

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

สรุปผลประกอบการ 4Q18 และแนวโน้มในปี 2019

หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่เราติดตาม มีผลกำไรสุทธิรวมในช่วง 4Q18 ที่ประมาณ 9 พันล้านบาทหรือ +13% yoy และ 17% qoq โดยประเด็นการเติบโตหลักๆจะมาจากรายได้จากอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัยที่เพิ่มขึ้น เรามองว่ายอดขายโอนที่จะแข็งแกร่งอย่างต่อเนื่องในช่วง 1Q19 เนื่องจากเบงก์และผู้พัฒนาโครงการได้เร่งออก promotion เพื่อดันยอดขายโอน แต่ช่วง 2H19 ยังคงเป็นช่วงที่ท้าทายของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์สำหรับการเติบโต คงคำแนะนำกลุ่ม “เท่ากับลตลาด” โดยหุ้นเด่นคือ QH และ SPALI

เหตุการณ์ใหม่

- **กำไร 4Q18 ออกมาดีแข็งแกร่ง** กลุ่มอสังหาริมทรัพย์โดยรวมมีกำไรเติบโต 13% yoy และ 17% qoq โดยส่วนมากบริษัทจะมีกำไรจากมาตี ยกเว้น AP และ QH ที่ผลประกอบการค่อนข้างอ่อนแอจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าปกติ รวมถึงรายจ่ายพิเศษ อย่างไรก็ตามทุกตัวมียอดขายโอนที่เติบโตดี ทั้งกลุ่มมียอดขายเพิ่มขึ้น 13% yoy สำหรับ 4Q18 เนื่องจากผลกระทบจากมาตรการคุมสินเชื่อของธนาคารแห่งประเทศไทย
- **การโอนมีแนวโน้มจะเร่งตัวขึ้นอีกในช่วง 1Q19** เราคาดว่ารายได้ในช่วง 1Q19 จะเติบโตดีต่อเนื่อง โดยส่วนใหญ่ผู้ประกอบการได้ออก promotion เพื่อที่จะเร่งการโอนก่อนที่มาตรการของธนาคารแห่งประเทศไทยจะบังคับใช้ (เม.ย. 19) โดยเราคาดว่า จะเห็นการชะลอตัวลงในช่วง 2Q19 เนื่องจากความต้องการอสังหาริมทรัพย์ได้เลือนมาอยู่ในช่วง 1Q19
- **2H19 เป็นช่วงที่ท้าทายในการรักษาการเติบโต** แม้แนวโน้มของตลาดอสังหาริมทรัพย์สำหรับปี 19 ดูอ่อนแอ แต่บริษัทผู้ประกอบการก็ยังคงตั้งเป้าการเปิดตัวโครงการไว้ค่อนข้างสูงโดย วางแผนเปิดตัวมูลค่าโครงการใหม่เพิ่มขึ้นถึง 33% ในปีนี้ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าเป้าที่ให้ไว้ค่อนข้างสูง โดยเราได้มองว่าการเปิดตัวโครงการที่จะเปิดตัวทั้งปี 19 น่าต่ำกว่าเป้าที่ผู้บริหารให้ไว้ประมาณ 12-20% โดยบริษัทผู้ประกอบการจะเน้นการขายสต็อกมีเหลืออยู่ก่อนในช่วง 1Q19 และจะเริ่มเน้นเปิดตัวโครงการใหม่ช่วง 2Q-3Q19 สำหรับโครงการที่เปิดตัวใหม่ส่วนใหญ่จะเน้นไปยังโครงการแนวราบซึ่งโครงการเหล่านี้จะช่วยหนุนยอดขายโอนและยอดโอนสำหรับ 2H19

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ เท่ากับลตลาด สำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์** กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ปัจจุบันอยู่ในระดับที่ค่อนข้างถูกที่ 7x 2019F PE ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี กว่า 1SD เนื่องจากตลาดได้สะท้อนแนวโน้มที่อ่อนแอของสถานะตลาดโดยรวม รวมถึงมาตรการควบคุมที่เข้มงวดมากขึ้นไปแล้ว ด้วยมูลค่าปัจจุบัน เรามองว่าความเสี่ยงค่อนข้างจำกัด เพราะแนวโน้มการเติบโตของกำไรในช่วง 1Q19 ยังแข็งแกร่ง และให้อัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่สูงกว่า 6.7% หุ้นเด่นที่เราเลือกเราจะเน้นบริษัทที่มีความผันผวนเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงกฎเกณฑ์ที่ต่ำ และมีอัตราการทำกำไรหรือ ROE และมูลค่ายังไม่แพง โดยหุ้นเด่นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ คือ QH และ SPALI

MARKET WEIGHT

(Maintained)

OUR TOP PICK

Company	Ticker	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)
Quality Houses	QH TB	BUY	3.88	3.04
Supalai	SPALI TB	BUY	23.25	19.40

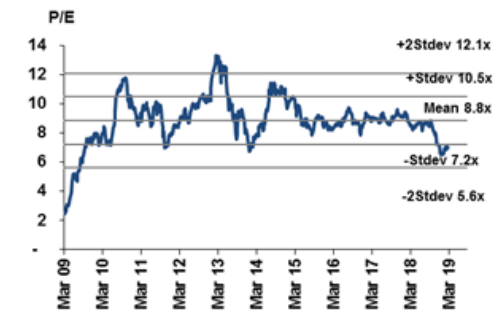
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

2019 PRESALES TARGET VS OUR ESTIMATE

Presales (Btm)	2018 Actual	2019 Mgmt Target	% Target Growth	UOBKH Forecast	% Forecast Growth
AP	41,298	39000	-5.6%	41,604	0.7%
LH	28,700	33000	15.0%	30,560	6.5%
LPN	15,526	16500	6.3%	15,277	-1.6%
PSH	51,101	54000	5.7%	51,589	1.0%
QH	12,381	13600	9.8%	13,577	9.7%
SPALI	33,343	35000	5.0%	34,898	4.7%
Total	182,349	191,100	4.8%	187,505	2.8%

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

SECTOR PE BAND



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

ANALYST(S)

Peerawat Dentananan, CFA
+662 659 8302
peerawat@uobkayhian.co.th

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Market Capitalization (Btm)	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)	Upside (%)	PE				EPS Growth				PB 2019F	ROE 2019F	DPS 2019F	Div Yield 2019F
							2018 (x)	2019F (x)	2020F (x)	2021F (x)	2018 (%)	2019F (%)	2020F (%)	2021F (%)				
AP (Thailand)	AP TB	22,021	HOLD	7.60	7.00	9	5.7	6.1	5.1	4.1	22.4	-6.0	19.9	23.8	0.8	14.2	0.40	5.8
Land and Houses	LH TB	124,882	BUY	12.10	10.50	15	12.1	13.2	12.3	12.1	0.1	-8.9	7.3	2.2	2.4	18.6	0.67	6.4
LPN Development	LPN TB	10,330	BUY	8.50	7.00	21	7.6	5.8	5.2	4.8	28.7	30.0	12.2	7.8	0.7	13.3	0.60	8.6
Pruksa Holding	PSH TB	41,750	HOLD	19.75	19.10	3	6.9	6.6	6.4	6.0	10.2	5.1	3.7	5.3	0.9	14.5	1.41	7.4
Quality Houses	QH TB	32,572	BUY	3.88	3.04	28	8.6	8.1	7.6	7.5	9.8	5.2	7.0	1.7	1.2	14.8	0.22	7.4
Supalai	SPALI TB	41,652	BUY	23.25	19.40	20	7.2	6.5	6.0	5.6	-20.6	10.5	9.1	6.5	1.1	17.2	1.10	5.7
Sector							7.5	7.0	6.5	6.0	6.4	1.1	8.6	6.7	1.3	16.0		6.7

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน