



Origin Property PCL

ORI TB Outperform

Target Price Bt 7.60

Price (05/10/2020) Bt 6.35

Upside % 19.69

Valuation PER

Sector Property Development

Market Cap Btm 15,576

30-day avg turnover Btm 55.35

No. of shares on issue m 2,453

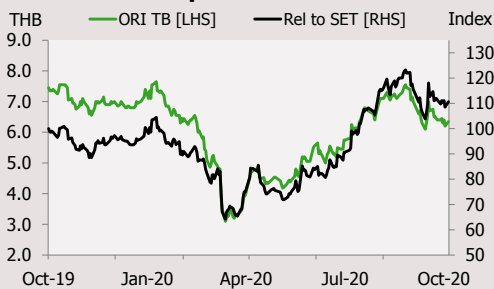
CG Scoring Very Good

Anti-Corruption Indicator Certified

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2019A	2020E	2021E	2022E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	12,279	12,287	14,507	14,758
Core profit (Btmn)	2,580	2,664	2,991	3,457
Net profit (Btmn)	3,027	2,904	3,231	3,697
Net EPS (Bt)	1.23	1.18	1.32	1.51
DPS (Bt)	0.49	0.50	0.55	0.60
BVPS (Bt)	3.94	4.53	5.26	6.12
Net EPS growth (%)	-9.45	-4.05	11.24	14.43
ROA (%)	10.60	9.03	9.11	9.56
ROE (%)	35.42	27.96	26.89	26.48
Net D/E (x)	1.32	1.23	1.09	1.04
Valuation				
P/E (x)	5.63	5.36	4.82	4.21
P/BV (x)	1.77	1.40	1.21	1.04
EV/EBITDA (x)	8.06	9.50	8.61	9.68
Dividend yield (%)	7.11	7.87	8.66	9.49

ORI TB rel SET performance



Source: Bloomberg

(All figures in THB unless noted.)

Analyst

Sorapong Jakteerungkul

Sorapong.j@kasikornsecurities.com

6 October 2020

Kasikorn Securities Public Company Limited

ยอดขายไตรมาส 3/63 ยังอยู่ในทิศทางที่ดี

- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ORI ด้วยราคาเป้าหมายเดิมสำหรับกลางปี 64 ที่ 7.60 บาท ภาพรวมการดำเนินงานยังแข็งแกร่ง ขณะที่โครงการใหม่ๆ จะคอยหนุนการเติบโต
- ORI รายงานยอดขายไตรมาส 3 ที่ 7.5 พันลบ. ลดลง 32% YoY แต่เพิ่มขึ้น 14% QoQ โดยทิศทางยังเป็นบวกต่อเนื่อง เราเห็น upside risk ต่อเป้าหมายยอดขายของ ORI
- ด้วยรายได้และอัตรากำไรที่ดีขึ้น เราจึงคาดว่ากำไรไตรมาส 3 จะปรับดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

Investment Highlights

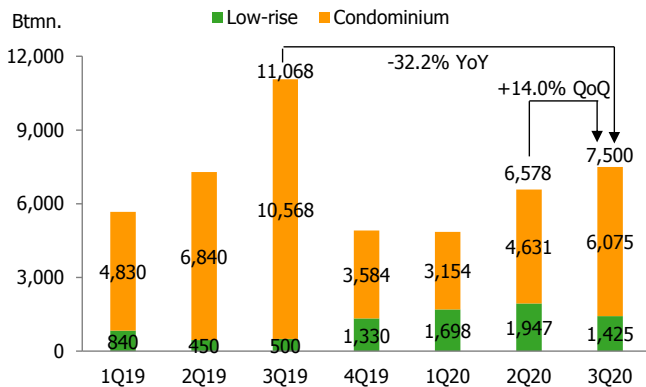
- ยอดขายไตรมาส 3/2563 ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ORI รายงานยอดขายไตรมาส 3/2563 ที่ 7.5 พันลบ. แม้จะลดลง 32.2% YoY จากความสำเร็จระดับสูงของคอนโดมิเนียมจำนวนมากที่เปิดตัวไปในไตรมาส 2-3/2562 เช่น โครงการพาร์ค ออร์จิน ราชเทวี โครงการพาร์ค ออร์จิน จุฬา-สามย่าน, ดี ออร์จิน รัชดา-ลาดพร้าว และดี ออร์จิน ลาดพร้าว 15 แต่ก็เติบโตขึ้น 14.0% QoQ โดยนอกเหนือจากยอดขายที่ดีต่อเนื่องในโครงการที่พร้อมเข้าอยู่อย่าง พาร์ค 24, เคนซิงตัน เทพารักษ์, ไนท์บริดจ์ ไพรม์ รัชโยธิน และไนท์บริดจ์ คอลลาจ รามคำแหง ก็ยังมีโครงการใหม่ในไตรมาส 3/2563 มูลค่ารวมที่ 4.0 พันลบ. ได้แก่ ไนท์บริดจ์ สเปซ พระราม 4 (มูลค่า 2.3 พันลบ. ขายแล้ว 68%) ดี ออร์จิน อ่อนนุช (700 ลบ. ขายแล้ว 100%) ไบรตัน คูคต สเตชั่น (700 ลบ.) และไบรตัน บางนา กม. 26 (300 ลบ.) ที่เป็นอีกแรงหนุนต่อยอดขายไตรมาส 3/2563 ทั้งนี้ ORI ไม่มีการเปิดตัวโครงการใหม่ในไตรมาส 2/2563 ส่วนยอดขายสะสม 9 เดือนแรกปี 2563 นั้นปรับเพิ่มเป็น 1.89 หมื่นลบ. แม้จะลดลง 21% YoY แต่คิดเป็น 88% ต่อเป้าหมายยอดขายทั้งปี 2563 ของ ORI ที่ 2.15 หมื่นลบ.
- คาดยอดขายที่นำต้นเต็นในไตรมาส 4/2563 ณ ปัจจุบัน ORI ยังคงแผนการเปิดตัวคอนโดฯ ใหม่ 4 แห่งมูลค่ารวม 7.0 พันลบ. และแนวราบใหม่ 4 แห่งมูลค่ารวม 4.8 พันลบ. ในไตรมาส 4/2563 ซึ่งมีมูลค่าโครงการสูงกว่าที่เปิดตัวไปทั้งหมดในช่วง 9 เดือนแรกถึง 160% และด้วยการที่โครงการใหม่เหล่านี้จะกระจายอยู่ในหลากหลายพื้นที่ เช่น รามอินทรา สมุทรปราการ ศรีราชา ลาดพร้าว 111 ราชพฤกษ์ และบางนา เราจึงคาดว่าบริษัทฯ จะมียอดขายที่สูงต่อเนื่องไปถึงไตรมาส 4/2563 จึงคาดว่ายอดขายแท้จริงจะออกมาสูงกว่าเป้าหมายยอดขายทั้งปี 2563 ของ ORI ได้
- คาดกำไรไตรมาส 3/2563 เติบโตขึ้นทั้ง YoY และ QoQ แม้ backlog ณ ช่วงปิดไตรมาส 2/2563 ของ ORI ที่ 3.85 หมื่นลบ. จะลดลงเล็กน้อยจากไตรมาส 1/2563 ที่ 4.01 หมื่นลบ. แต่เราคาดว่ารายได้การขายในไตรมาส 3/2563 จะเติบโตขึ้น QoQ และเชื่อว่าจะออกมาสูงกว่าที่เคยทำได้ในไตรมาส 3/2562 อีกด้วย ทั้งนี้ก็เป็นเพราะยอดขายที่แข็งแกร่งจากสินค้าคงคลังที่สร้างเสร็จแล้วในไตรมาส 2/2563 ที่มีกำหนดการโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 3/2563 ยิ่งกว่านั้นยังมีคอนโดฯ ที่ร่วมทุน (JV) อีกจำนวนมากที่อยู่ระหว่างการโอนกรรมสิทธิ์ในขณะนี้ ซึ่งจะช่วยกระตุ้นให้มีส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้น ซึ่งพัฒนาการเหล่านี้สะท้อนให้เห็นว่ากำไรไตรมาส 3/2563 มีโอกาสเติบโตขึ้นทั้งในเชิง YoY และ QoQ แม้เราอาจจะไม่สามารถคาดการณ์กำไรพิเศษจากการขายหุ้นให้กับ JV ใหม่ในไตรมาส 3/2563 ได้ก็ตาม

Valuation and Recommendation

- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" ORI ด้วยราคาเป้าหมายเดิมสำหรับกลางปี 2564 ที่ 7.60 บาท เราชอบแผนธุรกิจของ ORI ในการขยายขอบเขตการพัฒนาโครงการไปสู่กลุ่มแนวราบและธุรกิจให้เช่า เช่น โรงแรมและโครงการค้าปลีก ซึ่งโครงการเหล่านี้จะช่วยเพิ่มศักยภาพการเติบโตของกำไรและมูลค่าในระยะกลางถึงยาวต่อหุ้น ทั้งยังสร้างมิติที่หลากหลายให้กับหุ้นอีกด้วย
- ในระยะสั้นนี้ นอกเหนือจากกำไรไตรมาส 3/2563 ที่เราคาดว่าจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ ประเด็นด้านยอดขายของโครงการใหม่ในไตรมาส 4/2563 ก็จะเป็นปัจจัยสำคัญต่อราคาหุ้นเช่นกัน โดยในกรณีที่ ORI สามารถลดอัตรากำไรยืมเงินในไตรมาส 3/2563 ลงจากไตรมาส 2/2563 ได้ ก็มีโอกาที่บริษัทฯ จะประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับการดำเนินงานในครึ่งแรกปี 2563 หลังจากการประกาศผลประกอบการไตรมาส 3/2563 ในช่วงเดือน พ.ย. 2563

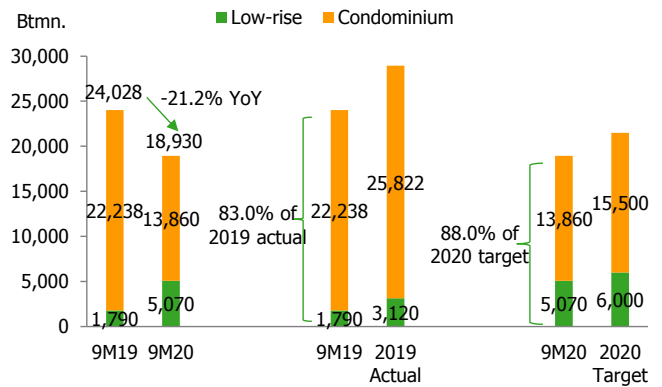


Fig 1 3Q20 presales fell 32.2% YoY but rose 14.0% QoQ



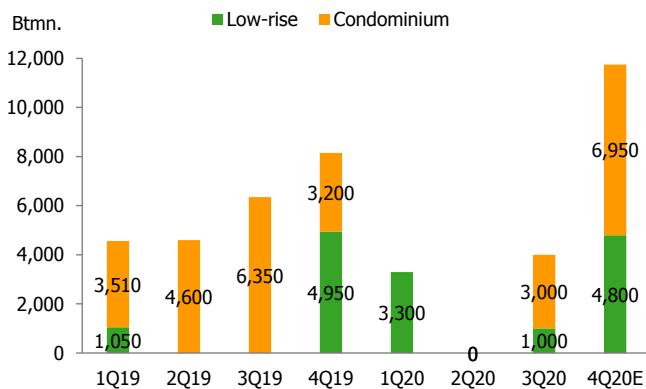
Source: Company data and KS Research

Fig 2 9M20 presales account for 88% of 2020 target



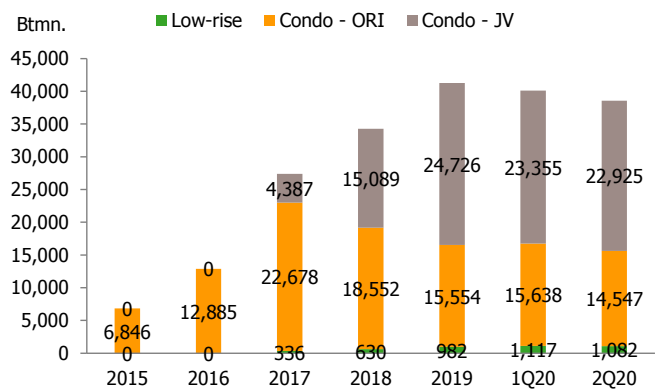
Source: Company data and KS Research

Fig 3 Aggressive new launch schedule in 4Q20



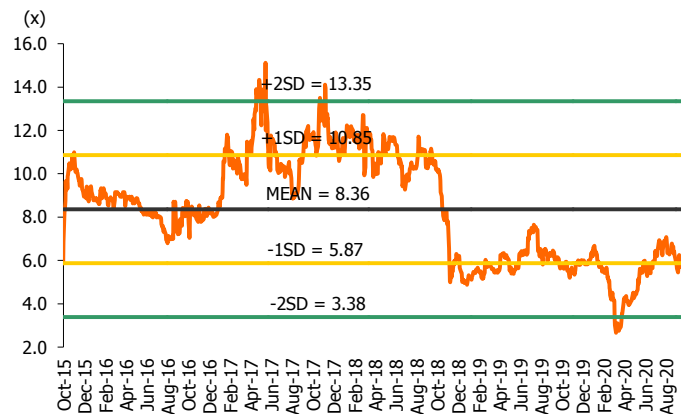
Source: Company data and KS Research

Fig 4 Backlog still at high level despite declining slightly



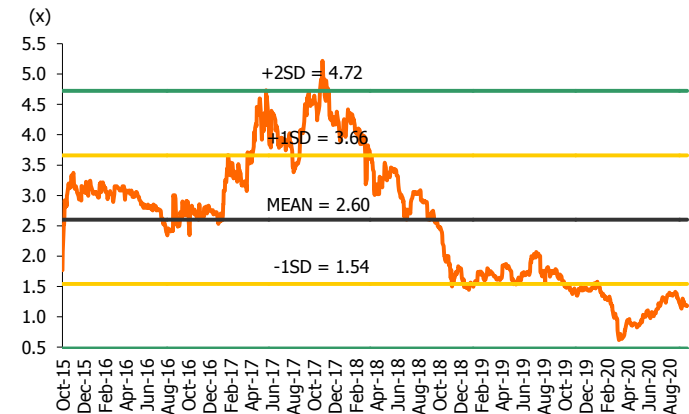
Source: Company data and KS Research

Fig 5 5-year 12M Fwd PER



Source: Bloomberg and KS Research

Fig 6 5-year 12M Fwd PBV



Source: Bloomberg and KS Research



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)						Cashflow (Btmn)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Revenue	14,523	12,279	12,287	14,507	14,758	Net profit	3,376	3,141	2,985	3,231	3,697
Cost of sales and services	-8,611	-6,934	-7,757	-9,153	-9,353	Depreciation & amortization	134	119	134	114	121
Gross Profit	5,912	5,344	4,530	5,354	5,405	Change in working capital	-3,630	-3,949	-1,589	-1,511	-2,969
SG&A	-2,872	-2,687	-2,309	-2,742	-3,011	Others	-186	0	0	0	0
Other income	1,488	1,284	1,026	1,027	970	CF from operation activities	-306	-690	1,531	1,835	849
EBIT	4,619	4,262	3,943	4,304	4,741	Capital expenditure	-496	-1,100	-163	-170	-194
EBITDA	4,662	4,060	3,382	3,753	3,486	Investment in subs and affiliates	0	0	0	0	0
Interest expense	-262	-273	-296	-359	-392	Others	-858	-1,214	-753	-493	-487
Equity earnings	-536	-239	395	366	1,076	CF from investing activities	-1,354	-2,314	-916	-663	-681
EBT	4,356	3,989	3,647	3,945	4,350	Cash dividend	-1,516	-1,237	-1,292	-1,292	-1,442
Income tax	-981	-848	-661	-714	-653	Net proceeds from debt	3,460	3,523	559	445	1,442
NPAT	3,376	3,141	2,985	3,231	3,697	Capital raising	477	39	0	0	0
Minority Interest	-38	-114	-81	0	0	Others	92	-108	0	0	0
Core Profit	2,837	2,580	2,664	2,991	3,457	CF from financing activities	2,512	2,218	-733	-846	-0
Extraordinary items	501	447	241	240	240	Net change in cash	852	-786	-118	326	168
FX gain (loss)	0	0	0	0	0	Key Statistics & Ratios					
Reported net profit	3,338	3,027	2,904	3,231	3,697	Per share (Bt)					
Balance Sheet (Btmn)						Reported EPS	1.36	1.23	1.18	1.32	1.51
Cash & equivalents	1,819	1,330	983	1,161	1,181	Core EPS	1.16	1.05	1.09	1.22	1.41
ST investments	7	308	369	435	443	DPS	0.65	0.49	0.50	0.55	0.60
Accounts receivable	135	531	430	508	517	BV	3.04	3.94	4.53	5.26	6.12
Inventories	20,151	22,582	24,190	25,807	28,839	EV	11.53	13.35	13.09	13.17	13.75
Other current assets	1,392	1,731	1,782	2,104	2,140	Free Cash Flow	-0.33	-0.73	0.56	0.68	0.27
Total current assets	23,505	26,481	27,753	30,014	33,119	Valuation analysis					
Investment in subs & others	0	0	0	0	0	Reported P/E (x)	4.84	5.63	5.36	4.82	4.21
Fixed assets-net	1,167	2,149	2,180	2,241	2,314	Core P/E (x)	5.70	6.61	5.85	5.21	4.51
Other assets	2,531	3,450	4,134	4,600	5,067	P/BV (x)	2.17	1.77	1.40	1.21	1.04
Total assets	27,203	32,079	34,067	36,854	40,500	EV/EBITDA (x)	6.06	8.06	9.50	8.61	9.68
Short-term debt	8,017	6,447	6,473	4,448	4,448	Price/Cash flow (x)	-52.80	-24.71	10.18	8.49	18.34
Accounts payable	2,603	2,574	2,457	2,539	2,583	Dividend yield (%)	9.85	7.11	7.87	8.66	9.49
Other current assets	2,563	1,800	1,904	2,249	2,287	Profitability ratios					
Total current liabilities	13,183	10,822	10,835	9,236	9,319	Gross margin (%)	40.71	43.53	36.87	36.90	36.63
Long-term debt	4,513	9,606	10,140	12,610	14,053	EBITDA margin (%)	32.10	33.07	27.52	25.87	23.62
Other liabilities	705	717	694	820	834	EBIT margin (%)	31.80	34.71	32.09	29.67	32.13
Total liabilities	18,402	21,146	21,669	22,666	24,205	Net profit margin (%)	23.24	25.58	24.30	22.27	25.05
Paid-up capital	1,225	1,226	1,226	1,226	1,226	ROA (%)	13.47	10.60	9.03	9.11	9.56
Share premium	2,299	2,337	2,337	2,337	2,337	ROE (%)	53.15	35.42	27.96	26.89	26.48
Reserves & others, net	180	159	159	159	159	Liquidity ratios					
Retained earnings	3,734	5,935	7,399	9,189	11,296	Current ratio (x)	1.78	2.45	2.56	3.25	3.55
Minority interests	1,364	1,277	1,277	1,277	1,277	Quick ratio (x)	0.15	0.20	0.16	0.23	0.23
Total shareholders' equity	8,801	10,934	12,398	14,189	16,295	Leverage Ratios					
Total equity & liabilities	27,203	32,079	34,067	36,854	40,500	Liabilities/Equity ratio (x)	2.09	1.93	1.75	1.60	1.49
Key Assumptions						Net debt/EBITDA (x)	2.30	3.55	4.51	4.12	4.84
New launch (Btmn)	25,500	24,200	20,000	25,000	28,000	Net debt/equity (x)	1.22	1.32	1.23	1.09	1.04
Pre-sales	27,552	28,942	22,377	23,135	24,336	Int. coverage ratio (x)	17.60	15.62	13.31	11.98	12.11
Revenue growth (%)	65.70	-15.45	0.07	18.07	1.73	Growth					
Gross margin (%)	40.71	43.53	36.87	36.90	36.63	Revenue (%)	65.70	-15.45	0.07	18.07	1.73
SG&A to sales (%)	19.77	21.89	18.79	18.90	20.40	EBITDA (%)	101.11	-12.92	-16.71	10.97	-7.11
						Reported net profit (%)	65.17	-9.31	-4.05	11.24	14.43
						Reported EPS (%)	9.68	-9.45	-4.05	11.24	14.43
						Core profit (%)	88.09	-9.05	3.26	12.28	15.59
						Core EPS (%)	24.90	-9.19	3.26	12.28	15.59

Source: Company, KS estimates



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: ADVANC, AOT, AWC, BBL, BDMS, BEM, BGRIM, BJC, BTS, CBG, CENTEL, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DOHOME, EA, GPSC, GULF, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMT, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OSP, PLANB, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RATCH, SAWAD, SCB, SCC, SET50, SPRC, STA, STEC, TASCO, TISCO, TOP, TQM, TRUE, TU, VGI and WHA