FINANSIA
ALWAYS A STEP AHEAD

7 January 2021

ORI (ORI TB)

บมจ. ออริจิ้น พร็อพเพอร์ตี้

BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	**9.00**
Price (06/01/2021)	8.00
up/downside (%)	+12.5%
SET Index	1,492.36
Sector	Property Development
Foreign limit/actual (%)	49.00/5.69
Free float (%)	30.80
Market cap (Bt m)	19,622.90
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	86.40
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	8.10, 7.35, 7.81
IOD 2020	5
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings

BT (mn)	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	13,197	13,477	15,265	14,267
Normalized profit	2,659	2,757	3,066	3,412
Net profit	3,027	2,902	3,066	3,412
EPS (Bt) - norm	1.08	1.12	1.25	1.39
EPS (Bt)- reported	1.23	1.18	1.25	1.39
% growth y-y	-9.5	-4.1	5.7	11.3
Dividend/share (Bt)	0.50	0.50	0.52	0.54
BV/share (Bt)	3.94	4.65	5.40	6.23
EV/EBITDA (x)	8.5	9.1	8.2	8.5
PER (x) - norm	7.4	7.1	6.4	5.8
PER (x)	6.5	6.8	6.4	5.8
PBV (x)	2.0	1.7	1.5	1.3
Dividend yield (%)	6.2	6.2	6.6	6.8
ROE (%)	27.7	22.9	21.1	20.6
YE No. of shares (million)	2,453	2,453	2,453	2,453
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, Finansia estimates

Analyst: Thanyatorn Songwutti
Register No.: 101203
Tel.: +662 646 9805
email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities
Finansia
@fnsyrus

กำไรเด่น บน Downside จำกัด

ยอดขายปี 2020 ทะลุเป้าจบที่ 2.6 หมื่นล้านบาท (-12% Y-Y) ขณะที่ปี 2021 คาดกลับมาโต 10% Y-Y จากแผนรุกเปิดโครงการใหม่ถึง 2 หมื่นล้านบาท (+51% Y-Y) แม้การแพร่ระบาด COVID-19 ส่งผลต่อ Sentiment การขาย แต่คาดกดดันแค่ในช่วง 1Q21 ส่วนธุรกิจโรงแรม รายได้คิดเป็นสัดส่วนเพียง 1% จึงไม่กระทบอย่างมีนัยต่อภาพรวม ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q20 คาดเร่งขึ้นทำระดับสูงสุดของปี หนุนจากแผนโอนคอนโดใหม่ 5 โครงการ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 2.8 พันล้านบาท +4% Y-Y แข็งแกร่งกว่ากลุ่มฯที่ -22% Y-Y และปี 2021 คาดโตต่อเนื่อง +11% Y-Y บน Backlog รองรับยอดโอนแล้ว 64% สูงสุดในกลุ่มฯ ถือว่าเป็นตัวเลือกที่ปลอดภัยท่ามกลางสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ราคาหุ้นเทรดบน PE2021 เพียง 6.4x ต่ำกว่ากลุ่มที่ 9.5x จึงยังแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 9 บาท

ยอดขายปี 2020 ดีกว่าเป้า 19%

ยอดขายทั้งปี 2020 จบที่ 2.56 หมื่นล้านบาท (-12% Y-Y) สูงกว่าเป้าของบริษัทที่ 2.15 หมื่นล้านบาทถึง 19% เป็นคอนโด : แนวราบที่ 76 : 24 โดยยอดขายของสต็อกพร้อมโอนคิดเป็นสัดส่วน 35% จากความสำเร็จของการเร่งระบายสต็อก และกลยุทธ์ Everyone can sell ส่วนที่เหลืออีก 65% เป็นโครงการใหม่ หนุนจากการเปิดตัวจำนวน 10 โครงการ มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นคอนโด 53% และแนวราบ 47% ซึ่งได้รับผลตอบรับดีกว่าคาด

ปี 2021 รุกเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก หนุนเป้ายอดขายเร่งขึ้น

ภาพรวมปี 2021 ผู้บริหารมีมุมมองตลาดอสังหาฯฟื้นตัวจากปี 2020 แม้มีสถานการณ์ COVID-19 รอบใหม่ แต่คาดกดดันแค่ในช่วง 1Q21 ขณะที่การแข่งขันราคาจะผ่อนคลายหลังระบายสต็อกไปมากในปีก่อน ซึ่งจะเป็นแรงหนุนอัตรากำไรขั้นต้น เบื้องต้น บริษัทตั้งเป้ายอดขายเร่งขึ้น 10% Y-Y บนมุมมอง Conservative หนุนจากจากแผนเปิดโครงการใหม่รวม 2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นคอนโด 50% และแนวราบ 50% หลักๆเป็นระดับ Mid-to-High End ซึ่งได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ไม่มาก ขณะที่ธุรกิจโรงแรมที่เปิดให้บริการแล้ว 2 แห่ง ถูกบรรเทาผลกระทบด้วยสัญญาในมือของลูกค้าที่มีถึง 50% ของจำนวนห้องทั้งหมด รวมถึงรายได้จากธุรกิจโรงแรมคิดเป็นเพียงราว 1% ของรายได้รวม จึงคาดไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยต่อภาพรวมของ ORI

โมเมนตัมงบ 4Q20 เด่นสุดของปี กำไรปี 2020-2021 ดูดีต่อเนื่อง

เราประเมินกำไร 4Q20 เร่งขึ้นทำระดับสูงสุดของปี จากแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใหม่ถึง 5 โครงการ ซึ่งทำยอดขายดี ทำให้เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 2.8 พันล้านบาท (+4% Y-Y) ส่วนปี 2021 คาดขยายตัวดีต่อเนื่อง 11% Y-Y เป็น 3.1 พันล้านบาท หนุนจากแผนโอนคอนโดใหม่รวม 8 โครงการ แบ่งเป็น ORI 6 แห่ง และ JV อีก 2 แห่ง โดยไฮไลท์คือโครงการใหญ่ Park Origin Thonglor (JV) มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท และ Park Origin Phayathai มูลค่า 4.6 พันล้านบาท ซึ่งมียอดขายสูง 74-75% รวมถึงคาดรับรู้รายได้จากแนวราบมากขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่ ขณะที่ Backlog (รวม JV) ณ สิ้น 3Q20 แข็งแกร่ง 3.8 หมื่นล้านบาท ทยอยรับรู้ถึงปี 2024 รองรับคาดการณ์ยอดโอนปีนี้แล้ว 64% จำกัด Downside Risk ของประมาณการ

คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 9 บาท

มีความน่าสนใจในฐานะเป็น 1 ใน 4 บริษัทของกลุ่มอสังหาฯที่ทำกำไร 4Q20 โดดเด่น ขณะที่กำไรปกติปี 2020 เติบโตได้ 4% Y-Y สวนทาง COVID-19 และกลุ่มอสังหาฯที่ลดลง 22% Y-Y และคาดขยายตัวต่อเนื่องในปี 2021 +11% Y-Y บน Backlog แข็งแกร่งรองรับยอดโอนแล้วมากสุดเป็นอันดับ 1 และมีฐานะการเงินดี ถือว่าเป็นตัวเลือกที่ปลอดภัยท่ามกลางสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ไม่สอดคล้องราคาหุ้นที่ซื้อขายบน PE2021 เพียง 6.4x ต่ำกว่ากลุ่มฯที่ 9.5x พร้อมคาดปันผล Yield 6-7% ต่อปี ยังแนะนำซื้อ และเลือกเป็น Top Pick ราคาเหมาะสม 9 บาท (อิง PER 7.3x) อย่างไรก็ดี ประเด็นที่ต้องติดตามคือผลกระทบ COVID-19 รอบใหม่ต่อยอดขาย

Company Overview

ORI ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เพื่อขาย ประกอบด้วย คอนโดมิเนียม และบ้านจัดสรร รวมถึงขยายพัฒนาไปยังโครงการอสังหาฯเพื่อเช่า อาทิ โรงแรม ซึ่งปัจจุบันเปิดให้บริการแล้ว 2 แห่งอย่าง Staybridge Suites Bangkok ทองหล่อ และ Holiday Inn Hotel & Suites ศรีราชา แหลมฉบัง รวมถึงเซอร์วิสอพาร์ทเม้นท์ และพื้นที่ค้าปลีก นอกจากนี้ มีกลุ่มธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวกับธุรกิจอสังหาฯ อาทิ บริการจัดหาผู้เช่าห้องชุด และบริการรับจ้างบริหารโครงการนิติบุคคลอาคารชุด ผ่านบริษัท PRIMO

จุดเด่น และกลยุทธ์ในการแข่งขันคือ ทำเลที่ตั้งโครงการ เน้นตามแนวรถไฟฟ้าในกรุงเทพฯ และย่านนิคมอุตสาหกรรม, การออกแบบที่เป็นเอกลักษณ์ และนวัตกรรมการออกแบบห้องชุดเพื่อการใช้ประโยชน์สูง

มีการร่วมทุนกับพันธมิตรในประเทศและต่างชาติ ทั้งโครงการอสังหาฯ เพื่อขาย อาทิ Nomura Real Estate (NRED) (ญี่ปุ่น), ES-CON Japan (ญี่ปุ่น), GS E&C Corporation (เกาหลี), ดุสิตธานี (DTC) และโครงการโรงแรมอย่าง Ci:z Investment Limited Liability Partnership (ญี่ปุ่น)

คอนโดมีเนียมมี 5 แบรนด์หลัก คือ 1) Kensington เป็นระดับกลาง 2) Notting Hill และ 3) The Origin เป็นระดับกลางถึงกลางบน 4) Knightsbride เป็นระดับกลางบนถึงบน และ 5) Park Origin เป็นระดับ Luxury

บ้านจัดสรรมี 4 แบรนด์ คือ 1) Britania ราคา 3-7 ลบ. 2) Grand Britania เป็นระดับกลางถึงบน ราคา 7-10 ลบ. 3) Brighton เป็นทาวน์โฮม ระดับกลางถึงล่าง ราคา 2-5 ลบ. 4) Belgravia เป็นระดับ Luxury ราคา 10-35 ลบ.

Valuation Methodology

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ORI อิง PE 7.3 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง +0.25 SD สะท้อนคาดการณ์กำไรปกติปี 2021 ที่ขยายตัวต่อเนื่อง และทำ New High ขณะที่เมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรปกติเฉลี่ย 11% ในปี 2021-2022 คิดเป็น PEG เพียง 0.65 เท่า ดังนั้น อิง EPS ที่ 1.25 บาท/หุ้น คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 9 บาท

ORI มีความโดดเด่นในแง่อัตราการทำกำไรที่ทำได้สูงสุดในกลุ่มฯ โดย 9M20 อัตรากำไรสุทธิอยู่ที่ 26.6% เทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาฯที่ 11.2% และ ROE ทำได้ 29.4% เทียบกับกลุ่มฯ ที่ 12.5%

ESG

Environment

- การก่อสร้างอาคารและการก่อสร้างสาธารณูปโภคต่างๆ ส่วนใหญ่ของ ORI จะอยู่ภายใต้การควบคุมของพระราชบัญญัติส่งเสริมและรักษาคุณภาพสิ่งแวดล้อมแห่งชาติ โดยโครงการที่มีขนาดตั้งแต่ 4,000 ตร.ม. หรือ การสร้างอาคารสูงตั้งแต่ 23 ม. หรือ 80 หน่วยขึ้นไปจะต้องมีการจัดทำรายงานการวิเคราะห์ผลกระทบสิ่งแวดล้อม
- มีมาตรการการป้องกันและแก้ไขผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม ทั้งในระหว่างการก่อสร้าง และหลังการก่อสร้าง เช่น มีผ้าใบคลุมหรือ Mesh Sheet อาคารในระหว่างที่ก่อสร้าง เพื่อป้องกันฝุ่นละอองกระจายไปยังพื้นที่ข้างเคียง และล้างล้อรถบรรทุกให้สะอาดก่อนออกจากพื้นที่ก่อสร้าง เมื่อก่อสร้างเสร็จแล้ว ทุกโครงการจะมีระบบบำบัดน้ำเสียส่วนกลาง ก่อนระบายสู่ท่อระบายน้ำสาธารณะ

Social

- ORI ให้ความสำคัญต่อคู่ค้า พันธมิตร ด้านลิขสิทธิ์ทางปัญญาและเจ้าหนี้สถาบันการเงิน โดยด้านพันธมิตรและคู่ค้า มีการจัดซื้อจัดจ้างที่เป็นธรรม ชัดเจน โปร่งใส โดยคัดเลือกผู้รับเหมาด้วยความเท่าเทียม เปิดโอกาสให้มีการแข่งขัน อย่างเป็นธรรม
- ให้ความสำคัญกับการเคารพต่อสิทธิมนุษยชนในทุกๆ ด้าน
- ดำเนินกิจกรรมทางด้าน CSR เพื่อสนับสนุนการพัฒนาคุณภาพชีวิตและสังคม โดยสนับสนุนกิจกรรมให้กับทุกกลุ่มคนในสังคม ชุมชนใกล้เคียง โรงเรียน ตั้งแต่เด็ก ไปจนถึง กลุ่มผู้สูงวัย

Governance

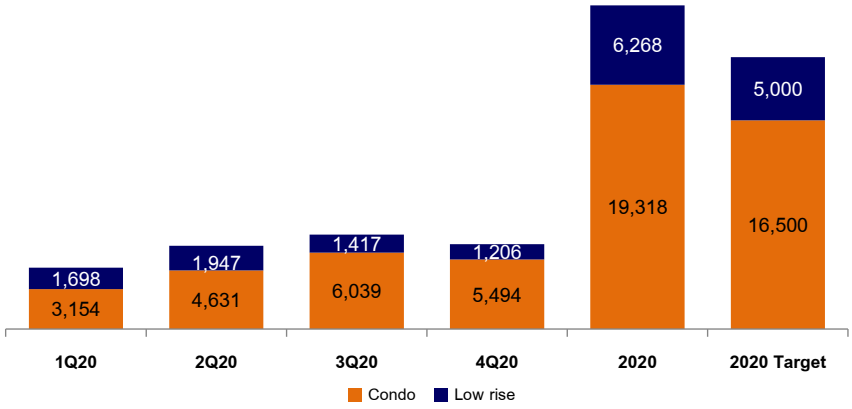
- ORI กำหนดโครงสร้างการจัดการ ประกอบด้วย คณะกรรมการบริษัท และคณะกรรมการชุดย่อยต่างๆ ทั้งคณะกรรมการตรวจสอบ คณะกรรมการบริหารความเสี่ยง คณะกรรมการสรรหาและพิจารณาค่าตอบแทน รวมถึงคณะกรรมการบริหาร โดยคณะกรรมการแต่ละชุดจะมีการกำหนดขอบเขตอำนาจหน้าที่อย่างชัดเจน และมีกรรมการอิสระเป็นกรรมการในแต่ละคณะ
- กำหนดนโยบายและมาตรการต่อต้านการคอร์รัปชัน และนโยบาย/ประกาศที่เกี่ยวข้อง เป็นลายลักษณ์อักษร อาทิ นโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด (Whistle Blowing Policy), นโยบายและแนวปฏิบัติการให้/รับของขวัญ, คู่มือการปฏิบัติงานสำหรับกระบวนการที่มีความเสี่ยงในการเกิดการทุจริตคอร์รัปชัน และได้มีการสื่อสารให้กรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานทุกคนรับทราบ

ยอดขายปี 2020 ทำได้ดีกว่าเป้า โมเมนตัมงบ 4Q20 เด่นสุดของปี

ยอดขาย 4Q20 อยู่ที่ 6.7 พันล้านบาท (-10% Q-Q, +36% Y-Y) จากผลตอบรับการเปิดโครงการใหม่ที่ดีกว่าคาดทั้งคอนโด Knightsbridge Space Sukhumvit-Rama 4 มูลค่า 2.3 พันล้านบาท ทำยอดขายได้กว่า 98% และแบรนด์ใหม่ SOHO Bangkok มูลค่า 1.7 พันล้านบาท ทำยอดขายแล้ว 60% หนุนให้ยอดขายทั้งปี 2020 จบที่ 2.56 หมื่นล้านบาท (-12% Y-Y) สูงกว่าเป้าของบริษัทที่ 2.15 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นคอนโด : แนวราบที่ 76 : 24 ขณะที่ยอดขายของสต็อกพร้อมโอนเป็นสัดส่วน 35% ของยอดขายรวม จากเร่งระบายสต็อก และผลของกลยุทธ์ Everyone can sell สนับสนุนให้พนักงานทุกตำแหน่งในบริษัทเป็นผู้ขาย ส่วนที่เหลืออีก 65% เป็นยอดขายจากโครงการใหม่ ผ่านความสำเร็จของการเปิดตัวจำนวน 10 โครงการ มูลค่ารวม 1.3 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นคอนโด 53% และแนวราบ 47% โดยเป้าเพิ่มสัดส่วน และผลักดันแนวราบเป็น Flagship ใหม่ ทั้งทำเลกรุงเทพฯ และ EEC ผ่านการเปิดแบรนด์ Britania (ราคา 3-10 ล้านบาท/ยูนิต) จำนวน 1 โครงการ และต่อยอดระดับ High-End อย่างแบรนด์ใหม่ ‘Grand Britania’ ราคา 7-10 ล้านบาท/ยูนิต จำนวน 1 โครงการ และ ‘Belgravia’ ราคา 10-35 ล้านบาท/ยูนิต จำนวน 1 โครงการ รวมถึงขยายเพิ่มไปทาวน์โฮมตลาด Low-End อย่าง ‘Brighton’ ราคา 2-5 ล้านบาท/ยูนิต จำนวน 2 โครงการ

เราประเมินกำไร 4Q20 เร่งขึ้นทำระดับสูงสุดของปี จากแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใหม่มากที่สุดของปี รวม 5 โครงการ แบ่งเป็นโครงการ ORI 4 แห่ง และ JV 1 แห่ง มูลค่ารวม 6.3 พันล้านบาท ซึ่งทำยอดขายได้ดี หนุนให้ยอดโอนเร่งขึ้นควบคู่กับอัตรากำไรขั้นต้นที่ฟื้นตัว จากการโอนคอนโดใหม่ที่มาร์จิ้นสูง เทียบกับ 2Q-3Q20 ที่มีการจัดโปรโมชั่นมาก ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2020 ที่ 2.8 พันล้านบาท ขยายตัว 4% Y-Y สวนทาง COVID-19 และแข็งแกร่งกว่าคาดการณ์กำไรของกลุ่มอสังหาฯที่ -22% Y-Y

Figure 1: Presales Y2020

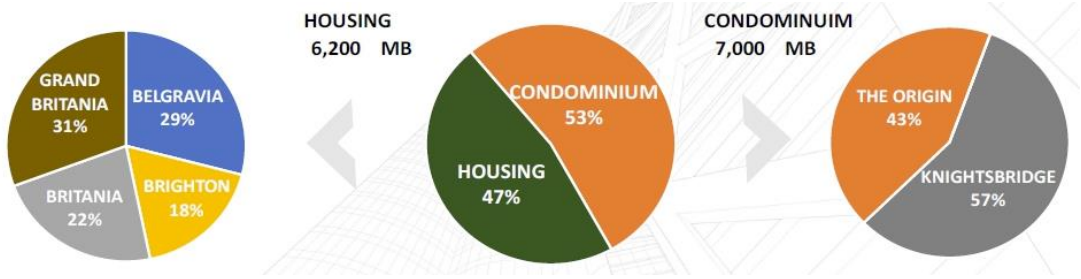


Sources: Finansia Research

Figure 2: Projects launch Y2020

Sources: Company presentation

Figure 3: Portion of Projects launch Y2020



Sources: Company presentation

Figure 4: 10 Condo Project transfer in 2020

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
KnightsBridge Collage Ramkhamhaeng (JV)	2,054	86%	1Q20
KnightsBridge Prime Ratchayothin (JV)	1,680	89%	1Q20
The Origin Phahol-Saphanmai	1,225	67%	2Q20
KnightsBridge Prime Onnut (JV)	2,600	71%	3Q20
KnightsBridge Collage Sukhumvit 107	1,080	91%	3Q20
KnightsBridge Space Ratchayonthin (JV)	2,700	93%	4Q20
The Origin Sukhumvit 105	1,350	93%	4Q20
KnightsBridge Kaset Society	1,300	74%	4Q20
Kensington Rayong 1	500	49%	4Q20
Kensington Rayong 2	500	49%	4Q20
Total project value	**14,989**		

Sources: Company data, Finansia Research

ปี 2021 รุกเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก หนุนเป้ายอดขายเร่งตัว

ภาพรวมปี 2021 ผู้บริหารมีมุมมองตลาดอสังหาฯฟื้นตัวจากปี 2020 แม้มีสถานการณ์ COVID-19 รอบใหม่ แต่คาดว่ากดดันแค่ใน 1Q21 ขณะที่ผู้ประกอบการจะสามารถปรับตัวและรับมือได้ และคาดการแข่งขันราคาจะผ่อนคลายหลังระบายสต็อกไปมากในปีก่อน ซึ่งจะเป็นแรงหนุนอัตรากำไรขั้นต้น ขณะที่คาดผู้ประกอบการรายอื่นจะกลับมาเปิดตัวคอนโดใหม่จำนวนมากใน 3Q21 ทำให้ผู้บริหารกังวลเกี่ยวกับประเด็น Oversupply หลังผู้ประกอบการหลายรายเลื่อนเปิดตัวในปีก่อน ทำให้มีกลยุทธ์เลือกเปิดโครงการใหม่ไม่ตรงกับช่วงดังกล่าว โดยใน 1Q21 คาดว่าจะยังเห็นการเปิดโครงการใหม่ของ ORI ราว 4-5 โครงการที่ถูกเลื่อนมาจาก 4Q20

เบื้องต้น แผนเปิดโครงการใหม่ มูลค่ารวม 2 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 51% Y-Y แบ่งเป็นคอนโด 50% และแนวราบ 50% โดยคอนโดที่เปิดหลักๆเป็นระดับ Mid End และ Mid-to-High End ผ่านแบรนด์ Origin ซึ่งคาดเห็นการจับมือร่วมกับพันธมิตร (JV) ในบางโครงการ ส่วนแนวราบจะเพิ่มสัดส่วนของระดับ High End ผ่านแบรนด์ Grand Britania เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 ไม่มาก อย่างไรก็ตาม ต้องติดตามบริษัทเปิดเผยแผนปี 2021 อย่างชัดเจนอีกครั้งในช่วงต้นปี ภายใต้มุมมอง Conservative ของบริษัท เบื้องต้น คาดตั้งเป้ายอดขายปีนี้กลับมาโต 10% Y-Y

