

Origin Property

ORI TB / ORI.BK

13 พฤศจิกายน 2563

Earnings in line

กำไรดีตามคาด

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ที่ 717 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4%YoY และ 1%QoQ กำไรเป็นไปตามที่เราและตลาดคาด

ประเด็นหลักจากผลประกอบการ

รายได้ต่อสัญญา ในไตรมาสนี้ แบ่งเป็น โครงการของบริษัทเอง 2,207 ล้านบาท ลดลง 30%YoY และ 29%QoQ บริษัทมีการโอนโครงการภายใต้การ JV อีก 1,689 ล้านบาท ซึ่งถ้านับรวมเป็นรายได้จากการโอนอสังหาริมทรัพย์เท่ากับบริษัทมีการโอนที่ 3,896 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24%YoY และ 2%QoQ

ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 250 ล้านบาท หลักๆเกิดจากการโอนโครงการ Knightbridge Prime รัชโยธิน และ Knightbridge Collage รวมค่าแห่ง และ Knightbridge Prime อ่อนนุช ที่บริษัทร่วมทุนกับ Nomura Real Estate Development

อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 40.6% ได้ เทียบกับ 3Q19 ที่ 48.8% และ 2Q20 ที่ 37.9%

แนวโน้ม

สำหรับ 4Q20 คาดกำไรจะเป็นจุดสูงสุดของปี ซึ่งบริษัทมีโครงการที่สร้างเสร็จพร้อมโอนหลายโครงการ แบ่งเป็น คอนโด 6 โครงการ Knightbridge Space รัชโยธิน (มี Backlog 2.5 พันล้านบาท) Knightbridge Space พระราม 9, Knightbridge Space เกษตรฯ, The Origin สุขุมวิท 105 และ Kensington ระยะ 1 และ 2 สำหรับโครงการแนวราบ เช่น Brighton บางนา กม.26, Grand Britain บางนา กม.12 และราชพฤกษ์ พระราม5 เป็นต้น ส่วนการเปิดโครงการจะมี Knightbridge Space พระราม4, Hampton ศรีราชา และ The Origin ลาดพร้าว 111 ซึ่งเป็นโครงการภายใต้ JV ที่จะช่วยบริษัทได้กำไรการบริหารจัดการเข้ามา

สิ่งที่เปลี่ยนแปลงไป

เราคงประมาณการกำไรปี 2020 ที่ 3.0 พันล้านบาท ทรงตัว YoY และปีหน้า 2021 คาดกำไรหลักจะเติบโตถึง 16% เป็น 3.2 พันล้านบาท

คำแนะนำ

เราคงคำแนะนำ ชื้อ ราคาเป้าหมาย 8.50 บาท ปัจจุบันหุ้นเทรด PE 5.6 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตที่ 8.3 เท่า ขณะที่ผลประกอบการของบริษัทไม่ได้หดตัวลงตามกลุ่มฯ

Sector: Property (Residential)

คำแนะนำพื้นฐาน: ชื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 8.50 บาท
ราคา (12/11/63): 7.35 บาท

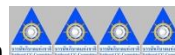
Key statistics

Market cap	Bt18.2bn	USD0.6bn	
12-mnth price range	Bt3.1/Bt7.8		
12-mnth avg daily volume	Bt58m	USD1.9m	
# of shares (m)	2,453		
Est. free float (%)	30.8		
Foreign limit (%)	49.0		
Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	3.9	5.0	23.0
Absolute	8.8	4.2	5.7

Financial summary

FY Ended 31 Dec	2019	2020E	2021E	2022E
Revenues (Btm)	12,279	15,000	16,000	17,000
Net profit (Btm)	3,027	2,963	3,211	3,569
EPS (Bt)	1.23	1.21	1.31	1.46
EPS growth (%)	-9.5%	-2.1%	+8.4%	+11.1%
Core profit (Btm)	2,568	2,763	3,211	3,569
Core EPS (Bt)	1.05	1.13	1.31	1.46
Core EPS growth (%)	-5.5%	+7.6%	+16.2%	+11.1%
PER (x)	4.4	6.1	5.6	5.1
PBV (x)	1.2	1.5	1.3	1.1
Dividend (Bt)	0.50	0.47	0.52	0.58
Dividend yield (%)	9.2	6.4	7.1	7.9
ROE (%)	35.4	28.7	26.9	25.5

CG/Anti-Corruption



Certified

วิกิจ ธีรวรรณรัตน์,
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน/
ปัจจัยทางเทคนิค

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

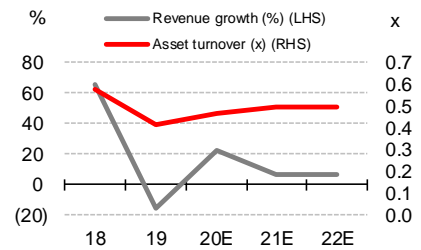
ธนัท พจน์เกษมสิน

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

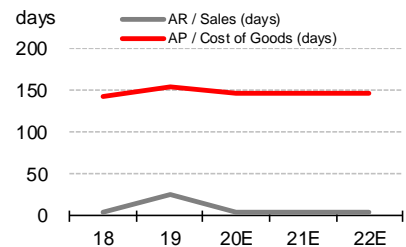
ORI: Financial Tables – Year

PROFIT & LOSS (Btm)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	14,523	12,279	15,000	16,000	17,000
Cost of sales and services	(8,611)	(6,934)	(9,000)	(9,280)	(9,860)
Gross profit	5,912	5,344	6,000	6,720	7,140
SG&A	(2,872)	(2,687)	(3,127)	(3,295)	(3,464)
EBIT	3,040	2,657	2,873	3,425	3,676
Interest expense	(262)	(273)	(319)	(361)	(340)
Other income/exp.	1,488	1,384	400	450	500
EBT	4,266	3,769	2,954	3,514	3,836
Corporate tax	(981)	(848)	(591)	(703)	(767)
After-tax net profit (loss)	3,285	2,920	2,363	2,811	3,069
Minority interest	(38)	(114)	0	0	0
Equity earnings from affiliates	(536)	(239)	400	400	500
Extra items	627	459	200	0	0
Net profit (loss)	3,338	3,027	2,963	3,211	3,569
Reported EPS	1.36	1.23	1.21	1.31	1.46
Fully diluted EPS	1.08	0.98	0.96	1.04	1.15
Core net profit	2,711	2,568	2,763	3,211	3,569
Core EPS	1.11	1.05	1.13	1.31	1.46
EBITDA	3,174	2,776	3,132	3,731	4,021
KEY RATIOS					
Revenue growth (%)	65.7	(15.5)	22.2	6.7	6.3
Gross margin (%)	40.7	43.5	40.0	42.0	42.0
EBITDA margin (%)	21.9	22.6	20.9	23.3	23.7
Operating margin (%)	20.9	21.6	19.2	21.4	21.6
Net margin (%)	23.0	24.7	19.8	20.1	21.0
Core profit margin (%)	18.7	20.9	18.4	20.1	21.0
ROA (%)	13.3	10.2	9.3	9.9	10.5
ROCE (%)	17.8	12.5	11.0	11.9	12.5
Asset turnover (x)	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
Current ratio (x)	1.8	2.4	2.5	2.5	2.6
Gearing ratio (x)	1.4	1.5	1.1	1.0	0.8
Interest coverage (x)	11.6	9.7	9.0	9.5	10.8
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash & Equivalent	1,819	1,330	1,483	1,463	1,634
Accounts receivable	142	838	147	157	167
Inventory	20,151	22,582	23,000	23,500	24,000
PP&E-net	766	1,718	1,307	1,500	1,655
Other assets	4,325	5,611	5,849	6,579	7,413
Total assets	27,203	32,079	31,786	33,199	34,870
Accounts payable	3,367	2,923	3,600	3,712	3,944
ST debts & current portion	7,250	6,096	5,279	5,280	5,281
Long-term debt	5,219	10,323	8,757	8,272	7,793
Other liabilities	2,567	1,804	1,891	1,750	1,524
Total liabilities	18,402	21,146	19,527	19,013	18,543
Paid-up capital	1,225	1,226	1,226	1,226	1,226
Share premium	2,299	2,337	2,337	2,337	2,337
Retained earnings	3,888	6,089	7,419	9,346	11,487
Shareholders' equity	7,437	9,657	10,981	12,908	15,050
Minority interests	1,364	1,277	1,277	1,277	1,277
Total Liab.&Shareholders' eq	27,203	32,079	31,786	33,199	34,870
CASH FLOW (Btm)					
Net income	3,338	3,027	2,963	3,211	3,569
Depreciation and amortization	134	119	259	307	345
Change in working capital	(2,462)	(3,779)	274	(510)	(510)
FX, non-cash adjustment & other	376	(1,072)	(453)	(898)	(970)
Cash flows from operating ac	1,386	(1,705)	3,043	2,110	2,434
Capex (Invest)/Divest	(545)	(1,199)	(500)	(500)	(500)
Others	(3,012)	(311)	0	0	0
Cash flows from investing ac	(3,556)	(1,510)	(500)	(500)	(500)
Debt financing (repayment)	3,689	4,322	(1,175)	(485)	(478)
Equity financing	451	(240)	0	0	0
Dividend payment	(961)	(1,384)	(1,214)	(1,145)	(1,284)
Others	(9)	75	0	0	0
Cash flows from financing ac	3,170	2,773	(2,389)	(1,630)	(1,763)
Net change in cash	999	(443)	153	(20)	172
Free cash flow (Btm)	841	(2,905)	2,543	1,610	1,934
FCF per share (Bt)	0.3	(1.2)	1.0	0.7	0.8

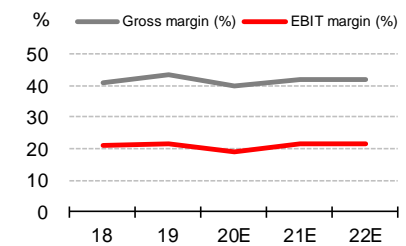
Revenue growth and asset turnover



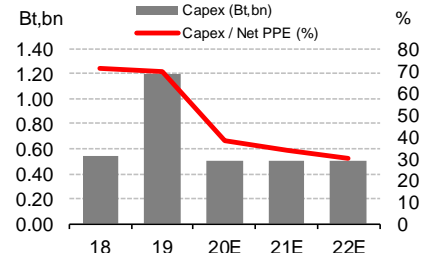
A/C receivable & A/C payable days



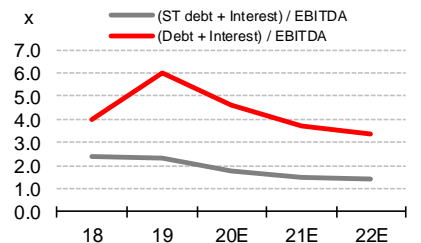
Profit margins



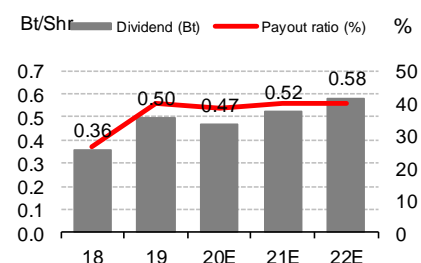
Capital expenditure



Debt serviceability



Dividend payout



ORI: Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (฿)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Revenue	3,512	2,518	2,121	3,216	2,400
Cost of sales and services	(1,797)	(1,821)	(1,174)	(1,997)	(1,427)
Gross profit	1,715	697	947	1,220	973
SG&A	(706)	(600)	(475)	(419)	(468)
EBIT	1,009	96	471	800	506
Interest expense	(75)	(74)	(74)	(67)	(51)
Other income/exp.	82	1,034	106	76	139
EBT	1,015	1,056	503	809	593
Corporate tax	(206)	(244)	(147)	(164)	(122)
After-tax net profit (loss)	809	812	355	646	471
Minority interest	(46)	(67)	(81)	0	(5)
Equity earnings from affiliates	(111)	(14)	139	61	250
Extra items	35	152	181	0	0
Net profit (loss)	687	882	595	707	717
Reported EPS	0.28	0.36	0.25	0.29	0.29
Fully diluted EPS	0.22	0.29	0.19	0.23	0.23
Core net profit	652	730	414	707	717
Core EPS	0.27	0.30	0.17	0.29	0.29
EBITDA	1,037	128	516	835	544

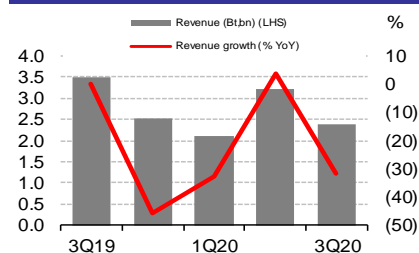
KEY RATIOS

Gross margin (%)	48.8	27.7	44.6	37.9	40.6
EBITDA margin (%)	29.5	5.1	24.3	26.0	22.7
Operating margin (%)	28.7	3.8	22.2	24.9	21.1
Net margin (%)	19.6	35.0	28.0	22.0	29.9
Core profit margin (%)	18.6	29.0	19.5	22.0	29.9
BV (฿)	4.1	4.5	4.4	4.7	4.7
ROE (%)	31.4	36.5	23.2	25.8	26.1
ROA (%)	9.0	11.0	7.3	8.3	8.5
Current ratio (x)	2.4	2.7	2.7	2.4	2.6
Gearing ratio (x)	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6
Interest coverage (x)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

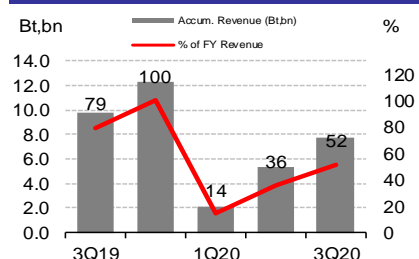
QUARTERLY BALANCE SHEET (฿m)

Cash & Equivalent	1,318	1,330	1,061	2,211	1,411
Accounts receivable	444	838	383	349	406
Inventory	21,713	22,582	22,340	22,368	22,515
PP&E-net	1,616	1,718	1,775	1,809	1,811
Other assets	5,486	5,611	7,042	7,178	7,619
Total assets	30,576	32,079	32,601	33,915	33,762
Accounts payable	2,604	2,923	1,981	2,055	2,091
ST debts & current portion	7,358	6,096	7,119	8,147	7,464
Long-term debt	8,890	10,323	10,631	9,931	10,618
Other liabilities	1,750	1,804	2,001	2,204	1,997
Total liabilities	20,602	21,146	21,732	22,336	22,171
Paid-up capital	1,225	1,226	1,226	1,226	1,226
Share premium	2,299	2,337	2,337	2,337	2,337
Retained earnings	5,203	6,089	6,684	7,392	7,388
Shareholders equity	8,766	9,657	10,256	10,966	10,974
Minority interests	1,209	1,277	613	613	617
Total Liab.&Shareholders' eq	30,577	32,079	32,601	33,915	33,762

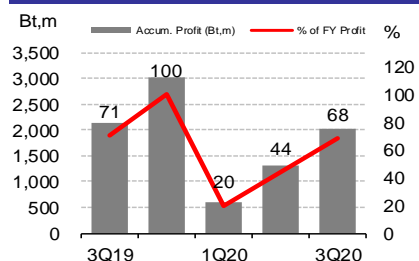
Revenue trend



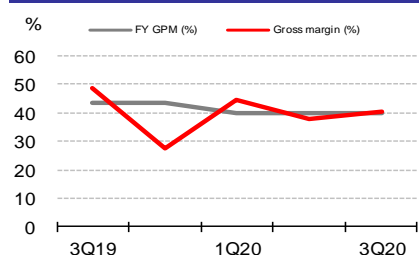
Revenue trend (accumulated)



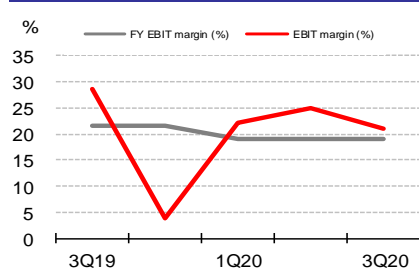
Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin



Company profile

บริษัท ออริจัน พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด (มหาชน) "ORI" ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียมและบ้านแนวราบ รวมถึงธุรกิจอสังหาริมทรัพย์รายได้ต่อเนื่อง (Recurring income) และธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และบริการรับจ้างบริหารโครงการนิคมอุตสาหกรรม ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้เน้นถึงการพัฒนาโครงการ ในด้านการออกแบบรูปแบบของโครงการ และการตกแต่งภายในที่มีเอกลักษณ์เฉพาะ (Unique Design) การออกแบบพื้นที่ใช้สอยให้สามารถใช้งานได้สูงสุด รวมถึงการเลือกใช้วัสดุที่มีคุณภาพสูงคุ้มค่าต่อราคาตามสโลแกนของบริษัทฯ "คิดมากกว่า ให้มากกว่า ได้มากกว่า (Living More)"

Figure 1 : 3Q20 results

FY Ended 31 Dec (Btm)	3Q20	3Q19	YoY %	2Q20	QoQ %	9M20	9M19	YoY %	9M20 vs. FY20E
Income Statement									
Revenue	2,400	3,512	(32)	3,216	(25)	7,737	9,761	(21)	52
Cost of sales and services	(1,427)	(1,797)	(21)	(1,997)	(29)	(4,598)	(5,113)	(10)	51
EBITDA	544	1,037	(48)	835	(35)	1,895	2,647	(28)	61
SG&A	(468)	(706)	(34)	(419)	12	(1,362)	(2,087)	(35)	44
EBIT	506	1,009	(50)	800	(37)	1,777	2,561	(31)	62
Interest expense	(51)	(75)	(32)	(67)	(24)	(193)	(198)	(3)	60
Other income/exp.	139	82	70	76	83	321	350	(8)	80
Equity earnings from affiliates	250	(111)	nm	61	308	451	(225)	nm	113
Extra items	0	35	nm	0	nm	181	307	nm	90
EBT	593	1,015	(42)	809	(27)	1,906	2,712	(30)	65
Corporate tax	(122)	(206)	(41)	(164)	(25)	(433)	(604)	(28)	73
Minority interest	(5)	(46)	nm	0	(4,985)	(85)	(46)	nm	n.m.
Net profit (loss)	717	687	4	707	1	2,019	2,145	(6)	68
Reported EPS	0.29	0.28	4	0.29	1	0.82	0.88	(6)	68
Core net profit	717	652	10	707	1	1,838	1,838	(0)	67
Key ratios									
Gross margin (%)	40.6	48.8		37.9		40.6	47.6		
EBITDA margin (%)	22.7	29.5		26.0		24.5	27.1		
EBIT margin (%)	21.1	28.7		24.9		23.0	26.2		
SG&A / Revenue (%)	19.5	20.1		13.0		17.6	21.4		
Tax rate (%)	20.6	20.3		20.2		22.7	22.3		
Net margin (%)	29.9	19.6		22.0		26.1	22.0		
Current ratio (x)	2.6	2.4		2.4		2.6	2.4		
Gearing ratio (x)	1.6	1.6		1.6		1.6	1.6		
Interest coverage (x)	0.4	0.3		0.4		9.2	12.9		
Balance Sheet									
Cash & Equivalent	1,411	1,318	7	2,211	(36)				
Total assets	33,762	30,576	10	33,915	(0)				
ST debts & current portion	7,464	7,358	1	8,147	(8)				
Long-term debt	10,618	8,890	19	9,931	7				
Total liabilities	22,171	20,602	8	22,336	(1)				
Retained earnings	7,388	5,203	42	7,392	(0)				
Shareholders equity	10,974	8,766	25	10,966	0				
Minority interests	617	1,209	(49)	613	1				
BV (Bt)	4.7	4.1	16	4.7	0				

- รายได้ก่อสร้าง ในไตรมาสนี้ แบ่งเป็น โครงการของบริษัทเอง 2,207 ล้านบาท ลดลง 30%YoY และ 29%QoQ บริษัท มีการโอนโครงการภายใต้การ JV อีก 1,689 ล้านบาท ซึ่งถ้านับรวมเป็นรายได้ จากการโอนก่อสร้างเท่ากับว่าบริษัทมีการโอนที่ 3,896 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 24%YoY และ 2%QoQ
- ส่วนแบ่งกำไรจาก JV อยู่ที่ 250 ล้านบาท หลักๆเกิดจากการโอนโครงการ Knightbridge Prime รัชโยธิน และ Knightbridge Collage รวมค่าแห่ง และ Knightbridge Prime อ่อนนุช ที่ บริษัทร่วมทุนกับ Nomura Real Estate Development
- อัตราค่าไรชั่นต้นลดลงเป็น 40.6% ได้ เทียบกับ 3Q19 ที่ 48.8% และ 2Q20 ที่ 37.9%

Sources: Company data, Bualuang Research estimates

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 RELATIONSHIPS 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.

ADVANC	AEONTS	AMATA	AOT	BDMS	BH	BJC	CBG	CENTEL	CPALL	DTAC	EGCO	GLOBAL	GPSC	IRPC
KBANK	KCE	KTC	MINT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	SCB	SPRC	TASCO	TKN	TOP	WHA	ESSO
CKP	STA	BGRIM	GULF	MTC	AWC	TCAP	CRC	AP	CPF	CPN	GUNKUL	HANA	HMPRO	IVL
OSP	SAWAD	THANI	BANPU	BOH	BEM	BTS	CK	SCC	STEC	TISCO	TRUE	TU	INTUCH	LH
RATCH	VGI	PRM	SCPG	TQM	COM7	DOHOME	JMT							

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
	SCGP

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.