

Fundamental views

4 March 2024

ORI

4Q66 – กำไรสุทธิที่ 47 ลบ. (-95%qoq และ -95%yoy) น้อยกว่าตลาดคาดอย่างมีนัยยะ จากการเปลี่ยนวิธีการทางบัญชี

- กำไรสุทธิ 47 ลบ. (-95%qoq, -95%yoy) น้อยกว่าตลาดคาดอย่างมีนัยยะ จาก 1) การกลับรายการพิเศษ จากการต่อรองราคาซื้อโรงแรมจำนวน 2 แห่ง ต่ำกว่า Book Value ที่ 276 ลบ. จากไตรมาสก่อนหน้า 2) การเปลี่ยนวิธีการบันทึกบัญชีในรายการการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย (JV) รวม 425 ลบ. ขณะที่ (1) รายได้จากธุรกิจ Residential ส่วนที่เป็นของบริษัท จำนวน 1.72 พันลบ. (-46%qoq และ -40%yoy) ตามการโอนที่ลดลงมาก ภายหลังไตรมาสก่อนมีการขาย BigLot โครงการแนวสูง 3 โครงการให้กับโทเคน RealX ซึ่งธุรกรรมดังกล่าวส่งผลให้มีการตั้งสำรองต้นทุนการันตีผลตอบแทนให้กับผู้เช่า เป็นผลให้ GPM from residential (ไม่รวม JV) ปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 33.7% จาก 23.6% เมื่อ 3Q66 ซึ่งเป็นระดับปกติ ขณะที่การโอนโครงการส่วนที่เป็น JV ทรงตัวในระดับสูงที่ 3.13 พันลบ. (-2%qoq, +80%yoy) จากโครงการใหม่ SOHO Ratchada และ Britania บางนา (2) รับรู้ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจาก JV และบริษัทร่วม +264 ลบ. จาก -138 ลบ. เมื่อ 3Q66 จากต้นทุนที่ลดลง ภายหลังลดการพัฒนาโครงการใหม่ลง (3) กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย (JV) จำนวน 425 ลบ. (4) รายได้จาก Management fees อยู่ที่ 43 ลบ. ลดลงมาก คาดจากการพัฒนาโครงการ JV ใหม่ที่ลดลง (5) รายได้จากค่าบริการ 283 ลบ. (-39%qoq, +8%yoy) และ (6) รายได้จากโรงแรมและค่าเช่า 197 ลบ. (+129%qoq, -6%yoy) ทำให้ภาพรวมรายได้ลดลงจากธุรกิจหลัก ตามการโอนที่ลดลง ขณะที่รับรู้ส่วนแบ่งจาก JV ที่เพิ่มขึ้น
- ปี'67 มีแผนเปิดโครงการใหม่ 35 โครงการ มูลค่า 37.0 พันลบ.(+1%) แบ่งเป็นคอนโด 15 โครงการ มูลค่า 20.0 พันลบ. แนวราบ 20 โครงการ มูลค่า 17.0 พันลบ. โดยมุ่งเน้นการเปิดโครงการในต่างจังหวัดและหัวเมืองใหญ่มากขึ้น โดยมีแผนเปิดตัวมากใน 2H67 พร้อมตั้งเป้าหมาย Transfer(รวมJV) และ Presale (รวมJV) ที่ 26.0 พันลบ. และ 49.0 พันลบ. ตามลำดับ ปัจจุบัน ORI มี Backlog สูงเป็นอันดับต้นๆของอุตสาหกรรม ที่ราว 45.9 พันลบ.(ทยอยรับรู้ต่อเนื่อง 3-4 ปี) โดย Secure ยอดโอนปี'67 แล้วราว 68% ขณะที่มีการเปลี่ยนวิธีการรับรู้กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย (JV) - JV Landlord ซึ่งอาจเห็นตัวเลขชะลอตัวลงบ้าง แต่มีโอกาสเห็น Upside ใน 2H67 ขณะที่คาด GPM มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นสู่ระดับปกติ แม้อาจต้องใช้ Price promotion บ้างในลูกค้ากลุ่มต่ำกว่า 3-5 ลบ. แต่คาดทรงตัวที่ 32-33% รวมถึงปัจจัยบวกจากแผนการการขาย Alpha REIT แทน ONE Origin (IPO)
- มองระดับราคาปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจ แม้มีความเสี่ยงด้าน Cancellation Rate, Rejection Rate สูงขึ้น พร้อมกำลังซื้อในประเทศที่ไม่ฟื้นตัว มีโอกาสกดดัน GPM และ Speed ในการขายให้ชะลอตัวลงได้ แต่คาดถูกชดเชยด้วย Backlog รอโอนที่สูง โดย Bloomberg consensus คาดรายได้และกำไรสุทธิปี'67 ที่ 16.47 พันลบ. (+31%) และ 3.43 พันลบ.(+26%) ตามลำดับ แนะนำ "Trading Buy" ราคาเป้าหมาย 10.20 บาท

Recommendation

"Trading Buy" Target 10.20 THB

Financial Summary	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Revenue	13,623	13,736	12,563	16,465	17,407
Growth (%)	30.0%	1.0%	-9.0%	31.0%	6.0%
Net Profit	3,194	3,775	2,718	3,430	3,711
Growth (%)	20.0%	18.0%	-28.0%	26.0%	8.0%
EPS (Bt.)	1.30	1.54	1.11	1.37	1.51
BVPS (Bt.)	6.09	7.39	8.00	8.68	9.44
DPS (Bt.)	0.61	0.57	0.73	0.70	0.74
PE (x)	8.68	7.87	3.90	5.52	5.18
PBV (x)	1.86	1.64	0.88	0.79	0.73
Dividend Yield (%)	5.22%	5.56%	15.90%	9.88%	10.74%

ที่มา: ORI และประมาณการโดย AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โออาร์ จำกัด (มหาชน) ("โออาร์") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของโออาร์เท่านั้น ไม่ได้นำมาใช้ในการแนะนำหรือเสนอแนะหรือชักชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง โออาร์ รวมถึงพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานฉบับนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้โดยข้อมูลในรายงานฉบับนี้ โออาร์ และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพแก่ และ/หรือ บริษัททางการเงินอื่นๆ ที่บริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ โออาร์ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในเท่านั้น ไม่ได้ออกมาเพื่อใช้ในการลงมติหรือเสนอแนะ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

พิชชา สุธินนท์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ศักดิ์สินทร์ ศศานนท์, #025881

โทร 02-0802838

Email : saknarin@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์