

13 August 2021

Origin Property

Sector: Property Development

กำไร 2Q21 ใกล้เคียงคาด, ทั้งปียังเติบโตได้ดีจาก backlog สูง

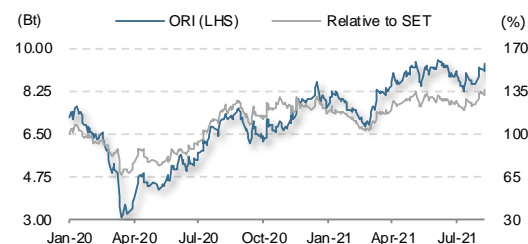
Bloomberg ticker	ORI TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt9.25
Target price	Bt13.00 (maintained)
Upside/Downside	+41%
EPS	No change

Bloomberg target price	Bt10.73
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt10.40 / Bt5.90
Market cap. (Bt mn)	22,689
Shares outstanding (mn)	2,453
Avg. daily turnover (Bt mn)	153
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	12,866	14,202
EBITDA	4,267	3,651	4,490	4,953
Net profit	3,027	2,662	3,190	3,545
EPS (Bt)	1.23	1.09	1.30	1.45
Growth	-9.5%	-12.1%	19.8%	11.1%
Core EPS (Bt)	1.05	1.01	1.13	1.28
Growth	-5.4%	-3.4%	11.5%	13.7%
DPS (Bt)	0.50	0.49	0.51	0.57
Div. yield	5.4%	5.3%	5.5%	6.2%
PER (x)	7.5	8.5	7.1	6.4
Core PER (x)	8.8	9.1	8.2	7.2
EV/EBITDA (x)	8.8	10.4	8.7	8.2
PBV (x)	2.1	1.9	1.7	1.4

Bloomberg consensus				
Net profit	3,027	2,662	3,147	3,527
EPS (Bt)	1.23	1.09	1.28	1.44



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	9.5%	7.6%	25.0%	28.5%
Relative to SET	10.7%	10.5%	23.4%	13.8%

Major shareholders	Holding
1. Mr. Peerapong Jaroon-Ek	28.28%
2. PEERADA CAPITAL CO., LTD	25.23%
3. Mrs. Arada Jaroon-Ek	6.83%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 13.00 บาท ถึง 2021E PER ที่ 10 เท่า (+0.5SD above 5-yr average PER) ORI รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 ที่ 825 ล้านบาท (+20% YoY, +3% QoQ) โดยมีกำไรพิเศษจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย 195 ล้านบาท (หลังหักภาษี) ทำให้จะมีกำไรปกติ 657 ล้านบาท (-7% YoY, -9% QoQ) ใกล้เคียงคาด โดยกำไรลดลง YoY เป็นผลจาก GPM ลดลงเหลือ 33.8% จาก 2Q20 ที่ 35.4% เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโครงการแนวราบมากขึ้น ซึ่งมี GPM ที่ต่ำกว่าคอนโด และลดลง QoQ จากรายได้ก่อสร้างที่ลดลง -10% QoQ เนื่องจากใน 1Q21 มีรายได้ที่รอโอนมาจาก 4Q20 ค่อนข้างมาก

เรายังคงกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 3.2 พันล้านบาท +20% YoY และกำไรปกติ 2.8 พันล้านบาท +12% YoY โดยกำไรปกติ 1H21 คิดเป็น 50% จากทั้งปี สำหรับกำไรปกติ 3Q-4Q21E จะดีขึ้นจาก 2Q21 เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 4 โครงการ โดยมีโครงการขนาดใหญ่เริ่มโอน ได้แก่ Park Origin Phayathai มูลค่า 4.6 พันล้านบาท ทำยอดขายได้แล้วไม่ต่ำกว่า 60% จะเริ่มโอนปลาย 3Q21E

ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นและ outperform SET +10% ในช่วง 3 เดือน จาก presales 2Q21 ที่ทำได้ต่อเนื่อง สูงสุดใน 7 ไตรมาส และแผนธุรกิจใหม่ที่เป็น recurring ที่คืบหน้า เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" จากกำไรปี 2021E ที่เติบโตได้ดี โดยมี backlog รอโอนปีนี้แล้วไม่ต่ำกว่า 90% จากรายได้ทั้งปี ส่งผลให้ยอดโอนและกำไรทั้งปี 2021E จะทำได้ตามที่เราระเมินไว้ ส่วนธุรกิจใหม่ที่เป็น recurring income จะเริ่มเห็นกำไรที่ชัดเจนขึ้นตั้งแต่ปี 2022E เป็นต้นไป ซึ่งเรายังไม่ได้รวมในประมาณการด้าน valuation ยังน่าสนใจ ปัจจุบันเทรดที่ 2021E PER 7.1 เท่า -0.25SD

Event: 2Q21 results review

□ กำไรปกติ 2Q21 ใกล้เคียงคาด ORI รายงานกำไรสุทธิ 2Q21 เติบโตได้ดีที่ 825 ล้านบาท (+20% YoY, +3% QoQ) แต่หากไม่รวมกำไรพิเศษจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย 195 ล้านบาท (หลังหักภาษี) จะทำให้มีกำไรปกติที่ 657 ล้านบาท (-7% YoY, -9% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด ทั้งนี้ กำไรลดลง YoY เป็นผลจากรายได้ทรงตัว แต่ GPM ที่ลดลงเหลือ 33.8% จาก 2Q20 ที่ 35.4% เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากโครงการแนวราบมากขึ้น ซึ่งมี GPM ที่ต่ำกว่าคอนโด และลดลง QoQ จากรายได้ก่อสร้างที่ลดลง -10% QoQ เนื่องจากใน 1Q21 มีรายได้ที่รอโอนมาจาก 4Q20 ค่อนข้างมาก ดังนั้น ทำให้ 1H21 มีกำไรสุทธิ 1.7 พันล้านบาท (+29% YoY) และกำไรปกติที่ 1.4 พันล้านบาท (+23% YoY)

□ ยังประเมินกำไรสุทธิปี 2021E เติบโต 20% YoY เรายังประเมินกำไรสุทธิปี 2021E ที่ 3.2 พันล้านบาท +20% YoY ส่วนกำไรปกติจะอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท +12% YoY โดยกำไรปกติ 1H21 คิดเป็น 50% จากทั้งปี สำหรับกำไรปกติ 3Q-4Q21E จะดีขึ้นจาก 2Q21 เนื่องจากจะมีคอนโดใหม่เริ่มโอน 4 โครงการ โดยมีโครงการขนาดใหญ่เริ่มโอน ได้แก่ โครงการ Park Origin Phayathai มูลค่าโครงการ 4.6 พันล้านบาท โดยทำยอดขายได้แล้วไม่ต่ำกว่า 60% จะเริ่มโอนปลาย 3Q21E นอกจากนั้น ORI ยังมี backlog ที่จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2021E แล้วสูงไม่ต่ำกว่า 90% ของรายได้รวม (รวม JV) ช่วยจำกัดความเสี่ยงจากการล่าช้าที่อาจจะหลุดตัว และจะทำให้แนวโน้มกำไรในปี 2021E จะเป็นไปตามที่เราระเมินได้

Valuation/Catalyst/Risk

เราระเมินราคาเป้าหมายที่ 13.00 บาท ถึง 2021E PER ที่ 10 เท่า (+0.5SD above 5-yr average PER) โดยมี key catalyst จากกำไรปี 2021E ที่กลับมาเติบโตสูง และยังมี backlog ที่รอรับรู้เป็นรายได้ปี 2021E ที่สูง ประกอบกับระยะยาวจะได้ผลบวกจากแผนขยายรายได้ไปสู่ธุรกิจใหม่ๆ ที่เป็น recurring มากขึ้น ได้แก่ healthcare, AMC และ logistic ซึ่งจะทำให้กำไรในอนาคตมีทิศทางมั่นคงมากขึ้น

Fig 1: 2Q21 results review

FY: Dec (Bt mn)	2Q21	2Q20	YoY	1Q21	QoQ	1H21	1H20	YoY
Revenues	3,085	3,088	-0.1%	3,446	-10.5%	6,531	5,041	29.6%
CoGS	(2,043)	(1,997)	2.3%	(2,206)	-7.4%	(4,248)	(3,171)	34.0%
Gross profit	1,043	1,092	-4.5%	1,240	-15.9%	2,283	1,870	22.1%
SG&A	(540)	(419)	28.7%	(575)	-6.1%	(1,114)	(895)	24.5%
EBITDA	1,160	973	19.2%	1,114	4.1%	2,274	1,815	25.3%
Other inc./exps	473	204	131.8%	298	58.7%	770	479	60.9%
Interest expenses	(76)	(67)	13.2%	(67)	12.6%	(143)	(141)	1.5%
Income tax	(189)	(164)	15.5%	(177)	7.1%	(366)	(311)	17.5%
Core profit	657	707	-7.1%	725	-9.3%	1,382	1,122	23.2%
Net profit	852	707	20.5%	825	3.3%	1,677	1,302	28.8%
EPS (Bt)	0.35	0.29	20.5%	0.34	3.3%	0.68	0.53	28.8%
Gross margin	33.8%	35.4%		36.0%		35.0%	37.1%	
Net margin	27.6%	22.9%		23.9%		25.7%	25.8%	

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 2020

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี 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.