

Fundamental views

15 November 2023

ORI

3Q66 – กำไรสุทธิที่ 1.00 พันลบ. (+15%qoq และ +18%yoy) แรงหนุนจากการขาย Biglot ให้ RealX-Token แต่ GPM ลดลงมาก

- กำไรสุทธิ 1,000.4 ลบ. (+15%qoq, +18%yoy) สูงกว่าคาดเล็กน้อย จากรายการพิเศษ การต่อรองราคาซื้อโรงแรมจำนวน 2 แห่ง ที่ 276 ลบ. ขณะที่ (1) รายได้จากรธุรกิจ Residential ส่วนที่เป็นของบริษัท จำนวน 3.16 พันลบ. (+75%qoq และ +10%yoy) เพิ่มขึ้นโดดเด่นจากการขาย BigLot โครงการแนวสูง 3 โครงการให้กับโทเคน RealX ซึ่งธุรกรรมดังกล่าวส่งผลให้มีการตั้งสำรองต้นทุนการรับตีผลตอบแทนให้กับผู้เช่า เป็นผลให้ GPM from residential (ไม่รวม JV) ปรับตัวลดลงมากอย่างมีนัยยะ อยู่ที่ 23.6% ลดลงจาก 31.8% เมื่อ 2Q66 ขณะที่การโอนโครงการส่วนที่เป็น JV เพิ่มขึ้นมาที่ 3.2 พันลบ. (+7%qoq, +106%yoy) จากโครงการใหม่ SOHO Ratchada และ Britannia บางนา (2) รับรู้ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจาก JV และบริษัทร่วม -138 ลบ. ขาดทุนเพิ่มขึ้นจาก -64 ลบ. เมื่อ 2Q66 จากโครงการ JV ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาซึ่งยังไม่สามารถรับรู้รายได้มากขึ้น ทำให้มีค่าใช้จ่ายในการพัฒนาโครงการที่สูง (3) กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย (JV) จำนวน 134 ลบ. จากโครงการร่วมทุนใหม่ จำนวน 11 โครงการ ทั้งจากแนวราบ คอนโด (4) รายได้จาก Management fees อยู่ที่ 1.07 ลบ. (-10%qoq, +138%yoy) เติบโตต่อเนื่องจากจำนวนโครงการ JV ใหม่ (5) รายได้จากค่าบริการ 646 ลบ. (+72%qoq, +180%yoy) และ (6) รายได้จากโรงแรมและค่าเช่า 86 ลบ. (-8%qoq, -6%yoy) ทำให้ภาพรวมรายได้ทรงตัว ขณะที่รายได้จากรธุรกิจหลักหักกตัดรายการ BigLot ชะลอตัวลงบ้างตามการโอนที่ลดลง และรับรู้ผลขาดทุนจากส่วนแบ่ง JV ที่เพิ่มขึ้น
- คาดว่าแนวโน้มกำไรมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นใน 4Q66 จากการทยอยโอนโครงการ JV มากขึ้น ทั้งในส่วนแนวราบและคอนโด โดยกำไรสุทธิ 9M66 ที่ 2.67 พันลบ. คิดเป็น 73% จากประมาณการกำไรสุทธิของ Consensus คาดมีโอกาสทำได้ตามเป้าหมาย ปัจจุบัน ORI มี Backlog สูงเป็นอันดับต้นๆของอุตสาหกรรม ที่ราว 47.0 พันลบ. (ทยอยรับรู้ต่อเนื่อง 3-4 ปี) พร้อมคาดมีโอกาสรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย (JV) ในรูปแบบ JV Landlord ซึ่งเป็น Upside เพิ่มเติม ขณะที่ค่า GPM มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นสู่ระดับปกติ ตามสัดส่วนการโอนคอนโดที่ทยอยโอนมากขึ้น คาดทรงตัวที่ 32-33% รวมถึงปัจจัยบวกจากแผนการการนำ One Origin ซึ่งทำธุรกิจ Hospitality เข้าจดทะเบียน (IPO) ในช่วงสิ้นปี'66
- มองระดับราคาปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดย ORI ซื้อขายบน PE ที่ 6.0X เท่า และ PVB ที่ 1.2X เท่า เคลื่อนไหวที่ระดับ -1.0 S.D. และ -1.5 S.D. ของค่าเฉลี่ย 5 ปี พร้อม Div Yield ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ มองเป็นระดับที่น่าสนใจ Bloomberg consensus คาดรายได้และกำไรสุทธิปี'66 ที่ 14.4 พันลบ. (+5%) และ 3.68 พันลบ. (-2%) ตามลำดับ แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 12.20 บาท

Recommendation

"Buy" Target 12.20 THB

Financial Summary	FY20	FY21	FY22	FY23F	FY24F
Revenue	10,486	13,623	13,736	14,398	15,946
Grow th (%)	-20.5%	30.0%	1.0%	5.0%	11.0%
Net Profit	2,662	3,194	3,775	3,681	3,782
Grow th (%)	-12.0%	20.0%	18.0%	-2.0%	3.0%
EPS (Bt.)	1.09	1.30	1.54	1.49	1.51
BVPS (Bt.)	4.64	6.09	7.39	8.16	9.19
DPS (Bt.)	0.29	0.61	0.57	0.71	0.69
PE (x)	6.96	8.68	7.87	6.21	6.14
PBV (x)	1.63	1.86	1.64	1.07	0.95
Dividend Yield (%)	6.56%	5.22%	5.56%	8.16%	7.91%

ที่มา : ORI และประมาณการโดย AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โออาร์ จำกัด (มหาชน) ("โออาร์") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของโออาร์เท่านั้น ไม่ได้นำมาใช้ในการแนะนำหรือเสนอแนะหรือให้คำแนะนำเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง โออาร์ รวมถึงพนักงานของบริษัทฯ ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้โดยข้อมูลในรายงานนี้ โออาร์ และ/หรือ กรรมการบริษัทฯ พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินและ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กำลังกล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ โออาร์ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในโออาร์เท่านั้น ไม่ได้ออกมาเพื่อใช้ในการลงมติหรือเป็นข้อพิพาท หรือข้ออ้างแต่อย่างใด

พิรพล สุรัตนวนิช
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ศักดิ์สินธร ศศานนท์, #025881
โทร 0-2268-1717 ต่อ 168
Email : saknarin@aira.co.th
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์