

SYNOPSIS

ORI

Neutral

ผลประกอบการ 3Q68 อ่อนแอ

Flash Points

- 3Q68 กำไรสุทธิ 184 ล้านบาท (-54% yoy, -42% qoq) หากไม่รวมกำไรพิเศษสุทธิ 199 ล้านบาท (กำไรขายโรงแรม 240 ล้านบาท และขาดทุนด้านเครดิต 41 ล้านบาท) พบว่า พลิกมีผลขาดทุนปกติ 15 ล้านบาท แม้ขาดทุนน้อยกว่าคาด จากมาร์จิ้นขายฯ ดีกว่าคาด แต่ผลประกอบการถือว่าอ่อนแอ เทียบกับกำไรปกติ 218 ล้านบาทงวดปีก่อน และ 276 ล้านบาทงวดก่อน
- แรงกดดันมาจากรายได้ลดลง 25% yoy และ 34% qoq จากทั้งยอดโอนฯ แนวราบและคอนโดฯ รวมถึงรายได้บริหารโครงการ JV น้อยลง ตามการเปิดโครงการ JV ใหม่ลดลง
- ประสิทธิภาพทำกำไรอ่อนตัว ผลจากการแข่งขันในตลาดสูงขึ้น จึงมีการใช้กลยุทธ์ด้านราคา กดดันมาร์จิ้นขายฯ อยู่ที่ 27.2% ลดลงจากเฉลี่ย 30-31% ใน 3Q67 และ 2Q68 นอกจากนี้การเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายขายบริหาร ทั้งที่เกี่ยวกับพนักงาน และยกเลิกโครงการ ฯลฯ บวกกับฐานรายได้ที่ต่ำ ทำให้ SG&A/Sales สูงผิดปกติอยู่ที่ 36.5%

Impact Insight

- หากอิงตามแผนส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ 4Q68 มากสุดของปี จำนวน 6 โครงการ (รวม 2 โครงการที่เลื่อนจาก 3Q68) มูลค่ารวม 8 พันล้านบาท (มี Backlog รว 6 พันล้านบาท), การขายโอนฯ แนวราบเปิดใหม่ และสต็อกคอนโดฯ พร้อมอยู่ รวมถึงการจัดกิจกรรมการตลาด เพื่อกระตุ้นการขายโอนฯ โดยล่าสุดงานมหกรรมบ้านคอนโดฯ สร้างยอดขาย 1.1 พันล้านบาท น่าจะเป็นปัจจัยหนุนให้ 4Q68 พ้นตัว และพลิกมีกำไรปกติอีกครั้ง
- แผนการขายโรงแรมอีก 1 แห่ง (Staybridge ทองหล่อ) และคลังสินค้าจากกอง REIT จะทำให้รับรู้กำไรพิเศษ (แต่ไม่สูงเท่า 3Q68) และผลักดันกำไรสุทธิ 4Q68 เพิ่มขึ้น qoq และ yoy

Execution

- แม้คาดเห็นการฟื้นตัวของกำไรปกติ 4Q68 หนุนจากมีคอนโดฯ ใหม่สร้างเสร็จเพิ่ม แต่ก็ต้องติดตามความสามารถในการโอนกรรมสิทธิ์โครงการใหม่ ว่าจะไปตามแผนหรือไม่ นอกจากนี้การแข่งขันในตลาดที่รุนแรง นำไปสู่การใช้กลยุทธ์ด้านราคาต่อเนื่อง ยังเป็นปัจจัยกดดันต่อมารจิ้น ทำให้กำไรปกติ 4Q68 ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าที่เคยได้ทำในอดีต
- คงน้ำหนักลงทุน Neutral มูลค่าพื้นฐานปี 2569 ที่ 2.52 บาท โดย ORI ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลงวด 9M68 หุ้นละ 0.021 บาท (หรือ 1.1%) กำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 27 พ.ย. 2568

Technical Chart



แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 1.81 บาท

แนวต้าน : 2.32 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

จัดทำโดย : นวพลวรรณ น้อยรัชชกร, CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุนและทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 019994

ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	2.52
Upside (%)	26.2
Dividend yield (%)	7.2

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.32	0.39	-17%
2569F	0.36	0.44	-18%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

(เท่า) บริษัท	Market Cap (M USD)	PE		PBV		Div Yield	
		2568F	2569F	2568F	2569F	2568F	2569F
AP THAILAND PCL	25,167.20	5.51	5.00	0.54	0.50	6.7%	7.3%
SANSIRI PUB CO	23,366.35	5.28	4.80	0.47	0.44	9.3%	9.7%
LAND & HOUSES PC	43,018.97	10.17	9.76	0.82	0.80	7.0%	7.4%
SUPALAI PUB CO	30,017.49	7.00	6.24	0.56	0.53	6.8%	7.4%
SC ASSET CORP PC	6,929.17	4.79	4.01	0.28	0.27	8.5%	10.0%
ORIGIN PROPERTY	4,957.33	4.83	4.33	0.24	0.22	2.8%	4.5%
QUALITY HOUSES	13,499.36	6.96	6.49	0.45	0.43	7.8%	8.5%
LPN DEVELOPMENT	2,268.82	13.64	13.64	0.20	0.20	4.7%	5.1%
PRUKSA HOLDING P	8,097.47	13.07	9.39	0.19	0.19	5.0%	8.6%

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญ ทางการเงิน

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)	2.5	5.8	6.2	5.5	5.1
DPS (บาท)	0.46	0.02	0.13	0.14	0.16
Dividend Yield (%)	23.0	1.1	6.5	7.2	7.9
BV (บาท)	7.8	7.9	8.1	8.3	8.6
PBV (เท่า)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EVEBITDA (เท่า)	9.9	14.8	15.9	15.3	14.7
ROE (%)	14.6	5.5	4.1	4.4	4.6

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	yes

ที่มา : SET

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

VALUE BEYOND WEALTH

คุณค่าที่เหนือกว่าความมั่งคั่ง

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) ต่อด้านการใช้แรงงานเด็ก (Child Labor) และไม่ทำธุรกรรมใดๆ กับลูกค้าหรือผู้ผลิตที่กระทำการดังกล่าว

Governance (G)

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

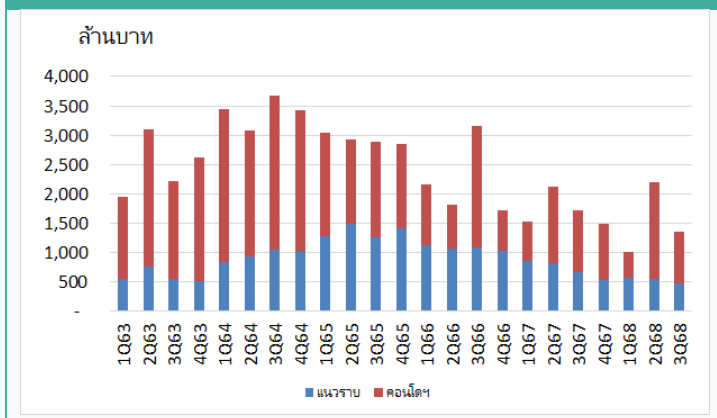
ESG Comment: การให้ความสำคัญและปฏิบัติตามแผนงานพัฒนาธุรกิจอย่างยั่งยืนด้าน ESG นอกจากทำให้บริษัทได้รับ SET ESG Rating ปี 2567 ระดับสูงสุดที่ AAA แล้ว ยังส่งผลดีต่อภาพลักษณ์องค์กร สร้างโอกาสต่อการเพิ่มขึ้นของยอดขาย และนำไปสู่การเติบโตของการดำเนินงานอย่างยั่งยืนในอนาคต

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	% YoY	% QoQ	9M68	9M67	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	2,739	3,052	2,676	2,177	1,637	3,042	2,007	-25.0%	-34.0%	6,685	8,467	-21.0%
รายได้ขายอสังหาฯ	1,525	2,108	1,721	1,483	993	2,190	1,346	-21.8%	-38.6%	4,529	5,354	-15.4%
ต้นทุนดำเนินงานรวม	1,437	2,023	1,635	1,524	1,173	2,002	1,274	-22.1%	-36.4%	4,449	5,095	-12.7%
ต้นทุนขายอสังหาฯ	1,038	1,489	1,204	1,124	790	1,506	980	-18.6%	-34.9%	3,277	3,731	-12.2%
กำไรขั้นต้นรวม	1,302	1,029	1,041	653	464	1,040	733	-29.6%	-29.5%	2,236	3,372	-33.7%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	648	620	618	773	513	606	733	18.7%	21.0%	1,852	1,886	-1.8%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)บริษัทรวม	(179)	44	22	294	257	2	81	268.8%	4779.6%	339	(113)	n.m.
กำไรสุทธิ	464	452	402	(266)	112	319	184	-54.3%	-42.4%	615	1,318	-53.4%
Norm Profit	210	239	218	184	128	276	(15)	-107.1%	-105.6%	388	666	-41.7%
Norm EPS	0.09	0.10	0.09	0.07	0.05	0.11	(0.01)	-107.1%	-105.6%	0.16	0.27	-41.7%
Gross Margin เฉลี่ย (%)	47.5%	33.7%	38.9%	30.0%	28.3%	34.2%	36.5%			33.4%	39.8%	
Gross Margin ขายฯ (%)	31.9%	29.4%	30.0%	24.2%	20.4%	31.2%	27.2%			27.6%	30.3%	
SG&A/Sales	23.7%	20.3%	23.1%	35.5%	31.3%	19.9%	36.5%			27.7%	22.3%	
Norm Profit Margin (%)	7.7%	7.8%	8.1%	8.4%	7.8%	9.1%	-0.8%			5.8%	7.9%	

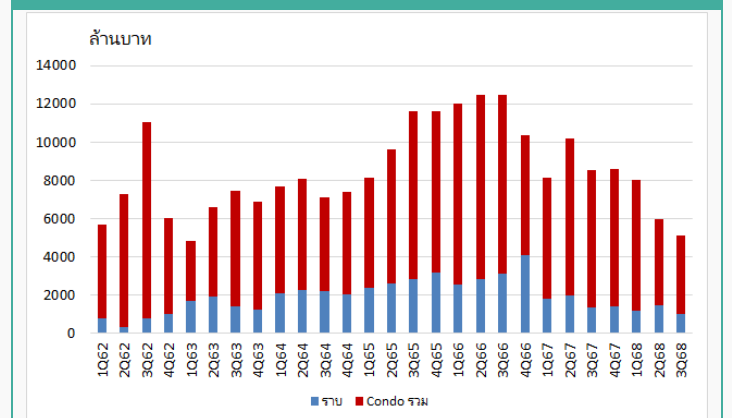
ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ยอดโอนฯ ของบริษัทเอนรายไตรมาส



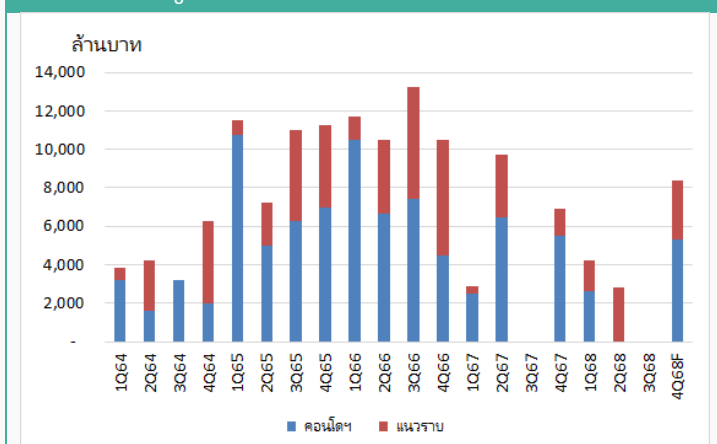
ที่มา : ORI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ยอด Presale รายไตรมาส



ที่มา : ORI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

มูลค่าเปิดโครงการใหม่รายไตรมาส



ที่มา : ORI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1.ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคในการตัดสินใจซื้อโครงการ ส่งผลให้ยอดขายและยอดโอนไม่เป็นไปตามเป้าหมายได้
- 2.ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น

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 ส่วนทุนอื่นๆ	(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%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสดสุทธิ	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)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,177	1,637	3,042	2,007	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,441	1,162	1,229	1,246
ต้นทุนขาย	1,524	1,173	2,002	1,274	ลูกหนี้การค้า	3,057	3,363	3,699	4,069
กำไรขั้นต้น	653	464	1,040	733	สินค้าคงคลัง	35,378	37,147	39,004	40,954
ค่าใช้จ่ายในการขาย	773	513	606	733	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,262	2,262	2,262	2,262
ดอกเบี้ยจ่าย	153	180	179	167	สินทรัพย์รวม	64,809	66,803	69,271	71,826
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	294	257	2	81	เจ้าหนี้การค้า	2,491	2,998	3,207	3,705
รายได้อื่น	123	92	171	138	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	12,918	9,072	10,771	12,760
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	144	120	428	51	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,170	4,170	4,170	4,170
ภาษีเงินได้	6	(12)	124	36	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	22,416	27,139	27,150	26,622
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	45	(5)	(28)	(30)	หนี้สินรวม	43,527	44,910	46,829	48,788
รายการพิเศษอื่น ๆ	(450)	(16)	43	199	ทุนที่ชำระแล้ว	1,227	1,227	1,227	1,227
กำไรสุทธิ	(266)	112	319	184	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,350	2,350	2,350	2,350
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	184	128	276	(15)	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)	-18.7%	-24.8%	85.8%	-34.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,332	19,943	20,492	21,087
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30.0%	28.3%	34.2%	36.5%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,951	1,951	1,951	1,951
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	-15.5%	-30.6%	116.5%	-105.6%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	64,809	66,803	69,271	71,826
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ (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 ขายฯ (%)	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%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	5.5%	4.1%	4.4%	4.6%					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

