

Origin Property

ORI TB / ORI.BK

14 สิงหาคม 2561

กำไรเหนือเมฆ

กำไรสูงเกินคาด

บริษัทรายงานกำไร 2Q18 ที่ 1,020 ล้านบาท กำไรโต 327%YoY และ 109%QoQ กำไรมากกว่าคาด 46% เพราะบริษัทมีกำไรจากการขายที่ดิน 312 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว ผลประกอบการเป็นไปตามคาด

พร้อมกันนี้บริษัทประกาศจ่ายปันผลเป็นหุ้นในอัตรา 2:1 (หุ้นเดิม :หุ้นปันผล) และปันผลเป็นเงินสด 0.04 บาท/หุ้น ซึ่งจะ XD วันที่ 16/10/2018

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

ใน 2Q18 บริษัทมีรายได้ 3,821 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 229%YoY และ 92%QoQ ซึ่งเป็นไปตามการโอน Backlog ที่บริษัทมีจำนวนมาก และโปรโมชัน "เหนือเมฆ" เป็นการให้บริการทางการเงินร่วมกับธนาคารกรุงเทพ ด้วยโปรโมชั่นผ่อนชำระ 999 บาท ใน 3 ปีแรก

อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 44% เทียบกับ 2Q17 ที่ 46.1% และ 1Q18 ที่ 39.2% ซึ่งมาร์จิ้นกลับมาสูงเพราะสินค้าที่โอนส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่บริษัทดำเนินการเองตั้งแต่ต้นที่มีมาร์จิ้นดี

SG&A/Revenue อยู่ที่ 15.7% เทียบกับ 2Q17 ที่ 21% และ 1Q18 ที่ 19.5% เพราะบริษัทไม่ได้มีกิจกรรมการตลาดขนาดใหญ่เพื่อเปิดตัวโครงการใหม่ในไตรมาสนี้

บริษัทมีกำไรจากการขายที่ดิน 312 ล้านบาท

แนวโน้ม

คาดการณ์ 3Q18 จะเติบโตดีทั้ง YoY และ QoQ เพราะบริษัททำการโอน Backlog ได้ต่อเนื่อง ในขณะที่บริษัทมี Backlog รองรับรายได้ปีนี้ไว้ถึง 90% แล้ว และคาดการณ์โครงการ Park24 เฟส 2 มูลค่าโครงการกว่า 1 หมื่นล้านบาท ที่จะโอนจำนวนมากใน 3Q18 จะเป็นปัจจัยหนุนผลประกอบการ นอกจากนี้ ช่วงครึ่งปีหลังคาดโมเมนตัมของ Presales จะยิ่งดีขึ้นไปอีกจากการเปิดตัวโครงการใหม่ 3 โครงการแบรนด์ Park ใน 3Q18 ได้แก่ Park พญาไท (มูลค่า 4.5-4.8 พันล้านบาท)

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

ผลประกอบการที่ออกมาดีกว่าคาด ส่งผลให้กำไรมีแนวโน้มที่จะปรับขึ้น เรามองว่าบริษัทเองก็จะมีแผนปรับเพิ่มธุรกิจขึ้นในการประชุมนักวิเคราะห์วันนี้เช่นกัน ซึ่งเราจะปรับประมาณการหลังจากการประชุมฯ ตอนนี้เราคงประมาณการกำไรปี 2018-19 ที่ 2.8 และ 3.5 พันล้านบาท ตามลำดับ

คำแนะนำ

โมเมนตัมของกำไร และ Presales ที่แข็งแกร่งต่อเนื่องคาดจะเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น อีกทั้งยังมี flow ของการปรับกำไรขึ้นของ consensus ปัจจุบันหุ้นเทรด PE 11 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 11.7 เท่า แนะนำซื้อ

Sector: Property (Residential)

คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ

เป้าหมายพื้นฐาน: 27.00 บาท

ราคา (10/08/61): 19.20 บาท

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2017	2018E	2019E	2020E
Revenues (Btm)	8,765	15,258	18,673	21,056
Net profit (Btm)	2,021	2,833	3,482	4,469
EPS (Bt)	1.24	1.74	2.14	2.18
EPS growth (%)	+7.3%	+40.2%	+22.9%	+1.9%
Core profit (Btm)	2,021	2,833	3,482	4,469
Core EPS (Bt)	0.99	1.38	1.70	2.18
Core EPS growth (%)	+71.0%	+40.2%	+22.9%	+28.4%
PER (x)	12.9	11.0	9.0	8.8
PBV (x)	4.1	3.9	3.1	1.8
Dividend (Bt)	0.60	0.70	0.86	0.87
Dividend yield (%)	3.8	3.6	4.5	4.5
ROE (%)	55.2	47.5	44.3	30.9

CG/Anti-Corruption



N/A

วิกิจ ธีรวรรณรัตน์,

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/

ปัจจัยทางเทคนิค

Wikij.tir@bualuang.co.th +662 618 1336

ธนัท พจน์เกษมสิน

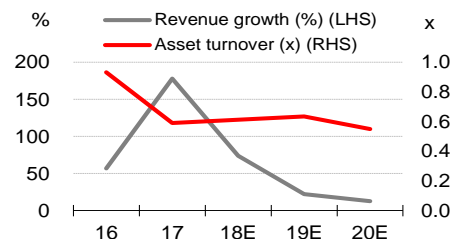
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

Thanat.poj@bualuang.co.th +662 618 1333

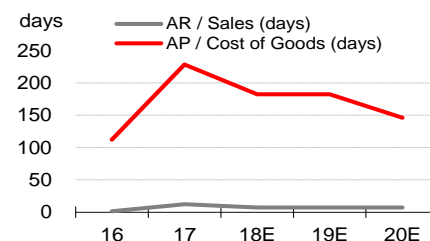
ORI: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Revenue	3,153	8,765	15,258	18,673	21,056
Cost of sales and services	(1,724)	(5,662)	(9,765)	(11,764)	(13,055)
Gross profit	1,429	3,102	5,493	6,909	8,001
SG&A	(666)	(1,452)	(2,150)	(2,800)	(3,470)
EBIT	762	1,650	3,343	4,109	4,531
Interest expense	(7)	(51)	(177)	(207)	(257)
Other income/exp.	46	1,223	1,000	1,200	1,500
EBT	802	2,822	4,166	5,102	5,774
Corporate tax	(162)	(583)	(833)	(1,020)	(1,155)
After-tax net profit (loss)	640	2,239	3,333	4,082	4,619
Minority interest	(2)	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	(218)	(500)	(600)	(150)
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	638	2,021	2,833	3,482	4,469
Reported EPS	1.16	1.24	1.74	2.14	2.18
Fully diluted EPS	0.58	0.99	1.38	1.70	2.18
Core net profit	638	2,021	2,833	3,482	4,469
Core EPS	0.58	0.99	1.38	1.70	2.18
EBITDA	804	1,737	3,479	4,317	4,796
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	56.9	178.0	74.1	22.4	12.8
Gross margin (%)	45.3	35.4	36.0	37.0	38.0
EBITDA margin (%)	25.5	19.8	22.8	23.1	22.8
Operating margin (%)	24.2	18.8	21.9	22.0	21.5
Net margin (%)	20.2	23.1	18.6	18.6	21.2
Core profit margin (%)	20.2	23.1	18.6	18.6	21.2
ROA (%)	18.9	13.6	11.4	11.8	11.7
ROCE (%)	23.9	18.7	17.9	20.5	18.0
Asset turnover (x)	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
Current ratio (x)	2.9	1.7	1.7	1.7	2.4
Gearing ratio (x)	0.9	1.5	0.9	0.8	0.5
Interest coverage (x)	112.4	32.4	18.9	19.9	17.6
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	521	820	556	827	7,141
Accounts receivable	11	294	305	373	421
Inventory	4,517	18,209	19,951	22,278	25,222
PP&E-net	359	440	804	1,096	1,331
Other assets	1,350	3,162	5,263	7,356	10,454
Total assets	6,758	22,925	26,880	31,931	44,570
Accounts payable	529	3,544	4,883	5,882	5,222
ST debts & current portion	753	5,243	2,198	2,198	2,198
Long-term debt	1,827	4,607	5,109	6,110	7,612
Other liabilities	905	3,119	6,586	7,548	8,206
Total liabilities	4,015	16,513	18,775	21,738	23,238
Paid-up capital	551	813	813	813	1,025
Share premium	1,254	2,234	2,234	2,234	10,480
Retained earnings	393	2,068	3,768	5,857	8,538
Shareholders equity	2,193	5,123	6,815	8,904	20,043
Minority interests	550	1,290	1,290	1,290	1,290
Total Liab.&Shareholders' eq	6,758	22,925	26,880	31,931	44,570
CASH FLOW (Btm)					
Net income	638	2,021	2,833	3,482	4,469
Depreciation and amortization	41	87	136	208	265
Change in working capital	(2,782)	(2,937)	(1,754)	(2,395)	(2,992)
FX, non-cash adjustment & other	444	752	(505)	(390)	(3,495)
Cash flows from operating ac	(1,659)	(78)	710	904	(1,752)
Capex (Invest)/Divest	(252)	(1,659)	(500)	(500)	(500)
Others	(100)	88	(0)	(0)	(1)
Cash flows from investing ac	(352)	(1,570)	(500)	(500)	(501)
Debt financing (repayment)	200	664	502	1,001	0
Equity financing	0	1,000	0	0	8,458
Dividend payment	(193)	(125)	(976)	(1,133)	(1,393)
Others.	2,229	409	0	0	1,502
Cash flows from financing ac	2,235	1,948	(474)	(132)	8,567
Net change in cash	225	300	(264)	271	6,314
Free cash flow (Btm)	(1,911)	(1,737)	210	404	(2,252)
FCF per share (Bt)	(1.7)	(1.1)	0.1	0.2	(1.1)

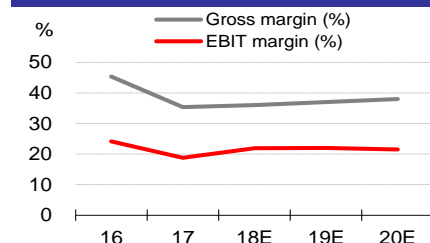
Revenue growth and asset turnover



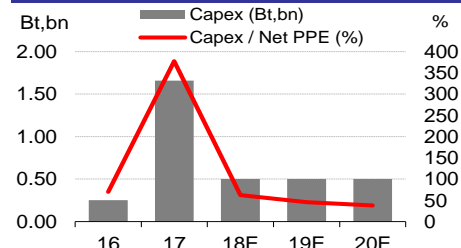
A/C receivable & A/C payable days



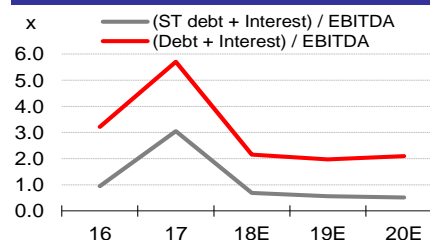
Profit margins



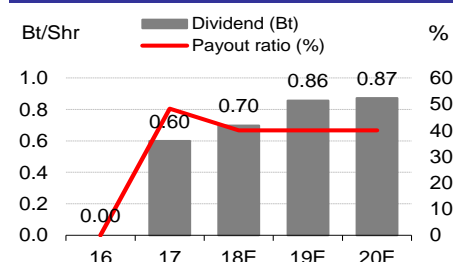
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



ORI: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (฿)	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18
Revenue	1,161	1,665	5,075	1,987	3,821
Cost of sales and services	(626)	(886)	(3,691)	(1,209)	(2,139)
Gross profit	536	779	1,384	778	1,682
SG&A	(244)	(367)	(642)	(386)	(599)
EBIT	292	412	742	391	1,082
Interest expense	(1)	(2)	(48)	(47)	(57)
Other income/exp.	15	295	898	487	362
EBT	306	705	1,592	831	1,388
Corporate tax	(67)	(146)	(322)	(164)	(282)
After-tax net profit (loss)	239	559	1,270	667	1,106
Minority interest	0	0	0	0	0
Equity earnings from affiliates	0	(3)	(216)	(179)	(87)
Extra items	0	0	0	0	0
Net profit (loss)	239	556	1,054	489	1,020
Reported EPS	0.15	0.36	0.65	0.30	0.63
Fully diluted EPS	0.15	0.34	0.51	0.24	0.50
Core net profit	239	556	1,054	489	1,020
Core EPS	0.15	0.36	0.32	0.30	0.63
EBITDA	305	430	787	419	1,112

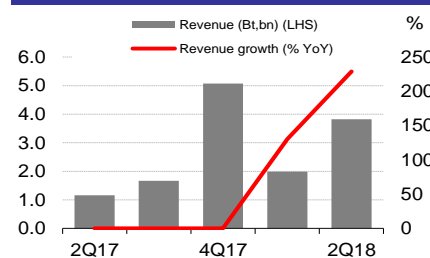
KEY RATIOS

Gross margin (%)	46.1	46.8	27.3	39.2	44.0
EBITDA margin (%)	26.3	25.8	15.5	21.1	29.1
Operating margin (%)	25.2	24.8	14.6	19.7	28.3
Net margin (%)	20.6	33.4	20.8	24.6	26.7
Core profit margin (%)	20.6	33.4	20.8	24.6	26.7
BV (฿)	2.0	2.3	3.9	4.3	4.6
ROE (%)	37.2	72.5	82.3	34.7	70.8
ROA (%)	10.0	20.0	18.4	7.7	15.5
Current ratio (x)	2.2	2.2	1.8	1.8	2.2
Gearing ratio (x)	1.4	1.5	1.5	1.4	1.8
Interest coverage (x)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4

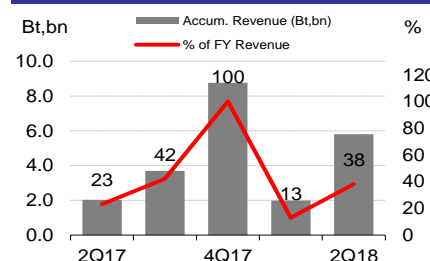
QUARTERLY BALANCE SHEET (฿m)

Cash & Equivalent	523	778	820	1,639	1,066
Accounts receivable	30	147	294	420	404
Inventory	7,233	7,858	18,209	18,897	20,642
PP&E-net	393	432	440	511	570
Other assets	1,393	1,906	3,162	4,042	3,639
Total assets	9,573	11,121	22,925	25,509	26,321
Accounts payable	1,073	1,036	3,544	2,440	2,445
ST debts & current portion	1,903	2,390	5,243	3,990	5,597
Long-term debt	2,427	2,922	4,607	5,779	7,665
Other liabilities	1,049	1,155	3,119	6,373	3,147
Total liabilities	6,452	7,503	16,513	18,582	18,854
Paid-up capital	771	773	813	815	815
Share premium	1,257	1,274	2,234	2,260	2,260
Retained earnings	539	1,014	2,068	2,557	2,680
Shareholders' equity	2,570	3,067	5,123	5,638	5,763
Minority interests	551	551	1,290	1,290	1,704
Total Liab.&Shareholders' eq	9,573	11,121	22,925	25,509	26,321

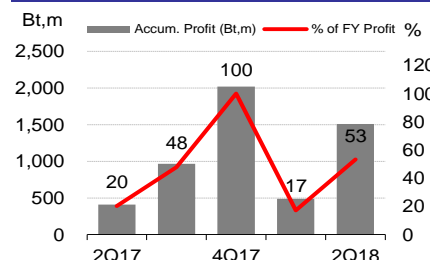
Revenue trend



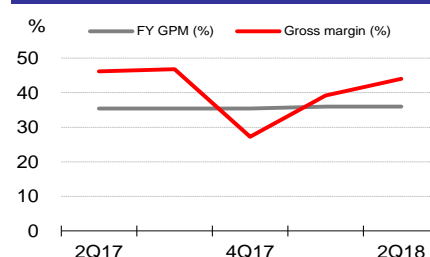
Revenue trend (accumulated)



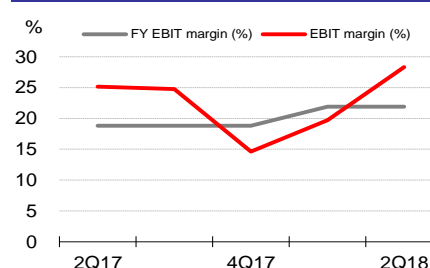
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Company profile

บริษัท ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) "ORI" ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมและบ้านแนวราบ รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ รายได้ต่อเนื่อง (Recurring income) และธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และบริการรับจ้างบริหารโครงการที่ดินบุคคลอาคารชุด ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เน้นถึงการพัฒนาโครงการ ในด้านของการออกแบบรูปแบบของโครงการ และการตกแต่งภายในที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Unique Design) การออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้สามารถประโยชน์ได้สูงสุด รวมถึงการเลือกใช้วัสดุที่มีคุณภาพสูงคุ้มค่าต่อราคาค่าตามสโลแกนของบริษัทฯ "คิดมากกว่า ให้มากกว่า ได้มากกว่า (Living More)"

Figure 1 : 2Q18 result

FY Ended 31 Dec (Btm)	2Q18	2Q17	YoY %	1Q18	QoQ %	6M18	6M17	YoY %	6M18 vs. FY18E
Income Statement									
Revenue	3,821	1,161	229	1,987	92	5,808	2,024	187	38
Cost of sales and services	(2,139)	(626)	242	(1,209)	77	(3,348)	(1,085)	209	34
EBITDA	1,112	305	265	419	165	1,532	520	195	44
SG&A	(599)	(244)	146	(386)	55	(986)	(443)	122	46
EBIT	1,082	292	270	391	177	1,474	496	197	44
Interest expense	(57)	(1)	4,338	(47)	21	(104)	(1)	7,630	59
Other income/exp.	362	15	2,327	487	(26)	849	30	2,717	85
Equity earnings from affiliates	(87)	0	nm	(179)	nm	(265)	0	nm	53
Extra items	0	0	nm	0	nm	0	0	nm	n.m.
EBT	1,388	306	354	831	67	2,219	524	323	53
Corporate tax	(282)	(67)	318	(164)	71	(446)	(114)	291	54
Minority interest	0	0	(100)	0	nm	0	0	(100)	n.m.
Net profit (loss)	1,020	239	327	489	109	1,508	411	267	53
Reported EPS	0.63	0.15	320	0.30	110	0.93	0.31	198	53
Core net profit	1,020	239	327	489	109	1,508	411	267	53
Key ratios									
Gross margin (%)	44.0	46.1		39.2		42.4	46.4		
EBITDA margin (%)	29.1	26.3		21.1		26.4	25.7		
EBIT margin (%)	28.3	25.2		19.7		25.4	24.5		
SG&A / Revenue (%)	15.7	21.0		19.5		17.0	21.9		
Tax rate (%)	20.3	22.0		19.8		20.1	21.7		
Net margin (%)	26.7	20.6		24.6		26.0	20.3		
Current ratio (x)	2.2	2.2		1.8		2.2	2.2		
Gearing ratio (x)	1.8	1.4		1.4		1.8	1.4		
Interest coverage (x)	0.4	0.3		0.5		14.2	368.8		
Balance Sheet									
Cash & Equivalent	1,066	523	104	1,639	(35)				
Total assets	26,321	9,573	175	25,509	3				
ST debts & current portion	5,597	1,903	194	3,990	40				
Long-term debt	7,665	2,427	216	5,779	33				
Total liabilities	18,854	6,452	192	18,582	1				
Retained earnings	2,680	539	397	2,557	5				
Shareholders equity	5,763	2,570	124	5,638	2				
Minority interests	1,704	551	210	1,290	32				
BV (Bt)	4.6	2.0	126	4.3	8				

Source: Company data, Bualuang Research

- รายได้ 3,821 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 229% YoY และ 92%QoQ ซึ่งเป็นไปตามการโอน Backlog ที่บริษัทมีจำนวนมาก
- อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 44% ซึ่งมารจึนกลับมาสูงเพราะสินค้าที่โอนส่วนใหญ่เป็นสินค้าที่บริษัทดำเนินการเองตั้งแต่ต้นที่มีมารจึนดี
- SG&A/Revenue อยู่ที่ 15.7% เทียบกับ 2Q17 ที่ 21% และ 1Q18 ที่ 19.5% เพราะบริษัทไม่ได้มีกิจกรรมการตลาดขนาดใหญ่เพื่อเปิดตัวโครงการใหม่ในไตรมาสนี้
- บริษัทมีกำไรจากการขายที่ดิน 312 ล้านบาท

Bualuang Securities Public Company Limited

DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE AN UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO) OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter

CG Rating

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 00359		Pass
Below 50	No logo given	N/A

Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors

- companies that have **declared** their intention to join CAC, and
- companies **certified** by CAC.

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

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 IOD survey is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. 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 date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms nor certifies the accuracy of such survey results.

"Disclaimer: 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 in order 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 from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on 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, Bualuang Securities Public Company Limited neither confirms, verifies, nor certifies the accuracy and completeness of the assessment result."

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.