

## กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

### ราคาเหล็กโลกปรับตัวสูงขึ้น

สงครามระหว่างรัสเซียและยูเครนทำให้ราคาเหล็กโลกปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการขาดแคลนอุปทาน ปัญหานี้อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้างและอัตราค่าไถ่เริ่มต้นสำหรับนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าสิ่งนี้จะส่งผลกระทบต่ออนาคตนักพัฒนาที่กำลังอยู่ในเส้นทางสู่การฟื้นตัวในปี 2022 คงคำแนะนำ **OVERWEIGHT**

#### WHAT'S NEW

- **วิกฤต รัสเซีย-ยูเครน ทำให้ราคาเหล็กสูงขึ้น** การเพิ่มขึ้นของราคาเหล็กอาจส่งผลกระทบต่อนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้น หลังจากการรุกรานยูเครนของรัสเซีย (ตั้งแต่วันที่ 24 ก.พ. 22) โดย Steel Index เพิ่มขึ้น 13% เนื่องจากความกังวลเกี่ยวกับการขาดแคลนอุปทานเหล็ก เนื่องจากรัสเซียและยูเครนเป็นผู้ผลิตเหล็กกล้าดิบรายใหญ่อันดับ 4 และอันดับ 14 ของโลกในปี 2021 และมูลค่าการส่งออกคิดเป็น 12% ของการส่งออกทั้งหมดของโลก รัสเซียเป็นผู้ส่งออกรายใหญ่อันดับ 2 โดยมีประเทศจุดหมายปลายทาง 3 อันดับแรก ได้แก่ ตุรกี, ไต้หวัน และเบลารุส ในขณะที่ยูเครนเป็นผู้ส่งออกรายใหญ่อันดับ 8 ของโลก โดยมีประเทศจุดหมายปลายทาง 3 อันดับแรก ได้แก่ อิตาลี, ตุรกี และอียิปต์ ซึ่งเราคิดว่าประเทศไทยอาจไม่ได้รับผลกระทบโดยตรง อย่างไรก็ตาม นักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะได้รับผลกระทบจากราคาเหล็กที่สูงขึ้นหากสงครามยังคงยืดเยื้อ
- **เส้นทางขรุขระระยะสั้นสำหรับนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์** จากการตรวจสอบของเราเกี่ยวกับทางผู้บริหาร การเพิ่มขึ้นของราคาเหล็ก และน้ำมันอันเนื่องมาจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซีย-ยูเครนอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการก่อสร้าง อย่างไรก็ตามผู้บริหารมั่นใจว่าสามารถรับมือกับราคาเหล็กที่สูงขึ้นได้ หากวิกฤตรัสเซีย-ยูเครนไม่ยืดเยื้อ (จบลงภายใน 1-2 เดือน) เราเชื่อว่าเป็นอุปสรรคในระยะสั้นสำหรับนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่ออัตราค่าไถ่เริ่มต้นประมาณ 1-2%
- **การขาดแคลนแรงงานจะดีขึ้นใน 2H22** ผู้บริหารให้ข้อว่าปัจจุบันยังคงมีปัญหาการขาดแคลนแรงงานจากผลกระทบของ COVID-19 และการไม่มีแรงงานต่างด้าว ปัญหานี้ อาจทำให้เกิดความล่าช้าในการเสร็จสิ้นโครงการ อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าสถานการณ์จะดีขึ้นใน 2H21 เนื่องจาก COVID-19 จะถือเป็นโรคประจำถิ่นตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 22 และรัฐบาลมีแผนจะอนุญาตให้แรงงานต่างชาติทำงานมากขึ้น

#### ACTION

- **คงคำแนะนำ OVERWEIGHT** นักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อาจประสบกับราคาเหล็กทั่วโลกที่สูงขึ้น เนื่องจากวิกฤตรัสเซีย-ยูเครน อย่างไรก็ตามความคืบหน้าในการเจรจาระหว่างรัสเซียและยูเครนจะทำให้ราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้นชะลอตัวลง นอกจากนี้เรายังเชื่อว่ากำไรของกลุ่มอยู่บนเส้นทางสู่การฟื้นตัวในปี 2022 และมีผลกระทบต่อนักพัฒนา หากวิกฤตรัสเซีย-ยูเครนคลี่คลายใน 1-2 เดือน ในปัจจุบันกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ซื้อขายอยู่ที่ Valuation ไม่แพง ที่ PE 2022F ที่ 8.0 เท่า โดยมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลที่น่าพอใจที่ 6.1% ซึ่ง top pick ของเราในกลุ่มเราชอบ AP, LH และ SPALI (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2-5)

### PEER COMPARISON

Company	Ticker	Market Capitalization (Bt m)	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)	Upside (%)	PE			EPS Growth			PB	ROE	Div Yield	
						2021 (x)	2022F (x)	2023F (x)	2021 (%)	2022F (%)	2023F (%)				
AP (Thailand)	AP TB	33,032	BUY	13.00	10.50	24	7.3	6.5	6.5	7.5	11.4	0.3	0.9	14.8	5.4
Land and Houses	LH TB	110,610	BUY	10.50	9.30	13	16.0	13.0	12.5	-2.9	22.9	4.3	2.1	16.5	6.5
LPN Development	LPN TB	6,847	HOLD	4.80	4.64	3	22.6	11.1	8.9	-57.8	104.5	23.9	0.7	5.7	6.4
Origin Property*	ORI TB	28,453	BUY	14.00	11.60	21	8.9	7.6	7.0	20.0	17.3	9.2	1.7	22.8	5.3
Pruksa Holding	PSH TB	29,946	HOLD	14.50	13.70	6	12.7	9.8	8.7	-15.1	30.6	12.2	0.7	6.9	7.3
Quality Houses	QH TB	24,215	HOLD	2.42	2.26	7	14.5	11.1	10.1	-21.4	30.4	10.4	0.9	7.9	5.7
Supalai	SPALI TB	47,663	BUY	26.50	22.20	19	6.1	6.4	6.4	66.3	-5.1	1.2	0.9	14.9	6.2
Sector							8.8	8.0	7.5	9.1	14.8	5.2	1.2	12.7	6.1

\*Coverage on our retail platform

Source: UOB Kay Hian

## OVERWEIGHT

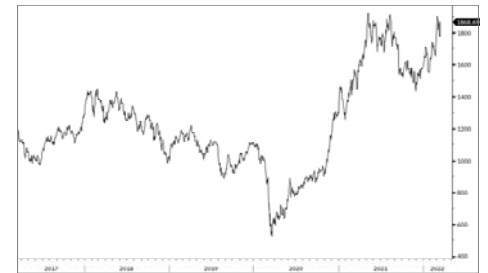
(Maintained)

### SECTOR PICKS

Company	Ticker	Rec	Current Price (Bt)	Target Price (Bt)
AP (Thailand)	AP TB	BUY	10.50	13.00
Land and Houses	LH TB	BUY	9.30	10.50
Supalai	SPALI TB	BUY	22.20	26.50

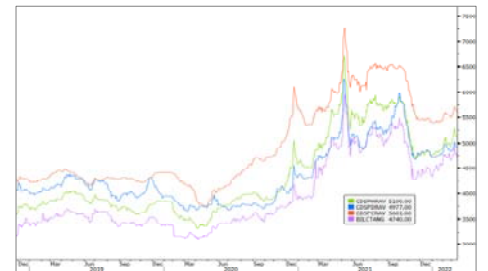
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### STEEL INDEX



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### CHINA DOMESTIC STEEL PRICES



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

### ANALYST(S)

**Peerawat Dentananan, CFA, FRM**

+662 659 8302

peerawat@uobkayhian.co.th

### ASSISTANT ANALYSTS

**Kasemsun Koonnara**

+662 659 8302

kasemsun@uobkayhian.co.th

- การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะหนืดลาคที่อยู่อาศัย** ในปี 2022 การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนตลาดที่อยู่อาศัย โดยปกติการเติบโตของตลาดที่อยู่อาศัยจะเป็นไปตามการเติบโตของ GDP (correlation: 74%) โดยธนาคารแห่งประเทศไทย (GDP) คาดการณ์การเติบโตของ GDP ที่ 3.4% ในปี 2022 เทียบกับ 0.9% ในปี 2021 ซึ่งได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ นอกจากนี้รัฐบาลยังได้ประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ และช่วยผ่อนปรนสำหรับตลาดที่อยู่อาศัย ดังนี้: 1) นโยบาย loan-to-value (LTV) ใหม่, 2) การขยายเวลาการผ่อนปรนค่าธรรมเนียมการโอน และค่าธรรมเนียมจำนอง ซึ่งจะช่วยให้ผู้ซื้อที่มีศักยภาพ เราคาดการณ์การเติบโตของตลาดที่อยู่อาศัย (ในหน่วยขาย) อยู่ที่ 17-21% ตามการวิเคราะห์ multiple regression ของเรา
- การเปิดตัวโครงการใหม่เพิ่มขึ้น** นักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ใน coverage ของเรา มีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นเกี่ยวกับตลาดที่อยู่อาศัย และคาดว่าจะเห็นปีที่สดใสข้างหน้า ส่งผลให้พวกเขาวางแผนที่จะเพิ่มการเปิดตัวโครงการใหม่มูลค่า 226.3 พันลบ. (+101% yoy) โดยกลุ่มแนวราบ (low-rise) ยังคงเป็นกลุ่มโฟกัสสำหรับนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยการเปิดตัวโครงการแนวราบ (low-rise) คิดเป็น 80% ของการเติบโตของโครงการใหม่ในปี 2022 ขณะเดียวกับการเปิดตัวโครงการแนวสูง (high-rise) คาดว่าจะเห็นการปรับตัวดีขึ้น yoy เนื่องจากมีการเปิดตัวโครงการน้อยลงในปี 2021-22 เราเชื่อว่าสิ่งนี้อาจนำไปสู่ sentiment เชิงบวกในตลาดที่อยู่อาศัย อย่างไรก็ตามเป้าหมายปีนี้อาจลดลงได้เนื่องจากปัญหาการขาดแคลนแรงงานอาจทำให้โครงการเสร็จสมบูรณ์ล่าช้า
- กลุ่มแนวราบ (low-rise) แข็งแกร่ง** จากการวิจัยของ CBRE ความต้องการที่อยู่อาศัยในแนวราบ (low-rise) ยังคงแข็งแกร่งในปี 2022 เนื่องจากความต้องการของผู้ซื้อที่เปลี่ยนไปเป็นกลุ่มแนวราบ (low-rise) เพื่อที่จะมีพื้นที่ปรับเปลี่ยนได้มากขึ้น โครงการที่ตอบสนองความต้องการของลูกค้า หรือตลาดเฉพาะจะดำเนินการ เช่น โครงการที่อยู่ใกล้โรงเรียน/มหาวิทยาลัย หรือ โครงการ branded residences

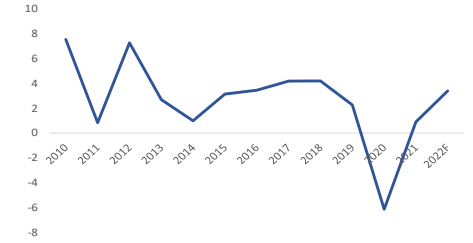
### SECTOR TOP PICKS & RECOMMENDATION

- AP:** คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายสูงขึ้นไป 13.00 บาท ถึง PE 2022F ที่ 8.1 เท่า, ถึง 0.5 SD สูงกว่าค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง 10 ปี เราเปลี่ยน PE จาก 7.1 เท่า เป็น 8.1 เท่า เนื่องจากเราคิดว่า AP ควรซื้อสูงกว่าค่าเฉลี่ย PE ในอดีต เนื่องจากการเติบโตของกำไรอย่างต่อเนื่องในปี 2022 ซึ่งจะได้แรงหนุนจากแผนการเปิดตัวโครงการที่รุนแรงที่สุดในบรรดาคู่แข่ง นอกจากนี้เราคาดการณ์ว่า AP จะมีโอกาสได้รับส่วนแบ่งการตลาดจากกลุ่ม กลาง-ล่าง (mid-to-low-end) และตลาดเฉพาะ (niche markets) นอกจากนี้เรายังชอบปัจจัยพื้นฐานที่มั่นคงของบริษัทที่จะช่วยให้บริษัทรับมือกับความยากลำบากทางการเงิน และการแข่งขันที่มากขึ้น
- LH:** คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายสูงขึ้นไป 10.50 บาท เราเชื่อว่าความต้องการในกลุ่มแนวราบ (low-rise) จะยังคงแข็งแกร่งในปีนี้ เนื่องจาก LH เป็นผู้เชี่ยวชาญในกลุ่มนี้ และมีความได้เปรียบในการแข่งขัน (competitive advantage) เหนือคู่แข่ง นอกจากนี้กระแสรายได้ประจำของ LH น่าจะอยู่บนเส้นทางสู่การฟื้นตัว จากภาวะเศรษฐกิจที่ดีขึ้น และสถานการณ์ COVID-19 ที่ค่อยๆปรับตัวดีขึ้น ถึงมูลค่าราคาเป้าหมายด้วยวิธี SOTP : 1) ธุรกิจที่อยู่อาศัยอยู่ที่ 4.65 บาท/หุ้น ถึง PE 2022F ที่ 13 เท่า หรือ ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลัง และ 2) บริษัทในเครือ (LHFG, Q-CON, HMPRO, QH, LHFP II) อยู่ที่ 5.85 บาท/หุ้น
- SPALI:** คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 26.50 บาท ถึง PE 2022F ที่ 7.8 เท่า หรือประมาณค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี แม้ว่ารายได้จากธุรกิจที่อยู่อาศัยในปี 2022 คาดว่าจะอยู่ชะลอตัว หรือทรงตัว yoy เนื่องจากฐานรายได้ที่สูงในปี 2021 แต่เราเชื่อว่ากำไรจะยังคงแข็งแกร่งเมื่อเทียบกับระดับก่อนเกิด COVID-19 นอกจากนี้เรายังชอบพื้นฐานที่แข็งแกร่งของ SPALI และความสามารถในการทำกำไรที่จะทำให้บริษัทสามารถรับมือกับความยากลำบากทางการเงิน และการแข่งขันที่มากขึ้น

### RISKS

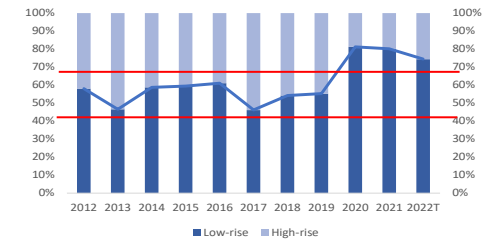
- ความล่าช้าในการเปิดตัวและสร้างโครงการ, นโยบายการปลี่ยนสินเชื่อของธนาคารที่เข้มงวดขึ้น, ต้นทุนที่สูงขึ้น, การขาดแคลนแรงงาน, การเติบโตทางเศรษฐกิจและความซบเซาที่อ่อนแอกว่าคาด**

### THAILAND GDP GROWTH DRIVEN BY DOMESTIC DEMAND



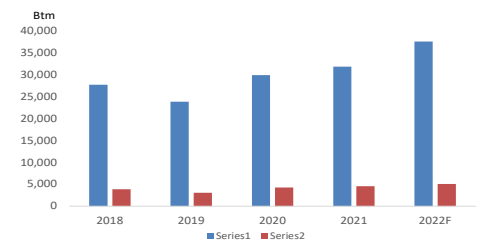
Source: The bank of Thailand, UOB Kay Hian

### LAUNCHES PLAN WILL FOCUS ON THE LOW-RISE SEGMENT



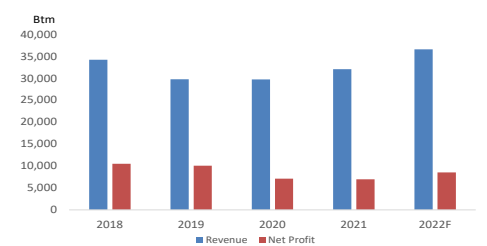
Source: UOB Kay Hian

### AP EARNINGS



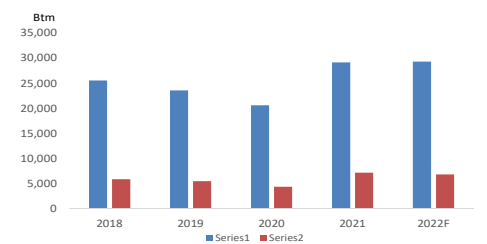
Source: AP, UOB Kay Hian

### LH EARNINGS



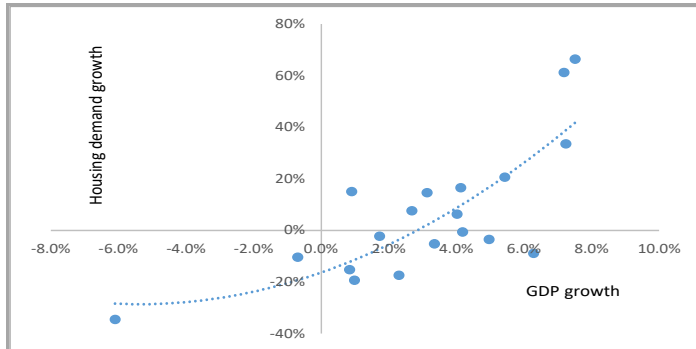
Source: LH, UOB Kay Hian

### SPALI EARNINGS



Source: SPALI, UOB Kay Hian

## DEMAND AND GDP GROWTH



Source: AREA, Bank of Thailand, UOB Kay Hian

## REGRESSION (88% EXPLAINED)

Regression Statistics				
Multiple R	0.9375			
R Square	0.8788			
Adjusted R Square	0.8183			
Standard Error	0.1102			
Observations	19			

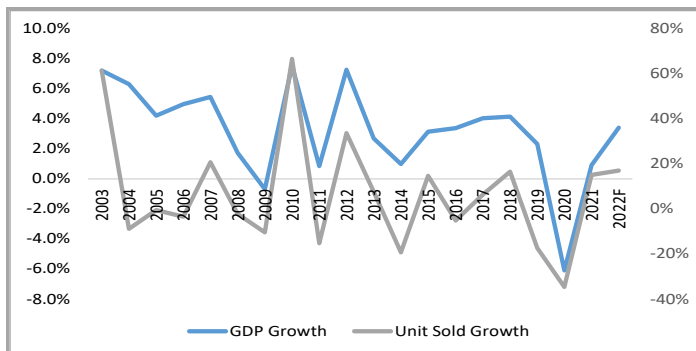
ANOVA					
	df	SS	MS	F	Significance F
Regression	6	1.0578	0.1763	14.5074	0.000071
Residual	12	0.1458	0.0122		
Total	18	1.2036			

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value
Intercept	-0.223	0.307	-0.727	0.481
New launch	0.652	0.141	4.612	0.001
GDP	1.216	1.589	0.765	0.459
Population	-21.596	22.783	-0.948	0.362
MLR R	5.634	4.934	1.142	0.276
FX	-0.258	0.715	-0.360	0.725
Inventory	-1.071	0.312	-3.431	0.005

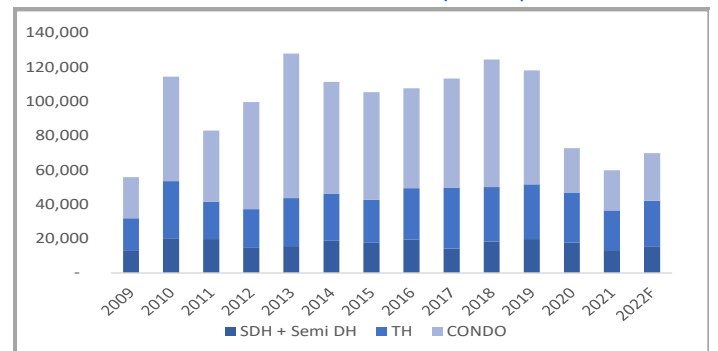
Source: AREA, Bank of Thailand, UOB Kay Hian

## THAILAND GDP GROWTH VS UNIT SOLD GROWTH



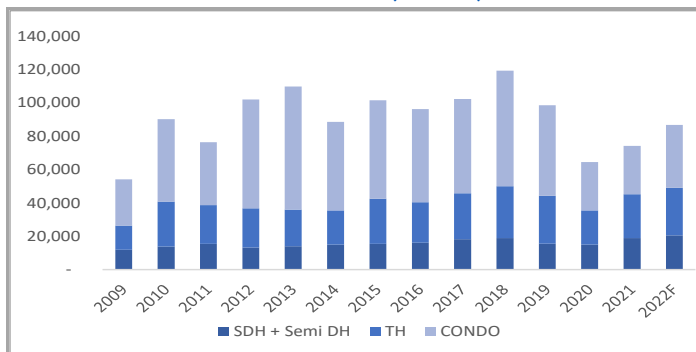
Source: AREA, UOB Kay Hian

## LAUNCHES COULD INCREASE BY 12-16% YOY (SUPPLY)



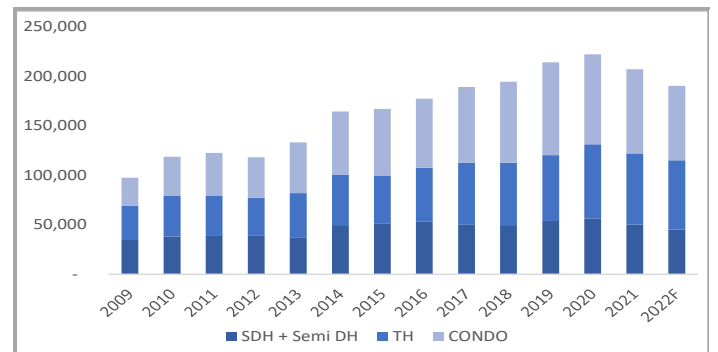
Source: AREA, UOB Kay Hian

## UNITS SOLD COULD RISE BY 17-21% YOY (DEMAND)



Source: AREA, UOB Kay Hian

## INVENTORIES COULD DROP BY 8% YOY



Source: AREA, UOB Kay Hian

- อุปสงค์ และอุปทานจะเริ่มฟื้นตัว แต่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ เราคาดว่าจำนวนการเปิดตัวยูนิตใหม่จะเพิ่มขึ้น 12-16% yoy ในปี 2022 โดยนักพัฒนาอสังหาริมทรัพย์มีมุมมองเป็นบวก แต่ระมัดระวังในตลาดที่อยู่อาศัย โดยได้แรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจหลังการระบาดของโรค (อุปท. คาดการณ์การเติบโตของ GDP จะอยู่ที่ 3.4% ในปี 2022 เทียบกับ 0.9% ในปี 2021) ในขณะเดียวกันจำนวนยูนิตที่อยู่อาศัยที่ขายได้คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 17-21% yoy ในปี 2022 จากการวิเคราะห์ multiple regression ของเรา เราเชื่อว่าอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจะได้รับแรงหนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ตามสมมติฐานการเติบโตของอุปสงค์และอุปทาน inventory คาดว่าจะลดลง 8% ในปี 2022 นอกจากนี้เรายังเชื่อว่านักพัฒนาจะ wait and see สถานการณ์การระบาดของสายพันธุ์โอมิครอน และมุ่งเน้นไปที่การกวาดล้าง inventory ใน 1H22 ซึ่งจะทำให้แผนการเปิดตัวโครงการของพวกเขาล่าช้าใน 1H22 และเร่งการเปิดตัวโครงการใน 2H22

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้นำเป็นการชักชวนให้ลงทุนหากการชื้อหลักทรัพย์ หรือการขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในรายงาน

**PRESALES, REVENUE, LAUNCH TARGET SUMMARY**

	2017 Actual	2018 Actual	2019 Actual	2020 Actual	2021 Actual	2022 Mgmt Beg Target	% Growth	2022 UOBKH Forecast	% Growth	2022 UOBKH A/B target
<b>Presales (Btm)</b>										
AP	42,978	41,298	32,857	31,655	35,049	50,000	43%	46,107	32%	-8%
LH	26,500	28,700	25,600	26,602	28,636	31,000	8%	30,964	8%	0%
LPN	17,899	15,526	6,703	8,201	8,893	13,000	46%	10,288	16%	-21%
ORI*	14,757	27,552	28,942	25,774	30,257	35,000	16%	37,103	23%	6%
PSH	47,536	51,101	35,601	21,968	25,427	31,000	22%	21,908	-14%	-29%
QH	14,000	12,381	7,491	8,667	7,497	9,200	23%	7,229	-4%	-21%
SPALI	30,777	33,343	22,324	24,376	24,069	28,000	16%	27,353	14%	-2%
<b>Total</b>	<b>194,447</b>	<b>209,901</b>	<b>159,518</b>	<b>147,243</b>	<b>159,828</b>	<b>197,200</b>	<b>23%</b>	<b>180,952</b>	<b>13%</b>	<b>-8%</b>
<b>Total Revenue (Btm)</b>										
AP	22,176	27,700	23,802	29,888	31,794	36,500	15%	37,527	18%	3%
LH	34,922	34,247	29,762	29,712	32,069	36,800	15%	36,611	14%	-1%
LPN	9,613	11,252	9,954	7,363	5,570	7,500	35%	7,746	39%	3%
ORI*	8,765	15,749	13,197	10,486	14,548	17,500	20%	15,434	6%	-12%
PSH	43,935	44,901	39,885	29,244	28,311	33,000	17%	31,617	12%	-4%
QH	17,106	16,080	10,680	9,138	8,120	9,000	11%	8,836	9%	-2%
SPALI	25,020	25,553	23,557	20,588	29,160	29,000	-1%	29,300	0%	1%
<b>Total</b>	<b>161,536</b>	<b>175,482</b>	<b>150,838</b>	<b>136,419</b>	<b>149,572</b>	<b>169,300</b>	<b>13%</b>	<b>167,072</b>	<b>12%</b>	<b>-1%</b>
<b>Launch (Btm)</b>										
AP	49,640	45,190	47,860	45,020	22,540	78,000	246%	59,150	162%	-24%
LH	10,080	23,110	30,535	28,440	19,680	29,520	50%	28,085	43%	-5%
LPN	15,640	12,350	2,950	8,435	4,870	11,000	126%	8,885	82%	-19%
ORI*	15,150	25,714	24,200	13,300	17,725	42,000	137%	35,030	98%	-17%
PSH	59,200	53,502	41,170	15,756	20,670	16,300	-21%	14,670	-29%	-10%
QH	7,800	10,775	7,173	4,606	2,553	9,527	273%	5,716	124%	-40%
SPALI	31,220	25,980	34,380	24,540	24,790	40,000	61%	30,240	22%	-24%
<b>Total</b>	<b>188,730</b>	<b>196,621</b>	<b>188,268</b>	<b>140,097</b>	<b>112,828</b>	<b>226,347</b>	<b>101%</b>	<b>181,776</b>	<b>61%</b>	<b>-20%</b>

Note that AP's presales and ORI's presales include JV projects.

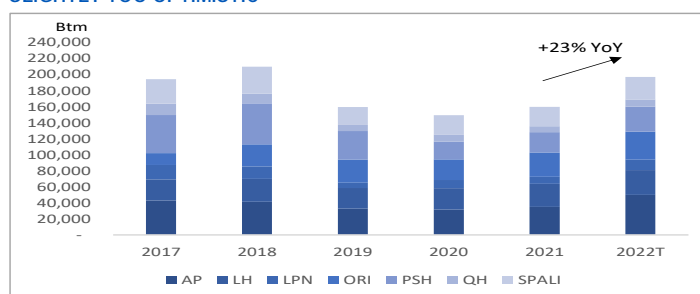
Note that recent guidance is from the most recent analyst meetings and may be different from the official target.

Note that the revenue target for QH is residential revenue only.

\*Coverage on our retail platform

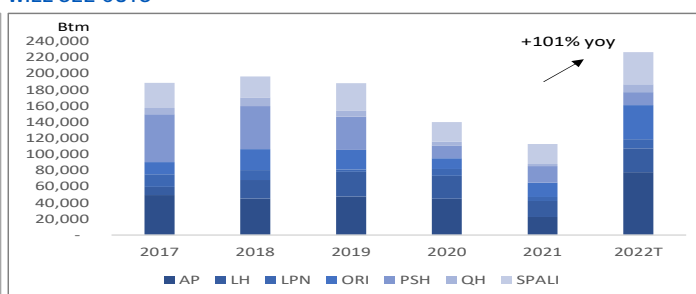
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

**TOTAL PRESALES GROWTH TARGET OF 23% YOY IN 2022, WE THINK IT IS SLIGHTLY TOO OPTIMISTIC**



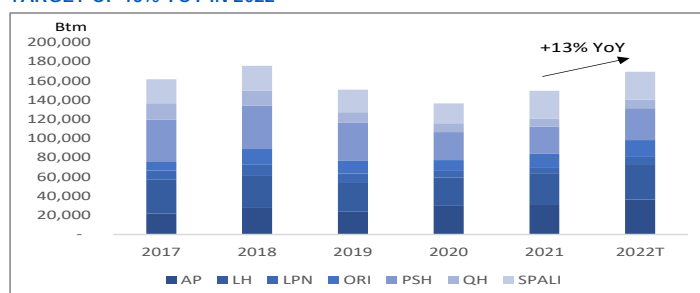
Source: Respective companies, UOB Kay Hian.

**DEVELOPERS PLAN TO RAMP UP NEW LAUNCHES IN 2022, BUT WE ALWAYS WILL SEE CUTS**



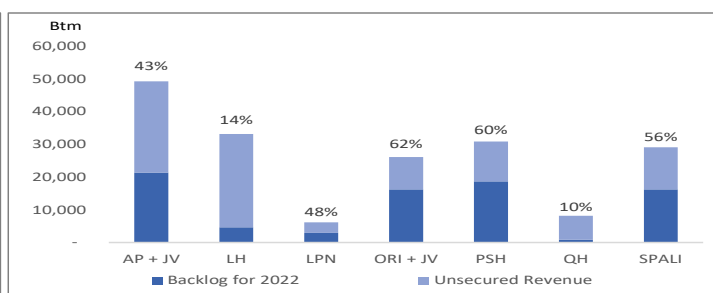
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

**SECTOR TOTAL REVENUE ARE EXPECTED TO GROW CONTINUALLY, TARGET OF 13% YOY IN 2022**



Source: Respective companies, UOB Kay Hian.

**44% OF OUR 2022 SECTOR REVENUE FORECAST IS SECURED BY BACKLOG**



Source: Respective companies, UOB Kay Hian.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้จากแหล่งข่าวที่เชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการศึกษาของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือยกย่องทางการเงินใด ๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### 4Q21 RESULTS WRAP-UP

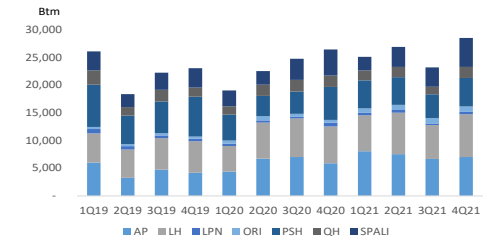
	4Q20	3Q21	4Q21	yoy %	qoq %	2020	2021	yoy %
<b>Residential sales revenue (Btm)</b>								
AP	7,304	6,916	7,249	(0.7)	4.8	28,949	30,879	6.7
LH	7,629	6,520	8,336	9.3	27.8	27,525	30,461	10.7
LPN	2,274	814	1,197	(47.4)	47.1	6,001	4,044	(32.6)
ORI*	2,622	3,666	3,426	30.6	(6.5)	9,870	13,623	38.0
PSH	9,584	5,970	8,848	(7.7)	48.2	29,244	28,041	(4.1)
QH	2,270	1,447	2,224	(2.0)	53.7	8,503	7,502	(11.8)
SPALI	7,973	7,378	10,883	36.5	47.5	20,336	28,938	42.3
<b>Total</b>	<b>39,657</b>	<b>32,710</b>	<b>42,162</b>	<b>6.3</b>	<b>28.9</b>	<b>130,429</b>	<b>143,489</b>	<b>10.0</b>
<b>Core profit - core business only (Btm)</b>								
AP	931	1,017	979	5.2	(3.7)	4,180	4,401	5.3
LH	1,139	686	1,175	3.2	71.2	3,323	3,826	15.1
LPN	243	26	32	(86.8)	21.1	716	302	(57.8)
ORI*	642	624	647	0.7	3.6	2,517	2,653	5.4
PSH	829	331	988	19.3	199.0	2,771	2,353	(15.1)
QH	200	(25)	167	(16.5)	(781.5)	593	288	(51.5)
SPALI	1,865	1,720	2,879	54.4	67.4	4,251	7,070	66.3
<b>Total</b>	<b>5,850</b>	<b>4,380</b>	<b>6,869</b>	<b>17.4</b>	<b>56.8</b>	<b>18,352</b>	<b>20,893</b>	<b>13.8</b>
<b>Net profit (Btm)</b>								
AP	941	1,031	994	5.6	(3.6)	4,227	4,543	7.5
LH	2,357	1,308	2,015	(14.5)	54.1	7,145	6,936	(2.9)
LPN	243	26	32	(86.8)	21.1	716	302	(57.8)
ORI*	642	709	808	25.7	13.9	2,662	3,194	20.0
PSH	829	331	988	19.3	199.0	2,771	2,353	(15.1)
QH	580	263	494	(14.8)	87.8	2,123	1,670	(21.4)
SPALI	1,865	1,720	2,879	54.4	67.4	4,251	7,070	66.3
<b>Total</b>	<b>7,457</b>	<b>5,387</b>	<b>8,210</b>	<b>10.1</b>	<b>52.4</b>	<b>23,895</b>	<b>26,068</b>	<b>9.1</b>
<b>Residential sales gross margin (%)</b>								
AP	30.4	30.5	32.1	1.6	1.5	30.1	31.1	1.0
LH	33.1	32.1	33.3	0.2	1.2	31.8	32.2	0.4
LPN	27.7	20.9	21.4	(6.3)	0.4	28.6	23.4	(5.2)
ORI*	34.8	32.1	33.4	(1.3)	1.4	36.1	33.8	(2.3)
PSH	29.3	29.8	32.3	3.0	2.5	32.0	29.7	(2.4)
QH	32.9	29.0	30.7	(2.2)	1.6	32.1	30.3	(1.7)
SPALI	40.8	40.5	40.4	(0.4)	(0.1)	38.1	40.0	1.9
<b>Total</b>	<b>33.0</b>	<b>32.8</b>	<b>34.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>32.7</b>	<b>32.9</b>	<b>0.2</b>
<b>SG&amp;A to total revenue (%)</b>								
AP	20.9	20.0	21.1	0.1	1.1	20.6	18.3	(2.3)
LH	12.5	13.6	12.2	(0.3)	(1.4)	13.1	12.4	(0.7)
LPN	15.5	21.4	20.1	4.5	(1.4)	17.1	19.0	1.9
ORI*	16.7	15.1	17.7	0.9	2.6	17.4	16.1	(1.3)
PSH	17.5	19.5	16.0	(1.5)	(3.5)	18.6	16.8	(1.8)
QH	17.0	26.9	19.9	2.8	(7.1)	19.6	22.4	2.8
SPALI	11.3	11.4	10.1	(1.2)	(1.3)	12.6	11.4	(1.2)
<b>Total</b>	<b>15.7</b>	<b>16.6</b>	<b>15.1</b>	<b>(0.6)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>16.8</b>	<b>15.4</b>	<b>(1.4)</b>

\*Coverage on our retail platform

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

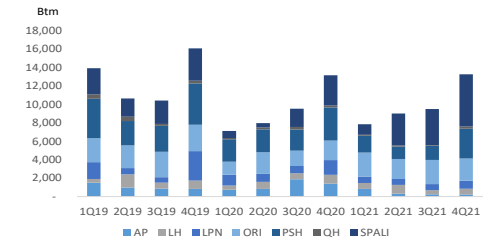
- **ผลประกอบการแข็งแกร่งใน 4Q21** กลุ่มอสังหาริมทรัพย์รายงานกำไรสุทธิรวมที่ 8.2 พันลบ. ใน 4Q21 ซึ่งเพิ่มขึ้น 10% yoy และ 52% qoq โดยผลประกอบการของกลุ่มสูงกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 7% ซึ่งสาเหตุส่วนใหญ่มาจากผลการดำเนินงานที่ดีกว่าคาดของ SPALI การเติบโตของกำไร yoy ได้แรงหนุนจากยอดขายออนไลน์ที่แข็งแกร่งจากกลุ่มแนวราบ (low-rise) และอัตรากำไรขั้นต้นจากยอดขายที่อยู่อาศัยที่สูงขึ้น นอกจากนี้เรายังเห็นการฟื้นตัว qoq ในรายได้ที่เกิดขึ้นเป็นประจำ และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวม เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ดีขึ้น
- **ยอดขายของกลุ่มเพิ่มขึ้น 6% yoy และ 29% qoq** ใน 4Q21 เนื่องจากยอดขายออนไลน์ที่แข็งแกร่งจากโครงการที่แล้วเสร็จใหม่ ซึ่งล่าเข้ามาจาก 3Q21 โดยยอดขายปรับตัวดีขึ้นทั้งกลุ่มแนวราบ (low-rise) (+8% yoy) และกลุ่มแนวสูง (high-rise) (+1% yoy) ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นของกลุ่มเพิ่มขึ้น 1.2ppt yoy และ 1.4ppt qoq เป็น 34.2% เนื่องจากนักพัฒนาเสนอโปรโมชันส่วนลดเชิงรุกที่น้อยลงแก่ผู้ซื้อ อัตราส่วน SG&A expense-to-sales ของกลุ่มลดลง 0.6ppt yoy และ 1.4ppt qoq เป็น 15.1% เนื่องจากการควบคุมต้นทุนที่ดีขึ้น และฐานรายได้ที่สูงขึ้น SPALI เป็นบริษัทที่ outperformed กว่าคู่แข่งใน 4Q21 โดยรายงานการเติบโตกำไรสุทธิที่ 54% yoy และ 67% qoq ตามด้วย ORI และ PSH ตามลำดับ

### LOW-RISE TRANSFER



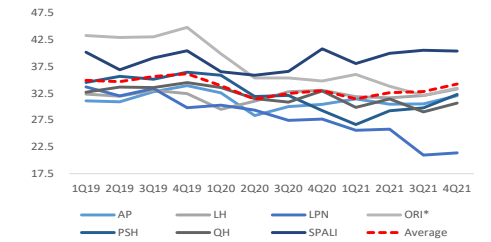
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### HIGH-RISE TRANSFER



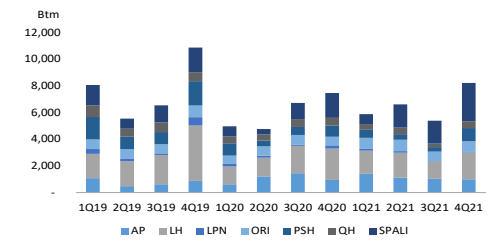
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### RESIDENTIAL GROSS MARGIN



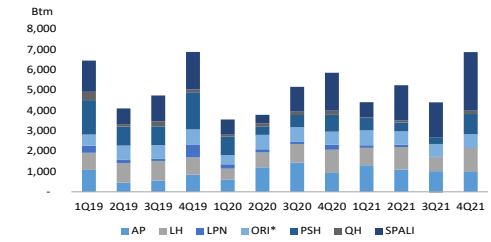
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### NET PROFIT



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

### CORE PROFIT



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFECO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2019**

**ได้รับการรับรอง**

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

**ประกาศเจตนา**

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณิต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน