

## กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

### คาดผลประกอบการเติบโตแข็งแกร่ง

เราคาดว่าไรสุทธิของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์จะออกมาอยู่ที่ราว 7,500 ล้านบาท (+20% yoy, -18% qoq) ผลักดันจากการรับรู้รายได้ที่อยู่อาศัยที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น ประกอบกับ SG&A-to-sales มีแนวโน้มปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตามเราคาดแนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 2/61 ของกลุ่มอาจชะลอตัว และเร่งตัวขึ้นอีกครั้งในครึ่งปีหลัง ผลักดันจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของทางภาครัฐ คงคำแนะนำหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เเท่าตลาด โดยมี QH เป็น Top-pick

### เหตุการณ์ใหม่

- **คาดผลประกอบการเติบโตโดดเด่น yoy** เราคาดว่าผลประกอบการของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ในไตรมาส 1/62 จะออกมาอยู่ที่ราว 7,500 ล้านบาท (+20% yoy, -18% qoq) ผลประกอบการที่อ่อนแอ qoq เกิดจากผลกระทบตามฤดูกาล ขณะที่การเติบโตโดดเด่น yoy ผลักดันจาก 1) ยอดขายที่อยู่อาศัยปรับตัวเพิ่มขึ้น 17% หนุนจากทั้งกลุ่ม high-rise และ low-rise และ 2) ค่า SG&A-to-sales ปรับตัวลดลง 140bp yoy อยู่ที่ 15.6% จากค่าใช้จ่ายในการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ลดลง อย่างไรก็ตามอัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มมีแนวโน้มปรับตัวลดลง 50bp yoy อยู่ที่ 34.9% จาก promotional campaign ที่ออกมาเพิ่มขึ้น
- หากไม่รวมผลประกอบการของ LH ที่คาดว่าจะออกมาอ่อนแอที่สุดในกลุ่ม หุ้นตัวอื่นๆใน coverage ของเรามีแนวโน้มผลประกอบการไตรมาส 1/62 เติบโตโดดเด่น yoy จากการเร่งโอนโครงการที่มีอยู่ในมือ โดยเฉพาะ PSH และ SPALI ที่คาดผลประกอบการเติบโตจากฐานที่ต่ำ 76% yoy และ 54% yoy ตามลำดับ ขณะที่ QH และ AP คาดผลมีประกอบการเติบโตต่อเนื่องเช่นกันที่ 26% yoy และ 6% yoy ตามลำดับ
- **เริ่มมีมุมมองเชิงบวกมากขึ้น** ปัจจุบัน presales กลุ่มยังคงไม่โดดเด่นประกอบกับการเร่งโอนโครงการไปแล้วในช่วงไตรมาส 1/62 ดังนั้นเราจึงคาดว่าแนวโน้มผลประกอบการระยะสั้นในช่วงไตรมาส 2/62 อาจชะลอตัวลง อย่างไรก็ตามเรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อผลประกอบการในครึ่งปีหลังจากการที่ภาครัฐออกนโยบายกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์

### คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ MARKET WEIGHT** ปัจจุบันกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ซื้อขายที่ 2019F PE เพียง 7.5 เท่า หรือ -1SD ต่อค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี เนื่องจากราคาหุ้นได้ลงมาตอบรับ sentiment ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ส่งสัญญาณชะลอตัวในปี 2562 อย่างไรก็ตามบน valuation ปัจจุบันที่ค่อนข้างถูก ประกอบกับ dividend yield เฉลี่ยที่ 6.4% ทำให้เรามองว่า downside risk เริ่มจำกัด คงคำแนะนำหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ เเท่าตลาด โดยมี QH เป็น Top-pick

## MARKET WEIGHT

(Maintained)

### OUR TOP PICK

Company	Ticker	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)
Quality Houses	QH TB	BUY	3.90	2.94

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### ANALYST(S)

Peerawat Dentanaran, 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	2019F	2020F	2021F	2018	2019F	2020F	2021F				
AP (Thailand)	AP TB	24,853	HOLD	7.60	7.90	-4	6.4	6.8	5.7	4.6	22.4	-6.0	19.9	23.8	0.9	14.2	0.40	5.1
Land and Houses	LH TB	130,829	BUY	12.10	11.00	10	12.6	13.9	12.9	12.6	0.1	-8.9	7.3	2.2	2.5	18.6	0.67	6.1
LPN Development	LPN TB	10,404	BUY	8.50	7.05	21	7.6	5.9	5.2	4.8	28.7	30.0	12.2	7.8	0.7	13.3	0.60	8.5
Pruksa Holding	PSH TB	41,094	HOLD	19.75	18.80	5	6.8	6.5	6.3	5.9	10.2	5.1	3.7	5.3	0.9	14.5	1.41	7.5
Quality Houses	QH TB	31,500	BUY	3.88	2.94	32	8.3	7.9	7.4	7.2	9.8	5.2	7.0	1.7	1.1	14.8	0.22	7.6
Supalai	SPALI TB	48,093	BUY	23.25	22.40	4	8.3	7.5	6.9	6.5	-20.6	10.5	9.1	6.5	1.2	17.2	1.10	4.9
Sector							7.9	7.5	6.9	6.3	6.4	1.1	8.6	6.7	1.4	16.0		6.4

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่น่าเชื่อถือและเป็นสิ่งที่เราเชื่อถือว่าน่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

## S e c t o r U p d a t e

Friday, 10 May 2019

	1Q18	4Q18	1Q19	yoy (%)	qoq (%)	2018	2019F	yoy (%)
<b>Residential sales revenue (Btm)</b>								
AP	5,363	8,334	6,737	25.6	(19.2)	26,630	25,524	(4.2)
LH	7,975	7,764	7,135	(10.5)	(8.1)	30,514	31,383	2.8
LPN	2,252	3,895	2,799	24.3	(28.2)	10,187	11,643	14.3
PSH	8,352	14,420	11,231	34.5	(22.1)	44,901	48,102	7.1
QH	2,929	4,634	3,088	5.4	(33.4)	14,792	16,178	9.4
SPALI	4,483	8,509	5,595	24.8	(34.2)	25,203	28,049	11.3
<b>Total</b>	<b>31,354</b>	<b>47,556</b>	<b>36,584</b>	<b>16.7</b>	<b>(23.1)</b>	<b>152,227</b>	<b>160,879</b>	<b>5.7</b>
<b>Core profit - core business only (Btm)</b>								
AP	823	924	1,012	22.9	9.5	3,873	3,588	(7.4)
LH	1,628	1,212	1,193	(26.8)	(1.6)	5,373	5,097	(5.1)
LPN	298	527	412	38.2	(21.8)	1,367	1,778	30.0
PSH	862	2,006	1,518	76.0	(24.3)	6,023	6,332	5.1
QH	428	293	444	3.8	51.8	2,024	2,053	1.4
SPALI	870	2,439	1,339	53.9	(45.1)	5,770	6,376	10.5
<b>Total</b>	<b>4,910</b>	<b>7,401</b>	<b>5,918</b>	<b>20.5</b>	<b>(20.0)</b>	<b>24,431</b>	<b>25,223</b>	<b>3.2</b>
<b>Net profit (Btm)</b>								
AP	809	957	1,020	26.1	6.6	3,865	3,633	(6.0)
LH	2,466	2,272	2,209	(10.4)	(2.8)	10,475	9,542	(8.9)
LPN	298	527	412	38.2	(21.8)	1,367	1,778	30.0
PSH	862	2,006	1,518	76.0	(24.3)	6,023	6,332	5.1
QH	845	786	903	6.9	14.9	3,801	3,999	5.2
SPALI	870	2,439	1,339	53.9	(45.1)	5,770	6,376	10.5
<b>Total</b>	<b>6,150</b>	<b>8,987</b>	<b>7,400</b>	<b>20.3</b>	<b>(17.7)</b>	<b>31,302</b>	<b>31,659</b>	<b>1.1</b>
<b>Residential sales gross margin (%)</b>								
AP	33.2	30.8	31.1	(2.1)	0.3	32.1	32.3	0.1
LH	37.1	36.2	36.3	(0.8)	0.1	36.4	35.1	(1.3)
LPN	29.3	31.6	31.5	2.2	(0.1)	30.7	31.0	0.3
PSH	35.7	36.0	35.2	(0.5)	(0.8)	35.8	35.3	(0.5)
QH	34.3	33.4	33.2	(1.1)	(0.2)	35.7	33.5	(2.2)
SPALI	37.9	38.4	39.6	1.7	1.2	38.3	38.5	0.2
<b>Total</b>	<b>35.3</b>	<b>35.0</b>	<b>34.9</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>35.4</b>	<b>34.8</b>	<b>(0.5)</b>
<b>SG&amp;A to total revenue (%)</b>								
AP	18.4	21.9	18.3	(0.1)	(3.6)	20.7	20.0	(0.7)
LH	12.4	15.5	14.0	1.6	(1.5)	13.6	13.4	(0.2)
LPN	14.9	16.1	15.0	0.1	(1.1)	15.8	14.0	(1.8)
PSH	22.2	18.4	18.0	(4.2)	(0.4)	18.8	18.5	(0.3)
QH	17.1	25.4	16.3	(0.8)	(9.1)	19.2	18.7	(0.5)
SPALI	15.8	3.3	11.3	(4.5)	8.0	11.0	11.2	0.2
<b>Total</b>	<b>17.0</b>	<b>16.4</b>	<b>15.8</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(0.6)</b>	<b>16.6</b>	<b>16.1</b>	<b>(0.5)</b>

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ชว่นให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน