

Fundamental views

16 May 2024

ORI

1Q67 – กำไรสุทธิที่ 464 ลบ. (+887%qoq และ -42%yoy) น้อยกว่าตลาดคาด จากการโอนที่ชะลอตัว

- กำไรสุทธิ 464 ลบ. (+887%qoq, -42%yoy) มอง Negative จากการโอนที่ต่ำ คาดเป็นผลจากการแข่งขันที่สูง และ Rejection Rate ที่เร่งตัว โดยเฉพาะในกลุ่มแนวราบ โดย (1) รายได้จากธุรกิจ Residential ส่วนที่เป็นของบริษัท จำนวน 1.53 พันลบ. (-11%qoq และ -29%yoy) ตามการโอนที่ลดลง ภายหลังมีโครงการใหม่เข้ามาโอนน้อย พร้อมผลจากการแข่งขันที่สูง และ Rejection Rate ที่เร่งตัว เป็นผลให้ GPM from residential (ไม่รวม JV) ปรับตัวลดลงอยู่ที่ 31.9% จาก 33.7% เมื่อ 4Q66 มองมีโอกาสถูกกดดันได้ต่อจากการใช้ Promotion บางส่วนเพื่อระบายสต็อก ขณะที่การโอนโครงการส่วนที่เป็น JV ลดลงเช่นกันที่ 1.40 พันลบ. (-55%qoq, -39%yoy) โดยหลักยังคงเป็นการโอนโครงการเดิมก่อนหน้า (2) รับรู้ส่วนแบ่งกำไรขาดทุนจาก JV และบริษัทร่วม -179 ลบ. จาก +264 ลบ. เมื่อ 4Q66 จากการโอนที่น้อย (3) กำไรจากการจำหน่ายเงินลงทุนในบริษัทย่อย (JV) จำนวน 335 ลบ. (4) รายได้จาก Management fees อยู่ที่ 691 ลบ. (5) รายได้จากค่าบริการ 375 ลบ. (+33%qoq, +31%yoy) และ (6) รายได้จากโรงแรมและค่าเช่า 148 ลบ. (-25%qoq, +61%yoy) ทำให้ภาพรวมรายได้ลดลงจากธุรกิจหลัก ตามการโอนที่ลดลง ขณะที่รับรู้ส่วนแบ่งจาก JV ก็ลดลงเช่นกัน
- คาด 2Q67 การโอนมีโอกาสฟื้นตัวขึ้นได้บ้าง จากโครงการเสร็จใหม่พร้อมโอนที่มีมากขึ้น ทั้งนี้คาดหวังประโยชน์จากมาตรการลดค่าโอนและจดจำนองในที่อยู่อาศัย <7.0 ลบ. มาช่วยสนับสนุนการขาย ปัจจุบัน ORI มี Backlog สูงเป็นอันดับต้นๆของอุตสาหกรรม ที่ราว 46.6 พันลบ. (ทยอยรับรู้ต่อเนื่อง 4-5 ปี) โดย Secure ยอดโอนที่เหลือของปี'67 แล้วราว 64% ขณะที่คาด GPM มีแนวโน้มทรงตัวต่ำกว่าระดับปกติเล็กน้อย คาดเป็นผลจากการใช้ Price promotion เพื่อระบายสต็อก โดยมีโอกาสปรับตัวดีขึ้นบ้างใน 2H67 อย่างไรก็ตามมองความเสี่ยงด้าน Rejection Rate, Cancellation Rate ยังเป็นปัจจัยกดดันต่อการขาย-การโอน รวมถึงเป็นปัจจัยในการพิจารณาเปิดโครงการใหม่ให้ต่ำกว่าเป้าได้ โดยแผนเปิดโครงการใหม่จะกระจุกตัวมากใน 2H67 ทั้งนี้ ORI ได้ปรับเป้า Presale ลงให้สะท้อนภาพการขายมากขึ้น จากเดิม 49.0 พันลบ. เป็น 40.0 พันลบ. โดยเป็นการลดลงในส่วนแนวราบเป็นหลัก (แนวราบ 8.0 พันลบ., คอนโด 32.0 พันลบ.) สะท้อนภาพการแข่งขันที่สูงขึ้น
- มองระดับราคาปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจ แม้มีความเสี่ยงด้านการขายที่ชะลอตัวบ้างในกลุ่มลูกค้าต่ำกว่า 3 ลบ. พร้อมกำลังซื้อในประเทศที่ไม่ฟื้นตัว มีโอกาสกดดัน GPM และ Speed ในการขายให้ชะลอตัวลงได้ แต่คาดถูกชดเชยด้วย Backlog รอโอนที่สูง, มาตรการลดค่าโอนและจดจำนองในกลุ่มลูกค้าหลัก รวมถึงปัจจัยบวกจากแผนการขาย Alpha REIT แทน ONE Origin (IPO) โดย Bloomberg consensus คาดรายได้และกำไรสุทธิปี'67 ที่ 15.24 พันลบ. (+1%) และ 2.83 พันลบ. (+4%) ตามลำดับ แนะนำ "Trading Buy" ราคาเป้าหมาย 8.00 บาท

Recommendation

"Trading Buy" Target 8.00 THB

Financial Summary	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F
Revenue	13,623	13,736	15,156	15,243	16,380
Grow th (%)	30.0%	1.0%	10.0%	1.0%	7.0%
Net Profit	3,194	3,775	2,718	2,825	3,112
Grow th (%)	20.0%	18.0%	-28.0%	4.0%	10.0%
EPS (Bt.)	1.30	1.54	1.11	1.19	1.31
BVPS (Bt.)	6.09	7.39	7.76	8.83	9.57
DPS (Bt.)	0.61	0.57	0.73	0.48	0.55
PE (x)	8.68	7.87	4.75	4.69	4.96
PBV (x)	1.86	1.64	0.99	0.69	0.64
Dividend Yield (%)	5.22%	5.56%	11.98%	7.89%	8.97%

ที่มา: ORI และประมาณการโดย AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ โออาร์ จำกัด (มหาชน) ("โออาร์") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของโออาร์เท่านั้น ไม่ได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือชักชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยพิจารณาจากข้อมูลของตนเอง โออาร์ รวมถึงพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือได้โดยข้อมูลในรายงานนี้ โออาร์ และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านการเงินแก่ และ/หรือ บริหารการทางการเงินแก่ กับบริษัทที่กำลังซื้อขายหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ โออาร์ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในโออาร์เท่านั้น ไม่ได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงมติในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

พิชชา สุธินนท์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ศักดิ์สินทร์ ศศานนท์, #025881

โทร 02-0802838

Email : saknarin@aira.co.th

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์