

กำไร 2024 พุ่งตัว

เรายังคงให้คำแนะนำ “ซื้อ” มูลค่าพื้นฐาน 8.55 บาท อิง 7.0x PE'24 ถึงแม้ว่ารายงานกำไรสุทธิประจำปี 2023 จะต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด รายงานอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท (-28% YoY) เนื่องจาก 1) ยอดรับรู้รายได้ที่ชะลอตัว 2) ต้นทุนค่าบริหารที่สูงขึ้น และ 3) การบันทึกรายการพิเศษหลายรายการ โดยในปี 2024 ด้วยยอดสินค้าคงคลังที่สูง ORI จึงมีแผนลดยอดการเปิดโครงการใหม่ เพื่อเร่งระบายสินค้าคงคลังเป็นหลัก เราคาดว่าผลการดำเนินงานใน 1H24 จะมีปัจจัยกดดัน แต่จะดีขึ้นใน 2H24 จากสินค้าพร้อมโอนที่มากขึ้น แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยลดลง และมาตรการกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้นเรามองว่า ORI ยังน่าสนใจด้วย 1) ราคาที่น่าดึงดูดเทรดอยู่ที่ PE 5.6x 2) ปีผลที่สูงเมื่อเทียบกับตลาดอยู่ที่ 8.0% และ 3) ผลประกอบการคาดฟื้นตัวจากฐานที่ต่ำในปี 2023

กำไร 4Q23 ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาด

- ประกาศกำไรสุทธิ 4Q23 ที่ 47 ล้านบาท ต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ ดูดให้กำไรประจำปี 2023 ลดเหลือเพียง 2.7 พันล้านบาท (-28% YoY) สาเหตุหลักเกิดจากค่าใช้จ่ายในการขาย และบริหารที่สูงขึ้นอยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท (+42% YoY, +34% QoQ) โดย 1) จำนวนพนักงานสำหรับธุรกิจโรงแรม และการบริหารโครงการที่มากขึ้น และ 2) ค่าใช้จ่ายทางการตลาดที่มากเป็นปกติในช่วงปลายปี
- ยอดรายได้ที่ชะลอตัวในปี 2023 อยู่ที่ 1.39 หมื่นล้านบาท (-3.7% YoY) และ 4Q23 อยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท (-42.6% YoY) เป็นผลมาจากยอดปฏิเสธสินเชื่อธนาคารที่มากขึ้น (สำหรับโครงการพร้อมอยู่ RTM อยู่ที่ 10% และโครงการแนวราบกว่า 45%)
- มีการบันทึกรายการพิเศษ ได้แก่ 1) ยอดบันทึกสำรองค่าธรรมเนียม JV ล่วงหน้าใน 3Q23 ที่ถูกหักลบออกไปใน 4Q23 มูลค่า 276 ล้านบาท และ 2) การกลับรายการโครงการแนวราบ BRI ทำให้อัตรากำไรต่ำกว่าที่ได้มีการระบุไว้ ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้น 4Q23 ถูกดูดลงมาอยู่ที่ 35%

ปี 2024 จะมีความท้าทาย แต่กำไรยังเติบโต

- ปัจจุบัน ORI มียอดสินค้าคงคลังสูง จากการชะลอตัวของอุปสงค์ใน 2H23 ทำให้ในปี 2024 มีแผนเปิดตัวโครงการที่น้อยลง มูลค่าเพียง 3.7 หมื่นล้านบาท (-19.4% YoY) เพื่อเร่งระบายสินค้าคงคลังออก หนุนให้มีสภาพคล่อง และลดภาระค่าใช้จ่ายการดูแลโครงการเหลือขาย
- ONEO มีเงื่อนไขเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนออกไปในปี 2025 และจะมีการนำธุรกิจ ALPHA (ร่วมกับ JWD) เข้ากอง REIT ในปี 2024 แทน
- เรามองว่าปี 2024 ยังมีโอกาสเติบโต จากฐานที่ต่ำในปี 2023 หนุนจาก 1) โครงการพร้อมอยู่รอรับรู้รายได้ที่สูง 2) แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยลดลง คลายแรงกดดันสินเชื่อธนาคารใน 2H24 และ 3) การเติบโตของสัดส่วนรายได้ประจำในธุรกิจโรงแรมและบริการ

ปรับประมาณการมูลค่าหุ้นลง แต่ยังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

- มูลค่าพื้นฐาน 8.55 บาท จาก 10.75 บาท (-21%) ปรับลดประมาณการเพื่อสะท้อนถึงปัจจัยกดดัน และมุมมองที่อนุรักษ์นิยมมากขึ้นหนุนโดย 1) ความเสี่ยงจากสินค้าคงคลังเหลือขายที่มาก 2) ภาระหนี้ที่สูง อาจกระทบต่อสภาพคล่อง และ 3) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ยที่คาดยังไม่ลดใน 1H24 คำนวณด้วยวิธีคิดลดเงินปันผล (GGM) ด้วย COE 9.9% และ TG 3.5% เทียบเท่า 7.0x PE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย
- ประกาศจ่ายปันผลปี 2023 เป็นเงินสด 0.3 บาทต่อหุ้น โดยวันที่ขึ้น XD คือ 8 พ.ค. 2024 และวันที่จ่ายปันผลคือ 23 พ.ค. 2024

BUY

Fair price: 8.55

Upside (Downside): 24.9%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ORI TB
Current Price (Bt)	6.85
Market Cap. (Bt m)	25,545
Shared Issued (mn)	2,454
Par Value (Bt)	0.50
52 Week High / Low (Bt)	12.90 / 6.55
Foreign Limit / Actual (%)	49.00 / 4.07
NVDR Shareholders (%)	3.27
Free Float (%)	34.80
Number of Retail Holders	20,734
Dividend Policy (%)	>40% of Net Profit
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

29 Aug 23

Mr. Peerapong Jaroon-ek	29.58
Peerada Capital Co., LTD	25.21
Mrs. Arada Jaroon-ek	10.45
Mr. Sompong Chonecadeedumrongkul	3.99
Thai NVDR Company Limited	3.27

Key Financial Summary

Year End Dec	2023A	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	13,866	15,060	15,956	17,863
Core profit (Btm)	2,718	3,000	3,165	3,536
Net Profit (Bt m)	2,718	3,000	3,165	3,536
NP Growth (%)	(28.0)	10.4	5.5	11.7
EPS (Bt)	1.11	1.22	1.29	1.44
PER (x)	6.18	5.60	5.31	4.75
BPS (Bt)	8.60	9.46	10.34	11.36
PBV (x)	0.80	0.72	0.66	0.60
DPS (Bt)	0.46	0.55	0.58	0.65
Div. Yield (%)	6.7	8.0	8.5	9.5
ROA (%)	4.8	4.7	4.9	5.3
ROE (%)	13.2	13.5	13.0	13.3

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

Assistant: Pakjira Manatangsakunkit

Earnings review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	3,901	3,477	3,363	4,785	2,240	(53.2)	(42.6)
Cost of sales	(2,092)	(1,643)	(1,546)	(2,809)	(1,453)	(48.3)	(30.5)
Gross profit	1,809	1,834	1,816	1,976	787	(60.2)	(56.5)
SG&A	(739)	(708)	(768)	(782)	(1,050)	34.3	42.0
Other (exp)/inc	30	48	15	25	52	104.3	71.6
EBIT	1,100	1,175	1,063	1,219	(211)	N.M.	N.M.
Finance cost	(111)	(101)	(131)	(131)	(96)	(26.8)	(13.2)
Other inc/(exp)	98	136	409	152	455	200.4	364.7
Earnings before taxes	1,088	1,209	1,340	1,240	148	(88.0)	(86.4)
Income tax	(260)	(261)	(278)	(230)	(38)	(83.3)	(85.2)
Earnings after taxes	828	948	1,062	1,009	110	(89.1)	(86.7)
Equity income	328	(32)	(64)	(138)	263	N.M.	N.M.
Minority interest	(123)	(119)	(125)	(147)	(50)	(66.2)	(59.6)
Earnings from cont. operations	1,033	797	873	724	323	(55.4)	(68.7)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	276	(276)	N.M.	N.M.
Net profit	1,033	797	873	1,000	47	(95.3)	(95.4)
EBITDA	1,638	1,368	1,516	1,351	714	(47.1)	(56.4)
Recurring EPS (Bt)*	0.42	0.32	0.36	0.30	0.13	(55.4)	(68.7)
Reported EPS (Bt)*	0.42	0.32	0.36	0.41	0.02	(95.3)	(95.4)
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	46.4	52.7	54.0	41.3	35.1	(6.2)	(11.2)
Operating margin	28.2	33.8	31.6	25.5	(9.4)	(34.9)	(37.6)
Net margin	26.5	22.9	26.0	20.9	2.1	(18.8)	(24.4)

Source: Pi research, company data

สรุปการปรับประมาณการ

	2024E		Change (%)	2025E		Change (%)
	Revised	Previous		Revised	Previous	
Financials						
Revenue (Bt m)	15,060	17,046	(11.7)	15,956	19,882	(19.7)
Gross profit (Bt m)	6,653	8,071	(17.6)	7,118	9,279	(23.3)
Net profit (Bt m)	3,000	3,443	(12.9)	3,165	3,890	(18.6)
EPS (Bt/share)	1.22	1.40	(12.9)	1.29	1.59	(18.6)
Key financial ratios						
			Change			Change
Revenue growth (%)	8.6	12.8	(4.2)	5.9	16.6	(10.7)
Gross profit margin (%)	44.2	47.3	(3.2)	44.6	46.7	(2.1)
SG&A to sales (%)	21.6	18.6	3.0	22.0	19.1	2.9
Net profit growth (%)	10.4	(2.0)	12.4	5.5	13.0	(7.5)
Net profit margin (%)	19.9	20.2	(0.3)	19.8	19.6	0.3

Source: Pi research, company data

Stock Update

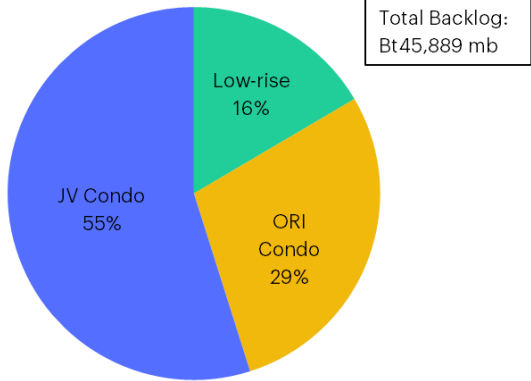


5 MAR 2024

ORI

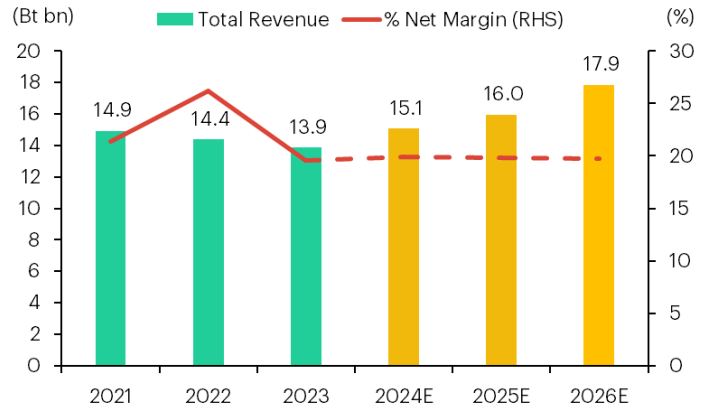
Origin Property PCL

Backlog



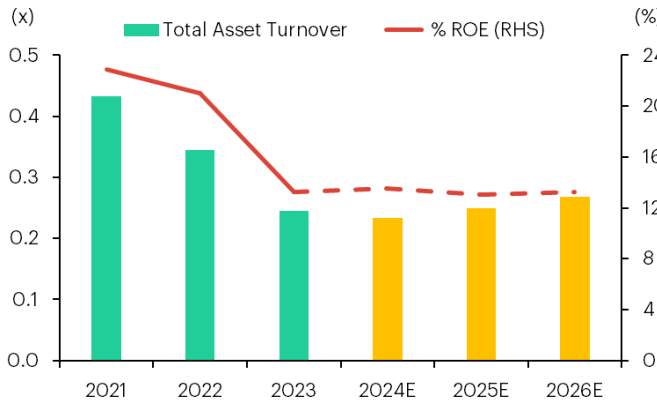
Source: Pi research, company data

รายได้ทั้งหมด และอัตรากำไรสุทธิ



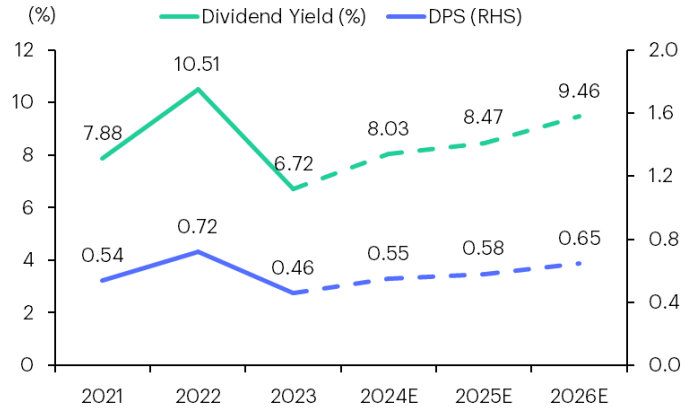
Source: Pi research, company data

การหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด และ ROE



Source: Pi research, company data

อัตราเงินปันผล



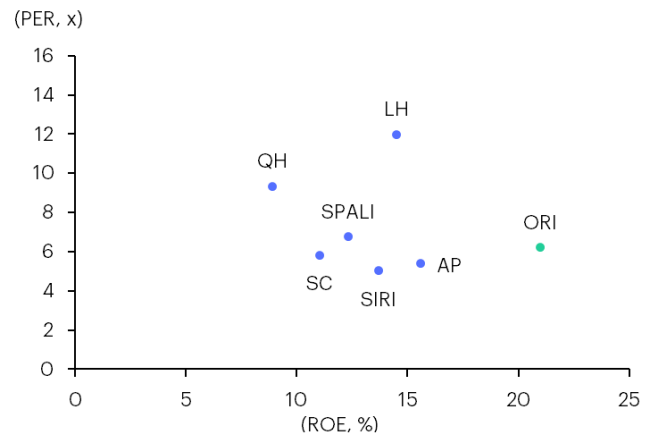
Source: Pi research, company data

อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Source: Bank of Thailand (BOT)

การจัดตำแหน่งจาก PE และ ROE เทียบกับกลุ่ม



Source: SET

Stock Update



5 MAR 2024

ORI

Origin Property PCL

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	3,183	1,493	1,393	2,343	1,843	CF from operation	(3,601)	(7,040)	7,197	5,207	4,420
Accounts receivable	3,360	5,186	4,166	4,424	4,956	CF from investing	(3,523)	(4,718)	(1,963)	(1,963)	(1,963)
Inventories	26,339	35,896	32,599	29,903	30,379	CF from financing	8,341	10,069	(5,335)	(2,295)	(2,957)
Other current assets	3,435	4,575	5,033	5,536	6,090	Net change in cash	1,217	(1,689)	(100)	949	(500)
Total current assets	36,317	47,151	43,192	42,206	43,269						
Invest. in subs & others	7,029	9,163	9,463	9,763	10,063	Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fixed assets - net	2,720	4,766	6,074	7,302	8,449	EPS (Bt)	1.54	1.11	1.22	1.29	1.44
Other assets	2,025	4,150	4,725	5,530	6,630	Core EPS (Bt)	1.43	1.11	1.22	1.29	1.44
Total assets	48,091	65,230	63,454	64,801	68,410	DPS (Bt)	0.72	0.46	0.55	0.58	0.65
Short-term debt	8,125	14,121	13,638	12,791	13,157	BVPS (Bt)	8.12	8.60	9.46	10.34	11.36
Accounts payable	3,018	3,676	2,094	2,019	3,134	EV per share (Bt)	14.46	20.11	19.31	18.22	18.37
Other current liabilities	2,216	4,530	4,983	5,481	6,029	PER (x)	4.5	6.2	5.6	5.3	4.8
Total current liabilities	13,359	22,326	20,715	20,291	22,320	Core PER (x)	4.8	6.2	5.6	5.3	4.8
Long-term debt	13,731	19,903	18,344	17,456	16,950	PBV (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
Other liabilities	1,068	1,904	1,189	1,685	1,269	EV/EBITDA (x)	8.4	13.1	11.7	10.3	9.2
Total liabilities	28,158	44,133	40,249	39,432	40,539	Dividend Yield (%)	10.5	6.7	8.0	8.5	9.5
Paid-up capital	1,227	1,227	1,227	1,227	1,227	Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Premium-on-share	2,350	2,350	2,350	2,350	2,350	Gross profit margin	43.2	46.3	44.2	44.6	44.5
Others	2,454	2,454	2,454	2,454	2,454	EBITDA margin	29.4	27.2	26.9	27.2	27.3
Retained earnings	12,101	13,020	14,797	16,612	18,723	EBIT margin	27.3	23.4	23.6	23.6	23.7
Non-controlling interests	1,801	2,047	2,378	2,726	3,116	Net profit margin	26.2	19.6	19.9	19.8	19.8
Total equity	19,933	21,098	23,206	25,369	27,871	ROA	9.0	4.8	4.7	4.9	5.3
Total liabilities & equity	48,091	65,230	63,454	64,801	68,410	ROE	21.0	13.2	13.5	13.0	13.3
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	14,397	13,866	15,060	15,956	17,863	Current ratio (x)	2.7	2.1	2.1	2.1	1.9
Cost of goods sold	(8,177)	(7,452)	(8,407)	(8,838)	(9,922)	Quick ratio (x)	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
Gross profit	6,220	6,414	6,653	7,118	7,940	Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.1	1.6	1.4	1.2	1.1
SG&A	(2,431)	(3,308)	(3,251)	(3,513)	(3,866)	Net Debt/Equity (x)	0.9	1.5	1.3	1.1	1.0
Other income / (expense)	139	140	147	154	162	Interest coverage (x)	10.1	7.1	10.3	11.6	13.5
EBIT	3,928	3,246	3,549	3,759	4,237	Inventory day (days)	1,098	1,524	1,350	1,100	990
Depreciation	305	521	507	576	646	Receivable day (days)	59	112	100	100	100
EBITDA	4,233	3,767	4,056	4,335	4,882	Payable day (days)	117	164	150	120	110
Finance costs	(390)	(460)	(345)	(324)	(314)	Cash conversion cycle	1,040	1,473	1,300	1,080	980
Non-other income / (expense)	947	1,151	922	920	946	Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Earnings before taxes (EBT)	4,485	3,938	4,126	4,354	4,869	Revenue	(3.5)	(3.7)	8.6	5.9	12.0
Income taxes	(947)	(808)	(825)	(871)	(974)	EBITDA	3.7	(11.0)	7.7	6.9	12.6
Earnings after taxes (EAT)	3,538	3,130	3,301	3,483	3,895	EBIT	0.8	(17.3)	9.3	5.9	12.7
Equity income	416	30	30	30	30	Core profit	10.1	(22.7)	10.4	5.5	11.7
Non-controlling interests	(438)	(442)	(331)	(349)	(390)	Net profit	18.2	(28.0)	10.4	5.5	11.7
Core Profit	3,516	2,718	3,000	3,165	3,536	EPS	18.1	(28.0)	10.4	5.5	11.7
FX Gain/Loss & Extraordinary	258	-	-	-	-						
Net profit	3,775	2,718	3,000	3,165	3,536						
EPS (Bt)	1.54	1.11	1.22	1.29	1.44						

Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies

CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

ความหมายของคำแนะนำ

"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

Stock Rating Definition

BUY The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
HOLD The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
SELL The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย