21 ตุลาคม 2559

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

ORI

บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้

Current	Previous	Close	2017 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2015
BUY	-	13.00	16.40	+ 26.2%	-	N/R

Consolidated earnings

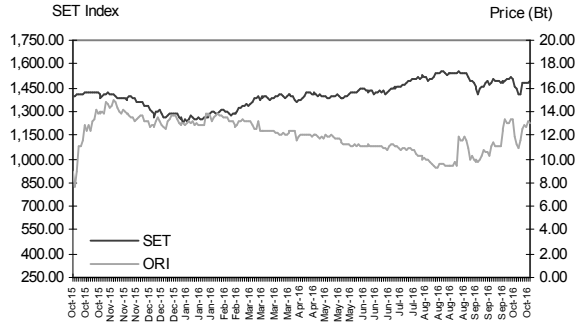
BT (mn)	2014	2015	2016E	2017E
Normalized earnings	70	386	728	1,084
Net profit	70	386	728	1,084
EPS (Bt)- Normalized	0.16	0.79	1.10	1.64
% growth Y-Y	8.2	408.6	38.6	49.0
EPS (Bt)	0.16	0.79	1.10	1.64
% growth Y-Y	8.2	408.6	38.6	49.0
Dividend (Bt)	0.19	0.52	0.44	0.66
BV/share (Bt)	0.64	3.60	3.35	4.34
EV/EBITDA (x)	73.3	17.2	11.3	8.5
PER (x)	83.2	20.2	11.8	7.9
PER (x) - Normalized	83.2	20.2	11.8	7.9
PBV (x)	20.4	4.5	3.9	3.0
Dividend yield (%)	1.4	3.2	3.4	5.0
YE no. of shares (million)	450	600	661	661
No. of share - full dilution	450	600	661	661
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Close (20/10/2016)	13.00
SET index	1,492.73
Foreign limit/actual (%)	49.00/3.86
Paid up shares (million)	660.76
Free float (%)	8.65
Market cap (Bt mn)	8,589.90
Avg. daily T/O (Bt mn) (2016 YTD)	13.09
hi, lo, avg (Bt) (2016 YTD)	14.20, 9.20, 12.31

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Assistant Analyst: Nattawat Kittisommanakun
Tel.: 02-646-9966
email: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

เติบโตสูง ความเสี่ยงต่ำ ด้วย Backlog ที่สูงเป็นประวัติการณ์

ORI เป็นอีกหนึ่ง Developer ที่มีโอกาสเติบโตสูงในอนาคต ด้วยกลยุทธ์การพัฒนาคอนโดมิเนียมแบบ Cluster model (ขายสินค้าครอบคลุมทั้งระดับ ล่าง-กลาง-สูง ในแต่ละโซนที่ขาย) และการวิจัยเชิงลึกในพื้นที่แต่ละทำเลเพื่อหา Potential demand ก่อน Supply สินค้าเข้าสู่ตลาด ทำให้ยอดขายของบริษัทเติบโตได้อย่างแข็งแกร่ง Backlog ที่มีอยู่มากถึง 10.2 พันลบ. หนุนรายได้ปี 2017 ไปแล้ว 76% สูงกว่าผู้เล่นรายอื่น ๆที่มี Backlog ปีหน้าเพียง 20-30% เท่านั้น ส่งผลให้การเติบโตอย่างก้าวกระโดดที่จะเกิดขึ้นใน 2 ปีข้างหน้าไม่น่ามีปัญหา เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายของปี 2017 ที่ 16.40 บาท

การเติบโตของรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายจะช่วยเสริมทั้งทำเลเก่าและทำเลใหม่

การเริ่มต้นประมูลรถไฟฟ้าส่วนต่อขยายสายใหม่ (ชมพู เหลือง และ ส้ม) จะช่วยเพิ่มโอกาสในการเติบโตของ ORI ในการพัฒนาโครงการแบบ Cluster model (การเปิดโครงการจำนวนมากในโซนพื้นที่ใกล้เคียงกัน) เพิ่มเติมในโซนรถไฟฟ้าสายสีเขียวเหนือ (หมอชิต – คูคต) จากการเกิด Interchange แห่งใหม่ที่เชื่อมต่อระหว่างสายสีเขียวเหนือและสีชมพู ขณะที่ตลาดดั้งเดิมของบริษัท (แบริ่ง – สมุทรปราการ) จะได้รับผลดีจากสายสีเหลืองที่จะช่วยเปิดพื้นที่ย่านศรีนครินทร์ ซึ่งเป็นโซนที่อยู่อาศัยแนวราบให้อยู่ใกล้เส้นทางรถไฟฟ้ามากขึ้น และเพิ่มโอกาสในการพัฒนาคอนโดราคาระดับกลางอย่างต่อเนื่อง

