

หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ (Property)

คาดผลประกอบการเติบโตในครึ่งปีหลัง 60

เราได้ปรับลดประมาณการผลประกอบการของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ในปี 2560-2562 ลงในระดับ 1-3% จากการคาดการณ์รายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยที่ลดลง และ สมมุติฐาน SG&A-to-sales ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามถึงแม้ว่าเราคาดการณ์ว่าผลประกอบการของ Sector Property จะเติบโตในเพียงแค่ระดับ 5% ในปี 2560 เราเชื่อว่าปัจจัยกดดันจากผลประกอบการที่อ่อนแอ ในปี 2560 ได้ผ่านพ้นไปแล้วในครึ่งปีแรก เราคาดว่าผลประกอบการในครึ่งปีหลัง 60 จะเติบโต 26% yoy และ 23% hoh เรายังคงคำแนะนำ MARKET WEIGHT โดยมีหุ้น TOPPICKS คือ AP และ SPALI

เหตุการณ์ใหม่

- **ภาพผลประกอบการของหมวดธุรกิจดีขึ้น** หลังจากผลประกอบการที่อ่อนแอในครึ่งปีแรก 60 ที่มีการหดตัวของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยในระดับ 16% yoy และการหดตัวของกำไรสุทธิของหมวดธุรกิจ 12% yoy ซึ่งเป็นผลมาจากยอดการจูงที่อ่อนแอและหลายโครงการที่เลื่อนกำหนดการเปิดตัวในปี 2559 เราเชื่อว่าภาพผลประกอบการในครึ่งปีหลัง 60 จะมีการเติบโตในระดับ 26% จากยอดการจูงที่แข็งแกร่งในครึ่งปีแรก 60 และการเปิดตัวโครงการที่เพิ่มมากขึ้นในปี 60 รวมถึงกำหนดการแล้วเสร็จของหลายโครงการอย่างต่อเนื่องในครึ่งปีหลัง
- **ดีขึ้นแต่ยังไม่สุด** หลังจากที่หมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์อยู่ในสภาวะหดตัวอย่างต่อเนื่องมา 2 ปี ในที่สุดผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ได้มีการเปิดตัวโครงการมากขึ้นในปีนี้ ถึงแม้ว่าจะมีความไม่แน่นอนอยู่บ้าง เราเชื่อว่าการเปิดตัวดังกล่าวจะช่วยคลายความกังวลของ ยอด Backlog ที่อยู่ในระดับต่ำ และเป็นสัญญาณที่บ่งบอกถึงแนวโน้มการเติบโตของรายได้ในระยะยาว เราคาดว่า ยอดการจูงจะยังคงแข็งแกร่งในครึ่งปีหลัง 60 อย่างไรก็ตามเรายังมองว่าการเติบโตของหมวดธุรกิจยังถูกจำกัดด้วยยอดการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยในระดับสูง เนื่องจากข้อบังคับกฎเกณฑ์ของ ธนาคารที่เข้มงวดขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่ยังคงเชื่องช้า
- **หุ้น Top picks AP และ SPALI** เราเชื่อว่า AP ยังคงโดดเด่นกว่าคู่แข่ง เนื่องจากธุรกิจหลัก และการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ภายใต้โครงการร่วมทุน เราคาดการณ์ว่าผลประกอบการของ AP ในปี 2560-62 จะมีการเติบโตในระดับ 10.1% ต่ออัตราเติบโตเฉลี่ยสะสมต่อปีในช่วงปี 2560-62 เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่ 6.8% นอกจากนี้เรายังชอบ SPALI จากแนวโน้มการดำเนินงานที่แข็งแกร่งที่สนับสนุนโดย ยอด backlog ที่แข็งแกร่ง และการควบคุมต้นทุนที่มีประสิทธิภาพกว่าคู่แข่ง

คำแนะนำ

- **เรายังคงคำแนะนำ MARKET WEIGHT** ถึงแม้ว่าเราเชื่อว่าสภาวะเศรษฐกิจจะมีการฟื้นตัวในปี 2560-61 แต่การฟื้นตัวดังกล่าวยังคงเป็นไปอย่างเชื่องช้า เราประมาณการเติบโตของผลประกอบการของหมวดธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในระดับ 7% ระหว่างปี 2560-62 หุ้น Top picks ของเรายังคงเป็น AP และ SPALI เราได้ปรับลดคำแนะนำ PSH เป็น “ขาย” และปรับเพิ่มคำแนะนำ LH เป็น “ซื้อ” รวมถึงปรับราคาเป้าหมายเป็นราคาของปี 2561

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Market Capitalisation (Btm)	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)	Upside (%)	----- PE -----				EPS Growth			ROE 2017F (%)	Div Yield 2017F (%)
							2016 (x)	2017F (x)	2018F (x)	2019F (x)	2017F (%)	2018F (%)	2019F (%)		
AP (Thailand)	AP TB	24,066	BUY	9.00	7.65	17.6	8.9	8.2	7.1	6.7	9.1	15.6	5.6	14.4	4.3
Land and Houses	LH TB	116,557	BUY	11.00	9.80	12.2	13.4	11.4	12.4	12.1	17.1	-8.2	3.1	20.9	7.0
LPN Development	LPN TB	15,790	HOLD	11.50	10.70	7.5	7.3	11.6	8.8	7.6	-37.5	31.2	17.2	10.8	5.2
Pruksa Holding	PSH TB	48,745	HOLD	24.00	22.30	7.6	8.2	8.4	7.3	6.7	-2.4	15.5	8.1	15.2	6.1
Quality Houses	QH TB	25,715	BUY	2.70	2.40	12.5	8.3	7.9	6.8	6.3	5.7	16.7	7.4	13.7	6.3
Supalai	SPALI TB	40,854	BUY	27.75	23.80	16.6	8.4	7.9	7.0	6.2	6.4	12.6	12.9	20.2	0.0
Sector							9.9	9.4	8.8	8.1	5.4	7.4	7.7	17.0	5.4

Source: UOB Kay Hian

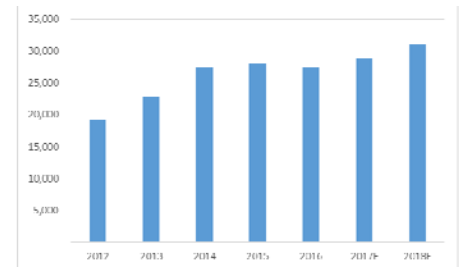
MARKET WEIGHT (Maintained)

SECTOR PICKS

Company	Ticker	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)
AP Thailand	AP TB	BUY	9.00	7.65
Land and Houses	LH TB	BUY	11.00	9.80
Quality Houses	QH TB	BUY	2.70	2.40
Supalai	SPALI TB	BUY	27.75	23.80

Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SECTOR NET PROFIT



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

ANALYST(S)

Peerawat Dentananan
+66 2659 8113
Peerawat@uobkh.co.th

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

EARNINGS REVISION

	----- 2017F -----			----- 2018F -----			----- 2019F -----		
	New	Old	% chg	New	Old	% chg	New	Old	% chg
Residential sales revenue (Btm)									
AP	20,318	20,868	-2.6%	21,358	21,801	-2.0%	20,892	21,357	-2.2%
LH	31,815	31,795	0.1%	30,622	30,606	0.1%	30,721	30,719	0.0%
LPN	8,994	10,016	-10.2%	10,872	11,959	-9.1%	12,859	14,665	-12.3%
PSH	45,283	49,479	-8.5%	48,578	51,379	-5.5%	52,398	54,406	-3.7%
QH	17,987	18,869	-4.7%	20,728	21,641	-4.2%	20,655	22,436	-7.9%
SPALI	23,932	24,057	-0.5%	26,045	25,936	0.4%	29,252	30,757	-4.9%
Total	148,329	155,084	-4.4%	158,204	163,322	-3.1%	166,777	174,339	-4.3%
Core profit - core business only (Btm)									
AP	2,887	3,067	-5.9%	3,408	3,370	1.1%	3,599	3,491	3.1%
LH	5,111	5,261	-2.8%	4,933	5,051	-2.3%	4,982	5,106	-2.4%
LPN	1,361	1,605	-15.2%	1,785	2,047	-12.8%	2,091	2,423	-13.7%
PSH	5,796	6,472	-10.4%	6,696	6,966	-3.9%	7,237	7,444	-2.8%
QH	1,582	1,826	-13.4%	1,905	2,198	-13.3%	2,010	2,300	-12.6%
SPALI	5,201	5,386	-3.4%	5,858	5,887	-0.5%	6,615	6,807	-2.8%
Total	21,937	23,618	-7.1%	24,585	25,518	-3.7%	26,534	27,570	-3.8%
Net profit (Btm)									
AP	2,948	3,067	-3.9%	3,408	3,370	1.1%	3,599	3,491	3.1%
LH	10,312	9,306	10.8%	9,470	9,588	-1.2%	9,764	9,888	-1.2%
LPN	1,361	1,605	-15.2%	1,785	2,047	-12.8%	2,091	2,423	-13.7%
PSH	5,796	6,472	-10.4%	6,696	6,966	-3.9%	7,237	7,444	-2.8%
QH	3,260	3,531	-7.7%	3,803	4,103	-7.3%	4,084	4,483	-8.9%
SPALI	5,201	5,386	-3.4%	5,858	5,887	-0.5%	6,615	6,807	-2.8%
Total	28,878	29,367	-1.7%	31,020	31,961	-2.9%	33,390	34,536	-3.3%
Residential sales gross margin (%)									
AP	32.8%	32.6%	0.1%	32.7%	32.6%	0.0%	32.4%	32.4%	0.0%
LH	35.5%	34.6%	0.9%	34.8%	34.8%	0.0%	35.0%	35.0%	0.0%
LPN	30.4%	29.5%	0.9%	30.8%	31.0%	-0.2%	30.8%	31.0%	-0.2%
PSH	34.6%	33.5%	1.1%	34.5%	34.0%	0.5%	34.5%	34.0%	0.5%
QH	29.5%	30.6%	-1.1%	30.3%	31.2%	-0.9%	30.6%	31.2%	-0.6%
SPALI	38.5%	39.3%	-0.8%	38.6%	39.3%	-0.7%	38.6%	38.1%	0.5%
Total	34.3%	33.9%	0.4%	34.2%	34.2%	0.0%	34.3%	34.1%	0.2%
SG&A to total revenue (%)									
AP	20.0%	18.5%	1.5%	18.7%	18.5%	0.2%	18.5%	18.5%	0.0%
LH	12.6%	13.0%	-0.4%	13.2%	13.2%	0.0%	13.2%	13.2%	0.0%
LPN	13.6%	11.5%	2.1%	12.4%	11.5%	0.9%	12.4%	12.0%	0.4%
PSH	18.2%	17.0%	1.2%	17.4%	17.0%	0.4%	17.4%	17.0%	0.4%
QH	18.8%	19.0%	-0.2%	19.2%	19.0%	0.2%	19.0%	19.0%	0.0%
SPALI	11.3%	10.7%	0.6%	10.8%	10.7%	0.1%	10.8%	10.5%	0.3%
Total	15.9%	15.3%	0.6%	15.5%	15.3%	0.2%	15.4%	15.2%	0.2%

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน