงานและงบประมาณการปรับปรุงบ้านที่บริษัทจะแจ้งกับเจ้าของบ้านก่อนเริ่มดำเนินการ และเป็นผู้กำหนดราคาขายบ้านให้แก่ผู้ซื้อบ้าน โดยมีระยะเวลาดำเนินการตามที่กำหนดในสัญญา ทั้งนี้ บริษัทมีรายรับจากการให้บริการ เท่ากับ ส่วนต่างของราคาขายบ้านให้แก่ผู้ซื้อบ้าน หักด้วยราคาตามสัญญา โดยบริษัทจะได้รับชำระเงินดังกล่าวหลังจากที่ลูกค้า/ผู้ขายบ้านได้รับชำระเงินค่าขายบ้านจากผู้ซื้อบ้านครบถ้วนแล้ว (พร้อมกับการได้รับเงินประกันคืน)

   บริษัทต้องวางเงินประกันการปฏิบัติตามสัญญาว่าจ้างบริการให้แก่ลูกค้า/ผู้ขายบ้านหรือเจ้าของบ้าน ก่อนเข้าปรับปรุงบ้าน ตามอัตราที่กำหนดในสัญญาว่าจ้างบริการ ซึ่งโดยทั่วไปมีอัตราประมาณร้อยละ 10 ของราคาตามสัญญา โดยลูกค้าหรือเจ้าของบ้านจะได้รับเงินค่าบ้านเมื่อมีการขายบ้านได้และมีการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สินแล้ว

Exhibit 3: Flow Chart of Secondary Home Decorating and Sales Services (Flipping).



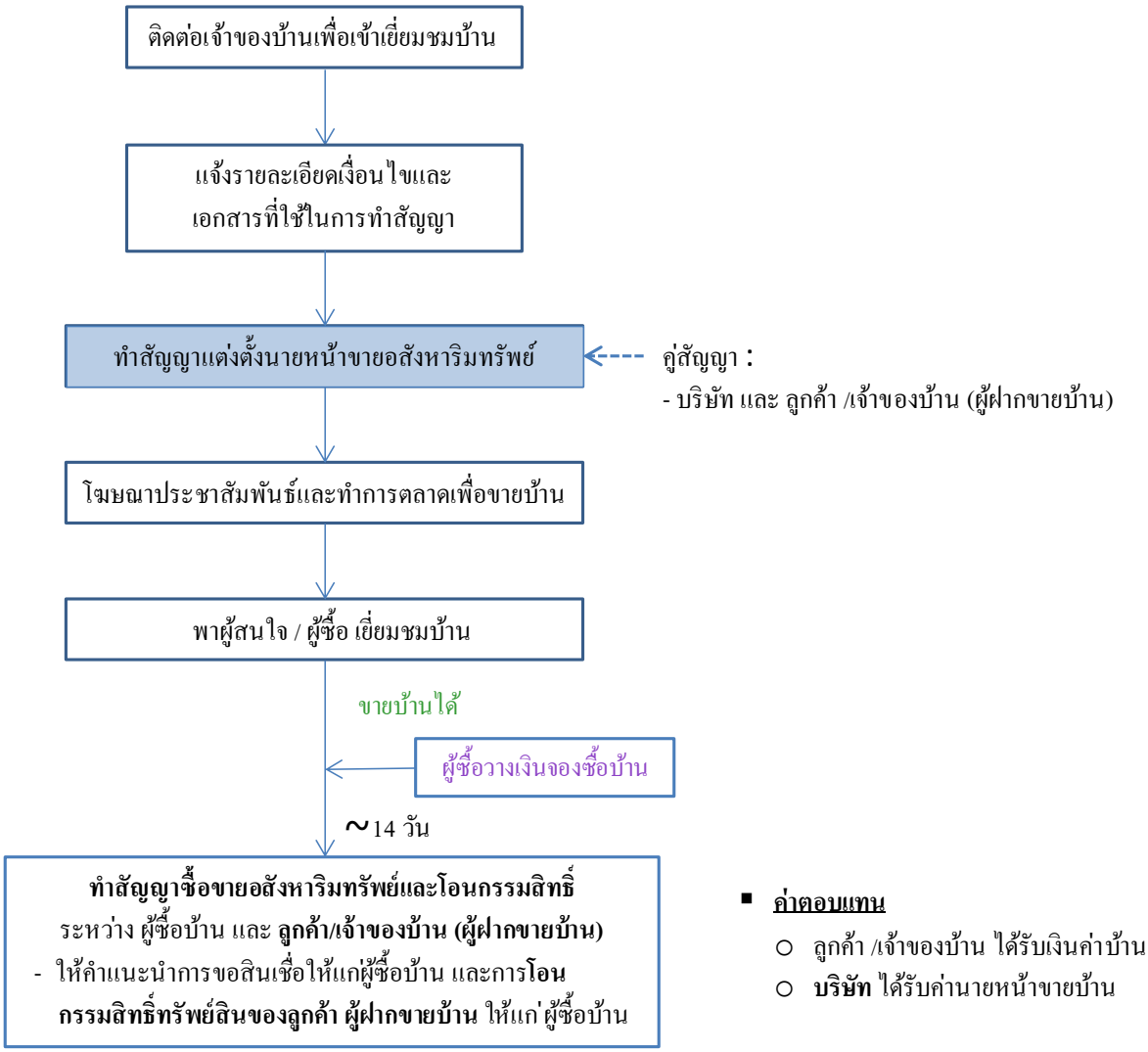
Sources: Company Data, Beyond Research

2. **ธุรกิจนายหน้าซื้อ-ขายอสังหาริมทรัพย์ หรือการรับฝากขายบ้านมือสอง (“ธุรกิจบ้านฝาก”)** ซึ่งคิดเป็นประมาณ 1 - 2% ของรายได้จากการให้บริการทั้งหมด โดยบริษัทจะให้บริการ รับฝากขายบ้านมือสองแก่ลูกค้าหรือเจ้าของบ้านที่ต้องการขายบ้านโดยการนำบ้านมาฝากให้บริษัทดูแลด้านการตลาดและการขาย เพื่อให้ลูกค้าที่ฝากขายบ้านมีโอกาสขายบ้านได้รวดเร็วขึ้น ในราคาที่เหมาะสม ด้วยช่องทางการตลาดและสื่อโฆษณาของบริษัทที่ครอบคลุมทั้งแบบออนไลน์ (On line) และออฟไลน์ (Off line) รวมทั้งบริษัทมีทีมงานที่มีความชำนาญและประสบการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายบ้าน คอยให้คำปรึกษาดูแลครบทุกขั้นตอน โดยที่ลูกค้าผู้ฝากขายบ้านไม่มีค่าใช้จ่ายจากการให้บริการของบริษัท จนกว่าบริษัทจะขายบ้านให้แก่ลูกค้าดังกล่าวได้ ซึ่งบริษัทมีรายได้จากการรับฝากขายบ้าน เป็นค่าบำเหน็จหรือค่านายหน้า (Commission) คำนวณตามราคาที่ขายบ้านได้ และในอัตราที่ตกลงกับลูกค้าผู้ฝากขายบ้านตามที่ระบุไว้ในสัญญาแต่งตั้งนายหน้าขายอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งในส่วนของราคาขายบ้านนั้นโดยทั่วไปลูกค้าผู้ฝากขายบ้านจะเป็นผู้กำหนดราคาขาย และพิจารณาตัดสินใจราคาสุดท้ายในกรณีที่มีการขอต่อรองลดราคาจากผู้ซื้อ ยกเว้นการรับฝากขายบ้านที่บริษัทได้รับค่านายหน้าเป็นส่วนต่างระหว่าง ราคาที่ขายบ้านได้ กับ ราคาที่ผู้ฝากขายบ้านต้องการได้รับ ซึ่งกรณีนี้บริษัทจะกำหนดราคาขายบ้านให้แก่ผู้ซื้อเอง

โดยบ้านมือสองในกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่บริษัทให้บริการรับฝากขาย เป็นบ้านมือสองที่ขายตามสภาพเดิมของบ้านที่นำมาฝากขาย โดยที่บริษัทไม่ได้เข้าไปปรับปรุงหรือตกแต่งทรัพย์สินก่อนขาย อย่างไรก็ตาม ในบางกรณีที่บ้านทรุดโทรมหรือไม่มีความพร้อมในการเข้าอยู่ได้เลย บริษัทอาจแนะนำให้เจ้าของบ้านซ่อมแซมปรับปรุงบ้านก่อนขาย เพื่อเพิ่มมูลค่าของบ้านให้สูงขึ้น และช่วยให้บ้านขายออกได้เร็วขึ้น

ทั้งนี้ เนื่องจากตัวบริษัทเองมีทีมงานที่มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในขายบ้านมือสองมาเป็นเวลานาน จึงมักได้รับติดต่อโดยตรงจากเจ้าของบ้านที่ต้องการขายบ้าน เพื่อนำบ้านมาฝากขายกับบริษัท รวมทั้งบริษัทมีทีมงานเฉพาะในการสรรหาหมู่บ้านตามพื้นที่ในทำเลต่าง ๆ ตามนโยบายและแผนงานที่ได้กำหนดไว้ โดยพิจารณาจากทำเลที่ตั้ง ราคา โอกาสในการแข่งขัน เป็นสำคัญ ตลอดจนการเข้าสำรวจ ติดต่อเจ้าของบ้านที่ต้องการขายบ้าน และนำเสนอบริการนายหน้ารับฝากขายบ้าน

Exhibit 4: Flow Chart of Secondary Home Agency Services

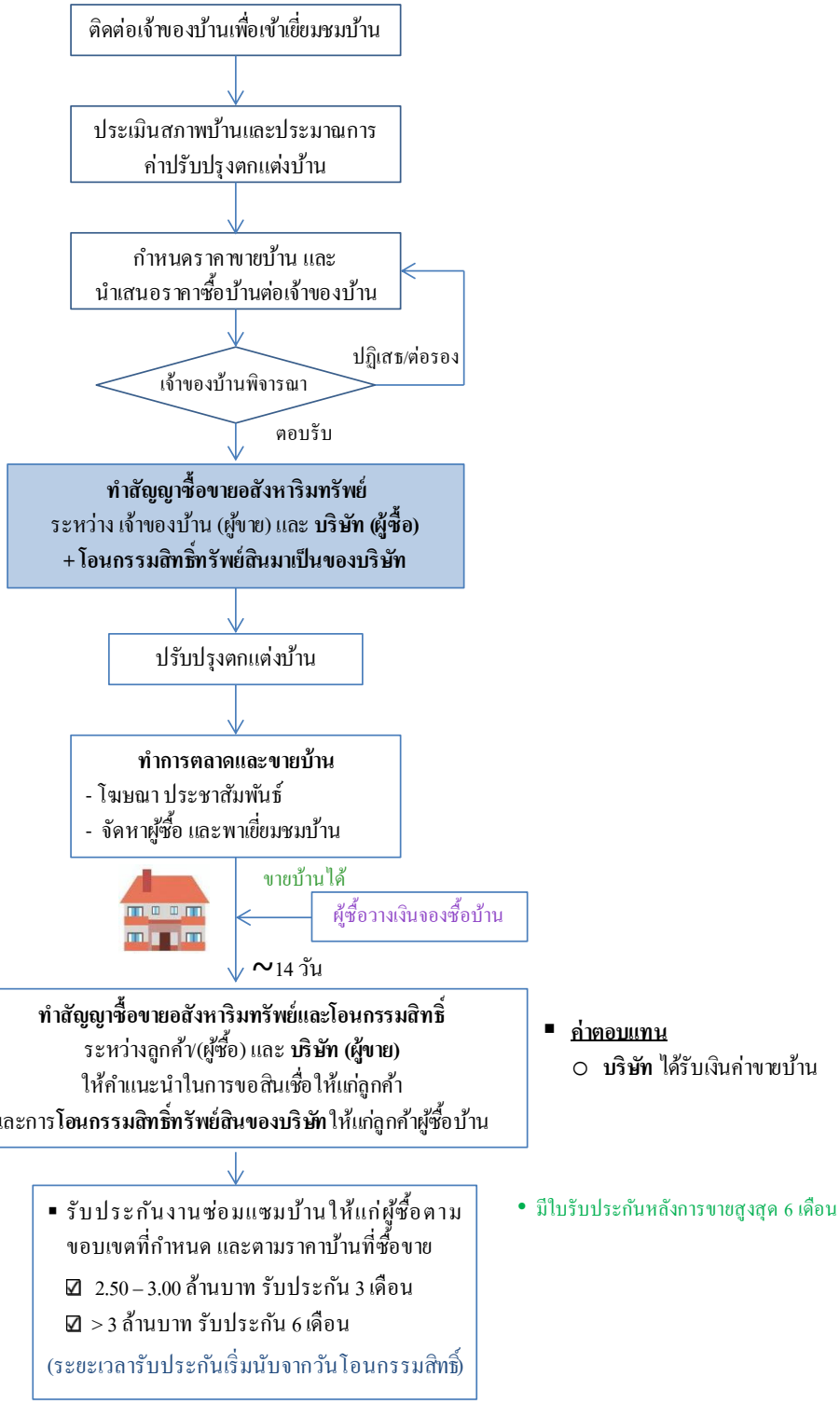


Sources: Company Data, Beyond Research

3. **ธุรกิจรับซื้อบ้านมือสองมาทำการปรับปรุงเพื่อขาย (“ธุรกิจบ้านตัด”)** ซึ่งคิดเป็นประมาณ 15 - 20% ของรายได้จากการให้บริการทั้งหมด โดยการดำเนินงานของธุรกิจประเภทนี้คล้ายกับการธุรกิจบริการปรับปรุงบ้านมือสองและเป็นตัวแทนขายหรือธุรกิจบริการบ้านแต่ง แต่ใช้เงินทุนสูงกว่ามาก เนื่องจากบริษัทต้องลงทุนซื้อบ้านมือสองจากเจ้าของบ้านเดิมเข้ามาเป็นทรัพย์ของบริษัทด้วย ในขณะที่ธุรกิจบริการบ้านแต่งเงินลงทุนหลักเป็นเพียงค่าปรับปรุงบ้านมือสองที่ยังคงเป็นทรัพย์ของลูกค้าหรือเจ้าของบ้าน ทั้งนี้ การรับซื้อบ้านมือสองในบางกรณีอาจมีที่มาจากการเสนอบริการปรับปรุงบ้านมือสองและเป็นตัวแทนขายให้แก่ลูกค้าหรือเจ้าของบ้านก่อน แต่มีลูกค้าบางรายต้องการที่ขายและรับเงินค่าบ้านโดยเร็ว ไม่สามารถรอการปรับปรุงและขายบ้านซึ่งมีระยะเวลาตามสัญญาเฉลี่ยประมาณ 8-10 เดือนได้ ซึ่งบริษัทจะพิจารณาถึงราคาซื้อบ้านที่เหมาะสมโอกาสและผลตอบแทนในการลงทุนที่จูงใจ รวมถึงความเพียงพอของเงินทุนและสภาพคล่องในการรับซื้อบ้านนั้นไว้ก่อน แล้วมาทำการปรับปรุงและขาย

   บริษัทมีรายได้จากการขายเท่ากับราคาที่ขายบ้านได้ และมีต้นทุนขายและต้นทุนในการจัดจำหน่าย เท่ากับราคาค่าซื้อบ้านรวมค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการซื้อบ้าน ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงบ้าน ค่าใช้จ่ายในการทำการตลาดและการขาย ค่าใช้จ่ายพนักงานขายและค่านายหน้าในการขาย ค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับโอนกรรมสิทธิ์ทรัพย์สิน (ตามส่วนที่บริษัทตกลงรับผิดชอบในแต่ละสัญญา) และค่าใช้จ่ายอื่น ๆ เป็นต้น โดยในการประกอบธุรกิจบริษัทต้องคำนึงถึงความเพียงพอของเงินทุนและสภาพคล่องของบริษัท เนื่องจากการรับซื้อบ้านแต่ละหลังต้องใช้เงินลงทุนค่าบ้านที่สูง อีกทั้งมีค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงเพื่อให้บ้านอยู่ในสภาพที่ดีพร้อมขายได้

Exhibit 5: Flow Chart of Secondary Home Buyout and Decorating for Sales



Sources: Company Data, Beyond Research

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

BKA จะออกหุ้นเพิ่มทุน IPO จำนวน 60 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.5 บาท หลังจากการขายหุ้น IPO จะมีจำนวนหุ้นทั้งหมด 210 ล้านหุ้น โดยสัดส่วนผู้ถือหุ้นเดิม อยู่ที่ 71.43% การระดมทุนในครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานของบริษัท 2) ใช้พัฒนาธุรกิจ Property Technology (Prop Tech) สร้าง Platform ตัวกลางในการซื้อขายอสังหาริมทรัพย์ และ 3) เพื่อใช้ชำระคืนเงินกู้ยืมบุคคลอื่น

Exhibit 6: Shareholding Structure

ลำดับ	รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO 1/		หลัง IPO 1/	
		จำนวนหุ้น	ร้อยละ	จำนวนหุ้น	ร้อยละ
1	นายพชร ธนวงศ์เกษม	60,000,000	40.00	60,000,000	28.57 *
2	นางภัทรมน ธนวงศ์เกษม 2/	24,000,000	16.00	24,000,000	11.42 **
3	นางสาววินิตตา เทียนรุ่งโรจน์ 3/	7,500,000	5.00	7,500,000	3.57 *
	รวมครอบครัวธนวงศ์เกษม 4/	**91,500,000**	**61.00**	**91,500,000**	**43.57**
4	นายภัคพล เพ็ชร์แย้ม	39,000,000	26.00	39,000,000	18.57 *
5	นางสาวจรินทร์ อุณหะกะ	10,875,000	7.25	10,875,000	5.18
6	นางเสาวนันท์ ถึงเสียบญวน 5/	6,000,000	4.00	6,000,000	2.86
7	นางสาวสุวิสา หวังบำรุงศักดิ์	2,625,000	1.75	2,625,000	1.25
8	ประชาชน	-	-	60,000,000	28.57
	รวม	**150,000,000**	**100.00**	**210,000,000**	**100.00**

หมายเหตุ 1/ บริษัทจะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้ประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) จำนวน 60,000,000 หุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ซึ่งอาจมีการจัดสรรหุ้นบางส่วนเสนอขายต่อกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัท
2/ เป็นมารดาของนายพชร ธนวงศ์เกษม
3/ เป็นภรรยาของนายพชร ธนวงศ์เกษม
4/ การจัดกลุ่มผู้ถือหุ้นครอบครอบครัวธนวงศ์เกษม ไม่ได้เป็นการจัดกลุ่มตามหลักการความสัมพันธ์หรือพฤติกรรมที่เข้าลักษณะเป็นการกระทำร่วมกับบุคคลอื่น (Acting in concert)
5/ เป็นน้าของนายภัคพล เพ็ชร์แย้ม

* ติด Silent Period ตามเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ฯ ทั้งหมด
** ติด Silent Period ตามเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ฯ บางส่วน สำหรับหุ้นส่วนที่เหลือจำนวน 15 ล้านหุ้น ผู้ถือหุ้นจะทำหนังสือข้อตกลงกับผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ที่จะจำกัดสิทธิของตนโดยไม่จำนำ จำนอง ก่อภาระผูกพัน ขายหรือจำหน่ายจ่ายโอนหุ้นที่ถืออยู่ทั้งหมดให้แก่บคคลอื่นใดในช่วงระยะเวลา 3 เดือน นับแต่วันที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์

Sources: Company Data

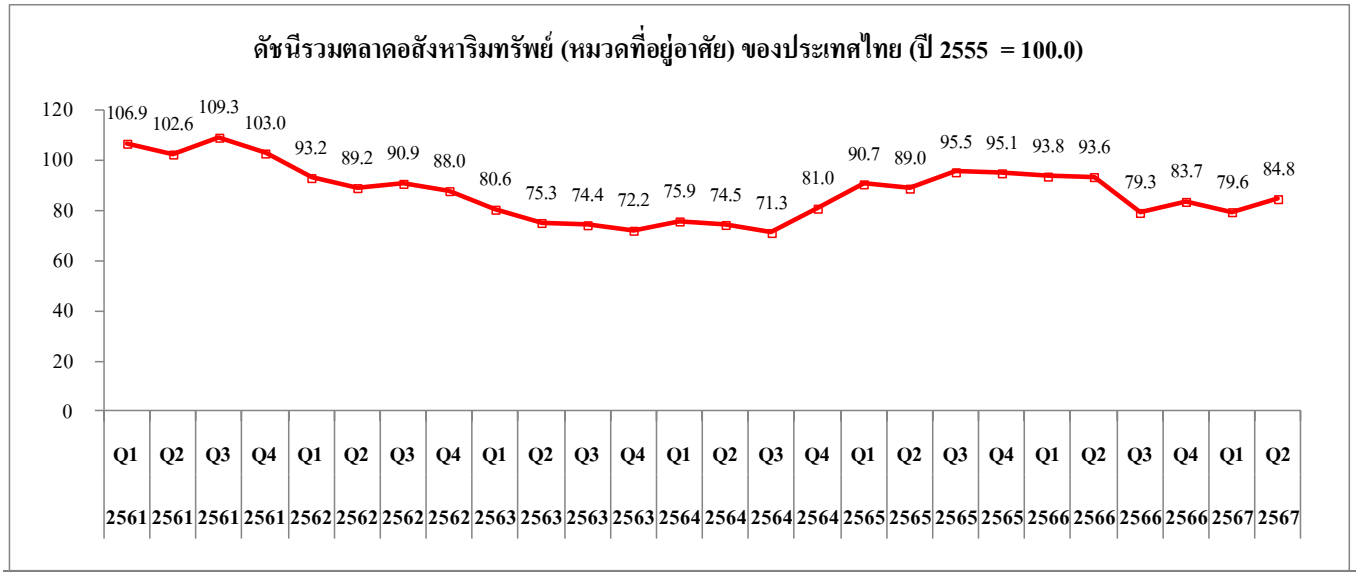
สถานการณ์ตลาดอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย

จากรายงานของศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (“REIC”) ในไตรมาส 2 ปี 2024 ดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) ของประเทศไทย มีค่าดัชนีเท่ากับ 84.8 ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากไตรมาส 1 ปี 2024 ที่มีค่าดัชนีเท่ากับ 79.6 หรือเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.5 แต่ยังคงลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนที่มีค่าดัชนีเท่ากับ 93.6 หรือลดลงร้อยละ 9.4 อย่างไรก็ตาม ดัชนีฟื้นตัวจากไตรมาส 1 ปี 2024 เป็นการเพิ่มขึ้นทั้งด้านอุปสงค์และอุปทานบางตัวชี้วัด โดยอุปสงค์ ที่อยู่อาศัยมีการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนหน่วยและมูลค่าร้อยละ 20.4 และร้อยละ 15.8 ตามลำดับ ขณะที่อัตราดูดซับห้องชุดใหม่และบ้านแนวราบทรงตัวจากไตรมาส 1 ปี 2024โดยลดลงเพียงร้อยละ 0.1 และร้อยละ 0.2 ตามลำดับ ส่วนด้านอุปทานพื้นที่อนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยอาคารชุดเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.2 แต่พื้นที่อนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยแนวราบลดลงร้อยละ 28.4 ส่วนที่อยู่อาศัยสร้างเสร็จจดทะเบียนลดลงร้อยละ 6.8 การลดลงเป็นผลจากความต้องการที่อยู่อาศัยยังคงอยู่ในภาวะชะลอตัวซึ่งเป็นแรงกดดันต่อการเปิดตัวโครงการใหม่

สำหรับทิศทางภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) ของประเทศไทยในปี 2024 REIC คาดว่าจะได้รับปัจจัยบวกจากมาตรการลดค่าธรรมเนียมการโอนกรรมสิทธิ์และค่าจดจำนองสำหรับที่อยู่อาศัยไม่เกิน 7 ล้านบาท ครอบคลุมทั้งบ้านใหม่และบ้านมือสอง โดยมาตรการดังกล่าวจะสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2024 แต่ด้วยปัญหาการชะลอตัวทางเศรษฐกิจในภาพรวมของประเทศและยังคงต้องเผชิญกับปัจจัยลบต่างๆอย่างต่อเนื่อง เช่น การยกเลิกการผ่อนคลายมาตรการ LTV ของธนาคารแห่งประเทศไทย ภาวะหนี้ครัวเรือนที่มีอัตราสูงกว่าร้อยละ 90 ของ GDP ซึ่งเป็นปัจจัยเสี่ยงในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงินและภาวะดอกเบี้ยนโยบายทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ร้อยละ 2.5 ซึ่งมีผลต่อความสามารถในการซื้อที่อยู่อาศัยให้ลดลง ในขณะที่ค่าครองชีพมีแนวโน้มสูงขึ้น ภาระค่าใช้จ่ายมากขึ้น

REIC คาดว่าดัชนีรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ (หมวดที่อยู่อาศัย) ปี 2024 จะปรับตัวลดลงเล็กน้อยร้อยละ 0.1 อยู่ที่ระดับ 87.5 กรณีฐาน (Base Case) อย่างไรก็ตาม หากปัจจัยด้านอุปสงค์และอุปทานมีการปรับตัวดีขึ้นกว่าที่คาดการณ์ดัชนีฯ อาจปรับเพิ่มมาอยู่ที่ระดับ 96.3 หรือขยายตัวร้อยละ 9.9 ในกรณี Best Case แต่ถ้าหากปัจจัยเหล่านี้ปรับตัวแย่กว่าที่คาดการณ์ไว้ ดัชนีฯ อาจปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ระดับ 78.8 หรือลดลงร้อยละ 10.0 ในกรณี Worst Case

Exhibit 7: Thailand Residential Real Estate Index



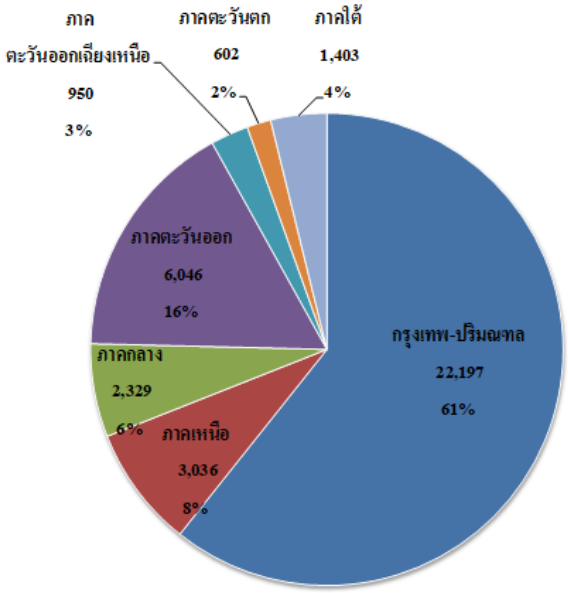
Sources: REIC, Company Data

สถานการณ์อุปทานที่อยู่อาศัย

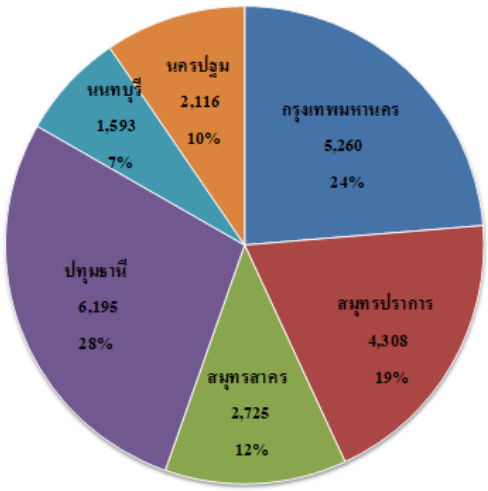
ในไตรมาส 2 ปี 2024 REIC รายงานโครงการที่อยู่อาศัยที่ได้รับอนุญาตจัดสรรที่ดินทั่วประเทศมีจำนวนรวม 157 โครงการ จำนวน 18,679 หน่วย ลดลงทั้งจำนวนโครงการและจำนวนหน่วยร้อยละ 21.1 และร้อยละ 16.8 ตามลำดับ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่มีจำนวน 199 โครงการ จำนวน 22,454 หน่วย ภาพรวมครึ่งแรกของปี 2024 มีการออกใบอนุญาตจัดสรรที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัยทั่วประเทศจำนวนรวม 317 โครงการ จำนวน 36,563 หน่วย ลดลงทั้งจำนวนโครงการและจำนวนหน่วยร้อยละ 23.6 และร้อยละ 14.7 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2023 ที่มีจำนวน 415 โครงการ จำนวน 42,839 หน่วย โดยการออกใบอนุญาตจัดสรรที่ดินทั่วประเทศในช่วง 6 เดือนแรก ปี 2024 กระจายตัวอยู่ในพื้นที่ กรุงเทพฯ-ปริมณฑล มากที่สุด จำนวน 144 โครงการ 22,197 หน่วย โดยมีจำนวนหน่วยคิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 60.7 ซึ่งลดลงทั้งจำนวนโครงการและจำนวนหน่วย ร้อยละ 7.1 และร้อยละ 5.1 ตามลำดับ

Exhibit 8: Percentage of the Distribution of Land Allocation License in 6M24

สัดส่วนจำนวนหน่วยการออกใบอนุญาตจัดสรรที่ดินเพื่ออยู่อาศัย ทั่วประเทศ งวด 6 เดือนแรกปี 2567



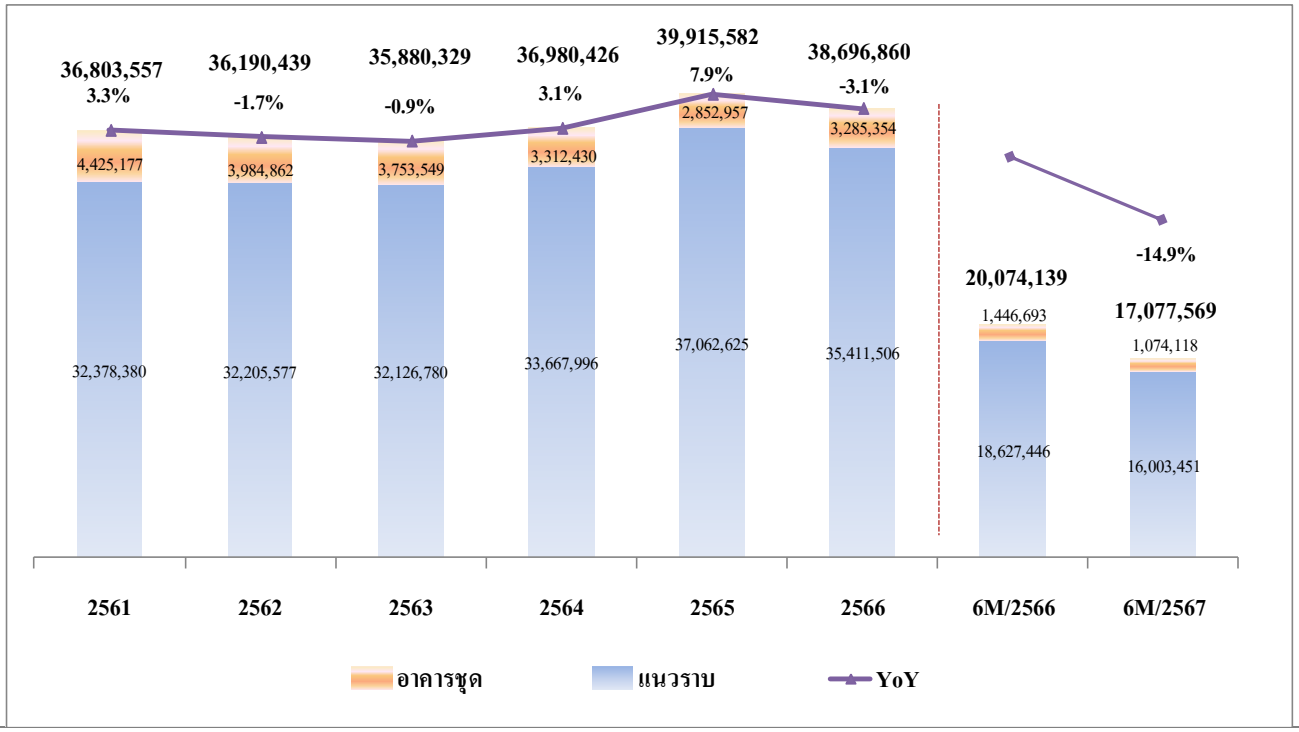
สัดส่วนจำนวนหน่วยการออกใบอนุญาตจัดสรรที่ดินเพื่อที่อยู่อาศัยใน กรุงเทพฯ-ปริมณฑล งวด 6 เดือนแรก ปี 2567



Sources: REIC, Company Data

จากรายงานของ REIC ในช่วงไตรมาส 2 ปี 2024 มีพื้นที่อนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยทั่วประเทศประมาณ 7,814,783 ตารางเมตร ลดลงร้อยละ 19.0 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2023 ที่มีจำนวนพื้นที่ 9,653,056 ตารางเมตร แบ่งเป็นพื้นที่อนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยประเภทแนวราบประมาณ 7,180,340 ตารางเมตร และอาคารชุดประมาณ 634,443 ตารางเมตร ลดลงทั้งแนวราบและอาคารชุดร้อยละ 19.3 และร้อยละ 16.2 ตามลำดับ เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปี 2023 และภาพรวมครึ่งแรกของปี 2024 พื้นที่อนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยทั่วประเทศมีประมาณ 17,077,569 ตารางเมตร ลดลงร้อยละ 14.9 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แบ่งเป็นพื้นที่อนุญาตก่อสร้างที่อยู่อาศัยประเภทแนวราบประมาณ 16,003,451 ตารางเมตร และอาคารชุดประมาณ 1,074,118 ตารางเมตร ลดลงทั้งแนวราบและอาคารชุดร้อยละ 14.1 และร้อยละ 25.8 ตามลำดับ

Exhibit 9: Construction Permission of Each Type of Residential Property in Thailand during 2018 to 6M24



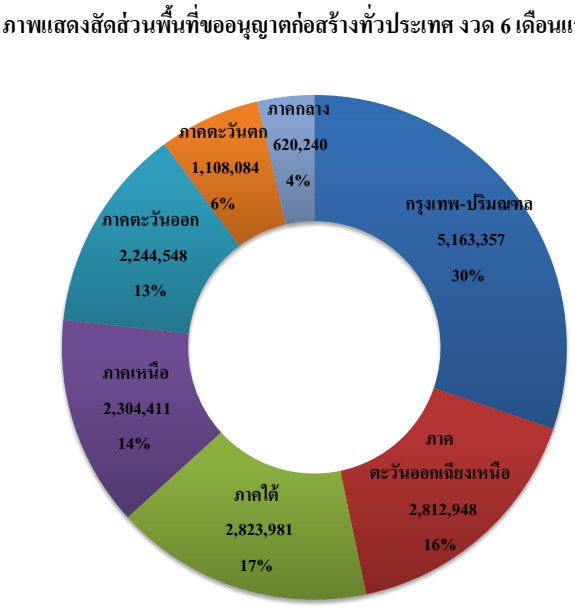
Sources: REIC, Company Data

สถานการณ์อุปสงค์ที่อยู่อาศัย

จากรายงานของ REIC ในช่วงไตรมาส 2 ปี 2024 มีการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยทั่วประเทศจำนวน 86,998 หน่วย มูลค่ารวม 243,404 ล้านบาท ลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2023 ทั้งจำนวนหน่วยและมูลค่าคิดเป็นร้อยละ 4.5 และร้อยละ 5.7 ตามลำดับ โดยจำนวนหน่วยน้อยกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ก่อนเกิดวิกฤต Covid-19 (ปี 2558-2562) ที่มีจำนวนเฉลี่ย 90,133 หน่วย ขณะที่มูลค่าสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปี ก่อนเกิดวิกฤต Covid-19 (ปี 2558-2562) ที่มีมูลค่าเฉลี่ย 199,023 ล้านบาท ซึ่งแสดงให้เห็นว่ามีการโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยในระดับที่สูงขึ้น หากแยกตามประเภทที่อยู่อาศัย จะพบว่า ที่อยู่อาศัยแนวราบมีการโอนกรรมสิทธิ์จำนวน 58,567 หน่วย มูลค่า 172,889 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 9.9 และร้อยละ 6.4 ตามลำดับ ซึ่งเป็นการลดลงทั้งจำนวนหน่วยและมูลค่าจากช่วงเดียวกันของปี 2023 ในขณะที่อาคารชุดมีการโอนกรรมสิทธิ์จำนวน 28,431 หน่วย เพิ่มขึ้นร้อยละ 8.9 สวนทางกับมูลค่าที่มีจำนวน 70,515 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 3.9 จากช่วงเดียวกันของปี 2023

หากพิจารณาเป็นรายภาคในครึ่งแรกปี 2024 จะพบว่า กรุงเทพฯ-ปริมณฑล มีการโอนกรรมสิทธิ์มากที่สุดจำนวน 77,774 หน่วย คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 48.6 ของจำนวนหน่วยการโอนกรรมสิทธิ์ทั้งหมดทั่วประเทศ ลดลงร้อยละ 8.2 จากช่วงเดียวกันของปี 2023 มูลค่ารวม 273,521 ล้านบาท ลดลงจากช่วงเดียวกันของปี 2023 ร้อยละ 9.3

Exhibit 10: Percentages of Record of the Transfer of Ownership of Residential Property in Thailand in 6M24



Sources: REIC, Company Data

แนวโน้มตลาดที่อยู่อาศัยมือสอง

ณ สิ้นไตรมาส 4 ปี 2023 อุปทานที่อยู่อาศัยมือสอง มีจำนวนหน่วยประกาศขาย 150,465 หน่วย มูลค่า 999,874 ล้านบาท มีจำนวนหน่วยลดลงร้อยละ 7.6 ในขณะที่มูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 16.2 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่หากเทียบกับไตรมาสที่ 3 ปี 2023 กลับมีการเพิ่มขึ้นทั้งจำนวนหน่วยและมูลค่า โดยจำนวนหน่วยเพิ่มขึ้นร้อยละ 4.4 และมูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.8 ซึ่งราคาเฉลี่ยต่อหน่วยของบ้านมือสองเพิ่มขึ้นจาก 5.3 ล้านบาท ในไตรมาส 4 ปี 2565 เป็น 6.6 ล้านบาท ในไตรมาส 4 ปี 2023

สำหรับสถานการณ์ตลาดที่อยู่อาศัยมือสอง ณ ไตรมาส 1 ปี 2024 มีจำนวนหน่วยประกาศขาย 147,763 หน่วย มูลค่า 917,115 ล้านบาท จำนวนหน่วยยังคงลดลงอย่างต่อเนื่องร้อยละ 7.2 แต่มูลค่าเพิ่มขึ้นร้อยละ 5.4 เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แสดงให้เห็นว่าจำนวนหน่วยที่อยู่อาศัยมือสองปรับตัวลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนโดยเฉพาะกลุ่มตั้งแต่ราคาที่ไม่เกิน 1.50 ล้านบาท และ 3.01-5.00 ล้านบาท เป็นกลุ่มที่อุปทานลดลงชัดเจน แต่พบว่าที่อยู่อาศัยมือสองราคาสูงกว่า 10 ล้านบาทเข้ามาทดแทนมากขึ้น จึงทำให้มูลค่าการประกาศขายที่อยู่อาศัยมือสองปรับตัวเพิ่มขึ้นในขณะที่จำนวนหน่วยประกาศขายลดลง อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า พบว่าอัตราการเติบโตลดลงทั้งจำนวนหน่วยและมูลค่า ร้อยละ 1.8 และร้อยละ 8.3 ตามลำดับ

Exhibit 11: Table Demonstrating Units and Values of Second-Hand Residential Property in 2021 to 1Q24

ไตรมาส	หน่วยเฉลี่ย / เดือน (หน่วย)	q-q	y-y	มูลค่าเฉลี่ย / เดือน (ลบ.)	q-q	y-y
1/2564	127,075			863,989		
2/2564	119,824	-5.7%		851,200	-1.5%	
3/2564	141,255	17.9%		1,009,97	18.7%	
4/2564	143,530	1.6%		927,047	-8.2%	
1/2565	155,027	8.0%	22.0%	1,027,953	10.9%	19.0%
2/2565	168,541	8.7%	40.7%	996,471	-3.1%	17.1%
3/2565	162,923	-3.3%	15.3%	962,188	-3.4%	-4.7%
4/2565	162,787	-0.1%	13.4%	860,415	-10.6%	-7.2%
1/2023	159,262	-2.2%	2.7%	870,304	1.1%	-15.3%
2/2023	141,988	-10.8%	-15.8%	957,431	10.0%	-3.9%
3/2023	144,101	1.5%	-11.6%	982,371	2.6%	2.1%
4/2023	150,465	4.4%	-7.6%	999,874	1.8%	16.2%
1/2024	147,763	-1.8%	-7.2%	917,115	-8.3%	5.4%

Sources: REIC, Company Data

หากเปรียบเทียบจำนวนหน่วยของที่อยู่อาศัยมือสองที่ประกาศขายแต่ละประเภท ณ สิ้นไตรมาส 1 ปี 2024 กับช่วงเดียวกันของปีก่อน พบว่า อาคารพาณิชย์มีอัตราเปลี่ยนแปลงของจำนวนหน่วยเพิ่มขึ้นมากที่สุดอยู่ที่ร้อยละ 14.4 และบ้านแฝดมีจำนวนลดลงมากที่สุดร้อยละ 22.9 ทั้งนี้หากเทียบกับไตรมาสก่อน พบว่า อุปทานที่เพิ่มขึ้นมากที่สุด ได้แก่ บ้านแฝด ร้อยละ 8.9 รองลงมา ได้แก่ ทาวน์เฮ้าส์ เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.0 ในขณะที่จำนวนหน่วยของบ้านเดี่ยว ห้องชุดและอาคารพาณิชย์ ลดลงร้อยละ 2.2 ร้อยละ 6.0 และร้อยละ 10.9 ตามลำดับ

Exhibit 12: Table Demonstrating Units for Sales of Second-Hand Residential Property in 2022 to 1Q24

ราคา	จำนวนหน่วย												
	ไตรมาส 1/2564	ไตรมาส 2/2564	ไตรมาส 3/2564	ไตรมาส 4/2564	ไตรมาส 1/2565	ไตรมาส 2/2565	ไตรมาส 3/2565	ไตรมาส 4/2565	ไตรมาส 1/2566	ไตรมาส 2/2566	ไตรมาส 3/2566	ไตรมาส 4/2566	ไตรมาส 1/2567
ไม่เกิน 1.00 ลบ.	18,662	15,397	16,673	25,258	26,334	36,816	36,444	40,364	33,761	24,060	23,402	24,425	24,948
1.01 - 1.50 ลบ.	12,525	12,167	13,841	16,023	18,181	19,157	18,920	19,678	19,041	15,430	15,774	17,211	17,890
1.51 - 2.00 ลบ.	12,772	12,390	15,604	15,510	17,165	17,698	17,598	17,535	18,482	16,003	16,448	17,654	18,386
2.01 - 3.00 ลบ.	20,187	19,026	23,387	22,004	23,599	24,828	23,905	25,417	25,365	22,532	23,238	24,431	25,003
3.01 - 5.00 ลบ.	22,875	21,898	26,406	23,903	25,135	26,773	25,397	24,983	26,002	24,205	24,195	24,922	24,168
5.01 - 7.50 ลบ.	14,297	13,834	16,038	14,573	15,422	15,544	14,619	12,906	14,006	14,178	14,340	14,891	13,439
7.51 - 10.00 ลบ.	7,493	7,234	8,548	7,567	8,057	7,990	7,549	6,446	6,840	7,333	7,494	7,623	6,775
มากกว่า 10.00 ลบ.	18,264	17,878	20,758	18,692	21,134	19,735	18,491	15,458	15,765	18,240	19,210	19,309	17,154
รวม	**127,075**	**119,824**	**141,255**	**143,530**	**155,027**	**168,541**	**162,923**	**162,787**	**159,262**	**141,981**	**144,101**	**150,466**	**147,763**

Sources: REIC, Company Data

และเมื่อพิจารณาด้านมูลค่าประกาศขายเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน (y-y) พบว่าเกือบทุกระดับราคามีการขยายตัวของมูลค่าเพิ่มขึ้น ได้แก่ ระดับราคามากกว่า 10.00 ล้านบาท มีมูลค่าเพิ่มขึ้นมากที่สุดร้อยละ 24.9 รองลงมา คือ ระดับราคา 7.51-10.00 ล้านบาท และระดับราคา 5.01-7.50 ล้านบาท ร้อยละ 22.2 และร้อยละ 18.9 ตามลำดับ ในขณะที่ระดับราคาที่มีอัตราการขยายตัวลดลงมากที่สุด คือ ระดับราคาไม่เกิน 11.00 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 39.0 รองลงมา ได้แก่ ระดับราคา 1.01-1.50 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 1.07 และระดับราคา 2.01-3.00 ล้านบาท ลดลงร้อยละ 2.1 ตามลำดับ

Exhibit 13: Table Demonstrating Values of Second-Hand Residential Property in 2022 to 1Q24

ราคา	มูลค่า (ล้านบาท)												
	ไตรมาส 1/2564	ไตรมาส 2/2564	ไตรมาส 3/2564	ไตรมาส 4/2564	ไตรมาส 1/2565	ไตรมาส 2/2565	ไตรมาส 3/2565	ไตรมาส 4/2565	ไตรมาส 1/2566	ไตรมาส 2/2566	ไตรมาส 3/2566	ไตรมาส 4/2566	ไตรมาส 1/2567
ไม่เกิน 1.00 ลบ.	10,779	8,944	9,784	14,880	16,247	19,941	19,814	21,807	18,910	13,181	12,559	13,311	13,677
1.01 - 1.50 ลบ.	16,051	15,595	17,837	20,351	23,057	24,241	23,960	24,854	24,134	19,969	20,435	22,193	23,010
1.51 - 2.00 ลบ.	22,642	21,924	27,682	27,376	30,260	31,185	31,024	30,868	32,619	29,029	29,797	31,638	32,964
2.01 - 3.00 ลบ.	50,969	48,100	59,225	55,444	59,370	62,427	60,117	63,941	63,921	58,536	60,188	62,622	63,920
3.01 - 5.00 ลบ.	90,588	86,511	104,545	94,371	98,938	105,583	100,108	97,964	102,637	98,690	98,656	100,656	97,460
5.01 - 7.50 ลบ.	88,213	85,394	99,245	90,073	95,360	96,171	90,255	79,546	86,385	90,196	91,325	94,597	85,678
7.51 - 10.00 ลบ.	65,542	63,179	74,611	66,108	70,464	69,802	65,818	56,250	59,711	66,151	67,579	68,756	61,354
มากกว่า 10.00 ลบ.	519,205	521,554	617,048	558,443	634,258	587,122	571,092	485,183	481,987	581,679	601,834	606,101	539,052
รวม	**863,989**	**851,201**	**1,009,977**	**927,046**	**1,027,954**	**996,472**	**962,188**	**860,413**	**870,304**	**957,431**	**982,373**	**999,874**	**917,115**

Sources: REIC, Company Data

ซึ่งการลดลงของจำนวนหน่วยและมูลค่าการขายของบ้านมือสองที่มีฐานราคาที่ต่ำนี้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและปัจจัยลบต่างๆ เช่น การปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องของอัตราดอกเบี้ย ภาวะหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง โดยเฉพาะอย่างยิ่งการที่ธนาคารพาณิชย์เพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยพร้อมทั้งมีเกณฑ์การพิจารณาที่เข้มงวดมากขึ้น สำหรับกลุ่มบ้านที่อยู่อาศัยราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท เนื่องจากเป็นกลุ่มที่เปราะบางที่มีความสามารถในการชำระหนี้ลดลงจากภาระหนี้ที่สูงขึ้น ซึ่งจะเห็นได้ว่าในทางตรงกันข้ามนั้นเอง บ้านที่มีฐานราคาสูง เช่น บ้านที่มีราคามากกว่า 10 ล้านบาทขึ้นไป กลับไม่ได้รับผลกระทบทางเศรษฐกิจ สามารถเติบโตได้ในทั้งแง่ของ จำนวนหน่ายและมูลค่าการขาย ซึ่งทิศทางของตลาดบ้านมือสองอาจมีลักษณะเช่นนี้ต่อไป ตามภาวะเศรษฐกิจไทย

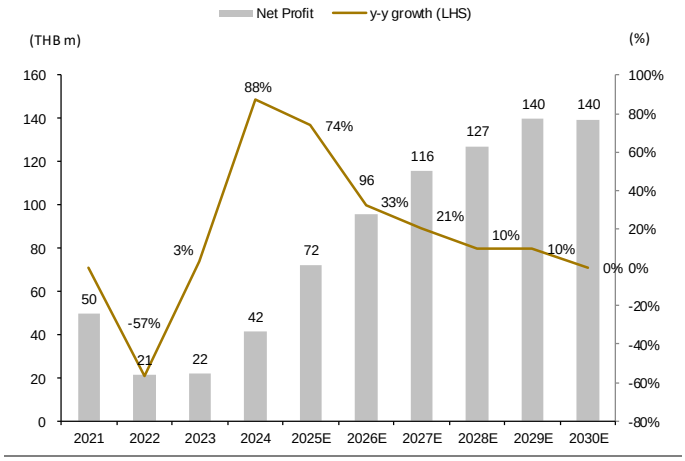
ทิศทางการเติบโตในอีก 3 ปีข้างหน้า

เราคาดกำไรสุทธิของบริษัทมีอัตราการเติบโต CARG อยู่ที่ 40% ช่วงปี 2025 – 27 อยู่ที่ 72 ล้านบาทในปี 2025, 96 ล้านบาทในปี 2026 และ 115 ล้านบาทในปี 2027 โดยมีปัจจัยหนุนมาจาก 1) การเข้าถึงบ้านที่มีโครงสร้างยังดีอยู่พร้อมปรับปรุง แต่มีราคาถูกผ่าน NPA ของธนาคารต่าง ๆ 2) การนำเงินที่ได้จาก IPO ไปขยายธุรกิจ และ 3) กำลังซื้อของกลุ่มลูกค้าที่ต้องการบ้านราคา 5 ล้านบาทขึ้นไปยังแข็งแกร่ง

เราคาดผลประกอบการของบริษัทในปี 2025 จะเติบโตสูง เนื่องจากบริษัทมีความสามารถมากขึ้นในการปรับปรุงและขายบ้านมือสองที่มีราคาในระดับสูง ซึ่งกำลังซื้อของบ้านมือสองกลุ่มนี้ได้รับผลทางลบจากเศรษฐกิจน้อยกว่าบ้านกลุ่มอื่น ๆ ทำให้บริษัทมีการเติบโตของรายได้ที่สูงเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า

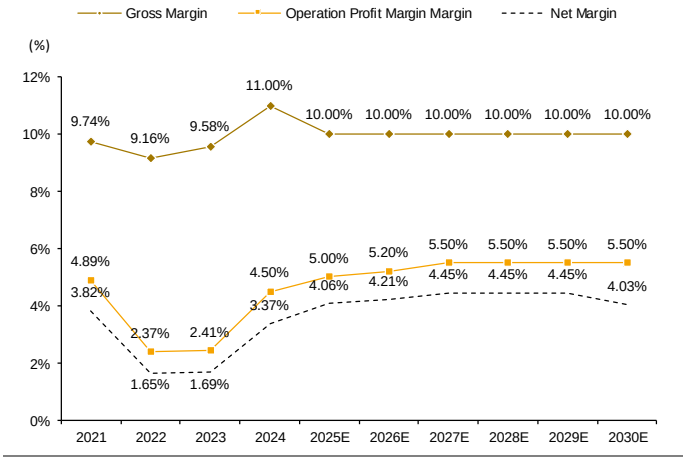
ทั้งนี้ในปี 2025 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริการที่มากขึ้น ซึ่งเป็นผลมาจากนโยบายการเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำที่กระทบต่อค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงบ้านผ่านทางผู้รับเหมา

Exhibit 14: Net Profit, Net Profit Growth



Sources: Beyond Research

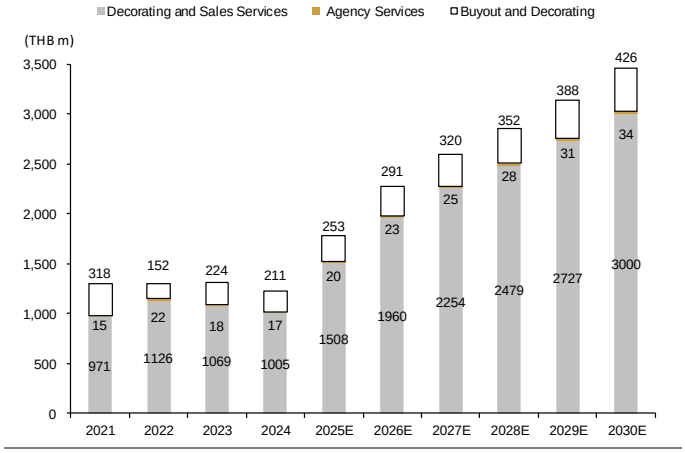
Exhibit 15: Gross Margin, Operation Profit Margin and Net Margin,



Sources: Beyond Research

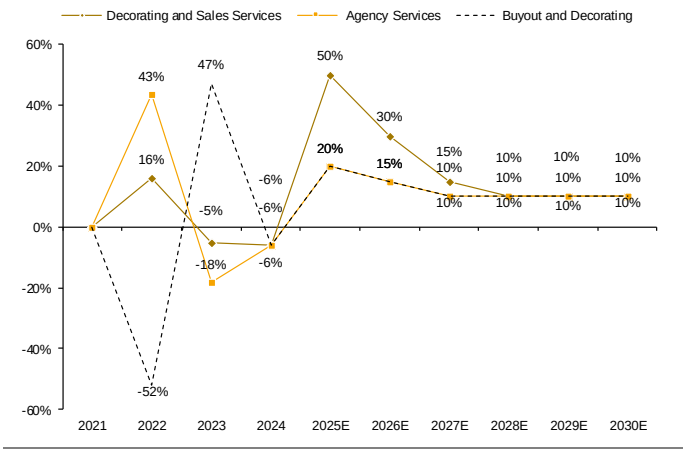
เราคาดว่าบริษัทจะมีรายได้อยู่ที่ 1,781 ล้านบาทในปี 2025, 2,274 ล้านบาทในปี 2026 และ 2,600 ล้านบาทในปี 2027 โดยความสามารถในการสรรหาบ้านคุณภาพดีที่สามารถนำมาปรับปรุงเพื่อขายในระดับที่สูง จะเป็นปัจจัยสนับสนุนสำคัญที่ทำให้รายได้มีการเติบโตอย่างชัดเจน ซึ่งสอดคล้องกับความต้องการบ้านของชนชั้นกลางระดับสูงที่มีกำลังซื้อมากขึ้นในเขตกรุงเทพมหานครและปริมณฑล โดยเฉพาะในช่วงจังหวัดนนทบุรีที่ซึ่งเป็นพื้นที่ที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญในการประกอบธุรกิจ

Exhibit 16: Revenue by business



Sources: Beyond Research

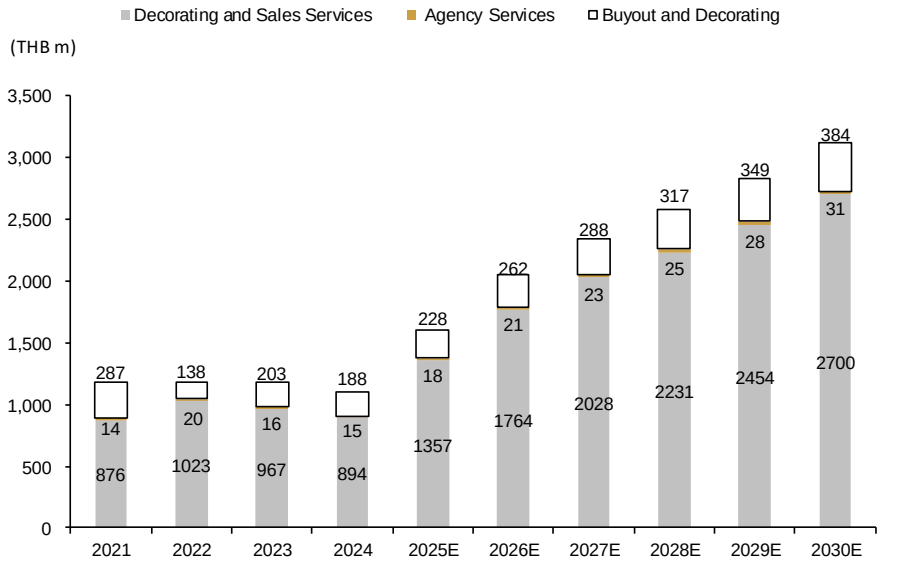
Exhibit 17: Revenue Growth by Business



Sources: Beyond Research

แม้ว่ารายได้ของบริษัทคาดว่าจะเติบโตอย่างมีนัยสำคัญในปี 2025 แต่เราเชื่อว่าต้นทุนจะไม่เพิ่มขึ้นในอัตราเดียวกันกับรายได้ เนื่องจากบริษัทมีการบริหารจัดการต้นทุนที่มีประสิทธิภาพ บริษัทได้ดำเนินกลยุทธ์ในการเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ทรัพยากร และควบคุมต้นทุนอย่างรัดกุม ทำให้สามารถรักษา อัตรากำไรขั้นต้นให้อยู่ในระดับที่สูงประมาณ 10% และเฉกเช่นเดียวกันกับอัตรากำไรสุทธิที่อยู่ในระดับ 4.0% ถึง 4.5%

Exhibit 18: Cost of Goods Sold of each Business

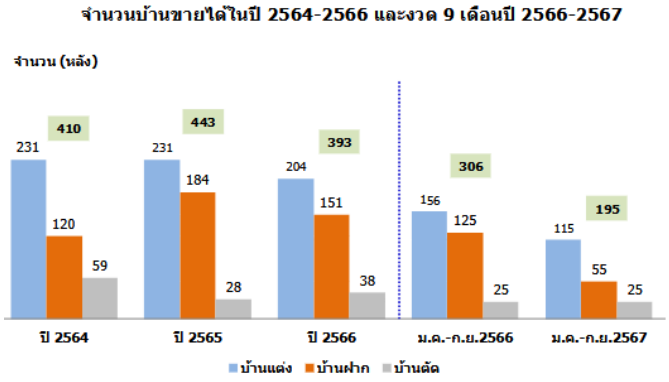


Sources: Beyond Research

แผนขยาย Supply บ้านมือสอง จาก NPA ของธนาคารต่าง ๆ

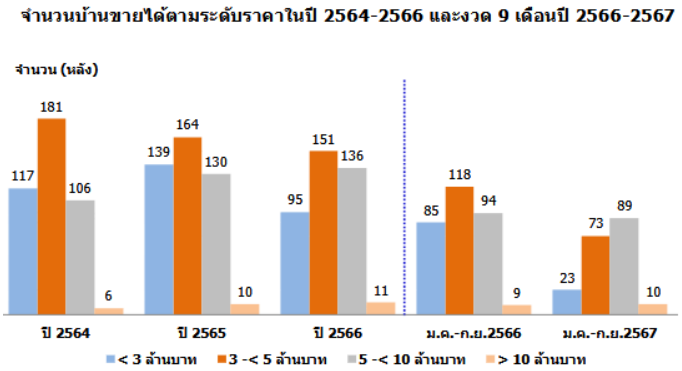
เราเชื่อว่าบริษัทจะมุ่งเน้นการปรับปรุงและขาย บ้านราคาสูง (ราคา 10 ล้านบาทขึ้นไป) เป็นหลัก ซึ่งสอดคล้องกับทิศทางการดำเนินงานที่ผ่านมาของบริษัทที่เริ่มมุ่งเน้นบ้านกลุ่มดังกล่าว โดยคาดว่าสัดส่วนบ้านระดับนี้ที่ขายได้จะอยู่ที่ประมาณ 5– 10% ของบ้านที่ขายได้ทั้งหมดในปี 2025 และบริษัทจะมุ่งเน้นการขายบ้านในบริเวณจังหวัดนนทบุรี ซึ่งเป็นพื้นที่ที่บริษัทมีความชำนาญและความเชี่ยวชาญในการให้บริการธุรกิจในรูปแบบต่างๆ โดยจะทยอยเพิ่มพื้นที่การขายในพื้นที่สำคัญอื่น ๆ เช่นเขตที่อยู่อาศัยใน กทม. เพื่อขยายขอบเขตการดำเนินงานของบริษัท

Exhibit 19: Number of the Sales of Houses under each type of Business



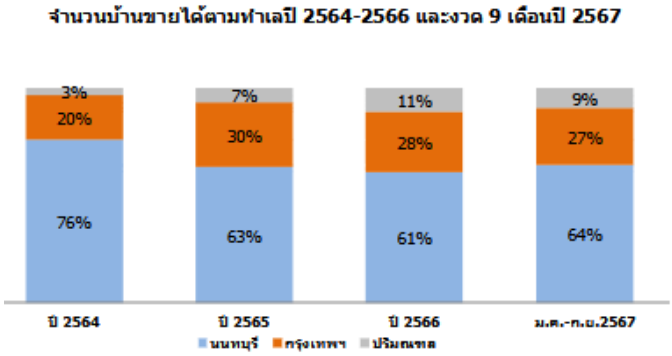
Sources: Company Data, Beyond Research

Exhibit 20: Number of the Sales of Houses under different level of prices



Sources: Company Data, Beyond Research

Exhibit 21: Number of the Sales of Houses under different district



Sources: Company Data, Beyond Research

Exhibit 22: Number of Units and Average Price per Sales of the Houses under each type of Business

ราคาบ้านที่ขายได้เฉลี่ยต่อหลัง ในปี 2564 – 2566 และ งวด 9 เดือนปี 2567

ราคาบ้านที่ขายได้เฉลี่ย/หลัง	ปี 2564		ปี 2565		ปี 2566		ม.ค. - ก.ย. 2567	
	หลัง	ล้านบาท	หลัง	ล้านบาท	หลัง	ล้านบาท	หลัง	ล้านบาท
บ้านแต่ง	231	4.20	231	4.87	204	5.24	115	5.92
บ้านฝาก	120		184		151		55	
บ้านดัด	59	5.38	28	5.44	38	5.91	25	7.28
รวม	410		443		393		195	

Sources: Company Data, Beyond Research

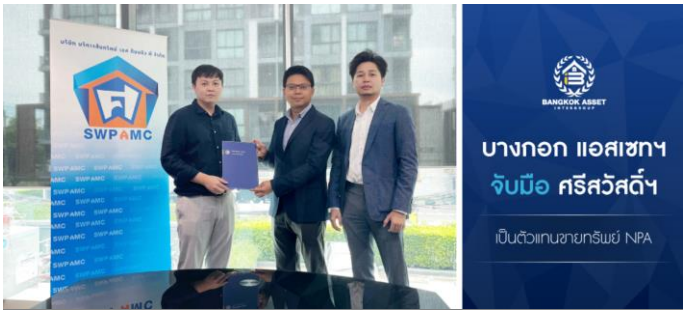
โดยหลังจากการเพิ่มทุนผ่าน IPO บริษัทมีแผนที่จะนำเงินทุนไปใช้ในการขยายกิจการผ่านการซื้อบ้าน NPA จากสถาบันการเงินต่าง ๆ เพื่อต่อยอดโอกาสทางธุรกิจ โดยตัวบริษัทสามารถที่จะเข้าถึงความเป็นพันธมิตรกับในหลาย ๆ สถาบันทางการเงินได้ ดังเช่นครั้งที่ผ่าน ๆ มาในอดีต ในการเป็นผู้รับซื้อบ้านมือสองที่มีลักษณะเป็นสินทรัพย์รอการขาย หรือคือสินทรัพย์ที่เกิดจากหนี้เสียของลูกหนี้สถาบันทางการเงินดังกล่าว ที่ได้นำมาค้ำประกันไว้

ซึ่งการเป็นพันธมิตรกับสถาบันทางการเงินต่าง ๆ เช่น ธนาคารกสิกรไทยและ บมจ. ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น โดยการเป็นตัวแทนขายทรัพย์จะทำให้ทาง BKA สามารถที่จะเข้าถึงบ้านมือสองที่มีคุณภาพสูง ภายใต้ราคารับซื้อที่ค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับบ้านปกติทั่ว ๆ ไป ทำให้สามารถได้รับส่วนแบ่งได้สูงขึ้น เมื่อนำบ้านมือสองเหล่านั้นมาปรับปรุงและได้ทำการขายออกให้กับผู้ซื้อได้ โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อทางบริษัทได้รับเงินทุนจากการ IPO ที่จะทำให้มีความสามารถในการเข้าถึงบ้านมือสองคุณภาพดีดังกล่าวมากยิ่งขึ้น และนั่นหมายถึงรายได้ที่จะสูงขึ้นของบริษัทอีกด้วย

Exhibit 23: Partnership with KASIKORN BANK PCL

Sources: Company Data

Exhibit 24: Partnership with SRISAWAD CORPORATION PCL



Sources: Company Data

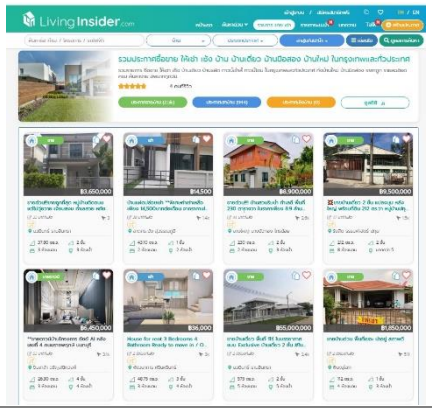
เพิ่มการมองเห็นและการเข้าถึงลูกค้าผ่านแพลตฟอร์มออนไลน์

นอกจากนี้ ภายหลังการ IPO บริษัทเองยังได้มีแผนที่จะพัฒนาแพลตฟอร์มออนไลน์สำหรับการซื้อขายบ้านมือสอง โดยมีจุดประสงค์เพื่อเพิ่มการมองเห็น (Visibility) ของตัวบริษัทเองในหมู่ผู้ซื้อและผู้มองหาบ้านมือสอง ทำให้บริษัทมีชื่อเสียงมากยิ่งขึ้น เปรียบเสมือนกับการโฆษณาและการส่งเสริมการขายของบริษัท ซึ่งย่อมนำมาซึ่งลูกค้าและรายได้ในอนาคต

Exhibit 25: Example of Online Second-Hand House Platform

Sources: Thaihometown

Exhibit 26: Example of Online Second-Hand House Platform



Sources: Living Insider

นอกจากนี้ยังช่วยเพิ่มโอกาสการเติบโตของรายได้ บริษัทยังได้มีแผนที่จะนำเทคโนโลยีต่าง ๆ เข้ามาประยุกต์ใช้กับแพลตฟอร์มนี้ เพื่อสร้างประสบการณ์การมองหาบ้านมือสองที่ดีแก่ผู้มาเยี่ยมชมแพลตฟอร์มในอนาคต เช่นเทคโนโลยี Augmented Reality (AR)/ Virtual Reality (VR) หรือเทคโนโลยีที่ใช้ในการจำลองพื้นที่สามมิติ ในการจำลองพื้นที่มิติต่าง ๆ ของตัวบ้าน เพื่อช่วยให้มองเห็นภาพบ้านได้ง่ายขึ้น รวมถึงลดระยะเวลาในการไปเยี่ยมชมบ้านแต่ละหลัง หรือ Chat Bot ที่ใช้เทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (Artificial Intelligence) ในการช่วยผู้มาเยี่ยมแพลตฟอร์มเลือกบ้านที่ตรงกับความต้องการจากการนำคุณสมบัติบ้านที่ต้องการไปจับคู่กับข้อมูลบ้านหลังต่างๆ ในฐานข้อมูลบ้านที่พร้อมขายทั้งหมดในแพลตฟอร์ม เพื่อตอบสนองความต้องการได้ตรงจุดมากยิ่งขึ้น

ราคาที่พอเหมาะกับธุรกิจที่โตได้ไกล

เราประเมินราคาที่เหมาะสมของ BKA ที่ราคา 5.15 บาท อ้างอิง PER ปี 2025 ที่ 15.0x ต่ำกว่า PER เฉลี่ยของ SET Index ย้อนหลัง 10 ปีที่ 16.0x เนื่องจากลักษณะการดำเนินธุรกิจหลักของบริษัทที่มีลักษณะเป็นเอกลักษณ์ (การนำบ้านมือสองที่มีอยู่ในตลาดไปปรับปรุงเพื่อขายในราคาที่มากขึ้น) ซึ่งทำให้ไม่สามารถหากลุ่มบริษัทที่ประกอบกิจการที่มีลักษณะใกล้เคียงกันในตลาดมาเปรียบเทียบได้โดยตรง นอกจากนี้ผลประกอบการของบริษัทยังสามารถเติบโตโดดเด่นได้ในช่วง 9M24 ทั้งที่ตลาดอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวจึงไม่สามารถใช้ PER ของกลุ่ม Property and Construction มาใช้ในการประเมินมูลค่าได้เช่นกัน

เราจึงเลือกใช้ PER ที่ 15.0x ซึ่งมี Discount จากค่าเฉลี่ยของ SET Index ย้อนหลัง 10 ปีที่ 16.0x เล็กน้อย และมี Discount จากอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรสุทธิระหว่างปี 2025-2027 ที่ 40% ทำให้มี PEG ต่ำประมาณ 0.4x

นอกจากนี้เมื่อเปรียบเทียบกับบริษัทที่ทำธุรกิจในประเทศมาเลเซีย อินโดนีเซียและเวียดนาม (ไม่รวมสหรัฐฯ) พบว่ามี PER และ Forward PER เฉลี่ยที่ 19.3x และ 16.8x ตามลำดับ

Exhibit 27: Target price range base on P/E and EPS

	EPS (THB/Share)		
P/E (X)	2024E	2025E	2026E
	0.28	**0.34**	0.46
13.00	3.60	4.47	5.93
14.00	3.88	4.82	6.39
15.00	4.16	**5.16**	6.85
16.00	4.43	5.51	7.30
17.00	4.71	5.85	7.76

Sources: Beyond Research

Exhibit 28: PE Comparison

Ticker	Name	PER	Forward PER	PBV	EV/EBITDA
ZG US	ZILLOW GROUP INC - A	n.a.	51.56	3.42	395.41
INVH US	INVITATION HOMES INC	41.89	44.38	1.89	23.83
SDPR MK	SIME DARBY PROPERTY BHD	20.37	n.a.	1.10	10.27
MSGB MK	MAH SING GROUP BHD	17.24	n.a.	1.12	5.65
ECW MK	ECO WORLD DEVELOPMENT GROUP	20.68	n.a.	1.34	19.63
CTRA IJ	CIPUTRA DEVELOPMENT TBK PT	9.06	16.84	0.84	7.15
VIC VN	VINGROUP JSC	15.62	n.a.	1.12	25.05
PDR VN	PHAT DAT REAL ESTATE DEVELOP	32.90	n.a.	1.43	67.80
Average*		**19.31**	**16.84**	**1.16**	**22.59**

Remarks: * Excluding US Stocks
Sources: Bloomberg as of 10 January 2025, Beyond Research

ปัจจัยเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการปรับขึ้นของต้นทุนการปรับปรุงบ้าน เนื่องจากค่าวัสดุก่อสร้างมักจะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ (Commodity Goods) ที่มักจะมีการเคลื่อนไหวของราคาที่ค่อนข้างเหวี่ยงตัว ประกอบกับ มีโอกาสที่อาจมีการปรับขึ้นค่าแรงจากนโยบายของรัฐบาลซึ่งจะส่งผลกระทบต่อค่าจ้างผู้รับเหมาก่อสร้าง ซึ่งอาจทำให้ค่าใช้จ่ายในการซ่อมแซมและตกแต่งบ้านของบริษัทเพิ่มขึ้นทำให้มีโอกาสส่งผลต่อกำไรของบริษัทในการปรับปรุงบ้านก่อนการขาย

2. ความเสี่ยงจากการจัดหาบ้านมือสองที่มีศักยภาพ บริษัทต้องแข่งขันกับผู้ประกอบการรายอื่น ที่อาจทำให้ราคารับซื้อบ้านเข้ามาเพื่อดำเนินการสูงขึ้น หรืออาจได้รับค่านายหน้า ส่วนต่างราคาต่ำลงซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้ ของบริษัท นอกจากนี้ บริษัทยังต้องคัดเลือกบ้านมือสองให้สอดคล้องกับเงินทุนของบริษัทที่มีอยู่อย่างจำกัด หากบริษัทไม่สามารถจัดหาบ้านมือสองที่มีศักยภาพและความเหมาะสมด้านราคาเพื่อมาดำเนินการได้อย่างต่อเนื่อง อาจส่งผลให้รายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมายการเติบโตได้

3. ความเสี่ยงจากความเข้มงวดด้านสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เนื่องจากลูกค้าผู้ซื้อบ้านส่วนใหญ่มักขอสนับสนุนสินเชื่อจากสถาบันการเงินเพื่อใช้ซื้อที่อยู่อาศัย ซึ่งในช่วงที่ผ่านมาสถาบันการเงินเข้มงวดในการพิจารณาปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมากขึ้น ทำให้โอกาสที่ผู้ขอสินเชื่อถูกปฏิเสธสินเชื่อมีมากขึ้น ส่งผลให้ไม่สามารถซื้อที่อยู่อาศัยที่ต้องการได้ หรืออาจต้องปรับลดงบประมาณในการซื้อที่อยู่อาศัยลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อการขายและรายได้ของบริษัทด้วย

4. ความเสี่ยงจากการเข้ามาประกอบธุรกิจของผู้เล่นใหม่ มีความเป็นไปได้ที่อาจมีบริษัทรายอื่นที่มีพื้นฐานการประกอบธุรกิจมาจากภาคอสังหาริมทรัพย์เช่น ผู้พัฒนาโครงการ หรือ ผู้รับเหมา เข้ามาเป็นผู้เล่นในตลาดบ้านมือสองพร้อมปรับปรุง ซึ่งจะส่งผลให้ส่วนแบ่งการตลาดของบริษัทมีจำนวนน้อยลง ซึ่งนั่นหมายถึงรายได้ที่น้อยลงของบริษัท และบริษัทอาจจำเป็นต้องมีค่าใช้จ่ายต่าง ๆ เช่นค่าใช้จ่ายทางด้านการตลาดเพิ่มขึ้น ในการรักษาไว้ซึ่งส่วนแบ่งทางการตลาด

5. ความเสี่ยงจากทางด้านเทคโนโลยีที่จะกระทบแพลตฟอร์มออนไลน์สำหรับการซื้อขายบ้านมือสอง มีความเป็นไปได้เช่นกันที่ ผู้เล่นรายเก่าของแพลตฟอร์มออนไลน์สำหรับบ้านมือสองมีการพัฒนาแพลตฟอร์มของตนเอง หรือมีผู้เล่นรายใหม่ที่สามารถพัฒนาแพลตฟอร์มของตนเองให้มีความทันสมัยและสามารถตอบสนองความต้องการของผู้ใช้งานได้ เข้ามาในตลาดแพลตฟอร์มนี้เช่นกัน ทำให้อาจส่งผลกระทบต่อการดึงดูดผู้มาใช้บริการแพลตฟอร์มของบริษัทในอนาคต

Year ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current assets					
Cash & ST investment	11	18	228	217	221
Account receivable	78	89	84	122	156
Inventories	53	41	45	66	84
Others	118	100	94	135	173
Non-current assets					
Net fixed assets	14	10	8	7	8
Others	1	2	2	3	4
Total Assets	**276**	**261**	**462**	**550**	**645**
Current liabilities					
Account payable	13	15	13	20	25
ST borrowing	47	36	37	53	68
Others	70	71	66	96	122
Long-term liabilities					
Long-term debts	37	27	0	0	0
Others	2	3	5	5	6
Total liabilities	**168**	**151**	**121**	**174**	**221**
Paid-up capital	40	75	285	285	285
Retained earnings	68	34	55	91	139
Others	0	0	0	0	0
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	**108**	**109**	**340**	**376**	**424**

Year ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	**1,300**	**1,312**	**1,233**	**1,781**	**2,274**
Cost of Goods Sold	(1,181)	(1,186)	(1,097)	(1,603)	(2,047)
Gross Profit	**119**	**126**	**136**	**178**	**227**
Operating Expenses	(88)	(94)	(80)	(89)	(109)
Operating Profit	**31**	**32**	**55**	**89**	**118**
EBIT	**34**	**34**	**58**	**93**	**123**
Depreciation	3	3	3	2	0
EBITDA	**36**	**37**	**61**	**95**	**123**
Non-Operating Income	**3**	**2**	**2**	**4**	**5**
Other Incomes	3	2	2	4	5
Other Non-op Income	0	0	0	0	0
Non-Operating Expense	**(7)**	**(6)**	**(6)**	**(2)**	**(3)**
Interest Expense	(7)	(6)	(6)	(2)	(3)
Other Non-op Expense	0	0	0	0	0
Equity Income/(Loss)	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Pre-tax Profit	**27**	**28**	**52**	**90**	**120**
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Current Taxation	(6)	(6)	(10)	(18)	(24)
Minorities	0	0	0	0	0
Net Profit	**21**	**22**	**42**	**72**	**96**
Core Profit	**21**	**22**	**42**	**72**	**96**
EPS (THB)	**0.14**	**0.15**	**0.28**	**0.34**	**0.46**
Core EPS (THB)	**0.14**	**0.15**	**0.28**	**0.34**	**0.46**

Key ratios Year ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Growth (%y-y)					
Sales	(0.3)	0.9	(6.0)	44.5	27.7
Operating Profit	(51.7)	2.5	75.5	60.5	32.8
EBITDA	(45.5)	1.0	66.0	55.0	29.7
Net Profit	(56.9)	3.3	87.7	73.9	32.6
Core Profit	(56.9)	3.3	87.7	73.9	32.6
EPS	(56.9)	3.3	87.7	24.2	32.6
Core EPS	(56.9)	3.3	87.7	24.2	32.6
Profitability (%)					
Gross Margin	9.2	9.6	11.0	10.0	10.0
Operation Margin	2.4	2.4	4.5	5.0	5.2
EBIT Margin	2.8	2.8	5.0	5.3	5.4
Net Margin	1.6	1.7	3.4	4.1	4.2
ROE	17.6	20.4	18.5	20.2	23.9
ROA	9.6	8.3	11.5	14.3	16.0
Stability					
Interest bearing debt/equity (x)	77.5	57.7	10.9	14.2	16.1
Net debt/equity (x)	0.7	0.4	(0.6)	(0.4)	(0.4)
Interest coverage (x)	5.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Interest & ST debt coverage (x)	0.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Cash flow interest coverage (x)	(0.5)	0.3	0.4	0.1	0.2
Current ratio (x)	2.0	2.0	3.9	3.2	2.9
Quick ratio (x)	0.7	0.9	2.7	2.0	1.7
Net debt (THB m)	72.6	44.9	(190.9)	(163.4)	(152.4)
Activity					
Asset turnover (X)	5.8	4.9	3.4	3.5	3.8
Days receivables	4.9	3.8	4.1	3.4	3.6
Days inventory	16.8	14.5	14.4	12.6	13.4
Days payable	5.4	4.2	4.6	3.8	4.0
Cash cycle days	16.3	14.1	13.9	12.3	13.0

Cash flow (THB m) Year ending Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Operating cash flow	**(88)**	**47**	**46**	**10**	**38**
Net profit	21	22	42	72	96
Depre.& amortization	3	3	3	2	0
Change in working capital	(112)	22	1	(64)	(58)
Others	0	0	0	0	0
Investment cash flow	**2**	**(0)**	**(1)**	**(2)**	**(2)**
Net CAPEX	(3)	(4)	(1)	(1)	(1)
Change in LT investment	(3)	5	0	0	0
Change in other assets	9	(1)	0	(1)	(1)
Free cash flow	**(86)**	**47**	**45**	**8**	**36**
Financing cash flow	14	(40)	165	(19)	(33)
Change in share capital	(63)	35	210	0	0
Net change in debt	97	(19)	(24)	17	15
Divident paid	(20)	(56)	(21)	(36)	(48)
Others	0	0	0	0	0
Net cash flow	**(72)**	**7**	**210**	**(11)**	**4**

Per share (THB)					
EPS	0.14	0.15	0.28	0.34	0.46
Core EPS	0.14	0.15	0.28	0.34	0.46
CFPS	0.16	0.17	0.30	0.35	0.46
BVPS	0.72	0.73	2.27	1.79	2.02
Sales/share	8.67	8.74	8.22	8.48	10.83
EBITDA/share	0.24	0.25	0.41	0.45	0.59
DPS	0.00	0.37	0.14	0.17	0.23
Valuation					
P/E (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/BV (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Divdend payout ratio (%)	93.29	251.08	50.00	50.00	50.00

Sources: Beyond Research

GENERAL DISCLAIMER

Analyst Certification

Adisak Prombun, Register No. 014543, Beyond Securities Public Company Limited

The individual(s) identified above certify(ies) that all views expressed in this research report accurately reflect the personal view of the analyst(s) with regard to any and all of the subject securities, companies or issuers mentioned in this report; and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed herein. This report has been prepared by Beyond Securities Public Company Limited ("BYD"). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, BYD makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. The information and expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. BYD has no intention to solicit investors to buy or sell any security in this report. In addition, BYD does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making investment decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of BYD. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making investment decisions.

RECOMMENDATION STRUCTURE

Stock Recommendations

Stock ratings are based on absolute upside or downside, which we define as (target price* - current price) / current price.

BUY: Expected return of 10% or more over the next 12 months.
HOLD: Expected return between -10% and 10% over the next 12 months.
REDUCE: Expected return of -10% or worse over the next 12 months.

Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause
temporary mismatch between upside/downside for a stock based on market price and the formal recommendation.
* In most cases, the target price will equal the analyst's assessment of the current fair value of the stock. However, if the analyst doesn't think the market will reassess the stock over the specified time horizon due to a lack of events or catalysts, then the target price may differ from fair value. In most cases, therefore, our recommendation is an assessment of the mismatch between current market price and our assessment of current fair value.

Sector Recommendations

Overweight: The industry is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.
Neutral: The industry is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.
Underweight: The industry is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.

Country (Strategy) Recommendations

Overweight: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on two or more of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.
Neutral: Over the next 12 months, the analyst expects the market to score positively on one of the criteria used to determine market
recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.
Underweight: Over the next 12 months, the analyst does not expect the market to score positively on any of the criteria used to determine market recommendations: index returns relative to the regional benchmark, index sharpe ratio relative to the regional benchmark and index returns relative to the market cost of equity.

Companies with Excellent CG Scoring (As of 9 Nov 2023)

7UP	AAV	ABM	ACE	ACG	ADB	ADD	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AH
AHC	AIRA	AIT	AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV
ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	ARIP	ARROW	ASEFA	ASK	ASP	ASW	ATP30
AUCT	AWC	AYUD	B	BA	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBIK	BBL
BC	BCH	BCP	BCPG	BDMS	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ
BJC	BJCHI	BKI	BLA	BOL	BPP	BRI	BROOK	BRR	BTS	BTW	BWG
BYD	CBG	CENTEL	CFRESH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP
CM	CNT	COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC
CRD	CSC	CSS	CV	DCC	DDD	DELTA	DEMCO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT
EA	EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ERW	ETC	ETE	FE	FLOYD
FN	FPI	FPT	FSX	FVC	GBX	GC	GCAP	GENCO	GFPT	GGC	GLAND
GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HPT	HTC	ICC
ICHI	ICN	III	ILINK	ILM	IMH	IND	INET	INTUCH	IP	IRC	IRPC
ITC	ITEL	IVL	JAS	JTS	KBANK	KCC	KCE	KEX	KKP	KSL	KTB
KTC	KTMS	KUMWEL	KUN	LALIN	LANNA	LH	LHFG	LIT	LOXLEY	LPN	LRH
LST	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBK	MC	M-CHAI	MCOT	MEGA	MFC	MFEC
MILL	MINT	MONO	MOONG	MSC	MST	MTC	MTI	NC	NCH	NCL	NDR
NER	NKI	NOBLE	NRF	NTV	NVD	NWR	NYT	OCC	ONEE	OR	ORI
OSP	OTO	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO	PJW
PLANB	PLAT	PLUS	PM	POLY	PORT	PPP	PPS	PR9	PRG	PRINC	PRM
PRTR	PSH	PSL	PT	PTC	PTT	PTTEP	PTTGC	Q-CON	QH	QTC	RATCH
RBF	RPH	RS	RT	S	S&J	SA	SABINA	SAK	SAMART	SAMTEL	SAPPE
SAT	SBNEXT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SDC	SEAFCO	SEAOIL
SECURE	SELIC	SENA	SENX	SFT	SGC	SGF	SGP	SHR	SICT	SIRI	SIS
SITHAI	SJWD	SKR	SM	SMPC	SMT	SNC	SNNP	SNP	SO	SPALI	SPC
SPCG	SPI	SPRC	SR	SSC	SSF	SSSC	STA	STC	STEC	STGT	STI
SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SVT	SYMC	SYNEX	SYNTEC	TACC	TAE	TCAP
TCMC	TEAMG	TEGH	TFG	TFMAMA	TGE	TGH	THANA	THANI	THCOM	THIP	THRE
THREL	TIDLOR	TIPH	TISCO	TK	TKN	TKS	TKT	TLI	TM	TMC	TMD
TMT	TNDT	TNITY	TNL	TNR	TOA	TOG	TOP	TPBI	TPCS	TPIPL	TPIPP
TPS	TQM	TQR	TRT	TRUE	TRV	TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL
TTW	TURTLE	TVDH	TVH	TVO	TVT	TWPC	UAC	UBE	UBIS	UKEM	UP
UPF	UPOIC	UV	VCOM	VGI	VIBHA	VIH	VL	WACOAL	WGE	WHA	WHAUP
WICE	WINMED	WINNER	XPG	YUASA	ZEN						

Company with Very Good CG Scoring (As of 9 Nov 2023)

2S	A5	AAI	AIE	ALUCON	AMR	APURE	ARIN	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASN	AURA	BR	BSBM	BSRC	BTG	CEN	CGH	CH	CHIC	CI	CIG
CMC	COMAN	CSP	DOD	DPAINT	DV8	EFORL	EKH	ESTAR	EVER	FORTH	FSMART
FTI	GEL	GPI	HEALTH	HUMAN	IFS	INSET	IT	J	JCKH	JDF	JKN
JMART	JUBILE	K	KCAR	KGI	KIAT	KISS	KK	KTIS	KWC	KWM	LDC
LEO	LHK	METCO	MICRO	MK	MVP	NCAP	NOVA	NTSC	PACO	PIN	PQS
PREB	PRI	PRIME	PROEN	PROS	PROUD	PSTC	PTECH	PYLON	RCL	ROCTEC	SALEE
SANKO	SCI	SCN	SE	SE-ED	SFLEX	SINGER	SKN	SONIC	SORKON	SPVI	SSP
SST	STANLY	STP	SUPER	SVOA	SWC	TCC	TEKA	TFM	TMILL	TNP	TPLAS
TPOLY	TRC	TRU	TRUBB	TSE	VRANDA	WAVE	WFX	WIIK	WIN	WP	XO

Company with Good CG Scoring (As of 9 Nov 2023)

24CS	AMANAH	AMARC	AMC	APP	ASAP	BCT	BE8	BIG	BIOTEC	BLESS	BSM
BVG	CAZ	CCET	CHARAN	CHAYO	CHOTI	CITY	CMAN	CMR	CRANE	CWT	DHOUSE
DTCENT	EASON	FNS	FTE	GIFT	GJS	GTB	GTV	GYT	HL	HTECH	HYDRO
IIG	INGRS	INSURE	IRCP	ITD	ITNS	JCK	JMT	JR	JSP	KBS	KGEN
KJL	L&E	LEE	MASTER	MBAX	MEB	MENA	META	MGT	MITSIB	MJD	MOSHI
MUD	NATION	NNCL	NPK	NSL	NV	OGC	PAF	PCC	PEACE	PICO	PK
PL	PLANET	PLE	PMTA	PPM	PRAKIT	PRAPAT	PRECHA	PRIN	PSG	RABBIT	READY
RJH	RSP	RWI	S11	SAAM	SAF	SAMCO	SAWAD	SCAP	SCP	SIAM	SKE
SKY	SMART	SMD	SMIT	SOLAR	SPA	STECH	STPI	SVR	TC	TEAM	TFI
TIGER	TITLE	TKC	TMI	TNH	TPA	TPAC	TRITN	UBA	UMI	UMS	UTP
VARO	VPO	W	WARRIX	WORK	WPH	YONG	ZIGA				

Corporate Governance Report (CGR)

The disclosure of survey results of the Thai Institute of Directors Association (IOD) regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and Market for Alternative Investment (MAI) public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information. The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Beyond Securities Public Company Limited does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย	Description
มากกว่า 80		ดีเลิศ	Excellent
70 - 79		ดีมาก	Very Good
60 - 69		ดี	Good
50 - 59		ดีพอใช้	Satisfactory
40 - 49		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 40	No logo give	N/A	N/A

Anti-Corruption Progress Indicator (As of 1 Nov 2023)

CAC certification

2S	7UP	AAI	ADVANC	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ	AKP	AMA
AMANAH	AMATA	AMATAV	AP	APCS	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B
BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL	BCH	BCP	BCPG	BE8	BEC	BEYOND
BGC	BGRIM	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM	BTS	BWG	CEN	CENTEL
CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT	CM	CMC	COM7	CPALL	CPAXT
CPF	CPI	CPL	CPN	CPW	CRC	CSC	DCC	DELTA	DEMCO	DIMET	DOHOME
DRT	DUSIT	EA	EASTW	ECF	EGCO	EP	EPG	ERW	ESTAR	ETC	ETE
FNS	FPI	FPT	FSMART	FTE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS
GPI	GPSC	GSTEEL	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI
IFS	III	ILINK	ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRPC	ITEL	IVL	JAS
JKN	JR	JTS	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI	KKP
KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE
MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	META	MFC	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG
MSC	MST	MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NKI	NOBLE	NRF	NWR	OCC
OGC	OR	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	RABBIT	RATCH	RML	RS	RWI	S&J	SAAM
SABINA	SAK	SAPPE	SAT	SC	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL
SE-ED	SELIC	SENA	SGC	SGP	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC
SNP	SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST
STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	TCMC
TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIPCO
TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP
TOPP	TPA	TPCS	TRT	TRU	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL
TU	TVDH	TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UV	VCOM	VGI
VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIIK	XO	YUASA	ZEN	ZIGA		

Announced to joint CAC

ACE	ADB	ALT	AMC	ASW	BLAND	BTG	BYD	CAZ	CBG	CV	DEXON
DMT	EKH	FSX	GLOBAL	GREEN	ICN	IHL	ITC	J	JMART	JMT	LEO
LH	MENA	MITSIB	MODERN	NER	NEX	OSP	OTO	PLUS	POLY	PQS	PRIME
PROEN	PRTR	RBF	RT	SA	SANKO	SCB	SENX	SFLEX	SIS	SKE	SM
SVOA	TBN	TEGH	TIPH	TKN	TPAC	TPLAS	TQM	TRUE	W	WPH	XPG

Anti-Corruption Progress Indicator

The disclosure of the Anti – Corruption Progress indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company. The assessment result is therefore made form the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based in any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, Beyond Securities Public Company Limited neither confirm, verifies, nor certifies the accuracy and completeness of the assessment result.