

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24 อ่อนแอ

เราคงคำแนะนำเป็น "ถือ" และปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 4.55 บาท โดยคาดว่า ORI จะให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลอยู่ที่ 7.7% ในปี 2024 เรามีมุมมองลบต่อกำไรสุทธิใน 2Q24 โดยคาดว่ากำไรจะหดตัว YoY และ QoQ อยู่ที่ 442 ล้านบาท (-49% YoY, -5% QoQ) เนื่องจาก 1) price promotion ที่มากขึ้นสะท้อนการแข่งขันด้านราคาที่ดี 2) กลยุทธ์การขายเพื่อเสริมสภาพคล่องในช่วงที่อุปสงค์ตลาดชะลอตัว โดยเฉพาะการขาย Big-lot เป็นสิ่งที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ที่จะดึง Margin ให้ต่ำกว่าระดับปกติ และ 3) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อทรงตัวสูง และยังไม่มีความชัดเจนการผ่อนคลายมาตรการจากทางสถาบันการเงิน

คาดการณ์กำไรใน 2Q24 อ่อนแอ YoY และ QoQ

- คาดกำไรสุทธิใน 2Q24 อยู่ที่ 442 ล้านบาท (-49% YoY, -5% QoQ) จาก 1) การรับรู้รายได้ที่ทรงตัวที่ 2.8 พันล้านบาท (-17% YoY, +2% QoQ) และ 2) GPM ลดลงอยู่ที่ 38.9% (-15 ppts YoY, -9 ppts QoQ) จากการแข่งขันราคาในตลาดเดียวกันที่สูง และการขาย Big-lot คอนโดที่มี Margin ต่ำกว่าปกติ 2 โครงการ (Knightsbridge Sukhumvit-Thepharak โอนใน 2Q23 มูลค่า 368 ล้านบาท และ Origin Plug & Play Sailuat Station มีกำหนดการโอนใน 1Q25 มูลค่า 655 ล้านบาท)
- คาดรายได้ทรงตัวเป็นผลมาจาก 1) Presales ที่ฟื้นจาก 1Q24 เล็กน้อยอยู่ที่ราว 1 หมื่นล้านบาท (-20% YoY, +22% QoQ) 2) อัตราการถูกยกเลิกและปฏิเสธสินเชื่อธนาคารยังทรงตัวจาก 1Q24 ถึงแม้จะลดลง YoY จากการปรับการนับ Presales ที่เข้มงวดกว่าเดิม (แนวราบราว 18-20% และคอนโดประมาณ 10%) และ 3) สภาวะตลาดที่ขาดปัจจัยบวก ดังนั้นจึงประเมินว่าอาจยังไม่เห็นการฟื้นตัวใน 2Q24

แนวโน้ม 2H24 มีความท้าทายรออยู่

บริษัทมีการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดจำนวน 2 โครงการ และแนวราบ 2 โครงการตามกำหนดใน 2Q24 โดยเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 9.7 พันล้านบาท (ใน 1H24 เปิดตัวโครงการใหม่แล้วคิดเป็น 34% ของแผนปี 2024 ที่ 3.7 หมื่นล้านบาท) ซึ่งมีการเลื่อนโอนโครงการคอนโด SO Origin Kaset Interchange (JV) ไปยัง 3 Q24 (เดือนกรกฎาคม) และเลื่อนเปิดตัวโครงการ Origin Place Centre Phuket ที่มีมูลค่า 1.45 พันล้านบาท ซึ่งเรามองว่าการเลื่อนกำหนดออกไปอาจจะกระทบต่อการโอนให้ล่าช้าได้ใน 2H24

ปรับลดประมาณการกำไรลดลง และคงคำแนะนำ "ถือ"

- เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2024 ลง 22% เหลือ 1.9 พันล้านบาท (-30% YoY) จากการปรับยอดรับรู้รายได้ลดลง และ GPM ที่สูงขึ้นจากสัดส่วนการโอนประเภทอสังหาริมทรัพย์ที่แตกต่าง
- ปรับลดมูลค่าพื้นฐานเหลือ 4.55 บาท (เดิม 6.65 บาท) จำนวนจาก Justified P/E จากการคิดลดเงินปันผล (GGM) โดยมี COE 10% และ TG 2.5% โดยเทียบเท่า 5.9x PE'24 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย
- คงคำแนะนำ "ถือ" จาก 1) แนวโน้มการฟื้นตัวของกำไรสุทธิช้ากว่าคาด 2) มีโอกาสที่โครงการ Spin-off โครงการ One Origin และการขายสินทรัพย์เข้ากอง REIT อาจถูกชะลอออกไป 3) อัตราการปฏิเสธสินเชื่อที่ทรงตัวตลอด 1H24 และ 4) แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังท้าทายตลอดปี 2024

HOLD

Fair price: Bt4.55

Upside (Downside): 10.0%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ORI TB
Current Price (Bt)	4.14
Market Cap. (Bt m)	10,111
Shared Issued (mn)	2,454
Par Value (Bt)	0.50
52 Week High / Low (Bt)	10.90 / 4.06
Foreign Limit / Actual (%)	49.00 / 3.83
NVDR Shareholders (%)	3.69
Free Float (%)	34.80
Number of Retail Holders	21,005
Dividend Policy (%)	>40% of Net Profit
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AA

Major Shareholders

9 May 24

Mr. Peerapong Jaroon-ek	29.68
Peerada Capital Co., LTD	25.21
Mrs. Arada Jaroon-ek	10.68
Thai NVDR Company Limited	3.69
Mr. Sompong Chonecadeedumrongkul	3.47

Key Financial Summary

Year End Dec	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	13,866	11,731	12,908	13,621
Core profit (Btm)	2,718	1,894	2,057	2,203
Net Profit (Bt m)	2,718	1,894	2,057	2,203
NP Growth (%)	(28.0)	(30.3)	8.6	7.1
EPS (Bt)	1.11	0.77	0.84	0.90
PER (x)	3.74	5.36	4.94	4.61
BPS (Bt)	8.60	9.02	9.66	10.33
PBV (x)	0.48	0.46	0.43	0.40
DPS (Bt)	0.46	0.32	0.35	0.37
Div. Yield (%)	11.1	7.7	8.4	9.0
ROA (%)	4.8	2.9	3.0	3.2
ROE (%)	13.2	8.8	9.0	9.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

Assistant: Pakjira Manatangsakunkit

Earnings preview

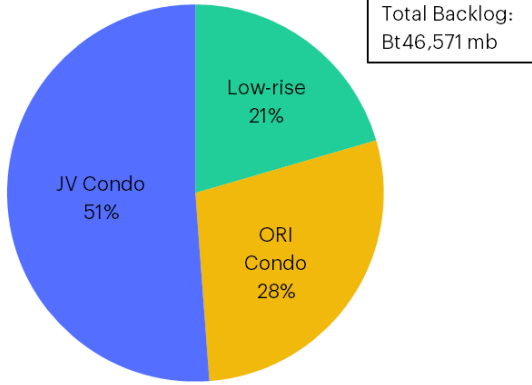
(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	3,363	4,785	2,240	2,739	2,800	2.2	(16.7)
Cost of sales	(1,546)	(2,809)	(1,453)	(1,437)	(1,712)	19.2	10.7
Gross profit	1,816	1,976	787	1,302	1,088	(16.4)	(40.1)
SG&A	(768)	(782)	(1,050)	(662)	(702)	6.0	(8.7)
Other (exp)/inc	15	25	52	117	18	(85.0)	19.6
EBIT	1,063	1,219	(211)	758	404	(46.7)	(62.0)
Finance cost	(131)	(131)	(96)	(157)	(157)	-	19.7
Other inc/(exp)	409	152	455	357	282	(20.9)	(30.9)
Earnings before taxes	1,340	1,240	148	958	529	(44.7)	(60.5)
Income tax	(278)	(230)	(38)	(207)	(207)	-	(25.6)
Earnings after taxes	1,062	1,009	110	751	322	(57.1)	(69.6)
Equity income	(64)	(138)	263	(179)	179	N.M.	N.M.
Minority interest	(125)	(147)	(50)	(108)	(59)	(45.0)	(52.7)
Earnings from cont. operations	873	724	323	464	442	(4.7)	(49.3)
Forex gain/(loss) & unusual items	-	276	(276)	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	873	1,000	47	464	442	(4.7)	(49.3)
EBITDA	1,516	1,351	714	1,102	1,031	(6.4)	(32.0)
Recurring EPS (Bt)*	0.36	0.30	0.13	0.19	0.18	(4.7)	(49.3)
Reported EPS (Bt)*	0.36	0.41	0.02	0.19	0.18	(4.7)	(49.3)
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	54.0	41.3	35.1	47.5	38.9	(8.7)	(15.2)
Operating margin	31.6	25.5	(9.4)	27.7	14.4	(13.2)	(17.2)
Net margin	26.0	20.9	2.1	16.9	15.8	(1.2)	(10.2)

Source: Pi research, company data

สรุปการปรับประมาณการ

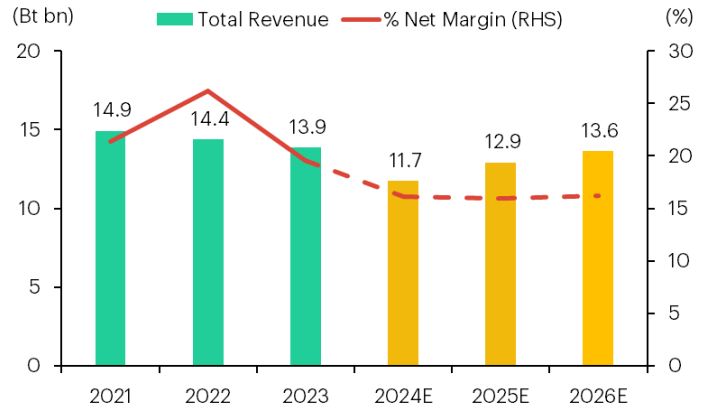
	2024E		Change (%)	2025E		Change (%)
	Revised	Previous		Revised	Previous	
Financials						
Revenue (Bt m)	11,731	13,425	(12.6)	12,908	14,070	(8.3)
Gross profit (Bt m)	5,097	5,337	(4.5)	5,288	5,555	(4.8)
Net profit (Bt m)	1,894	2,437	(22.3)	2,057	2,492	(17.5)
EPS (Bt/share)	0.77	0.99	(22.0)	0.84	1.02	(17.8)
Key financial ratios						
			Change			Change
Revenue growth (%)	(15.4)	(3.2)	(12.2)	10.0	4.8	5.2
Gross profit margin (%)	43.5	39.8	3.7	41.0	39.5	1.5
SG&A to sales (%)	24.1	21.5	2.6	23.1	21.8	1.3
Net profit growth (%)	(30.3)	(10.3)	(20.0)	8.6	2.2	6.4
Net profit margin (%)	16.1	18.2	(2.1)	15.9	17.7	(1.8)

Backlog 1Q24



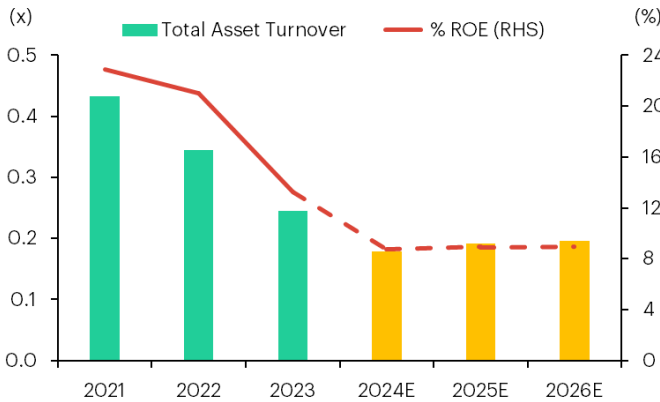
Source: Pi research, company data

รายได้ทั้งหมด และอัตรากำไรสุทธิ



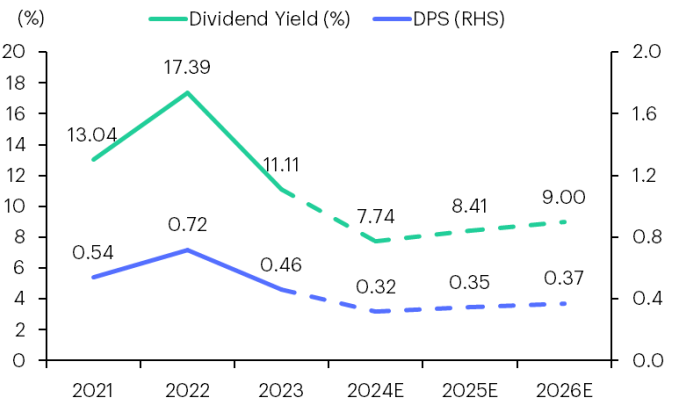
Source: Pi research, company data

การหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด และ ROE



Source: Pi research, company data

อัตราเงินปันผล



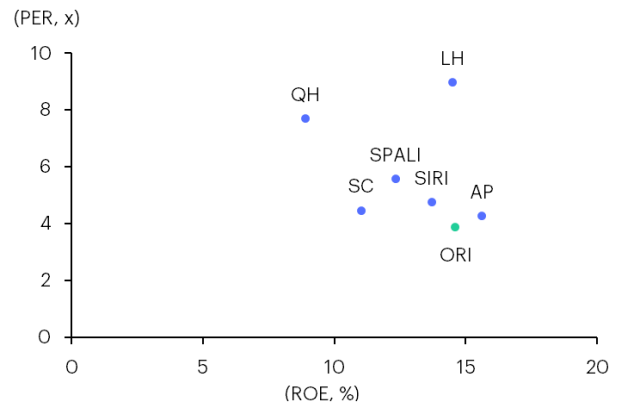
Source: Pi research, company data

กำหนดการไถ่ถอนเงินกู้

Maturity Date	Symbol	Length	Size (Bt Mn)	Coupon
30-Aug-24	ORI248A	1Y	500	3.5%
1-Sep-24	ORI249A	2Y	808	3.5%
22-Sep-24	ORI249B	1Y 6M	600	3.3%
27-Apr-25	ORI254A	3Y	2,965	3.9%
1-Sep-25	ORI259A	3Y	982	4.0%
1-Sep-25	ORI259B	1Y 6M	1,000	4.3%
22-Mar-26	ORI263A	3Y	1,200	4.2%
22-Mar-26	ORI263B	1Y 9M	935	4.3%
11-Jul-26	ORI267A	3Y	2,068	4.4%
1-Sep-26	ORI269A	4Y	715	4.3%

Source: Company data

การจัดตำแหน่งจาก PE และ ROE เทียบกับกลุ่ม



Source: SET

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	3,183	1,493	1,310	1,731	2,070	CF from operation	(3,601)	(7,040)	4,078	2,919	4,144
Accounts receivable	3,360	5,186	4,574	4,487	4,170	CF from investing	(3,523)	(4,718)	(2,185)	(2,185)	(2,185)
Inventories	26,339	35,896	35,912	35,758	35,808	CF from financing	8,341	10,069	(2,077)	(313)	(1,620)
Other current assets	3,435	4,575	4,804	5,044	5,297	Net change in cash	1,217	(1,689)	(183)	421	339
Total current assets	36,317	47,151	46,601	47,020	47,345						
Invest. in subs & others	7,029	9,163	9,663	10,163	10,663	Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Fixed assets - net	2,720	4,766	6,095	7,342	8,508	EPS (Bt)	1.54	1.11	0.77	0.84	0.90
Other assets	2,025	4,150	4,103	4,134	4,233	Core EPS (Bt)	1.43	1.11	0.77	0.84	0.90
Total assets	48,091	65,230	66,462	68,660	70,749	DPS (Bt)	0.72	0.46	0.32	0.35	0.37
Short-term debt	8,125	14,121	13,933	13,646	14,382	BVPS (Bt)	8.12	8.60	9.02	9.66	10.33
Accounts payable	3,018	3,676	3,089	3,375	3,271	EV per share (Bt)	11.75	17.40	17.98	17.59	17.70
Other current liabilities	2,216	4,530	4,892	5,283	5,706	PER (x)	2.7	3.7	5.4	4.9	4.6
Total current liabilities	13,359	22,326	21,914	22,304	23,359	Core PER (x)	2.9	3.7	5.4	4.9	4.6
Long-term debt	13,731	19,903	21,349	21,102	20,973	PBV (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Other liabilities	1,068	1,904	1,053	1,557	1,071	EV/EBITDA (x)	6.8	11.3	14.3	13.8	12.9
Total liabilities	28,158	44,133	44,316	44,963	45,403	Dividend Yield (%)	17.4	11.1	7.7	8.4	9.0
Paid-up capital	1,227	1,227	1,227	1,227	1,227						
Premium-on-share	2,350	2,350	2,350	2,350	2,350	Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Others	2,454	2,454	2,454	2,454	2,454	Gross profit margin	43.2	46.3	43.5	41.0	41.9
Retained earnings	12,101	13,020	13,785	15,055	16,404	EBITDA margin	29.4	27.2	26.3	24.3	24.7
Non-controlling interests	1,801	2,047	2,330	2,610	2,911	EBIT margin	27.3	23.4	20.8	19.1	19.5
Total equity	19,933	21,098	22,146	23,697	25,346	Net profit margin	26.2	19.6	16.1	15.9	16.2
Total liabilities & equity	48,091	65,230	66,462	68,660	70,749	ROA	9.0	4.8	2.9	3.0	3.2
						ROE	21.0	13.2	8.8	9.0	9.0
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
Revenue	14,397	13,866	11,731	12,908	13,621	Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cost of goods sold	(8,177)	(7,452)	(6,634)	(7,620)	(7,910)	Current ratio (x)	2.7	2.1	2.1	2.1	2.0
Gross profit	6,220	6,414	5,097	5,288	5,711	Quick ratio (x)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
SG&A	(2,431)	(3,308)	(2,829)	(2,984)	(3,224)	Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.1	1.6	1.6	1.5	1.4
Other income / (expense)	139	140	175	157	165	Net Debt/Equity (x)	0.9	1.5	1.5	1.4	1.3
EBIT	3,928	3,246	2,443	2,462	2,652	Interest coverage (x)	10.1	7.1	4.4	4.9	5.3
Depreciation	305	521	645	673	713	Inventory day (days)	1,098	1,524	1,725	1,650	1,490
EBITDA	4,233	3,767	3,088	3,135	3,365	Receivable day (days)	59	112	140	125	110
Finance costs	(390)	(460)	(560)	(504)	(501)	Payable day (days)	117	164	170	165	150
Non-other income / (expense)	947	1,151	933	917	929	Cash conversion cycle	1,040	1,473	1,695	1,610	1,450
Earnings before taxes (EBT)	4,485	3,938	2,816	2,874	3,080						
Income taxes	(947)	(808)	(563)	(575)	(616)	Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Earnings after taxes (EAT)	3,538	3,130	2,253	2,299	2,464	Revenue	(3.5)	(3.7)	(15.4)	10.0	5.5
Equity income	416	30	(75)	38	40	EBITDA	3.7	(11.0)	(18.0)	1.5	7.3
Non-controlling interests	(438)	(442)	(283)	(280)	(300)	EBIT	0.8	(17.3)	(24.7)	0.7	7.7
Core Profit	3,516	2,718	1,894	2,057	2,203	Core profit	10.1	(22.7)	(30.3)	8.6	7.1
FX Gain/Loss & Extraordinary	258	-	-	-	-	Net profit	18.2	(28.0)	(30.3)	8.6	7.1
Net profit	3,775	2,718	1,894	2,057	2,203	EPS	18.1	(28.0)	(30.3)	8.6	7.1
EPS (Bt)	1.54	1.11	0.77	0.84	0.90						

Source: Pi research, company data

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	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	na.	na.

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.

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 and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย