



# Origin Property PCL

## News Flag

ORI TB Outperform

Target Price Bt 24.40

Close Price (11/06/2018) Bt 19.50

Upside % 25.13

Valuation SOTP

Sector Property Development

Market Cap Btm 31,770

30-day avg turnover Btm 63.71

No. of shares on issue m 1,629

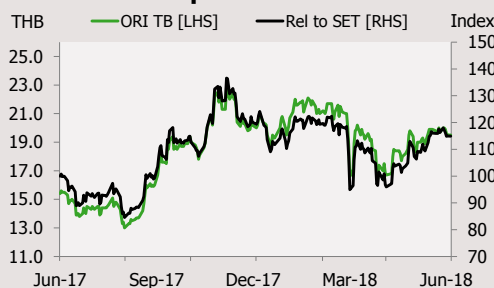
CG Scoring Very Good

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	9.93	7.76	6.83
P/BV (x)	6.13	4.24	3.07	2.38
EV/EBITDA (x)	17.65	8.19	6.75	6.66
Dividend yield (%)	3.11	4.03	5.16	5.86

## ORI TB rel SET performance



Source: Bloomberg

(all figures in THB unless noted)

## Analyst

Sorapong Jakteerungkul

Sorapong.j@kasikornsecurities.com

12 June 2018

Kasikorn Securities Public Company Limited

## ตั้งเป้าหมายเชิงรุกสำหรับธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำ

### What's going on?

- เมื่อวานนี้ (11 มิ.ย. 2561) คุณกมลวรรณ วิปลากร ประธานเจ้าหน้าที่บริหาร (CEO) ของบริษัท วัน ออริจิ้น จำกัด บริษัทลูกของ ORI ที่มุ่งเน้นด้านการสร้างรายได้ประจำให้กับกลุ่มบริษัท ได้เปิดเผยแผนธุรกิจ 5 ปี (2561-65) ของบริษัท โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้:
- วัน ออริจิ้น (One Origin) มีแผนการที่จะพัฒนาไปสู่การเป็นผู้นำด้านการให้บริการในธุรกิจอสังหาริมทรัพย์แบบครบวงจร ด้วยการเติบโตที่ยั่งยืนผ่านแนวคิดที่อิงลูกค้าเป็นสำคัญ โดยใน 5 ปีนี้บริษัทจะลงทุนไม่ต่ำกว่า 2.0 หมื่นลบ. ในสินทรัพย์ 3 ประเภทคือ 1) โรงแรมและอพาร์ทเมนต์เซอร์วิส 2) สำนักงานและพื้นที่ค้าปลีก และ 3) ธุรกิจอาหาร ด้วยอัตราส่วน 70:20:10
- ด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุน (D/E ratio) ที่ 2:1 และการลงทุนในรูปแบบการร่วมทุน (JV) ในบางโครงการ ทำให้ One Origin คาดว่าจะใช้งบลงทุนไม่เกิน 5.8 พันลบ. ในช่วงปี 2561-65 สำหรับการสร้างพอร์ตธุรกิจการเช่า โดยในช่วงแรก ORI จะให้การสนับสนุนด้านการลงทุนทั้งหมด 100% นอกเหนือจากโครงการที่จัดตั้งผ่านรูปแบบ JV ทั้งนี้โครงการแรกที่จะแล้วเสร็จภายใต้บริษัท One Origin ได้แก่ สเตย์บริดจ์ สวีท แบงค็อก ทองหล่อ (มูลค่า 1.3 พันลบ.) ที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง โดยคาดว่าจะเริ่มสร้างรายได้ให้บริษัทได้ในช่วงไตรมาส 4/2561
- การขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT ใหม่จะเป็นอีกช่องทางในการระดมทุนในระยะกลางถึงยาว โดยปกติแล้วการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT จะดำเนินการเมื่อสินทรัพย์นั้นๆ ผ่านการดำเนินงานเชิงพาณิชย์มาแล้ว 3 ปี ซึ่ง One Origin คาดว่ารายการแรกที่จะขายเข้ากอง REIT จะเกิดขึ้นในปี 2565
- ณ ปัจจุบันบริษัทมี 13 โครงการที่อยู่ในแผนการซึ่งมีสถานะพร้อมพัฒนาหรืออยู่ระหว่างการพัฒนา โดยหลักๆ จะตั้งอยู่ในพื้นที่กรุงเทพฯ และ 3 จังหวัดที่อยู่ในพื้นที่ EEC ได้แก่ ชลบุรี ฉะเชิงเทรา และระยอง (แผนภาพที่ 1) นอกจากนี้ก็ยังมีอีก 10 โครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษ โดยบริษัทอยู่ระหว่างการศึกษและจัดหาที่ดินอยู่ในขณะนี้ (แผนภาพที่ 2) ทั้งนี้ One Origin คาดว่ารายได้จะเร่งตัวขึ้นจาก 300 ลบ. ในปี 2562 เป็น 6.5 พันลบ. ในปี 2567 (จากการขายสินทรัพย์ ค่าธรรมเนียมการบริหารโครงการ ค่าธรรมเนียมเจ้าของโรงแรม ฯลฯ) ขณะเดียวกัน การประเมินมูลค่าสินทรัพย์ภายใต้การบริหารจัดการจะปรับเพิ่มขึ้นจาก 2.4 พันลบ. ในปี 2562 เป็น 2.47 หมื่นลบ. ในปี 2567 (แผนภาพที่ 3)
- คาดว่าพันธมิตรหลัก 2 บริษัทของ One Origin อย่างอินเตอร์คอนดิเนนตัล โฮเตล กรุ๊ป (IHG) และกลุ่มโนมูระจะช่วยสร้างความมั่นใจขึ้นว่าแผนการดังกล่าวจะประสบความสำเร็จ โดย IHG คือหนึ่งในบริษัทชั้นนำด้านธุรกิจโรงแรมของโลก ด้วยการดำเนินธุรกิจเกือบ 100 ประเทศ ซึ่งจะเป็นพันธมิตรสำคัญในการบริหารจัดการโครงการโรงแรมและเซอร์วิสอพาร์ทเมนต์ ขณะที่กลุ่มโนมูระซึ่งเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทหอการค้า และสถาบันการเงินที่ใหญ่ที่สุดในญี่ปุ่น ก็จะเป็นพันธมิตรด้านการเงินที่สำคัญเช่นกัน

### Impact

- เรามิมองมองเชิงบวกต่อการประกาศแผนธุรกิจดังกล่าว เพราะเป็นการแสดงให้เห็นถึงความคืบหน้าอย่างชัดเจนด้านการสร้างพอร์ตธุรกิจที่สร้างรายได้ประจำของบริษัท โดย CEO ของ One Origin มีประสบการณ์สูงในธุรกิจประเภทนี้ ขณะที่ยังมีพันธมิตรที่แข็งแกร่งอย่าง IHG และโนมูระ ซึ่งช่วยสร้างความมั่นใจต่อความสำเร็จของโครงการเหล่านี้
- อย่างไรก็ตาม เรามองว่าตอนนี้ยังเร็วเกินไปที่จะรวมมูลค่าโครงการที่เปิดเผยเข้ามาในประมาณการของเราทั้งหมด ที่นอกเหนือจาก 5 โครงการตามลำดับที่ 1 2 5 6 และ 8 ในแผนภาพที่ 1 ของเรา ซึ่งเป็นโครงการที่รวมอยู่ในประมาณการของเราแล้ว และช่วยสร้างมูลค่าในระดับ 2.10 บาทต่อหุ้นจากราคาเป้าหมายของเราที่ 24.40 บาท ความคืบหน้าของโครงการอื่นๆ จึงจะเป็น upside ที่อาจเกิดขึ้นต่อประมาณการของเราในขณะนี้

### Recommendation

- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ORI โดยนอกเหนือจาก upside ที่แข็งแกร่งระดับ 25.2% จากราคาปิดล่าสุดเทียบกับราคาเป้าหมายของเรา เรายังสังเกตเห็นทิศทางขาขึ้นของยอดขายในครึ่งหลังของปี 2561 และกำไรรายได้ไตรมาสตั้งแต่ไตรมาส 2-4/2561 ว่าจะมีปัจจัยสำคัญที่จะหนุนราคาหุ้นสู่ระดับราคาเป้าหมายของเราได้

**Fig. 1 Developing projects**

Developing projects	Total investment (Btmn.)	Type	Location
1 Staybridge Suites Bangkok Thonglor	1,340	Accommodation	Bangkok
2 One 24	1,384	Accommodation	Bangkok
3 One Phromphong	1,126	Accommodation	Bangkok
4 One Sukhumvit	1,786	Accommodation	Bangkok
5 Holiday Inn & Suites Chonburi Sriracha	1,109	Accommodation	EEC
6 Staybridge Suites Chonburi Sriracha	902	Accommodation	EEC
7 One Phayathai	902	Office & Retail	Bangkok
8 Portobello Mall Sriracha	74	Office & Retail	Bangkok
9 One Thonglor	100	Office & Retail	Bangkok
10 One Maptaphut - U Tapao Hotel 3 star	600	Accommodation	EEC
11 One Maptaphut - U Tapao Service Apartment 4-5 star	700	Accommodation	EEC
12 Crown Serviced Apartment Maptaphut - U Tapao 3 star	600	Accommodation	EEC
13 Portobello Mall Rayong	650	Office & Retail	EEC
<b>Total</b>	<b>11,273</b>		

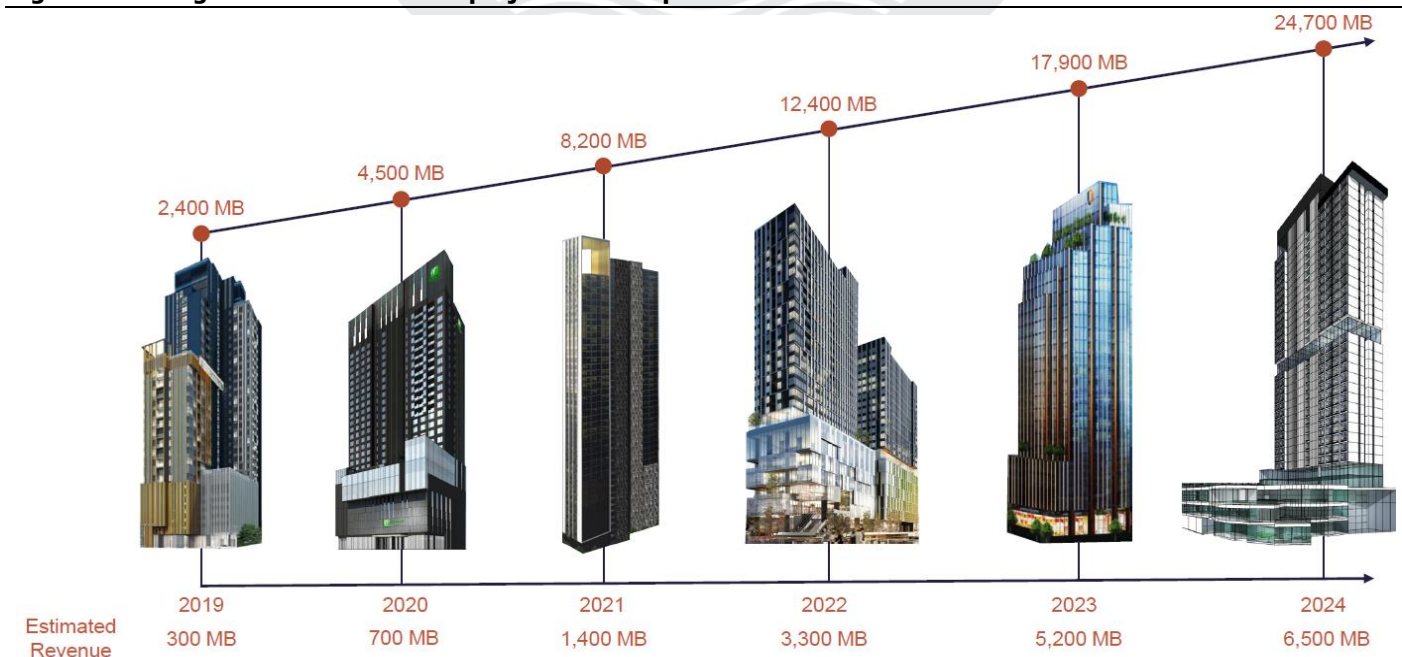
Source: Company data and KS Research

**Fig. 2 Potential projects**

Potential projects	Total investment (Btmn.)	Type	Location
1 Serviced Apartment - Bangna	1,648	Accommodation	Bangkok
2 Thonglor - Ekkamai Hotel	1,201	Accommodation	Bangkok
3 Thonglor - Office & Retail	2,028	Office & Retail	Bangkok
4 CBD - Sukhumvit Hotel	1,147	Accommodation	Bangkok
5 Mixed use Bangna	1,062	Office & Retail	Bangkok
6 One Rayong City Hotel 4-5 star	500	Accommodation	EEC
7 Pattaya	1,400	Accommodation	Leisure
8 Phuket	1,900	Accommodation	Leisure
9 Chiangmai	500	Accommodation	Leisure
10 Restaurant chain	2,260	Food & Beverage	Bangkok
<b>Total</b>	<b>13,646</b>		

Source: Company data and KS Research

**Fig. 3 Recurring-income revenue and project value expectations**



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, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DTAC, EA, EPG, GFPT, GLOBAL, GLOW, GPSC, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, ITD, IVL, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, LPN, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, ORI, PSH, PTG, PTT, PTTP, PTTGC, QH, ROBINS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STEC, TASCO, TCAP, THAI, THCOM, TISCO, TKN, TMB, TOP, TPIPL, TRUE, TTA, TU, TVO, UNIQ, WHA and WORK