คาดกำไรปี 2021 โตดีต่อเนื่อง บน Backlog รองรับสูงสุดในกลุ่ม

เราประเมินกำไรปกติปี 2021 เติบโตต่อเนื่อง 11% Y-Y เป็น 3.1 พันล้านบาท หนุนจากแผนโอนคอนโดใหม่รวม 8 โครงการ แบ่งเป็น ORI 6 แห่ง และ JV อีก 2 แห่ง โดยไฮไลท์คือโครงการใหญ่ Park Origin Thonglor (JV) มูลค่า 1.2 หมื่นล้านบาท และ Park Origin Phayathai มูลค่า 4.6 พันล้านบาท มียอดขายแล้ว 74-75% รวมถึงคาดรับรู้รายได้จากแนวราบมากขึ้นตามการเปิดโครงการใหม่ ขณะที่ Backlog (รวม JV) ณ สิ้น 3Q20 อยู่ที่ 3.8 หมื่นล้านบาท ทยอยรับรู้ถึงปี 2024 และคาดรับรู้ในปีนี้ราว 1.3 หมื่นล้านบาท รองรับประมาณการยอดโอนในปีนี้แล้ว 64% ถือว่าเป็นผู้ที่มียอด Backlog รองรับมากสุดเป็นอันดับ 1 ของกลุ่มอสังหาฯ เทียบกับรายอื่นที่มีพอร์ตคอนโดซึ่งมี Backlog รองรับปีหน้าเฉลี่ย 40%

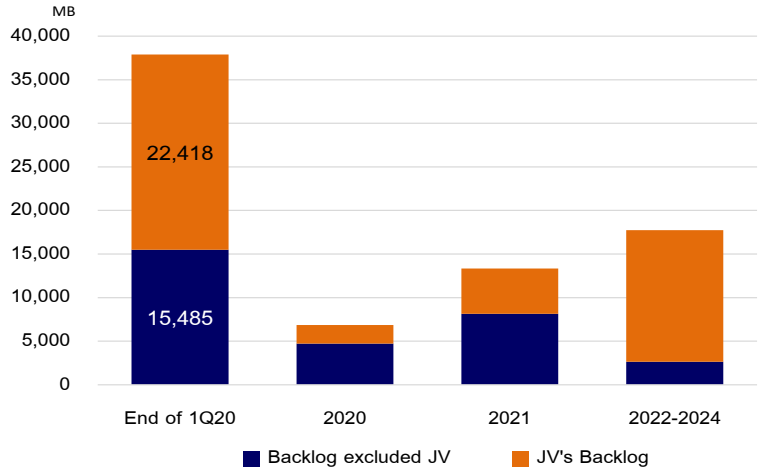
นอกจากนี้ คาดอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาฯปีนี้ฟื้นตัวที่ 37.5% เทียบกับปี 2020 ที่คาด 37% หลังเร่งระบายสต็อกด้วยการจัดโปรโมชั่นไปมากในปีก่อน แต่ยังไม่กลับไปสู่ระดับมากกว่า 40% เหมือนในปี 2018-2019 เนื่องจากรายได้ของแนวราบซึ่งมาร์จิ้นต่ำมีสัดส่วนที่สูงขึ้น ขณะที่ประเด็นความเสี่ยงของการโอนกรรมสิทธิ์ของต่างชาติมองว่าไม่น่ากังวล เนื่องจากมีสัดส่วนเพียง 10% ของ Backlog ที่รอรับรู้ในปีนี้

Figure 5: 8 Condo projects expected to transfer in 2021

Project	Value (MB)	Sold	Transfer
The Origin Ratchada-Ladpro	750	98%	1Q21
The Origin Ramintra 83 Station	2,000	56%	1Q21
Khightsbridge Space Rama IX	2,300	72%	1Q21
Knightsbridge Sukhumvit-Thepharak (JV)	1,300	64%	2Q21
Park Origin Phayathai	4,600	75%	3Q21
The Origin Ram 209 Interchange	2,050	98%	4Q21
Park Origin Thonglor (JV)	12,000	74%	4Q21
Notting Hill Rayong	1,200	49%	4Q21
Total project value	**26,200**		

Sources: Company data, Finansia Research

Figure 6: Backlog as of 30 Sep 2020



Sources: Company data, Finansia Research

Figure 7: Normalized Profit

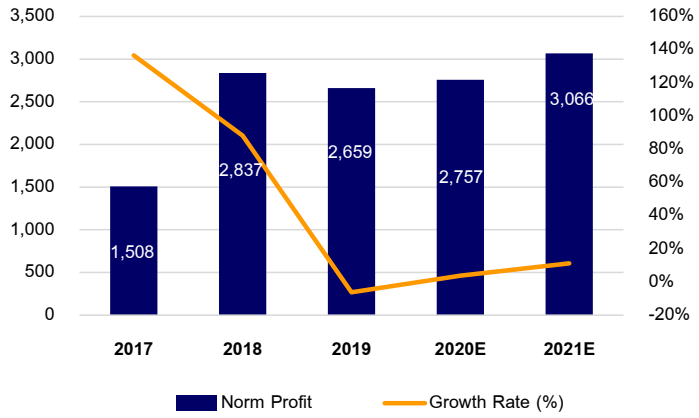
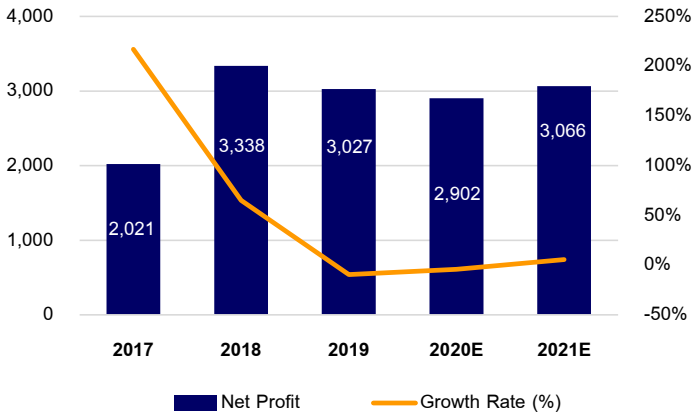


Figure 8: Net Profit



Source: Company, Finansia Research

Figure 9: Gross Profit, GPM

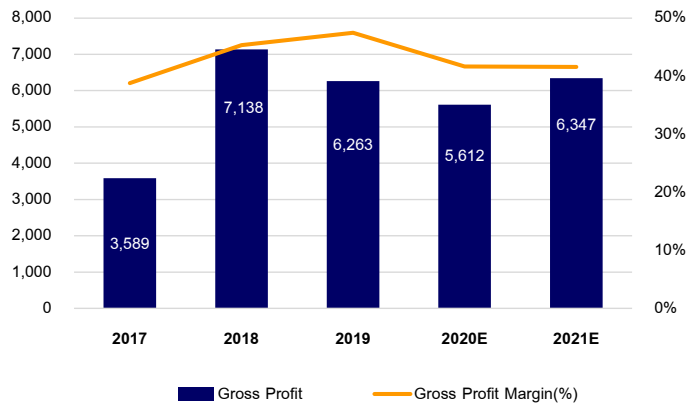
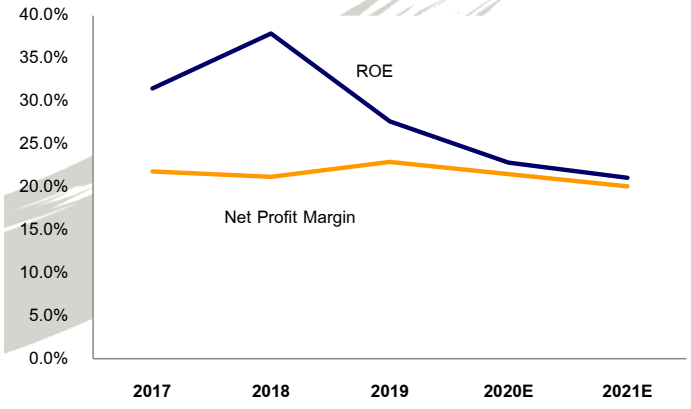


Figure 10: ROE, NPM



Source: Company, Finansia Research

COVID-19 กระทบธุรกิจโรงแรม แต่ไม่ส่งผลอย่างมีนัยต่อภาพรวม

ORI เข้าลงทุนในอสังหาฯเพื่อเช่า ผ่านการเปิดดำเนินการโรงแรม 2 แห่ง อย่าง Staybridge Suites Thonglor ซึ่ง JV กับ Nomura Real Estate และโรงแรม Holiday Inn & Suites Siracha Laemchabang เริ่มเปิดบริการใน 1Q20 และมีอัตราเข้าพักเฉลี่ยทั้งปี 50% นอกจากนี้ ยังมีการร่วมลงทุน (JV) อีก 2 โครงการที่มีแผนเปิดบริการใน 3Q22 อย่าง Staybridge Suites Bangkok Sukhumvit Phromphong มูลค่า 3.7 พันล้านบาท ซึ่ง JV กับ Nomura Real Estate และ Intercontinental Bangkok Thonglor มูลค่า 3 พันล้านบาท ซึ่ง JV กับ CI:Z Investment Limited Liability Partnership

แม้ในระยะสั้น ธุรกิจโรงแรมได้รับผลกระทบมากจาก COVID-19 อย่างไรก็ดี โรงแรม Staybridge Suites Thonglor มีจุดแข็งคือ เน้นจับกลุ่มลูกค้า Business Traveler และ Corporate โดยมีลูกค้าสัญญา Long Stay เฉลี่ย 1 ปีเป็นสัดส่วนกว่า 50% ของจำนวนห้อง ส่วนโรงแรม Holiday Inn & Suites Siracha Laemchabang จุดเด่นคือทำเลที่ตั้งอยู่ในเขตนิคมอุตสาหกรรม ใกล้ท่าเรือแหลมฉบัง ซึ่งมีบริษัทจำนวนมากตั้งอยู่ในบริเวณดังกล่าว อาทิ ธุรกิจโรงกลั่น, ชิ้นส่วนยานยนต์ เป็นต้น และปัจจุบันยังเปิดดำเนินการตามปกติ ล่าสุด จากการสอบถามไปยัง ORI พบว่ามีหนึ่งในบริษัทขนาดใหญ่ในนิคมอุตสาหกรรมทำสัญญาใช้บริการห้องพักให้กับพนักงานรวม 190 ห้อง หรือคิดเป็น 55% ของจำนวนห้องทั้งหมด เริ่มตั้งแต่เดือนม.ค. 2021 และเป็นลักษณะสัญญาเดือนต่อเดือน ช่วยบรรเทาการหายไปของลูกค้า F.I.T นอกจากนี้ ปัจจุบันสัดส่วนรายได้จากธุรกิจโรงแรมคิดเป็นเพียงราว 1% ของรายได้รวม จึงคาดไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยต่อภาพรวม ขณะที่หากสถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลาย และรัฐเปิดประเทศรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ จะหนุนอุปสงค์ให้ฟื้นตัว เรายังมองเป็นบวกในระยะยาวต่อการขยายพอร์ตไปยัง Recurring Income และลดการกระจุกในธุรกิจอสังหาฯเพื่อขาย รวมถึงมีโอกาสจำหน่ายสินทรัพย์เข้า REIT หลังเปิดให้บริการแล้ว 2-3 ปี

Figure 11: Holiday Inn & Suites Siracha Laemchabang

Sources: Company presentation

Figure 12: Hotel JV Project

Sources: Company presentation

ฐานะการเงินยังดี สามารถบริหารจัดการภาระหนี้ได้

แม้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุน (D/E Ratio) ณ สิ้น 3Q20 อยู่ที่ 1.9x สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มอสังหาฯ ที่ 1.4x อย่างไรก็ดี อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุน (IBD/E) อยู่ที่ 1.45x ยังต่ำกว่าข้อกำหนดทางการเงิน (Debt Covenant) ที่ 2.5x ขณะที่หนี้สินที่มีดอกเบี้ย ส่วนใหญ่เป็นหุ้นกู้ คิดเป็นสัดส่วนถึง 39% ของทั้งหมด ซึ่งครบกำหนดไถ่ถอนในปี 2021 จำนวน 2 ชุด มูลค่ารวม 2 พันล้านบาท แบ่งเป็นชุดที่ 1 ครบกำหนดเดือนพ.ค. 2021 มูลค่า 800 ล้านบาท และชุดที่ 2 ครบกำหนดเดือนต.ค. 2021 มูลค่า 1.2 พันล้านบาท หากกรณี Worst Case ไม่สามารถ Rollover หุ้นกู้ได้ เรายังประเมินว่าบริษัทสามารถบริหารจัดการชำระหนี้ได้ เนื่องจากมีเงินสดในมือ 1.4 พันล้านบาท และวงเงินกู้พร้อมเบิกอีกราว 1 พันล้านบาท บวกกับมีกระแสเงินสดเข้ามาเติมจากผลประกอบการแต่ละไตรมาส ทั้งคอนโดที่สร้างเสร็จใหม่ที่กระจายตัวในทุกไตรมาส เสริมด้วยแนวราบ รวมถึงสต็อกพร้อมโอน

