

ORI

Underperform

แม่กำไร 1Q68 ต่ำกว่าคาด แต่คงทรุดหนัก

Flash Points

- งวด 1Q68 กำไรสุทธิ 112 ล้านบาท หากไม่รวมขาดทุนด้านเครดิต 16 ล้านบาท มีกำไรปกติ 128 ล้านบาท แม้นักวิเคราะห์ได้ 98 ล้านบาท จากส่วนแบ่งกำไรบริษัทสูงเกินคาด รวม 257 ล้านบาท ผลจากส่งมอบคอนโดฯ JV ใหม่ แต่ไม่สามารถขายกับการหดตัวของยอดโอนฯ บริษัทเอง, รายได้บริหารโครงการ JV และมาร์จินอ่อนแอจากการใช้กลยุทธ์ด้านราคาเพื่อระบายสต็อก จึงคงกดดันกำไรปกติลดลง 39% yoy และ 31% qoq

Impact Insight

- คาดยอด Presale 2Q68 ลดลง yoy และ qoq นอกจากผลกระทบจากปัจจัยฤดูกาลที่มีวันหยุดยาวในไตรมาส 2 แล้ว การเกิดเหตุแผ่นดินไหวภาคใต้ส่งผลให้ลูกค้าชะลอการตัดสินใจซื้อคอนโดฯ ซึ่งถือเป็นพอร์ตหลักของบริษัท (สัดส่วนรายได้คอนโดฯ รวม JV คิดเป็นราว 75% ของรายได้รวม JV)
- แผนส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ปีนี้ 12 โครงการ แบ่งเป็น 2 โครงการ, 3 โครงการ, 5 โครงการ และ 2 โครงการ ใน 1Q-4Q68 คาดช่วง 2Q68 มีโอกาสฟื้นตัวจากฐานต่ำ 1Q68 (ยังลดลง 2Q67) แต่มาถอยขึ้นขึ้นอยู่กับการส่งมอบจะเป็นไปตามแผนหรือไม่ โดยให้น้ำหนัก 2H68 จะดีกว่า 1H68 นอกจากโอนฯ โครงการใหม่แล้ว บริษัทมีแผนขายสินทรัพย์โรงแรมและคลังสินค้า เบื้องต้นคาดว่าจะเกิดขึ้น 3Q68 ยังไม่รวมกำไรพิเศษในประมาณการ

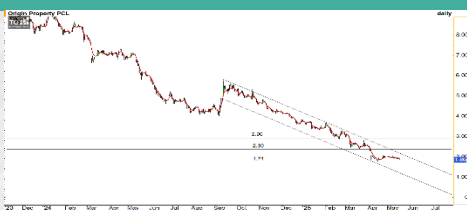
Execution

- แนะนำ Underperform เนื่องจากมีความกังวลต่อภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์ 2Q68 โดยเฉพาะคอนโดฯ พอร์ตหลักของบริษัท ขณะที่กลุ่มแนวราบ ยังเผชิญกับปัจจัยกดดันทั้งการเพิ่มงวดในการปล่อยสินเชื่อแบบค และ การแข่งขันในตลาดสูง ทำให้ต้องมีการใช้โปรโมชั่นกระตุ้นมาร์จิน ด้านโครงสร้างการเงินตึงตัว โดยสิ้น 1Q68 Net Gearing อยู่ที่ 1.8 เท่า จึงต้องตามเรื่องสภาพคล่อง



ที่มา : ORI

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway Down
แนวรับ : 1.77 บาท
แนวต้าน : 2.30/2.90 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

1.77

Upside (%)

46.6

ราคาเป้าหมาย (บาท)

2.60

Dividend yield (%)

7.3

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.32	0.44	-26%
2569F	0.36	0.50	-28%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Sector Peers

(ล้านบาท)	Market Cap	PE		PBV		Div Yield	
บริษัท	(M USD)	2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
AP THAILAND PCL	20,920.23	4.17	3.94	0.45	0.41	8.7%	9.1%
SANSIRI PUB CO	23,661.10	4.96	4.59	0.46	0.45	10.4%	10.8%
LAND & HOUSES PC	49,232.82	10.30	9.49	0.92	0.89	7.2%	7.8%
SUPALAI PUB CO	27,928.67	5.22	4.92	0.49	0.46	8.6%	9.2%
SC ASSET CORP PC	8,511.75	5.26	4.46	0.34	0.32	7.7%	9.6%
ORIGIN PROPERTY	4,564.67	4.11	3.73	0.22	0.21	5.3%	6.5%
QUALITY HOUSES	15,750.14	7.07	6.62	0.52	0.50	7.8%	8.5%
LPN DEVELOPMENT	2,807.43	16.31	16.58	0.24	0.24	3.7%	4.0%
PRUKSA HOLDING P	10,067.12	13.69	11.14	0.24	0.23	5.5%	7.8%
ASSETWISE PCL	6,208.24	7.42	3.99	0.74	0.67	5.9%	10.0%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ลบ)	2,718	1,052	796	885	966
Norm Profit (ลบ)	1,927	850	796	885	966
Norm EPS (บาท)	0.79	0.35	0.32	0.36	0.39
EPS (บาท)	1.11	0.43	0.32	0.36	0.39
Norm PER (เท่า)	2.3	5.1	5.5	4.9	4.5
DPS (บาท)	0.46	0.02	0.13	0.14	0.16
Dividend Yield (%)	26.0	1.2	7.3	8.1	8.9
BV (บาท)	7.8	7.9	8.1	8.3	8.6
PBV (เท่า)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EVEBITDA (เท่า)	9.8	14.6	15.7	15.1	14.5
ROE (%)	14.6	5.5	4.1	4.4	4.6

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

Yes

ESG

Environment (E)

- กำหนดแผนการบริหารจัดการทรัพยากร พลังงาน และสภาพแวดล้อม ให้เป็นส่วนหนึ่งของการดำเนินธุรกิจ ครอบคลุมทุกกระบวนการตั้งแต่ออกแบบ จัดซื้อ ก่อสร้าง ไปจนถึงการพัฒนาสินค้าและบริการ รวมถึงมีมาตรการการป้องกันและแก้ไขผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม ทั้งในระหว่างก่อสร้าง และหลังการก่อสร้าง เช่น มีผ้าใบคลุมอาคารระหว่างก่อสร้าง 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, นโยบายและแนวปฏิบัติการให้/รับของขวัญ ฯลฯ
- สื่อสารและเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสให้กับสังคมและผู้มีส่วนได้เสียให้แก่ ผู้ถือหุ้น ลูกค้า คู่ค้า และพันธมิตรทางธุรกิจ และให้ข้อมูลกับนักลงทุน ผู้ถือหุ้น และผู้สนใจ อย่างทันสถานการณ์

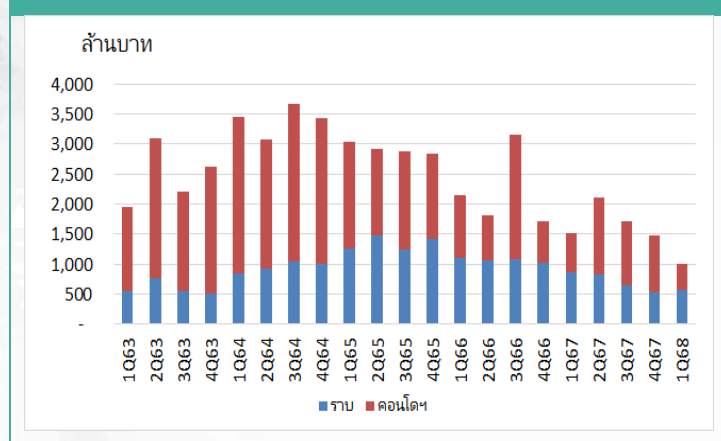
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ปี 2567 ระดับสูงสุดที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	% YoY	% QoQ	2567	2568	% YoY
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	2,150	1,812	3,162	1,715	1,525	2,108	1,721	1,483	993	-34.9%	-33.0%	6,836	8,840	-22.7%
ต้นทุนดำเนินงานรวม	1,643	1,546	2,809	1,453	1,437	2,023	1,635	1,524	1,173	-18.3%	-23.0%	6,619	7,452	-11.2%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	1,422	1,236	2,416	1,138	1,038	1,489	1,204	1,124	790	-23.9%	-29.7%	4,856	6,212	-21.8%
กำไรขั้นต้นรวม	1,835	1,817	1,976	787	1,302	1,029	1,041	653	464	-64.4%	-29.0%	4,025	6,414	-37.2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	708	768	782	992	648	620	618	773	513	-20.9%	-33.7%	2,659	3,249	-18.2%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)บริษัทร่วม	(32)	(64)	(138)	263	(179)	44	22	294	257	na	-12.6%	181	30	499.6%
กำไรสุทธิ	798	873	725	323	464	452	402	(266)	112	-76.0%	na	1,052	2,718	-61.3%
Norm Profit	700	568	618	42	210	239	218	184	128	-39.3%	-30.6%	850	1,927	-55.9%
Norm EPS	0.29	0.23	0.25	0.02	0.09	0.10	0.09	0.07	0.05	-39.3%	-30.6%	0.35	0.79	-55.9%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	52.8%	54.0%	41.3%	35.1%	47.5%	33.7%	38.9%	30.0%	28.3%			37.8%	46.3%	
Gross Margin ขาย (%)	33.9%	31.8%	23.6%	33.7%	31.9%	29.4%	30.0%	24.2%	20.4%			29.0%	29.7%	
SG&A/Sales	20.3%	22.8%	16.3%	44.3%	23.7%	20.3%	23.1%	35.5%	31.3%			25.0%	23.4%	
Norm Profit Margin (%)	20.1%	16.9%	12.9%	1.9%	7.7%	7.8%	8.1%	8.4%	7.8%			8.0%	13.9%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ยอดโอนฯ ของบริษัทเองรายไตรมาส



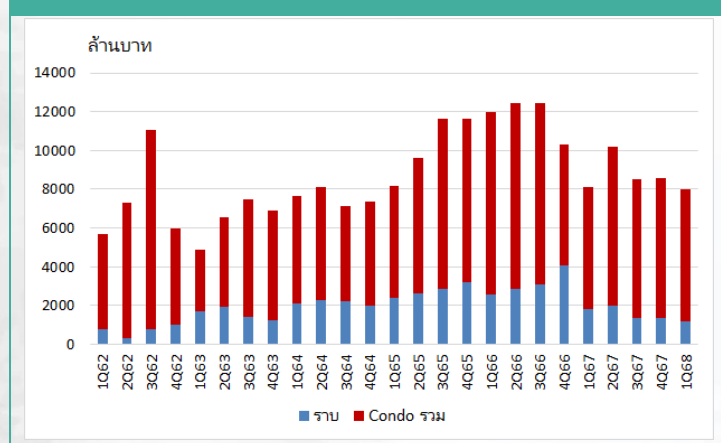
ที่มา : ORI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดเสร็จปี 2568

โครงการ	มูลค่า (ลบ.)	โอนฯ	Presale
Origin Plug & Play Sirindhorn Station (JV)	3,160	1Q68	91%
The Origin Campus Khon Kaen	800	1Q68	68%
Origin Plug & Play E22 Station	2,580	2Q68	85%
Origin Plug & Play Srinakarin (JV)	1,830	2Q68	58%
The Hampton Suites Rayong	1,300	2Q68	61%
Origin Play Bangsaen (JV)	1,300	3Q68	87%
The Origin Bangkai	1,500	3Q68	71%
Origin Place Bangna (JV)	2,280	3Q68	64%
The Origin Phahol 57 (JV)	1,040	3Q68	53%
The Origin Centre Phuket	1,300	3Q68	94%
The Origin Kathu - Patong (JV)	1,350	4Q68	71%
Origin Place Khon Kaen Kanlapaphruek	800	4Q68	65%

ที่มา : ORI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส / ข้อมูล ณ สิ้น ร.ก. 2567

ยอด PRESALE รายไตรมาส



ที่มา : ORI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ORI												
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)							
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F			
รายได้ธุรกิจหลัก	10,644	9,262	9,937	11,378								
ต้นทุนขาย	6,619	5,996	6,413	7,409	กำไรสุทธิ	1,052	796	885	966			
กำไรขั้นต้น	4,025	3,266	3,524	3,969	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,109	922	969	1,020			
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,659	2,362	2,534	2,901	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	659	724	797	876			
ดอกเบี้ยจ่าย	677	694	719	749	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(17)	-	-	-			
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	181	462	508	559	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(181)	-	-	-			
รายได้อื่น	463	467	472	477	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	19	(3,214)	(3,751)	(3,718)			
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,332	1,139	1,251	1,354	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	2,641	(772)	(1,100)	(856)			
ภาษีเงินได้	291	228	250	271								
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(191)	(115)	(116)	(117)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	494	-	-	-			
รายการพิเศษอื่น ๆ	202	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(3,061)	-	-	-			
กำไรสุทธิ	1,052	796	885	966	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(669)	(198)	(208)	(218)			
EPS	0.43	0.32	0.36	0.39	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,236)	(198)	(208)	(218)			
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	850	796	885	966								
Norm EPS	0.35	0.32	0.36	0.39	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,085	876	1,711	1,461			
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	-	-			
การเติบโตของยอดขาย	-23.2%	-13.0%	7.3%	14.5%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(754)	-	-	-			
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-55.9%	-6.3%	11.1%	9.1%	ลด จ่ายปันผล	(788)	(185)	(336)	(370)			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.8%	35.3%	35.5%	34.9%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	543	691	1,374	1,091			
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	8.0%	8.6%	8.9%	8.5%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(52)	(278)	67	16			
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)							
	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F			
รายได้ธุรกิจหลัก	3,052	2,676	2,177	1,637	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,441	1,162	1,229	1,246			
ต้นทุนขาย	2,023	1,635	1,524	1,173	ลูกหนี้การค้า	3,057	3,363	3,699	4,069			
กำไรขั้นต้น	1,029	1,041	653	464	สินค้าคงคลัง	35,378	37,147	39,004	40,954			
ค่าใช้จ่ายในการขาย	620	618	773	513	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,262	2,262	2,262	2,262			
ดอกเบี้ยจ่าย	177	191	153	180	สินทรัพย์รวม	64,809	66,803	69,271	71,826			
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	44	22	294	257	เจ้าหนี้การค้า	2,491	2,998	3,207	3,705			
รายได้อื่น	119	80	123	92	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	12,918	9,072	10,771	12,760			
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	395	335	144	120	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,170	4,170	4,170	4,170			
ภาษีเงินได้	79	67	6	(12)	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	22,416	27,139	27,150	26,622			
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(78)	(51)	45	(5)	หนี้สินรวม	43,527	44,910	46,829	48,788			
รายการพิเศษอื่น ๆ	213	185	(450)	(16)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,227	1,227	1,227	1,227			
กำไรสุทธิ	452	402	(266)	112	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,350	2,350	2,350	2,350			
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	239	218	184	128	กำไรสะสม	13,301	13,912	14,460	15,056			
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	155	155	155	155			
					ยังไม่ได้จัดสรร	13,146	13,757	14,306	14,901			
ยอดขาย (QoQ)	11.4%	-12.3%	-18.7%	-24.8%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,332	19,943	20,492	21,087			
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	33.7%	38.9%	30.0%	28.3%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,951	1,951	1,951	1,951			
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	13.6%	-8.8%	-15.5%	-30.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	64,809	66,803	69,271	71,826			
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการประมาณการ (ล้านบาท)							
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F			
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.11	2.63	2.49	2.31	Presale ระหว่างงวด	35,442	29,869	31,960	34,197			
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.38	0.45	0.43	0.40	การบันทึกขายได้จากการขาย	6,836	6,005	6,553	7,860			
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.19	0.17	0.17	0.19	Gross Margin เฉลี่ย (%)	37.8%	35.3%	35.5%	34.9%			
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.15	2.18	2.07	2.14	Gross Margin ขาย (%)	29.0%	26.0%	27.0%	27.5%			
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.25	2.25	2.29	2.31	Norm Profit Margin (%)	8.0%	8.6%	8.9%	8.5%			
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.79	1.80	1.83	1.84	SG&A/Sale (%)	25.0%	25.5%	25.5%	25.5%			
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	1.2%	1.3%	1.4%	Effective Tax Rate (%)	21.8%	20.0%	20.0%	20.0%			

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส