

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

สรุปผลการดำเนินงานไตรมาส 2/61

หุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์รายชานกำไรสุทธิจากธุรกิจหลักงวดไตรมาส 2/61 ที่ 6.3 พันลบ. (+2% yoy, +24% qoq) ทางด้านยอดจองในช่วงครึ่งปีแรก (1H61) ยังสามารถโตได้ 2% yoy แม้มูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่จะลดลง 18% yoy กลุ่มผู้ประกอบการมีแผนการที่จะเร่งเปิดตัวโครงการใหม่เร็วขึ้น ซึ่งทำให้เราคาดว่า จะส่งผลให้การเติบโตโดยยอดจองแข็งแกร่งยิ่งขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง คงคำแนะนำน้ำหนักการลงทุน มากกว่าตลาด หุ้นที่เราชอบคือ SPALI กับ LPN

เหตุการณ์ใหม่

- กำไรจากธุรกิจหลักของอุตสาหกรรมโต 3% yoy และ 24% qoq ในไตรมาส 2/61. กำไรหลักของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ไตรมาส 2/61 อยู่ที่ 6.3 พันลบ. โต 3% yoy และ 24% qoq โดยประเด็นการเติบโตหลักๆมาจากผลประกอบการที่แข็งแกร่งของ AP (+118% yoy) กับ QH (+15% yoy) ขณะที่กำไรของ LH, LPN, PSH, และ SPALI มีการชะลอตัวลง ในส่วนของยอดโอนรวมพบว่าชะลอตัวลง 5% yoy เป็นผลมาจากยอดโอนคอนโดที่ลดลง ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 70bp yoy จากการระบายสินค้าเก่าและราคาขายที่สูงขึ้น อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A to sale ratio) เพิ่มขึ้น 210bp yoy ตามการเพิ่มสูงขึ้นของค่าใช้จ่ายในการขายและฐานรายได้ที่ต่ำ
- ยอดจองครึ่งปีแรกโตเพียง 2% แต่ปรับเป้าปีเป็นเติบโต 9%. ยอดจองกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ลดลง 5% yoy สู่ระดับ 43 พันลบ. จากยอดเปิดโครงการใหม่ที่ลดลง 10% yoy ในช่วงไตรมาส 2/61 ทั้งนี้ เป้ายอดจองทั้งปีถูกเพิ่มขึ้นเป็น 9% จากเดิมที่ 5% หลังผู้บริหาร AP ปรับเพิ่มเป้าหมายยอดจองปีขึ้น อย่างไรก็ตามกลุ่มอสังหาริมทรัพย์รายชานตัวเลขยอดจองช่วงครึ่งปีแรกที่ระดับ 43 พันลบ. เพิ่มขึ้น 2% yoy ซึ่งคิดเป็น 45% ของเป้าหมายการทั้งปีของกลุ่มผู้ประกอบการ โครงการแนวราบพบว่ามียอดจองเพิ่มขึ้น 11% yoy ขณะที่โครงการแนวสูงลดลง 10% yoy ในช่วงครึ่งปีแรก เรามองว่ามีความเป็นไปได้สูงที่ AP, LH, PSH, และ SPALI จะสามารถบรรลุเป้าหมายยอดจองที่ตั้งไว้ในปีนี้ได้ แต่อาจจะมีความท้าทายสำหรับ LPN, QH
- การเปิดโครงการที่เพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งปีหลังคาดหนุนยอดจองโตต่อ. แม้ยอดจองในช่วงครึ่งปีแรกจะสามารถเติบโตได้แค่เพียง 2% เนื่องจากการเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวราบและแนวสูงจะลดลง 10% yoy และ 30% yoy ตามลำดับ แต่เรามุ่งมองที่เป็นบวกมากขึ้นต่อการเติบโตของยอดจองในช่วงครึ่งปีหลังจากแผนการเปิดโครงการใหม่ของกลุ่มผู้ประกอบการที่เร่งตัวขึ้น โดยกลุ่มผู้ประกอบการคาดมูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วงครึ่งปีหลังจะอยู่ที่ 170 พันลบ. เพิ่มขึ้น 77% yoy และ 165% hoh อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า การเปิดตัวในบางโครงการอาจล่าช้าไปจนถึงปีหน้า เราเชื่อว่ากลุ่มผู้ประกอบการจะยังให้ความสำคัญโครงการแนวราบมากขึ้นเพื่อเร่งโอนในปีหน้าและปีหน้า
- คาดการณ์โครงการมากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง. ยอดโอนมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นตามโครงการคอนโดมิเนียมที่คาดว่าจะแล้วเสร็จตามกำหนดในช่วงครึ่งปีหลัง เราเชื่อว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะยังคงแข็งแกร่งจากการลดลงของยอดสินค้าคงค้างเหลือขายและค่าสนับสนุนการขาย (promotion) เราประเมินอัตราการเติบโตของกำไรสุทธิและกำไรหลักของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ระดับ 7% และ 13% ตามลำดับ

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ มากกว่าตลาด. เรายังคงมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในประเทศไทย จาก: a) ภาพรวมของยอดจองที่ปรับตัวดีขึ้น, b) backlog ที่สูงกว่าที่ผ่านๆมา, และ c) อัตราการเติบโตของกำไรหลักของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 13% yoy ในปีนี้ หุ้น top-pick เราเลือก SPALI จากภาพรวมผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งและมียอด backlog มากสุดในหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่ภายใต้การวิเคราะห์ของเรา รวมถึงเลือก LPN จากกำไรที่คาดฟื้นตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

OVERWEIGHT

(Maintained)

TOP PICKS

| Company | Ticker | Rec | Target Price (Bt) | Current Price (Bt) |
|-----------|----------|-----|-------------------|--------------------|
| Supalai | SPALI TB | BUY | 26.75 | 24.00 |
| LPN Devt. | LPN TB | BUY | 12.90 | 10.00 |

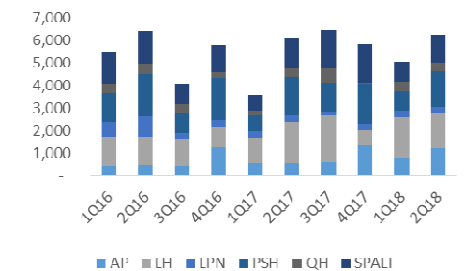
Source: UOB Kay Hian

1H18 PRESALES UPDATE

| | 1H18 | y-y growth | % of Target |
|-------|--------|------------|-------------|
| Total | 86,463 | 2% | 45% |
| AP | 17,264 | 15% | 43% |
| LH | 13,963 | 5% | 45% |
| LPN | 7,151 | -25% | 36% |
| PSH | 24,375 | -7% | 45% |
| QH | 5,950 | -25% | 38% |
| SPALI | 17,760 | 33% | 54% |

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

CORE EARNINGS



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

SECTOR PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

ANALYST(S)

Peerawat Dentananan

+662 659 8302

peerawat@uobkayhian.co.th

PEER COMPARISON

| Company | Ticker | Market Cap (Btm) | Rec | Target Price (Bt) | Current Price (Bt) | Upside (%) | PE | | | | | EPS Growth | | | | ROE 2018F (%) | Div Yield 2018F (%) |
|-----------------|----------|------------------|------|-------------------|--------------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------------|---------------------|
| | | | | | | | 2016 (x) | 2017 (x) | 2018F (x) | 2019F (x) | 2020F (x) | 2017 (%) | 2018F (%) | 2019F (%) | 2020F (%) | | |
| AP (Thailand) | AP TB | 28,628 | BUY | 10.10 | 9.10 | 11 | 10.6 | 9.1 | 8.2 | 7.6 | 6.9 | 16.8 | 11.0 | 7.7 | 9.6 | 15.4 | 4.3 |
| Land and Houses | LH TB | 139,154 | BUY | 13.50 | 11.70 | 15 | 16.0 | 13.5 | 13.2 | 14.1 | 13.2 | 18.8 | 2.2 | -7.0 | 7.0 | 20.9 | 6.1 |
| LPN Development | LPN TB | 14,757 | BUY | 12.90 | 10.00 | 29 | 6.8 | 13.9 | 9.0 | 7.5 | 6.6 | -51.2 | 54.3 | 19.8 | 13.4 | 13.0 | 6.7 |
| Pruksa Holding | PSH TB | 44,810 | BUY | 24.00 | 20.50 | 17 | 7.5 | 8.2 | 7.4 | 6.6 | 5.9 | -8.1 | 11.7 | 11.5 | 11.0 | 15.1 | 6.9 |
| Quality Houses | QH TB | 37,500 | HOLD | 3.80 | 3.50 | 9 | 12.2 | 10.8 | 10.4 | 9.7 | 8.9 | 12.2 | 4.2 | 7.1 | 8.7 | 14.1 | 4.8 |
| Supalai | SPALI TB | 41,197 | BUY | 26.75 | 24.00 | 11 | 8.4 | 7.1 | 8.6 | 7.6 | 7.2 | 18.9 | -17.7 | 12.9 | 6.6 | 19.6 | 3.7 |
| Sector | | | | | | | 11.2 | 10.4 | 9.7 | 9.2 | 8.5 | 7.3 | 7.2 | 5.0 | 8.6 | 17.2 | 5.7 |

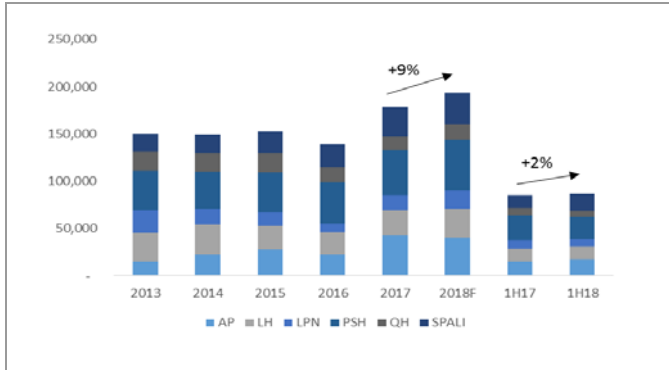
Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

| Launch (Btm) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AP | 760 | 5,150 | 8,050 | 5,130 | 3,540 | 9,250 | 21,950 | 14,900 | 7,240 | 3,130 |
| LH | 1,250 | 1,520 | 8,110 | 7,710 | 2,100 | 2,595 | 990 | 4,395 | 1,860 | 11,750 |
| LPN | 3,900 | 4,800 | - | - | 6,040 | 4,400 | 2,000 | 3,200 | 1,400 | 5,550 |
| PSH | 7,456 | 12,186 | 22,431 | 17,688 | 12,184 | 20,029 | 17,431 | 9,827 | 9,800 | 9,800 |
| QH | 2,175 | 2,496 | 4,328 | - | 1,602 | 1,282 | 4,120 | 796 | 2,004 | 3,975 |
| SPALI | 1,800 | 6,620 | 8,560 | 1,740 | 10,450 | 5,090 | 13,980 | 2,420 | 3,525 | 4,080 |
| Total | 17,341 | 32,772 | 51,479 | 32,268 | 35,916 | 42,646 | 60,471 | 35,538 | 25,829 | 38,285 |
| Presales (Btm) | | | | | | | | | | |
| AP | 4,581 | 6,476 | 8,096 | 3,189 | 3,731 | 11,266 | 13,297 | 14,683 | 10,016 | 7,248 |
| LH | 5,495 | 5,832 | 6,879 | 5,702 | 6,966 | 6,337 | 6,729 | 6,468 | 6,963 | 7,000 |
| LPN | 2,273 | 2,209 | 2,509 | 1,506 | 5,130 | 4,351 | 3,367 | 3,261 | 1,857 | 5,294 |
| PSH | 9,810 | 11,810 | 13,024 | 9,740 | 13,303 | 12,847 | 11,918 | 9,468 | 12,696 | 11,679 |
| QH | 4,300 | 3,980 | 3,900 | 3,020 | 3,000 | 4,900 | 4,237 | 1,863 | 2,938 | 3,013 |
| SPALI | 5,294 | 5,050 | 7,156 | 6,632 | 7,561 | 5,783 | 11,776 | 5,657 | 8,837 | 8,923 |
| Total | 31,753 | 35,357 | 41,564 | 29,789 | 39,691 | 45,484 | 51,324 | 41,400 | 43,307 | 43,157 |
| Transfer (Btm) | | | | | | | | | | |
| AP | 4,040 | 4,320 | 4,215 | 7,078 | 4,046 | 4,626 | 4,639 | 7,814 | 5,363 | 6,313 |
| LH | 7,016 | 7,211 | 6,268 | 6,877 | 6,369 | 9,202 | 9,190 | 6,963 | 7,975 | 7,680 |
| LPN | 4,252 | 4,981 | 2,272 | 2,350 | 2,266 | 1,817 | 2,120 | 2,516 | 2,252 | 2,027 |
| PSH | 10,284 | 13,610 | 9,084 | 13,948 | 8,072 | 12,481 | 10,059 | 13,322 | 8,352 | 10,930 |
| QH | 4,905 | 5,208 | 4,199 | 3,622 | 3,135 | 4,123 | 4,804 | 3,810 | 2,929 | 3,056 |
| SPALI | 6,131 | 6,228 | 4,491 | 6,052 | 3,640 | 5,909 | 7,547 | 7,522 | 4,483 | 6,362 |
| Total | 36,628 | 41,558 | 30,530 | 39,928 | 27,529 | 38,158 | 38,359 | 41,946 | 31,354 | 36,368 |

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

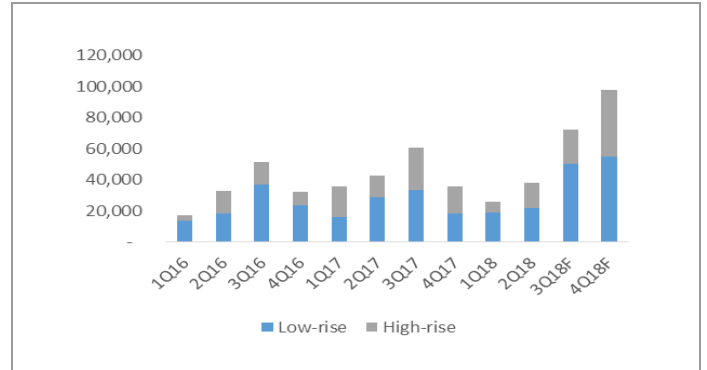
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

PRESALES GROWTH GREW 2% IN 1H18 SLIGHTLY BELOW FULL-YEAR TARGET OF 5% ...



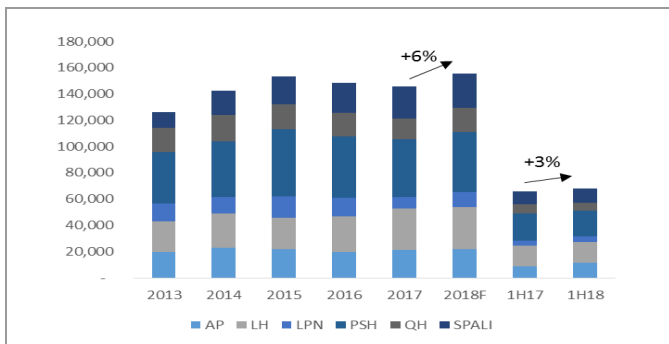
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

...MORE AGGRESSIVE LAUNCH COMING UP IN 2H18



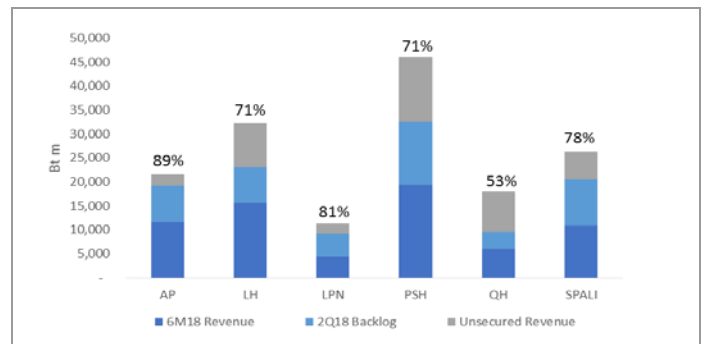
Source: AP, LH, LPN, PSH, QH, SPALI, UOB Kay Hian

TRANSFERS SEE IMPROVEMENT IN 1H18 AND IS EXPECTED TO RAMP UP IN 2H18...



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

...73% OF OUR 2018 SECTOR REVENUE FORECAST SECURED BY BACKLOG



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

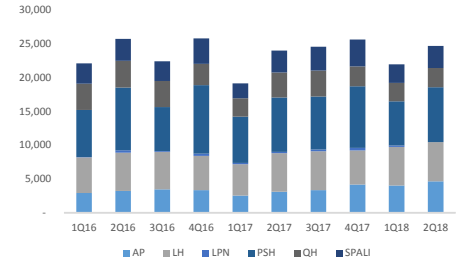
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

2Q18 RESULTS WRAP-UP

| | 2Q17 | 1Q18 | 2Q18 | yoy (%) | qoq (%) | 6M17 | 6M18 | yoy (%) |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| Residential sales revenue (Bt m) | | | | | | | | |
| AP | 4,626 | 5,363 | 6,313 | 36.5 | 17.7 | 8,671 | 11,676 | 34.7 |
| LH | 9,202 | 7,975 | 7,680 | (16.5) | (3.7) | 15,571 | 15,655 | 0.5 |
| LPN | 1,817 | 2,252 | 2,027 | 11.5 | (10.0) | 4,084 | 4,279 | 4.8 |
| PSH | 12,481 | 8,352 | 10,930 | (12.4) | 30.9 | 20,554 | 19,282 | (6.2) |
| QH | 4,123 | 2,929 | 3,056 | (25.9) | 4.3 | 7,258 | 5,986 | (17.5) |
| SPALI | 5,909 | 4,483 | 6,362 | 7.7 | 41.9 | 9,549 | 10,845 | 13.6 |
| Total | 38,158 | 31,354 | 36,368 | (4.7) | 16.0 | 65,687 | 67,722 | 3.1 |
| Core profit - core business only (Bt m) | | | | | | | | |
| AP | 559 | 823 | 1,221 | 118.5 | 48.4 | 1,098 | 2,045 | 86.3 |
| LH | 1,845 | 1,774 | 1,591 | (13.7) | (10.3) | 2,964 | 3,365 | 13.5 |
| LPN | 249 | 298 | 249 | 0.1 | (16.5) | 564 | 547 | (2.9) |
| PSH | 1,744 | 862 | 1,563 | (10.3) | 81.3 | 2,425 | 2,426 | 0.0 |
| QH | 367 | 428 | 421 | 14.7 | (1.6) | 630 | 849 | 34.8 |
| SPALI | 1,329 | 870 | 1,222 | (8.0) | 40.5 | 2,015 | 2,092 | 3.8 |
| Total | 6,092 | 5,056 | 6,268 | 2.9 | 24.0 | 9,696 | 11,325 | 16.8 |
| Net profit (Bt m) | | | | | | | | |
| AP | 613 | 809 | 1,183 | 93.0 | 46.2 | 1,162 | 1,992 | 71.5 |
| LH | 3,594 | 2,466 | 3,424 | (4.8) | 38.9 | 5,368 | 5,889 | 9.7 |
| LPN | 249 | 298 | 249 | 0.1 | (16.5) | 564 | 547 | (2.9) |
| PSH | 1,744 | 862 | 1,563 | (10.3) | 81.3 | 2,425 | 2,426 | 0.0 |
| QH | 776 | 845 | 849 | 9.3 | 0.5 | 1,429 | 1,693 | 18.5 |
| SPALI | 1,329 | 870 | 1,222 | (8.0) | 40.5 | 2,015 | 2,092 | 3.8 |
| Total | 8,305 | 6,150 | 8,490 | 2.2 | 38.0 | 12,963 | 14,640 | 12.9 |
| Residential sales gross margin (%) | | | | | | | | |
| AP | 33.1 | 33.2 | 33.2 | 0.1 | (0.1) | 32.2 | 33.2 | 1.0 |
| LH | 36.3 | 37.1 | 37.0 | 0.7 | (0.1) | 35.8 | 37.0 | 1.3 |
| LPN | 30.3 | 29.3 | 29.4 | (0.9) | 0.1 | 30.2 | 29.3 | (0.9) |
| PSH | 36.1 | 35.7 | 36.1 | 0.0 | 0.5 | 35.4 | 35.9 | 0.5 |
| QH | 26.9 | 34.3 | 34.6 | 7.7 | 0.3 | 27.8 | 34.4 | 6.6 |
| SPALI | 38.1 | 37.9 | 37.8 | (0.4) | (0.1) | 38.1 | 37.8 | (0.3) |
| Total | 34.8 | 35.3 | 35.6 | 0.7 | 0.2 | 34.3 | 35.5 | 1.2 |
| SG&A to total revenue (%) | | | | | | | | |
| AP | 20.9 | 18.4 | 20.6 | (0.3) | 2.2 | 21.3 | 19.5 | (1.8) |
| LH | 10.8 | 12.4 | 15.7 | 4.9 | 3.4 | 12.0 | 14.0 | 2.0 |
| LPN | 15.4 | 14.9 | 15.9 | 0.4 | 0.9 | 14.8 | 15.4 | 0.6 |
| PSH | 17.7 | 22.2 | 18.1 | 0.4 | (4.1) | 19.7 | 19.9 | 0.1 |
| QH | 16.5 | 17.1 | 18.2 | 1.6 | 1.0 | 17.7 | 17.7 | (0.1) |
| SPALI | 11.8 | 15.8 | 14.6 | 2.8 | (1.2) | 13.5 | 15.1 | 1.6 |
| Total | 15.2 | 17.0 | 17.3 | 2.1 | 0.3 | 16.6 | 17.1 | 0.6 |

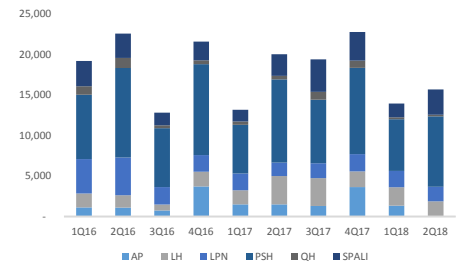
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

LOW-RISE TRANSFER



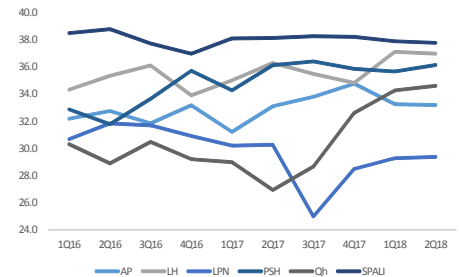
Source: Respective companies, UOB Kay Hian

HIGH RISE TRANSFER



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

RESIDENTIAL GROSS MARGIN (%)



Source: Respective companies, UOB Kay Hian

- กำไรสุทธิงวดไตรมาส 2/61 เป็นไปตามการคาดการณ์ของเรา. กำไรสุทธิไตรมาส 2/61 ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 8.5 พันลพ. โต 2% yoy และ 38% qoq ซึ่งใกล้เคียงกับตัวเลขคาดการณ์ของเราที่ 8.7 พันลพ. แต่สูงกว่าตัวเลขคาดการณ์ของตลาด 9% ที่ 7.8 พันลพ. เราเชื่อว่าตัวเลขคาดการณ์ของตลาดไม่ได้รวมผลกระทบจากกำไรที่ได้รับจากการขายสินทรัพย์ของ LH ในสหรัฐฯ