ยังชอบ และแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 9 บาท

ORI มีความน่าสนใจในฐานะเป็น 1 ใน 4 ของกลุ่มอสังหาฯที่ทำกำไร 4Q20 แข็งแกร่ง และแนวโน้มกำไรปกติปี 2020-2021 โดดเด่นกว่ากลุ่มฯ โดยปี 2020 คาดเติบโตได้ 4% Y-Y สวนทางกับกลุ่มอสังหาฯที่ลดลง 22% Y-Y และคาดขยายตัวต่อเนื่องในปี 2021 +11% Y-Y บน Backlog ที่รองรับยอดโอนสูงสุดในกลุ่มฯ ถือว่าเป็นตัวเลือกที่ปลอดภัยท่ามกลางสถานการณ์ที่ไม่แน่นอน ขณะที่ราคาหุ้นที่ซื้อขายบน PE2021 เพียง 6.4x ต่ำกว่ากลุ่มฯที่ 9.5x พร้อมคาดอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 6-7% ต่อปี ยังแนะนำซื้อ และเลือกเป็น Top Pick ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 9 บาท (อิง PER 7.3x หรือค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง +0.25SD) ขณะที่ประเด็นที่ต้องติดตามคือผลกระทบของ COVID-19 รอบใหม่ต่อยอดขายใน 1Q21 ซึ่งอาจมีผลต่อประมาณการ

ORI ประกาศจ่ายเงินปันผล งวด 9M20 เท่ากับ 0.10 บาท/หุ้น คิดเป็น Yield 1.3% ขึ้น XD วันที่ 8 ม.ค. 2021 และจ่ายเงิน 22 ม.ค. 2021 ขณะที่งวด 4Q20 ที่กำไรเด่นสุดของปี หนุนให้คาดจ่ายปันผลอีก 0.30-0.40 บาท/หุ้น

Figure 13: Peers Comparison

	9M20 Prop GPM (%)	9M20 NPM (%)	9M20 D/E (x)	Norm Profit Growth 2020E (%)	Norm Profit Growth 2021E (%)	ROE 2021E (%)	Forward PE2021 (x)
AP*	30.3	14.3	1.1	34.6	-1.1	13.1	6.0
PSH*	33.3	9.7	0.9	-43.0	11.8	7.6	8.1
SIRI	22.5	4.1	2.1	-13.1	18.2	4.1	9.4
LH*	31.1	22.1	1.5	-13.1	17.4	13.4	13.1
LPN*	29.2	10.0	1.1	-41.3	2.0	6.4	8.7
NOBLE	37.6	17.3	2.9	-42.8	6.5	25.3	6.6
QH*	32.0	23.2	0.9	-31.9	12.3	8.0	11.3
SPALI*	36.3	18.4	1.0	-25.1	21.5	12.4	8.9
SC	29.6	8.1	1.4	-4.9	-9.9	8.5	7.1
Avg.	**31.3**	**14.1**	**1.4**	**-22.4**	**10.8**	**11.0**	**9.5**
ORI	36.9	26.6	1.9	3.7	11.2	21.1	6.4

*Source: Bloomberg, Finansia Research, * from FSSIA*

Figure 14: ORI 4 Years P/E Band (x)

Sources: Bloomberg, Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากภาวะตลาดและความไม่แน่นอนของสภาพเศรษฐกิจ

ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบทั้งจากภายในและภายนอกประเทศ ส่งผลกระทบต่อกำลังซื้อทั้งในประเทศและต่างประเทศ ขณะที่สถานการณ์อุปทานส่วนเกินที่ยังไม่ดีขึ้น ท่ามกลางอุปสงค์ที่อ่อนแอลง กระทบให้ธุรกิจอสังหาฯอยู่ในสภาวะการแข่งขันสูง

ความเสี่ยงด้านนโยบายการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน

มาตรการการกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย (LTV) ที่เข้มงวดมากขึ้นของธปท. ส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อสูงขึ้นและความสามารถในการซื้อของลูกค้าลดลง กระทบโดยตรงกับผู้ประกอบการในกลุ่มธุรกิจอสังหาฯเพื่อขาย

ความเสี่ยงจากยอดขายถูกยกเลิก

หากมียอดยกเลิก (Cancellation rate) จากลูกค้า จะส่งผลต่อคุณภาพของ Backlog และคาดการณ์ผลการดำเนินงาน

ความเสี่ยงด้านงานก่อสร้าง

หากผู้รับเหมามีการส่งมอบงานล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัท ทั้งการรับรู้รายได้ และอัตรากำไร

ความเสี่ยงจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ยืดเยื้อ กระทบต่อเศรษฐกิจ และกำลังซื้อของลูกค้า ซึ่งจะส่งผลต่อตลาดอสังหาฯเช่นกัน เนื่องจากเป็นสินทรัพย์ขนาดใหญ่ ท่ามกลางความไม่แน่นอนทำให้ลูกค้ายังไม่ตัดสินใจซื้อและมีภาระ

ความเสี่ยงจากสภาพคล่องทางการเงิน

บริษัทมีแผนขยายตัวในธุรกิจอสังหาฯ ต่อเนื่องจึงต้องอาศัยเงินทุนที่เพียงพอในการพัฒนาโครงการ ซึ่งหากบริษัทมีปัญหาดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อการดำเนินงานและสภาพคล่อง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue	15,749	13,197	13,477	15,265	14,267
Cost of sales	8,611	6,934	7,864	8,918	8,291
Gross profit	7,138	6,263	5,612	6,347	5,976
SG&A	2,872	2,687	2,381	2,806	2,696
Operating profit	4,266	3,576	3,232	3,541	3,280
Other income	262	465	350	350	350
EBIT	4,528	4,041	3,582	3,891	3,630
EBITDA	4,662	4,160	3,702	4,021	3,760
Interest charge	262	273	319	326	340
Tax on income	855	756	653	713	658
Earnings after tax	3,411	3,012	2,610	2,852	2,632
Minority Interests	38	114	104	100	100
Norm profit	2,837	2,659	2,757	3,066	3,412
Extraordinary items	501	367	145	0	0
Net profit	3,338	3,027	2,902	3,066	3,412

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net profit	3,411	3,012	2,610	2,852	2,632
Depreciation etc.	134	119	120	130	130
Change in working capital	-3,762	-3,951	499	-1,307	-280
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	-290	-805	3,521	1,889	3,262
Capital expenditures	-1,223	-2,313	-273	-230	-802
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-1,223	-2,313	-273	-230	-802
Free cash flow	-1,512	-3,118	3,248	1,659	2,460
Net borrowings	3,460	3,523	-850	-1,500	-1,080
Equity capital raised	571	-67	13	0	0
Dividend paid	-1,469	-1,211	-1,161	-1,226	-1,365
Others	-49	383	0	0	0
Cash flow from financing	2,513	2,629	-1,998	-2,726	-2,445
Net Change in cash	1,001	-489	1,250	-1,068	15

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Cash and equivalent	1,819	1,330	2,580	1,512	1,527
Accounts receivable	135	530	539	611	571
Inventory	20,151	22,582	22,348	23,995	23,771
Other current asset	1,392	1,731	2,291	2,061	2,140
Total current assets	23,505	26,481	27,758	28,178	28,010
Investment	1,817	2,730	3,038	3,038	3,530
PPE	1,376	2,356	2,510	2,610	2,790
Other assets	505	513	712	609	632
Total Assets	27,203	32,079	34,018	34,435	34,961
Short term loan	2,547	1,740	1,403	1,403	1,403
Account payable	2,603	2,574	2,701	3,116	2,895
Current maturities	5,471	4,708	4,840	6,327	5,221
Other current liabilities	2,563	1,800	2,455	2,266	2,105
Total current liabilities	13,183	10,822	11,399	13,112	11,623
Long term debt	4,513	9,606	8,961	5,974	6,000
Other LT liabilities	705	717	970	822	763
Total liabilities	18,402	21,146	21,330	19,908	18,387
Registered capital	1,543	1,546	1,546	1,546	1,546
Paid-up capital	1,226	1,226	1,226	1,226	1,226
Share Premium	2,299	2,337	2,337	2,337	2,337
Legal reserve	154	155	155	155	155
Retained earnings	3,888	6,089	7,830	9,670	11,717
Others	2	-38	-38	-38	-38
Minority Interest	1364	1277	1290	1290	1290
Shareholders' equity	8,803	10,934	12,688	14,527	16,574

Important Ratios (Consolidated)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenue	70.2	-16.2	2.1	13.3	-6.5
EBITDA	101.1	-10.8	-11.0	8.6	-6.5
Net profit	65.2	-9.3	-4.1	5.7	11.3
Normalized earnings	88.1	-6.2	3.7	11.2	11.3
Profitability (%)					
Gross profit margin	45.3	47.5	41.6	41.6	41.9
EBITDA margin	29.6	31.5	27.5	26.3	26.4
EBIT margin	28.8	30.6	26.6	25.5	25.4
Normalized profit margin	18.0	20.2	20.5	20.1	23.9
Net profit margin	21.2	22.9	21.5	20.1	23.9
Normalized ROA	10.4	8.3	8.1	8.9	9.8
Normalize ROE	32.2	24.3	21.7	21.1	20.6
Normalized ROCE	20.2	12.5	12.2	14.4	14.6
Risk (x)					
D/E	2.1	1.9	1.7	1.4	1.1
Net D/E	1.9	1.8	1.5	1.3	1.0
Net debt/EBITDA	3.6	4.7	5.1	4.6	4.5
Per share data (Bt)					
Reported EPS	1.36	1.23	1.18	1.25	1.39
Normalized EPS	1.16	1.08	1.12	1.25	1.39
EBITDA	1.90	1.70	1.51	1.64	1.53
Book value	3.04	3.94	4.65	5.40	6.23
Dividend	0.65	0.50	0.50	0.52	0.54
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	5.9	6.5	6.8	6.4	5.8
Norm P/E	6.9	7.4	7.1	6.4	5.8
P/BV	2.6	2.0	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.8	8.5	9.1	8.2	8.5
Dividend yield (%)	8.1	6.2	6.2	6.6	6.8

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-658-9000, 02-658-9500

สำนักงานอัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15
ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-660-5000, 02-264-6000

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105)
ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา
เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร
02-740-7100

สาขา มิ้นท์ ทาวเวอร์
ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9
อาคาร มิ้นท์ ทาวเวอร์
เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

สาขา สาทร
เลขที่ 48/32 ชั้น 16
อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ
แขวงสีลม เขตบางรัก
จ.กรุงเทพมหานคร
02-036-4859

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน
ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี
02-993-8180

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ
99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา สมุทรสาคร
เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

สาขา ขอนแก่น
311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึงแก่นนคร)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3
ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี
042-245-589

สาขาเชียงใหม่
310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่
053-235-889, 053-204-711

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย
053-750-120

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย
053-640-599

สาขา นครราชสีมา
198/1 ตรอกสมอราย
ต.ในเมือง
อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
044-288-700, 044-014-322, 044-014-323

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต
22/18
ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต
076-210-499

สาขา หาดใหญ่
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัดย์
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
074-243-777

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง
075-211-219

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี
จ.สุราษฎ์ธานี
077-222-595

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC