

# ORI

Neutral

ปี 2568 ผ่อนคลายแรงต่อเนื่อง

### Flash Points

- ปี 2568 อยู่ในโหมดระมัดระวังต่อเนื่อง ลดเปิดโครงการใหม่เชิงรุก เน้นระบายสต็อก และให้ความสำคัญกับการโอนฯ เนื่องจากปีนี้มีความคืบหน้าใหม่สร้างเสร็จ 11 โครงการ รวมถึงขายสินทรัพย์ เพื่อบริหารจัดการสภาพคล่อง ลดความตึงตัวของโครงสร้างการเงิน
- เป้า Presale ปีนี้ตั้งไว้ 3 หมื่นล้านบาท (-15% yoy) ภายใต้เปิดโครงการใหม่ใกล้เคียงปีก่อนที่ 2 หมื่นล้านบาท ขณะที่เป้าโอนฯ (รวม JV) คาดไว้ 2.2 หมื่นล้านบาท (+53% yoy) ปัจจุบันมี Backlog รอรับรายได้ปีนี้ 1.7 หมื่นล้านบาท

### Impact Insight

- ปรับประมาณการปี 2568 ให้สอดคล้องกับเป้าหมายบริษัท และสมมติฐานส่วนใหญ่อนุรักษ์นิยมกว่าบริษัท คาดกำไรปกติปีนี้ 1.07 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% จากฐานต่ำปีก่อน โดยยังไม่รวมกำไรพิเศษจากการทำธุรกรรม JV และขายสินทรัพย์
- ปี 2568 ตั้งเป้าหมายโรงแรม 2 แห่งให้กับกองทุน และคลังสินค้า 4 แห่งเข้ากอง REIT เบื้องต้นคาดว่าจะเกิดเงิน 3Q68 และประเมินกำไรพิเศษ (หลังภาษี และตามสัดส่วนลงทุน) รวม 1 พันล้านบาท และกระแสเงินสด 1.9 พันล้านบาท ยังไม่รวมในประมาณการ

### Execution

- ราคาหุ้นช่วง 1 สัปดาห์ที่ผ่านมา ร่วงมากกว่า 10% สะท้อนผลประกอบการ 4Q67 อ่อนแอ ขณะที่ภาพปีนี้ คาดหวังฟื้นตัวของกำไรดีขึ้น และการผ่อนคลายทางการเงิน หากเป็นไปตามแผนบริษัท
- เพิ่มเป็น Neutral หากอิงตามแผนส่งมอบคอนโดฯ ใหม่ และเป้าโอนฯ บริษัท น่าจะสนับสนุนให้กำไรปกติ 1Q68 ดีขึ้นจากฐานต่ำ yoy และ qoq



ที่มา : ORI

### Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideway  
แนวรับ : 2.46 บาท  
แนวต้าน : 3.34 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

2.68

Upside (%)

30.54

ราคาเป้าหมาย (บาท)

3.50

Dividend yield (%)

6.5

### Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.44	0.53	-17%
2569F	0.47	0.61	-23%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

### Sector Peers

บริษัท	Market Cap (M USD)	2568F PE	2569F PE	2568F PBV	2569F PBV	2568F Div Yield	2569F Div Yield
AP THAILAND PCL	27,526.62	5.11	4.90	0.58	0.54	7.1%	7.3%
SANSIRI PUB CO	29,566.78	5.76	5.57	0.58	0.55	8.9%	9.1%
LAND & HOUSES PC	53,773.71	10.34	9.55	1.00	0.98	7.3%	8.0%
SUPALAI PUB CO	33,006.61	5.56	5.35	0.58	0.55	8.1%	8.4%
SC ASSET CORP PC	10,864.12	5.83	5.14	0.43	0.41	7.0%	8.3%
ORIGIN PROPERTY	6,669.59	5.06	4.49	0.32	0.30	7.2%	8.2%
QUALITY HOUSES	16,928.72	7.12	6.99	0.55	0.53	8.0%	8.6%
LPN DEVELOPMENT	3,175.16	12.94	13.02	0.26	0.26	4.1%	4.4%
PRUKSA HOLDING P	10,154.66	8.97	8.38	0.24	0.23	9.3%	10.3%
ASSETWISE PCL	6,163.25	5.76	3.85	0.73	0.65	7.0%	10.4%

ที่มา : Bloomberg

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,718	1,052	1,073	1,150	1,234
Norm Profit (ล้านบาท)	1,927	850	1,073	1,150	1,234
Norm EPS (บาท)	0.79	0.35	0.44	0.47	0.50
EPS (บาท)	1.11	0.43	0.44	0.47	0.50
Norm PER (เท่า)	3.4	7.7	6.1	5.7	5.3
DPS (บาท)	0.46	0.02	0.17	0.19	0.20
Dividend Yield (%)	17.2	0.8	6.5	7.0	7.5
BV (บาท)	7.8	7.9	8.2	8.5	8.8
PBV (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EVEBITDA (เท่า)	10.3	15.5	13.7	13.4	12.9
ROE (%)	14.6	5.5	5.4	5.6	5.8

### ESG Assessment

SET ESG Ratings AAA  
CG Score ดีเลิศ  
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง Yes  
ที่มา : SET

## ปี 2568 ระเบิด-วังต่อเนื่อง เน้นเคลียร์สต็อก รักษาสภาพคล่องการเงิน

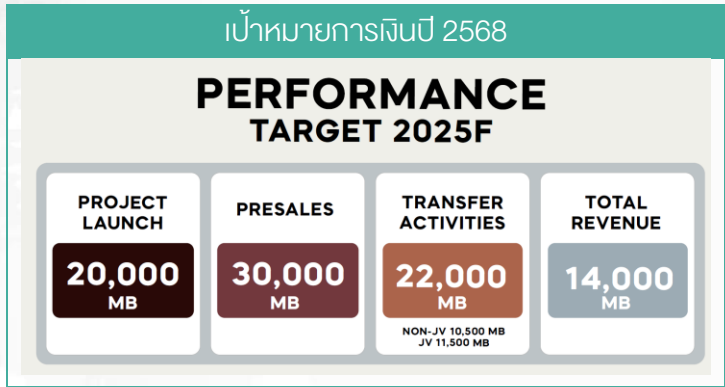
ท่ามกลางความไม่แน่นอนของภาวะเศรษฐกิจไทยที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่กำลัง, กำลังซื้อในตลาดที่อยู่อาศัยชะลอตัวลง จากปัญหาหนี้สินครัวเรือน และถูกปฏิเสธสินเชื่อจากแบงก์สูง รวมถึงการมีสินค้าพร้อมขายคิดเป็นมูลค่า 7.45 หมื่นล้านบาท (เพิ่มจาก 7 หมื่นล้านบาท ณ 4Q66 และ 5 หมื่นล้านบาท ณ สิ้น 4Q65) และ Backlog รอส่งมอบอีก 4.45 หมื่นล้านบาท (JV) ที่พร้อมรับรู้อยู่ได้ 3-4 ปีจากนี้ (ปี 2568-2571) กอปรกับฐานะการเงินที่เริ่มตึง สะท้อนจาก Net Gearing อยู่ที่ 1.6 เท่า ทำให้แผนธุรกิจปี 2568 อยู่ในโหมดระเบิด-วังต่อเนื่อง ด้วยกลยุทธ์หลัก

- ลดการเปิดโครงการใหม่แบบเชิงรุก โดยปี 2568 คาดเปิดใกล้เคียงปีก่อน จำนวน 11 โครงการ มูลค่า 2 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ 7.5 พันล้านบาท (เพิ่มจาก 5 พันล้านบาทปีก่อน เนื่องจากมีบางโครงการเลื่อนมาเปิดปีนี้) ขณะที่คอนโดฯ เปิดลดลงต่อเนื่องอยู่ที่ 1.25 หมื่นล้านบาท (เทียบกับ 1.45 หมื่นล้านบาทปี 2567 และ 2.9 หมื่นล้านบาทปี 2566) เพราะต้องการระบายสต็อกสินค้าคงเหลือ ทำให้ Presale ปีนี้ตั้งไว้ที่ 3 หมื่นล้านบาท (-15% yoy) คาดสัดส่วน 50% มาจากการขายสินค้าพร้อมอยู่ นอกจากนี้มีแผนขยายตลาดไปยังลูกค้ากลุ่ม wealth และ ลูกค้าต่างชาติ ตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนต่างชาติจาก 16% ปีก่อน เป็น 20-25% ในปีนี้ รวมถึงเปิดโอกาสในการขายแบบ Big-Lot เช่นกัน
- ให้ความสำคัญในการโอนฯ มากกว่าสร้างป้ายยอดขาย เนื่องจากปีนี้มีคอนโดฯ ใหม่รอส่งมอบมากถึง 13 โครงการ เทียบกับ 7 โครงการปีก่อน ทำให้ปี 2568 ตั้งป้ายยอดโอนฯ (รวม JV) 2.2 หมื่นล้านบาท (+53% yoy) เป็นการโอนฯ ของบริษัทเอง 1.05 หมื่นล้านบาท (+54% yoy) ปัจจุบันมี Backlog รอรับรู้คิดเป็น 68% และ JV 1.15 หมื่นล้านบาท (+52% yoy) มี Backlog รอรับ 1 หมื่นล้านบาท
- กลยุทธ์การขายปีนี้ นอกจากระบายสต็อกแล้ว จะทำ Branding หรือสร้างการรับรู้ของแบรนด์ เพื่อกระตุ้นตลาดมากขึ้น ผ่านการเปิดตัว “ณเดชน์ คุมิยะ” ในฐานะ Brand Ambassador พร้อมคอนเซปต์ “เจอนเดชน์ได้ทุกที่ที่ออริจินและบริกาเนีย” ตลอดจนการออก EVENT ตามศูนย์การค้า และเปิด Boot ใหญ่ในงานมหรมาลัยและคอนโดฯ เป็นต้น แม้การใช้โปรโมชันด้านราคายังคงมีอยู่ แต่การโอนฯ กรมสิทธิ์โครงการใหม่ที่จะมีมากขึ้น และบางโครงการเช่น ไนโซนภูเก็ต มีมาร์จิ้นสูง ทำให้บริษัทประเมินมาร์จิ้นขายฯ ปีนี้ 32-33% เพิ่มจากเฉลี่ย 29% ปีก่อน
- ชะลอการลงทุน เช่น ไม่มีแผนซื้อที่ดิน เนื่องจากมีที่ดินเพียงพอในการเปิดโครงการใหม่อีก 2-3 ปีข้างหน้า รวมถึงการพัฒนาโครงการ JV น้อยลง โดยปีนี้ตั้งเป้าอย่างน้อย 2-3 โครงการ แม้จะทำให้การรับรู้รายได้บริหารโครงการ และกำไรพิเศษจากทำธุรกรรม JV ลดลง แต่ชดเชยกับส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วมตั้งขึ้น (เนื่องจากลดค่าใช้จ่ายของบริษัทร่วม) เชื้อต้นประเมิน 700-800 ล้านบาท
- บริหารจัดการสภาพคล่อง และเพิ่มความแข็งแกร่งของงบดุล โดยมีแผนขายสินทรัพย์ประเภทโรงแรมและคลังสินค้าในแต่ละปี และนำเงินที่ได้จากการขายกลับมาลงทุนใหม่ (Re-Invest) สำหรับปีนี้ตั้งเป้าขาย 2 โรงแรม (Staybridge Suites ทองหล่อ และ สุขุมวิท) ให้กับบุคคลภายนอก (เป็นกองทุน) และคลังสินค้า 4 แห่ง ให้กับกอง REIT เบื้องต้นธุรกรรมการขายจะเกิดขึ้น 3Q68 คาดรับรู้กำไรพิเศษ (หลังภาษี) และตามสัดส่วนการลงทุน) รวมราว 1 พันล้านบาท และเงินสด 1.9 พันล้านบาท ภายใต้แผนการระบายสต็อก, ลดการลงทุน, ขายสินทรัพย์ และการชำระคืนหนี้บางส่วนจาก BRI ซึ่งมีเงินกู้ยืมจากบริษัทแม่ราว 3 พันล้านบาท โดย BRI ประกาศเพิ่มทุน RO ที่ราคา 3 บาท กำหนดใช้สิทธิเดือน พ.ค. นี้ และ ORI ในฐานะผู้ถือหุ้นรายใหญ่สูงสุด 70.33% จะเป็นผู้สนับสนุนหลัก ดังนั้นการแปลงหนี้เป็นทุนจึงน่าจะเป็นไปได้สำหรับ ORI ทั้งนี้บริษัทคาดหวังลด Net Gearing สู่เป้า 1.4 เท่าในปีนี้ และ 1.2 เท่าปีหน้า สำหรับแผนชำระคืนหุ้นกู้ปีนี้รวม 6.3 พันล้านบาท ปัจจุบันเตรียมแหล่งเงินรอรับไว้แล้ว

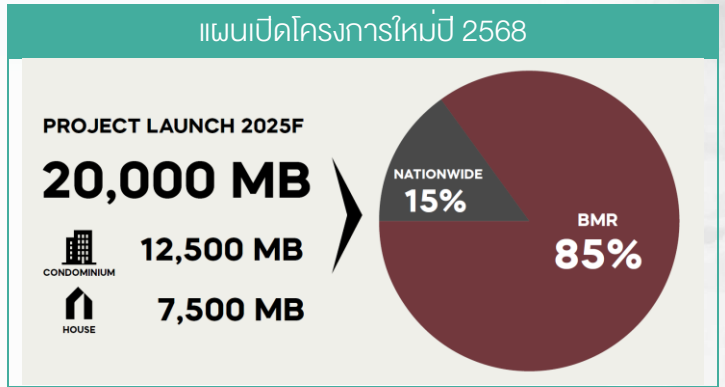
เพิ่มเป็น Neutral .....ราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยลบพอควร และคาดกำไรปกติปีนี้ฟื้นตัวขึ้น

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการปี 2568 ให้สอดคล้องกับเป้าหมายบริษัท แต่สมมติฐานหลักยังคงอยู่ภายใต้ความระมัดระวัง ด้วยเป้า Presale 2.98 หมื่นล้านบาท (เป้าบริษัท 3 หมื่นล้านบาท), ยอดโอนฯ ภายใต้ของบริษัทยัง 8.52 พันล้านบาท (ต่ำกว่าเป้าบริษัท 19%), รายได้บริหารโครงการ JV ที่ 1.07 พันล้านบาท (ลดลงจาก 1.65 พันล้านบาทก่อน ส่วนหนึ่งจากแผนพัฒนาโครงการ JV น้อยลง) , Gross Margin ขายฯ เฉลี่ย 30% (ต่ำกว่าเป้าบริษัท 32-33% แต่ดีกว่าปีก่อน 29%) และส่วนแบ่งกำไรสุทธิรวม 562 ล้านบาท (เป้า 700-800 ล้านบาท) ภายใต้องค์ประกอบดังกล่าว คาดกำไรปกติปีนี้ 1.07 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 26% จากฐานต่ำปีก่อน โดยกำไรดังกล่าวยังไม่ได้รวมกำไรพิเศษ เช่น กำไรจากการทำธุรกรรม JV, กำไรจากการขายโรงแรมและคลังสินค้า เป็นต้น ซึ่งหากเป็นไปตามแผนของบริษัท จะทำให้กำไรสุทธิสูงกว่ากำไรปกติข้างต้น

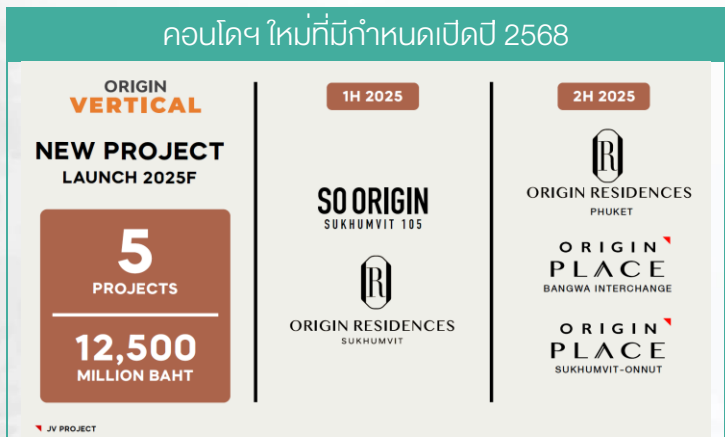
จากราคาหุ้นช่วง 1 สัปดาห์ที่ผ่านมา ร่วงมากกว่า 10% สะท้อนผลกระทบต่อผลการ 4Q67 อ่อนแอ ขณะที่ภาพปีดี คาดหวังเห็นการฟื้นตัวของกำไรดีขึ้น และการผ่อนคลายของโครงสร้างการเงิน หากสามารถทำได้ตามแผนบริษัท ประกอบกับเมื่อพิจารณากำหนดการสร้างเสร็จของคอนโดฯ ใหม่ใน 1Q68 มี 3 โครงการ และการส่งมอบต่อเนื่องของ 2 คอนโดฯ ที่เริ่มโอนฯ เมื่อ 4Q67 ทำให้บริษัทตั้งเป้ายอดโอนฯ (รวม JV) 1Q68 เท่ากับ 4.45 พันล้านบาท (เทียบกับ 3.9 พันล้านบาทงวด 4Q67 และ 2.92 พันล้านบาทงวด 1Q67) น่าจะทำให้กำไรปกติดีขึ้นจากฐานต่ำ yoy และ qoq จึงปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น Neutral ภายใต้ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2568 ที่ 3.5 บาท



ที่มา : ORI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : ORI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : ORI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส



ที่มา : ORI และ สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

กำหนดการโอนฯ โครงการใหม่ปี 2568

เป้าหมายทางการเงิน

Q1 2025		ESTIMATED TRANSFER Q1 (NEW PROJECTS) 1,750 MB	ESTIMATED TRANSFER Q1 (OTHER READY TO MOVE) 2,700 MB
Q2 2025			
Q3 2025			
Q4 2025			

ที่มา : ORI และ- สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

	2024	2025F	2026F	2027F
TOTAL REVENUE	11,985	14,000	14,000	15,500
TRANSFER FROM NON-JV PROJECT	6,836	10,500	11,000	12,500
TRANSFER FROM JV PROJECT	7,563	11,500	14,000	15,500
TOTAL TRANSFER ACTIVITY	14,399	22,000	25,000	28,000
NET PROFIT	1,052	-14.5%-16.5%	-16.0%-18.0%	-19.0%-21.0%
(IBD-CASH)/E	1.58	1.4X	1.2X	1.0X

ที่มา : ORI และ- สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### แผนการขายสินทรัพย์ประเภทโรงแรม

TARGET 2025F	TARGET 2026F	TARGET 2027F
<p>ESTIMATED GAIN FROM SELLING ASSET 500 MB ESTIMATED NET CASH PROCEED 1,200 MB</p>	<p>ESTIMATED GAIN FROM SELLING ASSET 350 MB ESTIMATED NET CASH PROCEED 350 MB</p>	<p>ESTIMATED GAIN FROM SELLING ASSET 500 MB ESTIMATED NET CASH PROCEED 1,000 MB</p>

ที่มา : ORI และ- สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### แผนการขายสินทรัพย์ประเภทคลังสินค้า

TARGET 2025F	TARGET 2026F	TARGET 2027F
<p>ESTIMATED GAIN FROM SELLING ASSET 500 MB ESTIMATED NET CASH PROCEED 700 MB</p>	<p>ESTIMATED GAIN FROM SELLING ASSET 350 MB ESTIMATED NET CASH PROCEED 400 MB</p>	<p>ESTIMATED GAIN FROM SELLING ASSET 700 MB ESTIMATED NET CASH PROCEED 500 MB</p>

ที่มา : ORI และ- สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

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 กับลูกค้าหรือผู้ผลิตที่กระทำการดังกล่าว

## Governance (G)

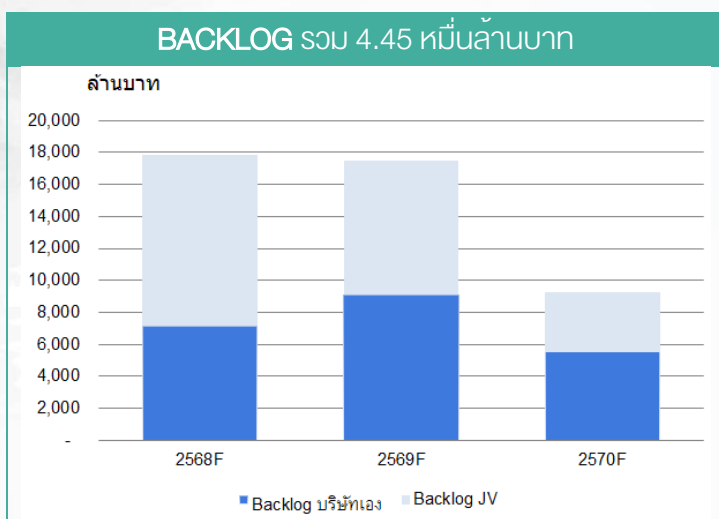
- กำหนดนโยบายและมาตรการต่อต้านการคอร์รัปชัน และนโยบายที่เกี่ยวข้องเป็นสายลักษณะอักษร อาทินโยบายการแจ้งเบาะแสการกระทำผิด, นโยบายและแนวปฏิบัติการให้รับของขวัญ ฯลฯ
- สื่อสารและเปิดเผยข้อมูลอย่างโปร่งใสให้กับสังคมและผู้มีส่วนได้เสียให้แก่ ผู้ถือหุ้น ลูกค้า คู่ค้า และพันธมิตรทางธุรกิจ และให้ข้อมูลกับนักลงทุน 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	% YoY	% QoQ	2567	2566	% YoY
รายได้ดำเนินงานรวม	3,478	3,363	4,785	2,240	2,739	3,052	2,676	2,177	-2.8%	-18.7%	10,644	13,866	-23.2%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์	2,150	1,812	3,162	1,715	1,525	2,108	1,721	1,483	-13.6%	-13.8%	6,836	8,840	-22.7%
ต้นทุนดำเนินงานรวม	1,643	1,546	2,809	1,453	1,437	2,023	1,635	1,524	4.9%	-6.8%	6,619	7,452	-11.2%
ต้นทุนขายอสังหาริมทรัพย์	1,422	1,236	2,416	1,138	1,038	1,489	1,204	1,124	-1.2%	-6.6%	4,856	6,212	-21.8%
กำไรขั้นต้นรวม	1,835	1,817	1,976	787	1,302	1,029	1,041	653	-17.0%	-37.3%	4,025	6,414	-37.2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย&บริหาร	708	768	782	992	662	620	618	760	-23.4%	23.0%	2,659	3,249	-18.2%
ส่วนแบ่งกำไร(ขาดทุน)บริษัทร่วม	(32)	(64)	(138)	263	(179)	44	22	294	11.9%	1247.6%	181	30	499.6%
กำไรสุทธิ	798	873	725	323	464	452	402	(266)	na	na	1,052	2,718	-61.3%
Norm Profit	700	568	618	42	196	239	218	197	375.2%	-9.2%	850	1,927	-55.9%
Norm EPS	0.29	0.23	0.25	0.02	0.08	0.10	0.09	0.08	375.2%	-9.2%	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%			37.8%	46.3%	
Gross Margin ขาย (%)	33.9%	31.8%	23.6%	33.7%	31.9%	29.4%	30.0%	24.2%			29.0%	29.7%	
SG&A/Sales	20.3%	22.8%	16.3%	44.3%	24.2%	20.3%	23.1%	34.9%			25.0%	23.4%	
Norm Profit Margin (%)	20.1%	16.9%	12.9%	1.9%	7.2%	7.8%	8.1%	9.1%			8.0%	13.9%	

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส



ที่มา : ORI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### คอนโดฯ ใหม่ที่มีกำหนดเสร็จปี 2568

โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	โอนฯ	Presale	Backlog
Origin Plug & Play Sirindhorn Station (JV)	3,160	1Q68	91%	2,868
Origin Plug & Play E22 Station	2,580	1Q68	85%	2,205
The Origin Campus Khon Kaen	800	1Q68	68%	542
Origin Plug & Play Srinakarin (JV)	1,830	2Q68	58%	1,061
The Hampton Suites Rayong	1,300	2Q68	61%	794
Origin Play Bangsaen (JV)	1,300	3Q68	87%	1,132
The Origin Bangkok	1,500	3Q68	71%	1,070
Origin Place Bangna (JV)	2,280	3Q68	64%	1,451
The Origin Phahol 57 (JV)	1,040	3Q68	53%	555
The Origin Centre Phuket	1,300	3Q68	94%	1,219
The Origin Kathu - Patong (JV)	1,350	4Q68	71%	958
THE ORIGIN SUKHUMVIT-PRAKSA	1,100	4Q68	48%	532
Origin Place Khon Kaen Kanlapaphruek	800	4Q68	65%	517

ที่มา : ORI และ รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

### สมมติฐานในการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	68F	69F	68F	69F	68F	69F
<b>ประมาณการ</b>						
Net Profit (ลบ.)	1,073	1,150	783	848	37.1%	35.7%
EPS (บาท)	0.44	0.47	0.32	0.35	37.1%	35.7%
Norm Profit (ลบ.)	1,073	1,150	783	848	37.1%	35.7%
Norm EPS (บาท)	0.44	0.47	0.32	0.35	37.1%	35.7%
<b>สมมติฐาน</b>						
รายได้ดำเนินงาน (ลบ.)	11,862	12,785	11,285	12,112	5.1%	5.5%
รายได้ขายอสังหาริมทรัพย์ (ลบ.)	8,525	9,314	7,523	8,211	13.3%	13.4%
Gross Margin ขาย	30.0%	30.0%	28.0%	28.0%	2.0%	2.0%
SG&A/Sale	24.1%	24.1%	24.0%	24.0%	0.1%	0.1%

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

- ### ประเด็นความเสี่ยง
1. ตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัยได้แก่ ความเชื่อมั่นต่อการสร้างรายได้ในอนาคตของผู้ซื้อ หากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่คาด ก็จะกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและนำมาสู่การชะลอการตัดสินใจซื้อที่อยู่อาศัย
  2. ระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมรุนแรงขึ้นต่อเนื่อง อาจทำให้การควบคุมเรื่องประสิทธิภาพการดำเนินงานทำได้ยากขึ้น
  3. การทำธุรกิจในกลุ่มร่วมทุน (JV) ทำให้การรับรู้ทางบัญชีอยู่ในรูปแบบส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนตามสัดส่วนการถือหุ้น ซึ่งเป็นตัวแปรสำคัญที่มีผลต่อประมาณการกำไรให้มีโอกาสคลาดเคลื่อนได้

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ ORI

งบกำไรขาดทุน (ส่วนบาท)					งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	10,644	11,862	12,785	13,855					
ต้นทุนขาย	6,619	7,753	8,394	9,139	กำไรสุทธิ	1,052	1,073	1,150	1,234
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>4,025</b>	<b>4,109</b>	<b>4,390</b>	<b>4,716</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	1,109	1,006	1,042	1,091
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,659	2,859	3,081	3,339	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	659	724	797	876
ดอกเบี้ยจ่าย	677	688	703	730	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	(17)	-	-	-
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	181	562	618	680	ส่วนแบ่งผลกำไรจาก บ.ร่วม	(181)	-	-	-
รายได้อื่น	463	467	472	477	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	19	(2,420)	(3,712)	(3,915)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,332	1,592	1,696	1,803	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>2,641</b>	<b>384</b>	<b>(723)</b>	<b>(714)</b>
ภาษีเงินได้	291	318	339	361					
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(191)	(200)	(207)	(209)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	494	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	202	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(3,061)	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,052</b>	<b>1,073</b>	<b>1,150</b>	<b>1,234</b>	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(669)	(198)	(208)	(218)
EPS	0.43	0.44	0.47	0.50	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(3,236)</b>	<b>(198)</b>	<b>(208)</b>	<b>(218)</b>
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	850	1,073	1,150	1,234					
<b>Norm EPS</b>	0.35	0.44	0.47	0.50	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,085	176	1,451	1,431
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	(0)	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-23.2%	11.4%	7.8%	8.4%	เพิ่ม/ลด ส่วนทุนอื่น ๆ	(754)	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงานปกติ	-55.9%	26.3%	7.2%	7.3%	ลด จ่ายปันผล	(788)	(240)	(445)	(477)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	37.8%	34.6%	34.3%	34.0%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>543</b>	<b>(64)</b>	<b>1,006</b>	<b>954</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงานปกติ	8.0%	9.0%	9.0%	8.9%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(52)</b>	<b>122</b>	<b>76</b>	<b>22</b>
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)</b>					<b>งบดุล (ส่วนบาท)</b>				
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
รายได้ธุรกิจหลัก	2,739	3,052	2,676	2,177	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,441	1,563	1,639	1,660
ต้นทุนขาย	1,437	2,023	1,635	1,524	ลูกหนี้การค้า	3,057	3,363	3,699	4,069
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,302</b>	<b>1,029</b>	<b>1,041</b>	<b>653</b>	สินค้าคงคลัง	35,378	37,147	39,004	40,954
ค่าใช้จ่ายในการขาย	662	620	618	760	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	2,262	2,262	2,262	2,262
ดอกเบี้ยจ่าย	157	177	191	153	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>64,809</b>	<b>67,204</b>	<b>69,681</b>	<b>72,241</b>
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	(179)	44	22	294	เจ้าหนี้การค้า	2,491	3,876	4,197	4,569
รายได้อื่น	140	119	80	123	เงินกู้ยืมระยะสั้น/ครบกำหนดใน 1 ปี	12,918	8,932	10,551	12,490
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	444	395	335	158	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	4,170	4,170	4,170	4,170
ภาษีเงินได้	140	79	67	6	เงินกู้ยืมระยะยาว/หุ้นกู้	22,416	26,579	26,411	25,903
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(108)	(78)	(51)	45	หนี้สินรวม	43,527	45,089	46,860	48,663
รายการพิเศษอื่น ๆ	268	213	185	(464)	ทุนที่ชำระแล้ว	1,227	1,227	1,227	1,227
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>464</b>	<b>452</b>	<b>402</b>	<b>(266)</b>	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,350	2,350	2,350	2,350
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	196	239	218	197	กำไรสะสม	13,301	14,133	14,839	15,596
					จัดสรรแล้ว - สำรองตามกฎหมาย	155	155	155	155
ยอดขาย (QoQ)	22.3%	11.4%	-12.3%	-18.7%	ยังไม่ได้จัดสรร	13,146	13,979	14,684	15,441
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	47.5%	33.7%	38.9%	30.0%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	19,332	20,165	20,870	21,627
กำไรจากการดำเนินงานปกติ (QoQ)	372.5%	21.5%	-8.8%	-9.2%	ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	1,951	1,951	1,951	1,951
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>64,809</b>	<b>67,204</b>	<b>69,681</b>	<b>72,241</b>
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ (ส่วนบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.11	2.55	2.41	2.27	Presale ระหว่างงวด	35,442	29,869	31,960	34,197
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.38	0.45	0.43	0.40	การบันทึกรายได้จากการขาย	6,836	8,525	9,314	10,243
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.19	0.21	0.22	0.23	Gross Margin เฉลี่ย (%)	37.8%	34.6%	34.3%	34.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.15	2.44	2.08	2.08	Gross Margin ขาย (%)	29.0%	30.0%	30.0%	30.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.25	2.24	2.25	2.25	Norm Profit Margin (%)	8.0%	9.0%	9.0%	8.9%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.79	1.72	1.73	1.73	SG&A/Sale (%)	25.0%	24.1%	24.1%	24.1%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	1.6%	1.6%	1.7%	1.7%	Effective Tax Rate (%)	21.8%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา : รายงานวิจัย อล.เอเชียพลัส