

16 November 2020

Sector: Property Development

Origin Property

กำไร 3Q20 ดีใกล้เคียงคาด, 4Q20E และ 2021E จะดีขึ้นต่อเนื่อง

Bloomberg ticker	ORI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt7.10
Target	Bt10.00 (previously Bt9.70)
Upside/Downside	+41%
EPS	2020E: +6% / 2021E: +3%

Bloomberg target price	Bt7.96
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 1 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt7.95 / Bt3.06
Market cap. (Bt mn)	17,415
Shares outstanding (mn)	2,453
Avg. daily turnover (Bt mn)	68
Free float	31%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenue	14,523	12,279	12,009	14,006
EBITDA	4,715	4,267	4,051	4,540
Net profit	3,338	3,027	2,852	3,195
EPS (Bt)	1.36	1.23	1.16	1.30
Growth	9.7%	-9.5%	-5.8%	12.0%
Core EPS	1.11	1.05	1.09	1.30
Growth	30.5%	-5.4%	4.0%	19.6%
DPS (Bt)	0.40	0.50	0.40	0.51
Div. yield	5.6%	7.0%	5.6%	7.1%
PER (x)	5.2	5.8	6.1	5.5
Core PER (x)	6.4	6.8	6.5	5.5
EV/EBITDA	6.0	7.5	8.0	7.5
PBV (x)	2.0	1.6	1.3	1.2

Bloomberg consensus

Net profit	3,338	3,027	2,764	3,064
EPS (Bt)	1.36	1.24	1.03	1.16



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.6%	0.7%	59.9%	7.6%
Relative to SET	-2.1%	0.7%	55.9%	24.2%

Major shareholders

	Holding
1. Mr. Peerapong Jaroon-Ek	28.32%
2. Mrs. Arada Jaroon-Ek	18.37%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	5.15%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” แต่ปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 10.00 บาท จากเดิม 9.70 บาท ยังอิง 2021E PER ที่ 7.8 เท่า (5-yr average PER) ORI รายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ที่ 717 ล้านบาท +4% YoY, +1% QoQ ทำได้ดีใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด โดยในช่วง 3Q20 มีคอนโดใหม่โอนเพิ่มต่อเนื่องอีก 2 โครงการ จากงวด 1H20 ที่มีคอนโดใหม่เริ่มโอน 3 โครงการ

เรามีการปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2020E เพิ่มขึ้น +6% เป็น 2.85 พันล้านบาท (-6% YoY) และปี 2021E เพิ่มขึ้น +3% เป็น 3.2 พันล้านบาท (+12% YoY) โดยเราปรับยอดโอนเพิ่มขึ้น จาก presales ที่ยังทำได้ดี ส่งผลให้ backlog ที่จํานวนรายได้เพิ่มขึ้น สำหรับกำไรสุทธิ 4Q20E จะยังคงมีทิศทางโดดเด่นและสูงสุดของปี เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนมากขึ้นเป็น 6 โครงการ และมี backlog รอโอนปีนี้ครอบคลุมรายได้ทั้งหมดแล้ว

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET +56% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา จากแนวโน้มกำไรที่ฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่องใน 2Q-3Q20 และ presales ที่ยังทำได้ดี 10M20 อยู่ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท มากกว่าที่ ORI ตั้งเป้าหมายทั้งปีที่ 2.15 หมื่นล้านบาท แล้ว ทั้งนี้ เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” จากกำไรที่จะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 4Q20E และปี 2021E โดยมีจุดเด่นจาก backlog ที่รอโอนครอบคลุมรายได้ปี 2020E-21E ที่สูง และจะมีคอนโดใหม่ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จเริ่มโอนทุกไตรมาส รวมถึงการขายสัดส่วนรายได้จากโครงการแนวราบมากขึ้น

Event: 3Q20 results review

□ **กำไร 3Q20 ทำได้ดีใกล้เคียงคาด เติบโตทั้ง YoY และ QoQ** ORI รายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ที่ 717 ล้านบาท +4% YoY, +1% QoQ ทำได้ดีใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด โดยในช่วง 3Q20 มีคอนโดใหม่โอนเพิ่มต่อเนื่องอีก 2 โครงการ จากงวด 1H20 ที่มีคอนโดใหม่เริ่มโอน 3 โครงการ รวมถึงโครงการเดิมยังคงมีการขายและโอนได้อย่างต่อเนื่อง ซึ่งโครงการที่โอนเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่มาจากโครงการ JV ส่งผลให้ส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมเพิ่มขึ้นเป็น 250 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2Q19 ที่ขาดทุน 111 ล้านบาท และ +308% QoQ ดังนั้น ส่งผลให้รวม 9M20 มีกำไรสุทธิรวม 2 พันล้านบาท -6% YoY

□ **ปรับกำไรสุทธิปี 2020E/21E ขึ้น** เราปรับกำไรสุทธิปี 2020E ขึ้น +6% เป็น 2.85 พันล้านบาท -6% YoY ส่วนกำไรปกติจะอยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท +4% YoY ซึ่งจะทำได้ดีกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มมากที่เราประเมินว่าจะปรับตัวลง -30% YoY ทั้งนี้ เรามีการปรับประมาณการส่วนแบ่งกำไรบริษัทรวมเพิ่มขึ้น +46% เป็น 600 ล้านบาท จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าคาด โดยกำไรสุทธิ 9M20 คิดเป็น 71% จากที่เราประเมินทั้งปี สำหรับกำไรสุทธิ 4Q20E จะยังคงมีทิศทางโดดเด่นและสูงสุดของปี เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนมากขึ้นเป็น 6 โครงการ และมี backlog รอโอนปีนี้ครอบคลุมรายได้ทั้งหมดแล้ว สำหรับปี 2021E เรามีการปรับคาดการณ์กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นจากเดิม +3% เป็น 3.2 พันล้านบาท +12% YoY จาก backlog รอโอนที่เพิ่มขึ้น และคิดเป็นมากกว่า 66% จากยอดโอนที่เราประเมินแล้ว รวมทั้งเราคาดว่ารายได้จากโครงการแนวราบที่จะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเปิดโครงการแนวราบใหม่ที่มากขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 10.00 บาท จากเดิม 9.70 บาท โดยอิง 2021E PER ที่ 7.8 เท่า (5-yr average PER) เนื่องจากเรามีการปรับประมาณการกำไรขึ้น โดยมี key catalyst จากแนวโน้มกำไรที่ปรับตัวดีขึ้น โดยมีจาก backlog รอโอนที่สูง และมีคอนโดใหม่เริ่มโอนมากขึ้น ขณะที่ presales ยังทำได้ดีเกินคาดรวม 10M20 อยู่ที่ 2.2 หมื่นล้านบาท มากกว่าที่ ORI ตั้งเป้าหมายทั้งปีที่ 2.15 หมื่นล้านบาทแล้ว ด้านกำไรปกติปี 2020E-21E จะเติบโตได้ดีกว่ากลุ่ม ขณะที่ valuation ยังถูกสุดในกลุ่ม โดยเทรดที่ 2020E PER ที่ 5.5 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มที่ 8.7 เท่า



02 648 1111



www.ktbst.co.th



ktbst.th

Fig 1: 3Q20 results review

FY: Dec (Bt mn)	3Q20	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	9M20	9M19	YoY
Revenues	2,207	3,154	-30.0%	3,088	-28.5%	7,248	8,980	-19.3%
CoGS	(1,427)	(1,797)	-20.6%	(1,997)	-28.5%	(4,598)	(5,113)	-10.1%
Gross profit	781	1,356	-42.5%	1,092	-28.5%	2,651	3,867	-31.4%
SG&A	(468)	(706)	-33.8%	(419)	11.5%	(1,362)	(2,087)	-34.7%
EBITDA	929	996	-6.8%	973	-4.6%	2,763	3,034	-8.9%
Other inc./exps	332	440	-24.6%	204	62.6%	810	1,031	-21.4%
Interest expenses	(51)	(75)	-31.7%	(67)	-23.7%	(193)	(198)	-2.9%
Income tax	(122)	(206)	-40.8%	(164)	-25.5%	(433)	(198)	118.4%
Core profit	717	652	9.9%	707	1.4%	1,839	1,738	5.8%
Net profit	717	687	4.3%	707	1.4%	2,019	2,145	-5.9%
EPS (Bt)	0.29	0.28	4.3%	0.29	1.4%	0.82	0.88	-5.9%
Gross margin	35.4%	43.0%		35.4%		36.6%	43.1%	
Net margin	32.5%	21.8%		22.9%		27.9%	23.9%	






Fig 2: New projects transfer 2020

Q1 2020	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020
KNIGHTSBRIDGE COLLAGE RAMKHAMHAENG KNIGHTSBRIDGE PRIME RATCHAYOTHIN BRITANIA Bangna KM.42 BRITANIA Khukhot Station JV PROJECT	KNIGHTSBRIDGE COLLAGE RAMKHAMHAENG KNIGHTSBRIDGE PRIME RATCHAYOTHIN THE ORIGIN PHAHOL - SAPHANMAI GRAND BRITANIA Wongwaen Ramintra BRITANIA Saimai	KNIGHTSBRIDGE PRIME ONNUT KNIGHTSBRIDGE COLLAGE SUKHUMVIT 107 THE ORIGIN PHAHOL - SAPHANMAI GRAND BRITANIA Wongwaen Ramintra BRITANIA Saimai	KNIGHTSBRIDGE SPACE RATCHAYOTHIN KNIGHTSBRIDGE KASET SOCIETY THE ORIGIN SUKHUMVIT 105 THE ORIGIN RAMINTRA 83 STATION KensingtonN RAYONG 1 KensingtonN RAYONG 2 BRIGHTON BANGNA KM.26 BELGRAVIA EXCLUSIVE POOL VILLA BANGNA - RAMA 9

Source: Company

Corporate governance report of Thai listed companies 2019

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการดำเนินงานและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง KTBST ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ KTBST ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ KTBST ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. KTBST analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. KTBST's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. KTBST conduct this analysis based on IOD's scores.

KTBST's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

KTBST provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.