ยอดขายแข็งแกร่งทะลุเป้าได้ถึง 2 ครั้ง สวนทางผู้ประกอบการรายอื่น

ยอดขายสะสม 8 เดือนแรกของบริษัทอยู่ที่ 5.0 พันลบ. เมื่อรวมกับยอดขายของโครงการ Knightsbridge – Prime Sathorn มูลค่า 3.8 พันลบ. ที่ Sold out ไปในวันเปิดตัวเมื่อต้นเดือน ต.ค. ทำให้ยอดขายสะสมเกินเป้าที่ 8.5 พันลบ. ไปแล้ว (เป้าแรกอยู่ที่ 7.5 พันลบ.) โดยที่ยังไม่รวมยอดขายของเดือน 9 และโครงการใหม่ย่านสะพานควายที่จะเปิดตัวใน 4Q16 อีกราว 450 ลบ. ทำให้ทั้งปี ORI น่าจะสร้างยอดขายได้สูงกว่าเป้าที่ตั้งไว้มาก (มากกว่า 100%) สวนทางกับยอดขายของตลาด (7 บริษัทใหญ่) ซึ่งมียอดสะสม 9 เดือนอยู่เพียง 61% เท่านั้น

Growth stock ที่มาพร้อมความปลอดภัย

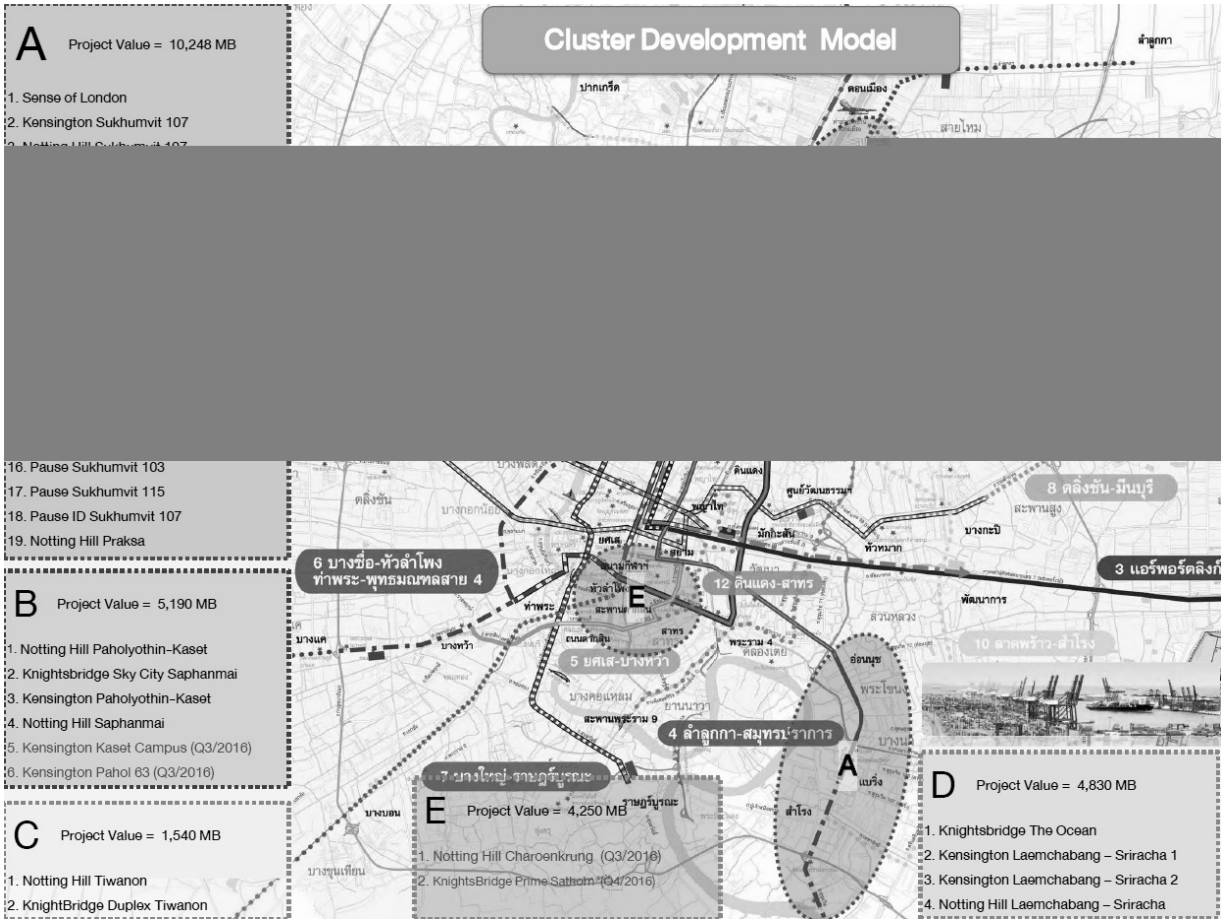
คาดกำไรของ ORI เติบโตโดดเด่นที่ 88.3% Y-Y และ 49.0% Y-Y ในปี 2017-18 จาก Backlog (8M16) ที่สูงถึง 10.2 พันลบ. :ซึ่งจะทยอยรับรู้ตั้งแต่ 2H16 จนถึง 2018 และช่วยให้เป้ารายได้ของเรามั่นคงไปแล้วกว่า 89% 76% และ 50% สำหรับปี 2016-18 ตามลำดับ ส่งผลให้ ORI เป็นหุ้นเล็กที่มีความน่าสนใจทั้งในมุมของการเติบโตที่สู งและในมุมของความปลอดภัยต่อรายได้ในอนาคตในอีก 2 ปีถัดจากนี้

นอกจากการเติบโตของธุรกิจคอนโดมิเนียม บริษัทยังมีแผนรองรับการเติบโตระยะยาว คือ 1)การเริ่มพัฒนาสินค้าแนวราบเพื่อช่วยอุดช่องว่างเมื่อยอดขายของคอนโดมิเนียมเริ่มช้าลง และ 2)การเพิ่มพอร์ตรายได้ค่าเช่าจากธุรกิจโรงแรมผ่านการร่วมมือกับ IHG group ช่วยให้บริษัทจะยังมีการเติบโตที่ดีทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

เริ่มคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 16.40 บาท

ประเมินมูลค่าหุ้น ORI ด้วยวิธี PE Multiple บนฐาน EPS ปี 2017 ที่ 1.64 บาท อ้างอิง Target P/E ที่ 10x สูงกว่าค่าเฉลี่ยของ PS และ LPN ที่ 6.5x ซึ่งขายสินค้าระดับกลางและมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายที่ใกล้เคียงกัน ถึงแม้ ORI จะดูด้อยกว่าในแง่ของ Market cap. ROA และ ROE แต่การเติบโตใน 2 ปีจากนี้ไปจะสูงกว่าตลาดมาก และยังมั่นคงกว่าหากมองในมุมของ Backlog/Revenue คำนวณราคาเหมาะสมปี 2017 ได้ที่ 16.40 บาท ราคาเป้าหมายของเราคิดเป็นระดับ PEG เพียง 0.16x และ 0.24x ในปี 2016-17 ตามลำดับ

. 0 % 1

TScca < G 0KG" ?+@AB8; C,D8+
> ! $ > " #=> K$ $ > => # 9" N-N
! & !+, ./01234 5673/ # ()*# K< 9 => uQD043 f -
' F+= G + &; s > > 9>d G ? > - G= % K#
&- # - ONU !+ 'N $ G + K# W#&- #>$' # ;K #& 9 89&- #
$" # ./01234 ' F+= ' - 9 # > =h g !
+ # + : +'&- # => > $" #- + ' ' J9 !" &vFE L &; $
> - => - '- G =G 9+'9> 9J ;K # ! & K< $ 9 =h g ! =>
9& => - > &- # " %
SQ@b qQ@3d ! =h g ! 9 ./01234 &; a
w G'+ ' F+= 9 ! J #=G +#&; a " d> > ? - - % =+<# < Z &
- => MN` !+ 'N - 9 ./01234 G9&<9 >& " &- # > !
L L #$ 9 L *@234ABC@D3 +# G> ≫ J!'=+ FJ +lh]
^3//6x qQ@3d >9- 9 #&; s
> " # > 9! ? > : & #%9 *@234ABC@D3 +' > > 9
: & # ! - # ./01234 &; s K# > 9 " # !"< ' # ;K #
+ > # > > 9 y3t3/6j34 => !+, > &9 => 9 +I > &
+ >% > L + > # >$=" #: ()* : => 9 +< !+,
&- # $! I+ g ! # ./01234 ' E >< 9

hO-@;8 i 345jA),ND, :;,k8)BA