

Origin Property PCL

รีวิวดำเนินการ 4/2560 – กำไรสุทธิต่ำกว่าคาด

Ticker: ORI TB (Bt21.50, Under review)

2 March 2018

Anti-Corruption Indicator: N/A

Analyst: Sorapong Jakteerungkul (Sorapong.j@kasikornsecurities.com)

Performance highlights

- ▶ **กำไรสุทธิไตรมาส 4/2560 เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ** ORI รายงานกำไรสุทธิไตรมาส 4/2560 ที่ 1.05 พันลบ. เพิ่มขึ้น 229.9% YoY และ 89.6% QoQ แม้ตัวเลขที่ออกมาทำสถิติสูงสุดเป็นประวัติการณ์ตามคาด แต่ยังต่ำกว่าที่เราและตลาดคาดไว้ที่ 1.60 พันลบ. และ 1.58 พันลบ. อยู่ 34.2% และ 33.3% ตามลำดับ ด้วยสาเหตุหลักจาก margin ที่ลดลงและค่าความนิยมสำหรับการลงทุนในโครงการพาร์ค 24 แม้กำไรสุทธิไตรมาส 4/2560 ออกมาต่ำกว่าคาด แต่กำไรสุทธิในปี 2560 ยังทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 2.02 พันลบ.
- ▶ **รายได้คือปัจจัยหนุนการเติบโตหลัก** รายได้จากการขายของ ORI ในไตรมาส 4/2560 เพิ่มขึ้น 294.5% YoY และ 204.8% QoQ เป็น 5.1 พันลบ. ด้วยปัจจัยหนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์อย่างต่อเนื่องของหลายโครงการในมือและการเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการขนาดเล็ก 2 แห่ง (พอส ไอ ดี-สุขุมวิท 107, มูลค่า 345 ลบ., ขายได้แล้ว 61% และเคนซิงตัน แหลมวับัง-ศรีราชา 2, มูลค่า 600 ลบ., ขายได้แล้ว 86%) รวมถึงการเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการขนาดใหญ่ คือ พาร์ค 24 เฟส 1 (มูลค่า 5.9 พันลบ., ขายได้แล้ว 77%) ซึ่งสร้างรายได้มากกว่า 3.0 พันลบ. ในไตรมาส 4/2560 เห็นได้ชัดว่ารายได้จากการขายที่เพิ่มขึ้นอย่างมากเป็นปัจจัยหนุนกำไรสุทธิ อย่างไรก็ตาม GPM ของโครงการพาร์ค 24 เฟส 1 กลับต่ำกว่าของโครงการอื่นๆ ของ ORI ส่งผลให้ GPM เฉลี่ยลดลงอย่างมากเป็น 27.3% ในไตรมาส 4/2560 จาก 47.6% ในไตรมาส 4/2559 และ 46.8% ในไตรมาส 3/2560 ทั้งนี้กำไรจากการขายหุ้นบริษัทในเครือที่ 374.0 ลบ. ซึ่งเป็นผลบวกส่วนหนึ่งที่ ORI ได้รับจากการร่วมทุนกับบริษัท Nomura Real Estate Development (NRED) ยังเป็นอีกปัจจัยที่ช่วยหนุนการเติบโตในไตรมาส 4/2560
- ▶ **อยู่ระหว่างปรับประมาณการกำไรสุทธิและราคาเป้าหมาย** จากตัวเลข margin จริงของโครงการพาร์ค 24 ที่ออกมาต่ำกว่าประมาณการเดิมของเราซึ่งส่งผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิและราคาเป้าหมายของเรา เราจึงกำลังปรับประมาณการกำไรสุทธิ, ราคาเป้าหมายและคำแนะนำหุ้น ORI อยู่ในขณะนี้ หลังประกาศผลประกอบการปี 2560 ORI ประกาศ DPS สำหรับผลการดำเนินงานช่วงครึ่งปีหลังของปี 2560 ที่ 0.55 บาท โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 8 พ.ค.2561

Fig. 1 4Q17 earnings up 229.9% YoY and 89.6% QoQ

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	%YoY	%QoQ	2016	2017	% change	2018E
Financials											
Sales (Btmn)	1,287	863	1,161	1,665	5,075	294.5	204.8	3,153	8,765	178.0	14,005
EBITDA (Btmn)	415	230	320	457	1,311	216.1	186.8	850	2,318	172.8	4,275
Operating profit (Btmn)	403	219	307	440	1,266	214.4	187.9	808	2,232	176.0	4,150
Core profit (Btmn)	320	172	239	342	755	136.3	120.5	638	1,508	136.5	3,195
Net profit (Btmn)	320	172	239	556	1,054	229.9	89.6	638	2,021	217.0	3,195
Net EPS (Bt)	0.29	0.16	0.15	0.36	0.65	123.4	80.1	0.58	1.24	114.6	1.96
Performance Drivers											
Presales (Btmn)	3,896	1,435	2,784	6,331	4,210	8.1	-33.5	10,844	14,760	36.1	17,487
New launch (Btmn)	4,395	2,350	4,600	7,400	800	-81.8	-89.2	11,340	15,150	33.6	22,000
Net D/E (x)	0.7	1.0	1.2	1.3	1.3	80.3	2.7	0.7	1.3	80.3	1.0
Ratios											
						Change		2016	2017	Change	2018E
Gross margin (%) *	47.6	46.7	46.1	46.8	27.3	-20.3	-19.5	45.3	35.4	-9.9	40.9
EBITDA margin (%) *	32.2	26.6	27.6	27.5	25.8	-6.4	-1.6	27.0	26.5	-0.5	30.5
Optg. margin (%) *	31.3	25.3	26.4	26.4	24.9	-6.4	-1.5	25.6	25.5	-0.2	29.6
ROE (%) *	58.3	29.0	37.2	72.5	82.3	24.0	9.8	32.4	55.2	22.9	46.7

Remark: * = Change in ppt

Source: Company data and KS Research



Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform : Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral : Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform : Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result 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 survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: AAV, ADVANC, AMATA, AOT, BA, BANPU, BBL, BBP, BCH, BCP, BDMS, BEAUTY, BEM, BH, BJC, BLA, BLAND, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EPG, GFPT, GLOBAL, GLOW, GPSC, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, ITD, IVL, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, LPN, MAJOR, MEGA, MINT, MTL, ORI, PLANB, PSH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, ROBINS, SAWAD, SCB, SCC, SIRI, SPALI, SPRC, STEC, STPI, TASCO, TCAP, THAI, THCOM, TISCO, TKN, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, TU, TVO, UNIQ, VGI, WHA and WORK