

2 March 2021

Origin Property

Sector: Property Development

4Q20 จะลดตัวตามคาด แต่ 1Q21E จะกลับมามีกำไรโดดเด่น

Bloomberg ticker	ORI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt6.85
Target	Bt10.00 (maintained)
Upside/Downside	+46%
EPS	No change

Bloomberg target price	Bt8.40
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 1 / Sell 0

Stock data

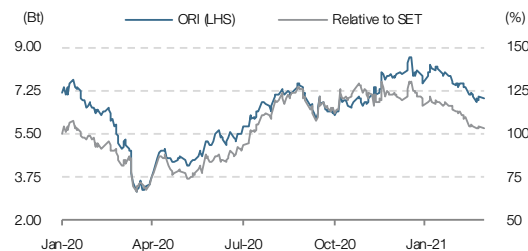
Stock price 1-year high/low	Bt8.75 / Bt3.06
Market cap. (Bt mn)	16,802
Shares outstanding (mn)	2,453
Avg. daily turnover (Bt mn)	105
Free float	31%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	12,279	9,870	13,506	15,202
EBITDA	4,267	3,651	4,460	5,015
Net profit	3,027	2,662	3,193	3,594
EPS (Bt)	1.23	1.09	1.30	1.47
Growth	-9.5%	-12.1%	20.0%	12.5%
Core EPS	1.05	1.01	1.30	1.47
Growth	-5.4%	-3.4%	28.7%	12.5%
DPS (Bt)	0.50	0.49	0.51	0.57
Div. yield	7.2%	7.2%	7.4%	8.3%
PER (x)	5.6	6.3	5.3	4.7
Core PER (x)	6.5	6.8	5.3	4.7
EV/EBITDA	7.4	8.8	7.5	6.9
PBV (x)	1.5	1.4	1.2	1.0

Bloomberg consensus

Net profit	3,027	2,891	3,084	3,566
EPS (Bt)	1.23	1.18	1.14	1.27



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.1%	-12.7%	-2.8%	34.3%
Relative to SET	-7.3%	-17.4%	-16.3%	24.5%

Major shareholders

	Holding
1. Mr. Peerapong Jaroon-Ek	28.32%
2. Mrs. Arada Jaroon-Ek	19.06%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	5.37%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท จิง 2021E PER ที่ 7.9 เท่า (5-yr average PER) ORI รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 642 ล้านบาท (-27% YoY, -10% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด ซึ่งกำไรที่ปรับตัวลงเป็นผลกระทบเชิงลบเพียงชั่วคราว จาก COVID-19 ทำให้คอนโดใหม่ที่ก่อสร้างแล้วเสร็จทั้ง 5 โครงการ ที่เริ่มโอนในเดือน ธ.ค. ลูกค้าเดินทางมาตรวจรับและโอนได้น้อย ซึ่งส่งผลให้ปี 2020 มีกำไรสุทธิ 2.7 พันล้านบาท -12% YoY

สำหรับปี 2021E จะกลับมาโดดเด่น โดยเรายังคงประเมินกำไรสุทธิ 3.2 พันล้านบาท +20% YoY ส่วนกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น +29% YoY เนื่องจากมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 8 โครงการ ขณะที่ backlog ที่รับรู้เป็นรายได้ในปี 21E ค่อนข้างสูงแล้วที่ 75% จากรายได้ที่เราประเมิน ซึ่งในงวด 1Q21E กำไรจะกลับมาดีขึ้นมากทั้ง YoY และ QoQ จาก backlog ที่รับรู้รายได้ไม่ทันราว 2 พันล้านบาท ใน 4Q20 จะรับรู้รายได้ใน 1Q21E แทน และจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอนอีก 2 โครงการเพิ่มด้วย นอกจากนั้น อาจมีกำไรพิเศษอีกราว 100-200 ล้านบาท จากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย 2-3 แห่งให้กับบริษัท JV ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ

ราคาหุ้น underperform SET -17% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จากกำไร 4Q20 ที่ปรับตัวลงจากผลกระทบ COVID-19 ทั้งนี้ ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงเป็นโอกาสในการ “ซื้อ” จากกำไรปี 21E ที่จะกลับมาเติบโตโดดเด่น โดยเฉพาะ 1Q21E ที่จะดีขึ้นมากทั้ง YoY และ QoQ

Event: 4Q20 results review

□ กำไร 4Q20 จะลดตัวตามคาด แต่สะดุดชั่วคราวจากผลกระทบ COVID-19 ORI รายงานกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 642 ล้านบาท (-27% YoY, -10% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด ทั้งนี้ กำไรที่ปรับตัวลดลงเป็นผลจากคอนโดที่ก่อสร้างแล้วเสร็จใหม่ในงวด 4Q20 ทั้ง 5 โครงการ (จ.กรุงเทพฯ 3 โครงการ, จ.ระยอง 2 โครงการ) เริ่มโอนในเดือน ธ.ค. ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ทำให้ลูกค้าเดินทางมาตรวจเช็คและโอนคอนโดได้น้อย (เลื่อนไปโอน 1Q21E แทน) ดังนั้น สำหรับกำไรสุทธิปี 2020 อยู่ที่ 2.7 พันล้านบาท -12% YoY

□ 1Q21E จะกลับมาโดดเด่น และยังคงประเมินกำไรปี 21E กลับมาเติบโตสูง +20% YoY เรายังคงประเมินกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 3.2 พันล้านบาท +20% YoY ส่วนกำไรปกติจะเพิ่มขึ้น +29% YoY เนื่องจากมีคอนโดใหม่ที่เริ่มโอนปีนี้ถึง 8 โครงการ โดยมีโครงการ highlight ได้แก่ Park Origin ทองหล่อ (JV) มูลค่าโครงการสูงถึง 1.2 หมื่นล้านบาท ขายได้แล้ว 74% เริ่มโอน 4Q21 และ Park Origin พญาไท มูลค่าโครงการ 4.6 พันล้านบาท ขายได้แล้ว 75% เริ่มโอน 3Q21 รวมถึงรายได้จากโครงการแนวราบจะปรับตัวเพิ่มขึ้นจากการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น สำหรับ backlog ที่รับรู้เป็นรายได้ในปี 2021E คาดว่าเพิ่มขึ้นเป็น 75% จากรายได้ที่เราประเมิน ซึ่ง backlog ในงวด 4Q20E ที่ยังรับรู้เป็นรายได้ไม่ทันราว 2 พันล้านบาท จะไปเป็น backlog ที่รับรู้เป็นรายได้ใน 1Q21E แทน ซึ่งจะทำให้กำไร 1Q21E กลับมาเติบโตทั้ง YoY และ QoQ ได้โดดเด่น นอกจากนั้น อาจมีกำไรพิเศษราว 100-200 ล้านบาท จากการขายเงินลงทุนในบริษัทย่อย 2-3 แห่งให้กับบริษัท JV ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการ

Valuation/Catalyst/Risk

เรายังคงประเมินราคาเป้าหมาย 10.00 บาท โดยอิง 2021E PER ที่ 7.9 เท่า (5-yr average PER) โดยมี key catalyst จากกำไร 1Q21E ที่จะกลับมาโดดเด่น และปี 21E ที่เติบโตสูง เนื่องจากมีคอนโดใหม่เริ่มโอนค่อนข้างมาก และยังมี backlog ที่รับรู้เป็นรายได้ที่สูง






Fig 1: 4Q20 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q20	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	2020	2019	YoY
Revenues	2,622	3,299	-20.5%	2,207	18.8%	9,870	12,279	-19.6%
CoGS	(1,710)	(1,821)	-6.1%	(1,427)	19.9%	(6,308)	(6,934)	-9.0%
Gross profit	912	1,478	-38.3%	781	16.9%	3,563	5,344	-33.3%
SG&A	(460)	(600)	-23.4%	(468)	-1.6%	(1,822)	(2,687)	-32.2%
EBITDA	887	1,232	-28.0%	929	-4.5%	3,651	4,267	-14.4%
Other inc./exps	252	353	-28.5%	332	-23.8%	1,063	1,384	-23.2%
Interest expenses	(71)	(74)	-4.7%	(51)	38.6%	(263)	(273)	-3.4%
Income tax	(127)	(244)	-48.0%	(122)	4.2%	(560)	(848)	-33.9%
Core profit	642	830	-22.6%	717	-10.4%	2,481	2,568	-3.4%
Net profit	642	882	-27.2%	717	-10.4%	2,662	3,027	-12.1%
EPS (Bt)	0.26	0.36	-27.2%	0.29	-10.4%	1.09	1.23	-12.1%
Gross margin	34.8%	44.8%		35.4%		36.1%	43.5%	
Net margin	24.5%	26.7%		32.5%		27.0%	24.7%	

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities 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.

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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

“ซื้อ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ถือ”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
“ขาย”	เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีกับการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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 ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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 เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities 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.