

EQUITY TALK

3Q66 RESULT NOTES

กำไร 3Q66 เป็นไปตามคาด

3Q66 กำไรสุทธิตามคาด 1 พันล้านบาท เพิ่ม 15% QOQ และ 18% YOY จากรับรู้กำไรพิเศษ 327 ล้านบาท หากไม่รวมรายการดังกล่าว มีกำไรปกติ 673 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% QOQ แต่ลดลง 5% YOY แม้อยอดโอนฯ สูงขึ้น 75% QOQ และ 10% YOY จากการขายห้องชุดให้กับ REALX แต่โครงการดังกล่าวมีมาร์จิ้นต่ำ จึงกดดันมาร์จิ้นขายฯ ต่ำกว่าปกติ รวมถึงรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัท JV เพิ่มขึ้น

คงประมาณการเดิม คาดกำไร 4Q66 พื้นตัวขึ้น QOQ นอกจากมาร์จิ้นขายฯ ที่จะกลับสู่ปกติ ยังมีการส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ และขายโอนฯ แนวราบใหม่ที่เปิด 4Q66 แนะนำ OUTPERFORM มูลค่าพื้นฐานปี 2567 ที่ 12.20 บาท ราคาหุ้นมี NORM PER ซื้อขายเฉลี่ย 7-8 เท่า รวมถึงคาดหวัง DIV YIELD สูงระดับ 7-8% ต่อปี

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ (ลบ)	3,194	3,775	3,431	2,957	3,122
Norm Profit (ลบ)	2,653	2,845	2,682	2,957	3,122
Norm EPS (บาท)	1.08	1.16	1.09	1.20	1.27
EPS (บาท)	1.30	1.54	1.40	1.20	1.27
Norm PER (เท่า)	8.0	7.5	8.0	7.2	6.8
DPS (บาท)	0.54	0.72	0.66	0.70	0.72
Dividend Yield (%)	6.2	8.3	7.6	8.0	8.3
BV (บาท)	6.09	7.39	8.10	8.62	9.18
PBV (เท่า)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (เท่า)	8.6	8.8	8.4	7.8	7.5
ROE (%)	24.3	22.8	18.1	14.4	14.3

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway
 แนวรับ : 8.50 บาท
 แนวต้าน : 9.85/10.90 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 15 พฤศจิกายน 2566

ORI

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.70
ราคาเป้าหมาย (บาท)	12.20
Upside (%)	40.2
Dividend yield (%)	8.0

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	1.40	1.42	-2%
2567F	1.20	1.49	-19%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	37.97
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	47.94
S&P	-

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ที่มา: IAA CONSENSUS

ดีเลิศ
ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

นวลพรรณ น้อยรัชชกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

EQUITY TALK

กำไร 3Q66 ตามคาด

ผลประกอบการ 3Q66 ตามคาด โดยมีกำไรสุทธิ 1 พันล้านบาท (+15% qoq, +18% yoy) หากไม่รวมกำไรพิเศษรวม 327 ล้านบาท ประกอบด้วย 1) กำไรขายเงินลงทุนบริษัทย่อยให้กับบริษัทร่วมทุน (JV) หลังภาษี 107 ล้านบาท และ 2) กำไรจากต่อรองราคาซื้อโรงแรม 2 แห่ง (ภูเก็ตและเชียงใหม่) หลังภาษีรวม 220 ล้านบาท พบว่ากำไรปกติเท่ากับ 673 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19% qoq แต่ลดลง 5% yoy

แม้รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ 3.16 พันล้านบาท (แนวราบ 1.08 พันล้านบาท และคอนโด 2.08 พันล้านบาท) สูงขึ้น 75% qoq และ 10% yoy หลัก ๆ มาจากการขาย Big-Lot ห้องชุดใน 3 โครงการคอนโดฯ พร้อมอยู่ให้กับ Real X มูลค่า 2.2 พันล้านบาท (แบ่งเป็นการโอนฯ ของบริษัทเอง 1.5 พันล้านบาท และโครงการ JV 700 ล้านบาท) แต่โครงการดังกล่าวมีมาร์จิ้นต่ำ จึงกดดันให้ Gross Margin ขายฯ 3Q66 ต่ำกว่าปกติอยู่ที่เฉลี่ย 23.6% (มาร์จิ้นแนวราบเฉลี่ย 31% คอนโดฯ เฉลี่ย 19.6%) เทียบกับ 31.8% งวดก่อน และ 35.6% งวดปีก่อน นอกจากนี้ยังมีการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนบริษัทร่วมสูงขึ้นเป็น 138 ล้านบาท เทียบกับขาดทุน 64 ล้านบาทงวดก่อน และส่วนแบ่งกำไร 39 ล้านบาทงวดปีก่อน ถูกกดดันจากอัตรากำไรของโครงการ JV ที่ลดลง เนื่องจากการโอนฯ ส่วนใหญ่เป็นโครงการที่ขายให้กับ RealX ชำตัน รวมถึงค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นจากการพัฒนาโครงการ JV ใหม่ ๆ แต่ยังไม่สามารถรับรู้รายได้ทันที

คงประมาณการ....คาดกำไร 4Q66 พุ่งตัว QoQ

คงประมาณการเดิม โดยกำไรปกติ 9M66 เท่ากับ 1.94 พันล้านบาท (+3.6% yoy) คิดเป็นสัดส่วน 72.4% ของเป้ากำไรทั้งปี 2566 ที่คาดไว้ 2.68 พันล้านบาท คาดกำไรปกติ 4Q66 จะพุ่งตัวขึ้น QoQ และทำจุดสูงสุดของปี ขับเคลื่อนจากการส่งมอบ 5 คอนโดฯ ใหม่ (เป็น JV 2 โครงการ) และขายโอนฯ โครงการแนวราบใหม่ที่มีแผนเปิดจำนวนมากใน 4Q66 ขณะที่มาร์จิ้นขายฯ คาดกลับสู่ระดับปกติเกิน 30% หลังไม่มีการบันทึกยอดโอนฯ จากโครงการที่ขายให้กับ Real X เหมือนงวดก่อน

Outperform....FV ปี 2567 ที่ 12.20 บาท

จากทิศทางกำไรปกติ 4Q66 จะเติบโตขึ้น QoQ และกำไรปกติปี 2567 กลับมาเติบโต 10% เท่ากับ 2.95 พันล้านบาท จากการเปิดแนวราบใหม่เชิงรุก และโอนฯ คอนโดฯ ใหม่เพิ่ม ขณะที่ราคาหุ้นมี Norm PER ช้อยาง 7-8 เท่า และสามารถคาดหวัง Div Yield เฉลี่ย 7-8% ต่อปี คงแนะนำ Outperform ที่ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2567 (อิง SOTP) เท่ากับ 12.20 บาท

EQUITY TALK

ESG

Environment (E)

- กำหนดแผนการบริหารจัดการทรัพยากร พลังงาน และสภาพแวดล้อม ให้เป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินธุรกิจ ครอบคลุมทุกกระบวนการตั้งแต่ ออกแบบ จัดซื้อ ก่อสร้าง ไปจนถึงการพัฒนาสินค้าและบริการ โดยตั้งเป้า ด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยการลดปริมาณการใช้พลังงาน น้ำ การจัดการของเสีย และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกลงร้อยละ 5 ภายในเวลา 3 ปี เมื่อเทียบกับปีฐานในปี 2563
- มีมาตรการการป้องกันและแก้ไขผลกระทบต่อด้านสิ่งแวดล้อม ทั้งในระหว่างก่อสร้าง และหลังการก่อสร้าง เช่น มีฟ้าใบคลุมอาคารระหว่างก่อสร้าง เพื่อป้องกันฝุ่นละอองกระจายไปยังพื้นที่ข้างเคียง

Social (S)

- ดำเนินกิจกรรมด้าน CSR เพื่อสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและสังคม โดยสนับสนุนกิจกรรมให้กับทุกกลุ่มคนในสังคม ชุมชนใกล้เคียง โรงเรียน เป็นต้น
- ว่าจ้างพนักงานโดยพิจารณาถึงคุณสมบัติที่เหมาะสม โดยไม่มีการเลือกปฏิบัติอันมีเหตุมาจากความแตกต่าง ไม่ว่าจะเป็นอายุ เชื้อชาติ ศาสนา อีกทั้งไม่สนับสนุนการบังคับใช้แรงงาน (Forced Labor)ต่อต้านการใช้แรงงานเด็ก (Child Labor) และไม่ทำธุรกรรมใดๆ กับคู่ค้าหรือผู้ผลิตที่กระทำการดังกล่าว

Governance (G)

- กำหนดนโยบายและมาตรการต่อต้านการคอร์รัปชัน และนโยบายที่เกี่ยวข้องเป็นลายลักษณ์อักษร อาทิ นโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด, นโยบายและแนวปฏิบัติการใช้/รับของขวัญ ฯลฯ
- สื่อสารและเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสให้กับสังคมและผู้มีส่วนได้เสียให้แก่ ผู้ถือหุ้น ลูกค้า คู่ค้า และพันธมิตรทางธุรกิจ และให้ข้อมูลกับนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้สนใจ อย่างทันสถานการณ์

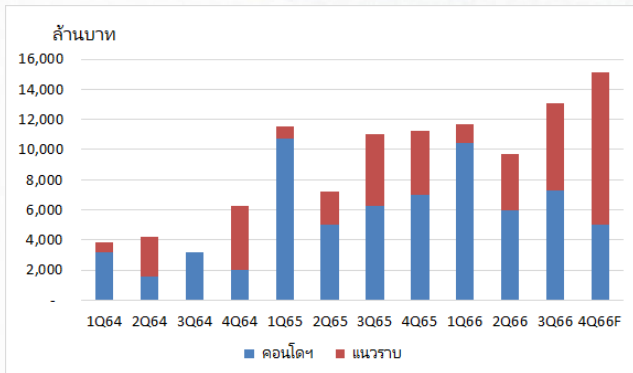
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	% YoY	% QoQ	9M66	9M65	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	3,454	3,451	3,590	3,902	3,478	3,363	4,785	33.3%	42.3%	11,626	10,495	10.8%
รายได้ขายอสังหาฯ	3,041	2,914	2,881	2,840	2,150	1,812	3,162	9.8%	74.5%	7,125	8,836	-19.4%
ต้นทุนดำเนินงานรวม	2,083	1,981	2,021	2,092	1,643	1,546	2,809	39.0%	81.7%	5,999	6,085	-1.4%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	1,980	1,872	1,857	1,896	1,422	1,236	2,416	30.1%	95.5%	5,074	5,708	-11.1%
กำไรขั้นต้นรวม	1,371	1,470	1,569	1,810	1,835	1,817	1,976	25.9%	8.8%	5,627	4,410	27.6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	513	617	562	739	708	768	782	39.0%	1.8%	2,258	1,692	33.4%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)บริษัทร่วม	(48)	97	39	328	(32)	(64)	(138)	NA	NA	(233)	88	NA
กำไรสุทธิ	738	1,155	848	1,033	798	873	1,000	18.0%	14.6%	2,671	2,741	-2.5%
Norm Profit	501	667	707	971	700	568	673	-4.8%	18.5%	1,941	1,874	3.6%
Norm EPS	0.20	0.27	0.29	0.40	0.29	0.23	0.27	-4.8%	18.5%	0.79	0.76	3.5%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	39.7%	42.6%	43.7%	46.4%	52.8%	54.0%	41.3%			48.4%	42.0%	
Gross Margin ขายฯ (%)	34.9%	35.8%	35.6%	33.3%	33.9%	31.8%	23.6%			28.8%	35.4%	
Norm Profit Margin (%)	14.5%	19.3%	19.7%	24.9%	20.1%	16.9%	14.1%			16.7%	17.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



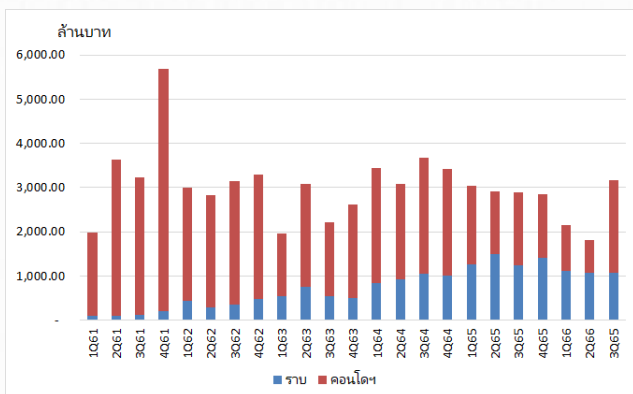
ที่มา: ORI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดส่งมอบ 2H66

โครงการ	มูลค่า (ลบ)	โอนฯ	Presale
Soho Bangkok Rathada (JV)	1,840	3Q66	97%
The Origin Plug&Play Ramintra (JV)	2,200	4Q66	96%
Origin Plug&Play Ramkhamheang Triple Station (JV)	1,470	4Q66	97%
Brixton Kaset-Sriracha Campus	1,060	4Q66	59%
Brixton Campus Bangsaen	560	4Q66	98%
Brixton Rayong	880	4Q66	39%

ที่มา: ORI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอดโอนฯ รายไตรมาส



ที่มา: ORI และ สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะมีกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค และนำมาสู่การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย
2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น
3. การทำธุรกิจในลักษณะร่วมทุน (JV) ทำให้การรับรู้ทางบัญชีอยู่ในรูปแบบส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อประมาณการกำไรให้มีโอกาสคลาดเคลื่อนได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ ORI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2565	2566F	2567F	2568F
รายได้ธุรกิจหลัก	14,397	16,039	16,213	17,460
ต้นทุนขาย	8,177	8,102	8,628	9,456
กำไรขั้นต้น	6,220	7,937	7,585	8,005
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,431	3,176	3,275	3,492
ดอกเบี้ยจ่าย	390	495	595	625
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	416	(452)	510	612
รายได้อื่น	182	292	300	309
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	3,997	4,106	4,525	4,808
ภาษีเงินได้	715	924	1,018	1,082
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(438)	(500)	(550)	(605)
รายการพิเศษอื่น ๆ	930	749	-	-
กำไรสุทธิ	3,775	3,431	2,957	3,122
EPS	1.54	1.40	1.20	1.27
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	2,845	2,682	2,957	3,122
Norm EPS	1.16	1.09	1.20	1.27
การเติบโตของยอดขาย	-3.5%	11.4%	1.1%	7.7%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	7.2%	-5.7%	10.2%	5.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	43.2%	49.5%	46.8%	45.8%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	19.8%	16.7%	18.2%	17.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
รายได้ธุรกิจหลัก	3,902	3,478	3,363	4,785
ต้นทุนขาย	2,092	1,643	1,546	2,809
กำไรขั้นต้น	1,810	1,835	1,817	1,976
ค่าใช้จ่ายในการขาย	739	708	768	782
ดอกเบี้ยจ่าย	111	101	131	131
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม	328	(32)	(64)	(138)
รายได้อื่น	50	61	42	43
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,338	1,055	895	969
ภาษีเงินได้	244	237	202	148
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(123)	(119)	(125)	(147)
รายการพิเศษอื่น ๆ	63	98	305	327
กำไรสุทธิ	1,033	798	873	1,000
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	971	700	568	673
ยอดขาย (QoQ)	8.7%	-10.9%	-3.3%	42.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	46.4%	52.8%	54.0%	41.3%
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	37.4%	-27.9%	-18.8%	18.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.72	2.82	2.96	3.27
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.75	0.72	0.74	0.80
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.33	0.30	0.30	0.30
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.12	2.83	3.09	3.14
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.55	1.42	1.40	1.38
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.08	1.01	1.01	1.00
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.0%	7.0%	5.8%	5.8%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ ORI

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	3,775	3,431	2,957	3,122
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	840	1,988	1,613	1,707
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	300	330	363	399
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(258)	-	-	-
ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(416)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,841)	(4,246)	(4,143)	(4,348)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(3,601)	1,504	790	880
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(3,141)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(382)	(272)	(299)	(329)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,523)	(272)	(299)	(329)
เพิ่ม/ลด เงินกู้	8,663	366	1,199	1,221
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่นๆ	1,077	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(1,399)	(1,693)	(1,667)	(1,741)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	8,341	(1,328)	(468)	(520)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	1,217	(96)	22	31
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	3,183	3,087	3,109	3,140
ลูกหนี้การค้า	3,360	3,696	4,066	4,472
สินค้าคงคลัง	26,339	28,183	30,156	32,267
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,709	1,709	1,709	1,709
สินทรัพย์รวม	48,091	49,877	52,541	55,419
เจ้าหนี้การค้า	3,018	2,701	2,876	3,152
เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	8,125	8,504	8,502	7,710
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,701	1,701	1,701	1,701
เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	14,204	14,191	15,392	17,406
หนี้สินรวม	28,158	28,206	29,581	31,078
ทุนที่ชำระแล้ว	1,227	1,227	1,227	1,227
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,350	2,350	2,350	2,350
กำไรสะสม	12,101	13,838	15,128	16,508
จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	155	155	155	155
ยังไม่ได้จัดสรร	11,946	13,684	14,973	16,354
ส่วนของผู้ถือหุ้น	18,132	19,870	21,159	22,540
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,801	1,801	1,801	1,801
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	48,091	49,877	52,541	55,419
สมบัติฐานในการทำประมาณการ (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
Presale ระหว่างงวด	41,026	49,445	51,917	53,994
การบันทึกรายได้จากการขาย	11,676	10,030	11,200	12,300
Gross Margin เฉลี่ย (%)	43.2%	49.5%	46.8%	45.8%
Gross Margin ขยาย (%)	34.9%	30.7%	32.0%	32.0%
Norm Profit Margin (%)	19.8%	16.7%	18.2%	17.9%
SG&A/Sale (%)	16.9%	19.8%	20.2%	20.0%
Effective Tax Rate (%)	17.9%	22.5%	22.5%	22.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส