

# Origin Property PCL

## News Flag

ORI TB Outperform

Target Price Bt 24.00

Close Price (14/05/2018) Bt 19.00

Upside % 26.32

Valuation SOTP

Sector Property Development

Market Cap Btm 30,955

30-day avg turnover Btm 70.46

No. of shares on issue m 1,629

CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator N/A

## Investment fundamentals

Year end Dec 31	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>Company Financials</b>				
Revenue (Btmn)	8,765	14,067	16,977	17,903
Core profit (Btmn)	1,508	3,207	4,117	4,685
Net profit (Btmn)	2,021	3,207	4,117	4,685
Net EPS (Bt)	1.24	1.96	2.51	2.86
DPS (Bt)	0.60	0.79	1.01	1.14
BVPS (Bt)	3.15	4.60	6.35	8.20
Net EPS growth (%)	114.64	58.00	28.07	13.57
ROA (%)	13.61	13.43	15.51	15.41
ROE (%)	55.25	50.75	45.98	39.28
Net D/E (x)	1.29	0.86	0.69	0.66
<b>Valuation</b>				
P/E (x)	15.53	9.68	7.56	6.65
P/BV (x)	6.13	4.13	2.99	2.32
EV/EBITDA (x)	17.65	8.02	6.62	6.53
Dividend yield (%)	3.11	4.13	5.29	6.01

## ORI TB rel SET performance



Source: Bloomberg

(all figures in THB unless noted)

## Analyst

Sorapong Jakteerungkul

Sorapong.j@kasikornsecurities.com

15 May 2018

Kasikorn Securities Public Company Limited

## ผลการดำเนินงานตามเป้า; เปิดตัวโครงการหลักครึ่งปีหลัง

### What's going on?

- ▶ เราเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์กับ ORI เมื่อวันที่ 14 พ.ค. ที่ผ่านมา โดยมีประเด็นสำคัญ ดังต่อไปนี้
- ▶ หลังยอดขายไตรมาส 1/2561 อยู่ในระดับสูงที่ประมาณ 5.0 พันลบ. เพิ่มขึ้น 252% YoY และ 20% QoQ หนุนจากความสำเร็จของ 3 โครงการใหม่ ของแบรนด์ในทรีดรี ORI จะมุ่งเน้นไปยังการขายสินค้าคงเหลือเป็นลำดับต่อไป โดยในไตรมาส 2/2561 คาดว่าจะขายสินค้าคงเหลือได้ประมาณ 50% ของสินค้าคงเหลือที่ยกมาจากไตรมาส 1/2561 ที่ 3.0 พันลบ.
- ▶ โดยความร่วมมือกับ BBL ในการออกแคมเปญโปสเตอร์ไฟแนนซ์ประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี โดยหลังจากเปิดตัวเพียงแค่ 1 สัปดาห์ ORI สามารถขายสินค้าคงเหลือได้ราว 400 ลบ. โดยบริษัทตั้งเป้ายอดขายไตรมาส 2/2561 ที่ประมาณ 3.0 พันลบ. ซึ่งจะทำให้ยอดขายช่วงครึ่งปีแรกของปี 2561 เพิ่มขึ้นเป็น 40% ของเป้าหมายปี 2561 ที่ 2.0 หมื่นลบ.
- ▶ ในไตรมาส 2/2561 ORI ตั้งเป้าเปิดตัวโครงการคอนโดขนาดเล็กอีก 2 แห่ง (บี-ลอฟท์ สุขุมวิท 105 และนีโอตอง ฮิลล์ ลาดพร้าว มูลค่ารวมเกือบ 1.0 พันลบ.) และโครงการแนวราบ 1 แห่ง คือ บริหาเนย์ บางนา-สุวรรณภูมิ มูลค่าประมาณ 1.0 พันลบ.
- ▶ บริษัทฯ จะเริ่มเปิดตัวโครงการสำคัญของปีนี้ในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2561 โดยเริ่มตั้งแต่โครงการพาร์ค พญาไท, มูลค่า 4.5-4.8 พันลบ. ในไตรมาส 3/2561 โดยเลื่อนมาจากในไตรมาส 2/2561 เนื่องจากบริษัทฯ มองว่าบรรยากาศการขายในช่วงครึ่งปีหลังดีกว่าในไตรมาส 2/2561 ทั้งนี้แม้ว่า Nomura จะไม่ถือหุ้นโครงการนี้ แต่ ORI ยังมีพันธมิตรทางธุรกิจรายอื่นที่มีความประสงค์จะถือหุ้นบริมสิทธิ์ในโครงการนี้อยู่ โดย ORI คาดว่าโครงการนี้จะได้รับการตอบรับอย่างดีจากผู้ซื้อและคาดว่าจะขายในช่วงเปิดตัวที่ 70%
- ▶ ตามมาด้วยโครงการพาร์ค ทองหล่อ มูลค่า 1.2 หมื่นลบ. โดยตั้งเป้าเปิดตัวช่วงต้นไตรมาส 4/2561 สำหรับโครงการนี้ Nomura จะเป็นพันธมิตรร่วมทุน JV ด้วย ซึ่งจากการที่กลุ่มเป้าหมาย niche target ของโครงการนี้คือกลุ่มผู้บริหารวัยหนุ่มสาวซึ่งมีไลฟ์สไตล์แบบคนเมือง การออกแบบจึงเน้นพื้นที่ส่วนกลางเป็นหลัก ซึ่งแม้ว่าขนาดห้องพักจะถูกออกแบบมาให้ใหญ่มากนัก แต่จะมีการจัดวางพื้นที่ใช้สอยอย่างเป็นสัดส่วนใช้งานง่ายอย่างครบถ้วน โดย ORI คาดอัตรายอดขาย ณ ช่วงเปิดตัวที่ 60%
- ▶ นอกจากนี้ บริษัทฯ ยังเตรียมเปิดตัว 3 โครงการแนวราบใหม่ มูลค่ารวม 4.5 พันลบ. ในปีนี้ตามแผน โดยนอกจากโครงการของแบรนด์บริหาเนย์แล้ว ORI ยังจะมีการนำเสนอแบรนด์ใหม่ของบ้านทาวน์โฮมที่มีความต้องการสูงในปีนี้ด้วย ทั้งนี้บริษัทตั้งเป้ามูลค่าโครงการแนวราบใหม่เพิ่มขึ้นอีก 2 เท่า เป็น 8.0 พันลบ. ในปี 2562
- ▶ ในขณะเดียวกัน การก่อสร้างโครงการที่สร้างรายได้ประจำ 5 โครงการ ทั้งในกรุงเทพฯ (ทองหล่อ, พร้อมพงษ์, พญาไท) และที่ศรีราชาและแหลมฉบังคืบหน้าตามกำหนดโดยจะเปิดตัว 2 โครงการ (ทองหล่อ และ แหลมฉบัง) ในไตรมาส 4/2562 ขณะที่อีก 3 โครงการจะก่อสร้างแล้วเสร็จในปี 2564
- ▶ อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของโครงการพาร์ค 24 ในอนาคตจะมีความผันผวนน้อยลงเนื่องจาก ORI กระจายต้นทุนคงที่บางรายการตามราคาห้อง เราคาดว่า GPM ของโครงการนี้จะอยู่ที่ราว 27-29% จากยอด backlog ปัจจุบัน และในอัตราที่มากขึ้นบนห้องที่ยังไม่ถูกขายออกไป

### Impact

- ▶ เรามองว่าแผนธุรกิจข้างต้นจะช่วยหนุนยอดขายและกำไรสุทธิของ ORI ให้เติบโตขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังของปี 2561 ดังนั้น เราจึงคาดว่าจะยอดขาย, รายได้และกำไรสุทธิจะทำจุดสูงสุดเป็นประวัติการณ์อีกครั้งในไตรมาส 3/2561 หรือ 4/2561 อีกทั้งจะยังเป็นปัจจัยหลักที่ช่วยขับเคลื่อนให้ราคาหุ้นขยับขึ้นมากลางราคาเป้าหมายของเราจากแนวโน้มการเติบโตที่แข็งแกร่งมากขึ้น

### Recommendation

- ▶ เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ORI ด้วยราคาเป้าหมายเดิมปี 2561 ที่ 24.00 บาท



## 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