

กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

ผลประกอบการ 3Q61 คาดกำไรสุทธิลดลงก่อนที่จะเร่งตัวใน 4Q61

เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 3Q61 ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ 7.1 พันล้านบาท (-15.8% yoy, -15.9% qoq) สาเหตุหลักมาจากการรับรู้รายได้จากยอดโอนที่ลดลง และไม่มีกำไรพิเศษ ด้านยอดจองรายงานผลการเติบโต 5% yoy ในช่วง 9M61 จากการเติบโตของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์แนวราบที่แข็งแกร่ง เราคาดการณ์ยอดโอนเร่งตัวใน 4Q61 จากโครงการที่คาดว่าจะแล้วเสร็จและเริ่มโอนที่เพิ่มขึ้น เราคงคำแนะนำน้ำหนักการลงทุนในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ มากกว่าตลาด โดยหุ้นที่เลือกคือ QH LH และ LPN

เหตุการณ์ใหม่

- คาดการณ์ 3Q61 ลดลง** เราคาดการณ์กลุ่มอสังหาริมทรัพย์รายงานกำไรสุทธิ 3Q61 ที่ 7.1 พันล้านบาท ลดลง 15.8% yoy และ 15.9% qoq รายได้ยอดโอนมีแนวโน้มอ่อนตัวลง 4.7% yoy จากยอดโอนของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์แนวสูงที่หดตัว ด้านอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้น 0.6% yoy เป็น 35.2% จากการระบายสินค้าเก่าที่ลดลงและการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีขึ้น รวมทั้งสัดส่วนที่มากขึ้นของยอดโอนโครงการที่อัตรากำไรขั้นต้นสูง เราคาดการณ์ว่าอัตราส่วน SG&A to sale ratio ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 1.30% yoy เป็น 16.8% สาเหตุหลักมาจากค่าใช้จ่ายในการเปิดตัวที่สูงขึ้น และรายได้ที่ลดลงจาก 3Q61
- คาดการณ์รายสูงขึ้นไป** เราเชื่อว่ายอดโอนที่อยู่อาศัยของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์สำหรับปีนี้จะสูงที่สุดใน 4Q61 จากโครงการที่เปิดขึ้นอย่างแข็งแกร่งที่เริ่มโอนใน 4Q61 และมีความเป็นไปได้อย่างมากที่จะมีการเร่งโอนโครงการ ซึ่งเป็นผลกระทบจากมาตรการคุมเข้มอสังหาฯของแบงก์ชาติที่เกี่ยวข้องกับการเข้มงวดอัตราส่วน LTV และวางดาวน์ขั้นต่ำที่เพิ่มขึ้นซึ่งตั้งเป้าจะมีผลในเดือน ม.ค. 62
- 9M61 ยอดจองโตขึ้น 5% yoy คิดเป็น 74% ของเป้าทั้งปี** เราเชื่อว่ายอดจองกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ น่าจะทำได้ตามเป้าปี 61 ของบริษัท จากที่หลายบริษัทจะเร่งการเปิดตัวมากขึ้นใน 4Q61 สำหรับ 9M18 ยอดจองที่เติบโตอย่างแข็งแกร่งได้รับแรงหนุนมาจาก SPALI, LH และ AP
- ผลการดำเนินงานที่ดีที่สุดไตรมาส 3/61 น่าจะเป็น LPN และ PSH** สำหรับ LPN (+26% yoy, +3% qoq) และ PSH (+22% yoy, +1% qoq) เราคาดว่าจะรายงานการเติบโตของผลกำไรที่ดีที่สุดไตรมาส 3/61 เราชอบหุ้นทั้ง 2 ตัวจากการพลิกกลับมาเติบโตของกำไรสุทธิจากฐานที่ต่ำในปี 2560 เราเชื่อว่าหุ้นสองตัวนี้ Laggard กลุ่มอสังหาริมทรัพย์

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ มากกว่าตลาด** เราคาดว่าจะมีการเร่งยอดโอนในไตรมาส 4/61 ซึ่งจะมาขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรต่อไป แม้ว่าในขณะนี้กลุ่มอสังหาริมทรัพย์อยู่ใต้แรงกดดันจากมาตรการคุมเข้มอสังหาฯของธนาคารแห่งประเทศไทยที่จะเริ่มในปี 62 เราคิดว่าราคาได้รับรู้มาตรการดังกล่าวมากเกินไปแล้ว เรามองว่าประเด็นความกังวลจะหายไปเมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยประกาศชี้แจงอย่างเป็นทางการ เรามองเห็นโอกาสสูงที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะผ่อนปรนมาตรการดังกล่าวซึ่งเป็นปัจจัยบวกในระยะสั้น อัตราเงินปันผลตอบแทนของกลุ่มที่ 6% ยังน่าสนใจ หุ้นเด่นที่เราเลือกคือ QH และ LH โดยเรคิดว่าส่วนแบ่งการตลาดจะแข็งแกร่งที่สุดต่อกฎระเบียบใหม่ของธนาคารแห่งประเทศไทย และเราชอบ LPN จากการเติบโตอย่างแข็งแกร่งในครึ่งปีหลัง

ประเด็นบวกของกลุ่ม

- การปรับตัวที่ดีขึ้นของการบริโภคในประเทศ ภาพเศรษฐกิจรวมดีขึ้น การรายงานตัวเลขของยอดจองและการเติบโตของกำไรที่โดดเด่น และการขยายตัวของรถไฟฟ้าสายสีต่างๆ

PEER COMPARISON

Company	Ticker	Market Capitalisation (Btm)	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)	Upside (%)	PE					EPS Growth			ROE		Div Yield		
							2016 (x)	2017 (x)	2018F (x)	2019F (x)	2020F (x)	2017 (%)	2018F (%)	2019F (%)	2020F (%)	2018F (%)	2019F (%)	2018F (%)	2019F (%)
AP (Thailand)	AP TB	26,111	BUY	10.50	8.30	27	9.7	8.3	7.1	6.7	6.0	16.8	16.9	5.0	12.5	16.1	15.3	4.9	5.2
Land and Houses	LH TB	126,072	BUY	13.50	10.60	27	14.5	12.2	11.9	12.8	12.0	18.8	2.2	-7.0	7.0	20.9	18.9	6.7	6.2
LPN Development	LPN TB	14,093	BUY	12.90	9.55	35	6.5	13.3	8.6	7.2	6.3	-51.2	54.3	19.8	13.4	13.0	14.7	7.0	8.4
Pruksa Holding	PSH TB	44,373	BUY	24.00	20.30	18	7.5	8.1	7.3	6.5	5.9	-8.1	11.7	11.5	11.0	15.1	15.5	6.7	7.5
Quality Houses	QH TB	34,072	BUY	3.94	3.18	24	11.0	9.8	9.4	8.5	7.8	12.2	4.4	10.5	9.4	14.1	14.5	5.3	5.9
Supalai	SPALI TB	47,878	BUY	26.50	22.30	19	7.8	6.6	8.4	7.2	6.7	18.9	-21.1	15.5	7.4	18.9	19.2	3.8	5.5
Sector							8.3	8.4	8.3	7.5	6.8	7.3	7.0	5.5	9.2	17.2	16.8	6.0	6.3

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณืต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

OVERWEIGHT (Maintained)

STOCK PICKS

Company	Ticker	Rec	Target Price (Bt)	Current Price (Bt)
Land and Houses	LH TB	BUY	13.50	10.60
Quality Houses	QH TB	BUY	3.94	3.18
LPN Development	LPN TB	BUY	12.90	9.55

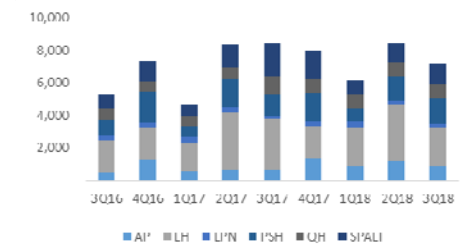
Source: UOB Kay Hian

9M18 PRESALES UPDATE

	3Q18	y-y growth	q-q growth	9M18	y-y growth	% of Target
Total	56,371	10%	31%	142,834	5%	74%
AP	13,429	1%	85%	30,633	8%	77%
LH	8,637	28%	23%	22,600	13%	73%
LPN	4,849	44%	8%	12,000	7%	60%
PSH	14,898	25%	28%	39,273	3%	73%
QH	3,650	-14%	21%	9,600	-21%	62%
SPALI	10,908	7%	22%	28,668	14%	87%

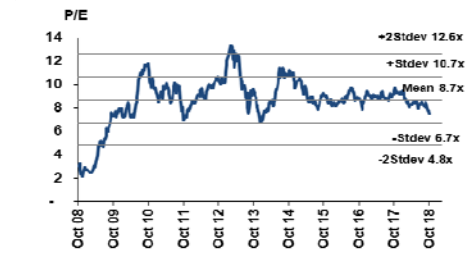
Source: AP, LH, LPN, QH, PSH, SPALI, UOB Kay Hian

SECTOR NET PROFIT



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

SECTOR VALUATION - PE



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

ANALYST(S)

Peerawat Dentananan, CFA

+662 659 8302

peerawat@uobkayhian.co.th

3Q18 RESULTS PREVIEW

	3Q17	2Q18	3Q18	yoy (%)	qoq (%)	9M17	9M18	yoy (%)
Residential sales revenue (Btm)								
AP	4,639	6,313	6,805	46.7	7.8	13,310	18,481	38.8
LH	9,190	7,680	7,432	(19.1)	(3.2)	24,761	23,086	(6.8)
LPN	2,120	2,027	2,007	(5.4)	(1.0)	6,204	6,286	1.3
PSH	10,059	10,930	11,051	9.9	1.1	30,613	30,333	(0.9)
QH	4,804	3,056	3,271	(31.9)	7.0	12,062	9,256	(23.3)
SPALI	7,547	6,362	5,988	(20.6)	(5.9)	17,096	16,833	(1.5)
Total	38,359	36,368	36,552	(4.7)	0.5	104,046	104,275	0.2
Core profit - core business only (Btm)								
AP	592	1,221	909	53.6	(25.6)	1,689	2,953	74.8
LH	2,061	1,591	1,305	(36.7)	(18.0)	5,025	4,670	(7.1)
LPN	203	249	256	26.2	2.7	767	803	4.8
PSH	1,291	1,563	1,572	21.8	0.6	3,716	3,998	7.6
QH	596	421	463	(22.3)	10.0	1,226	1,312	7.0
SPALI	1,775	1,222	1,214	(31.6)	(0.6)	3,790	3,306	(12.8)
Total	6,517	6,268	5,719	(12.2)	(8.8)	16,213	17,044	5.1
Net profit (Btm)								
AP	637	1,183	917	44.0	(22.5)	1,798	2,909	61.7
LH	3,125	3,424	2,299	(26.4)	(32.9)	8,493	8,188	(3.6)
LPN	203	249	256	26.2	2.7	767	803	4.8
PSH	1,291	1,563	1,572	21.8	0.6	3,716	3,998	7.6
QH	1,128	849	878	(22.1)	3.5	2,557	2,571	0.6
SPALI	2,094	1,222	1,214	(42.0)	(0.6)	4,110	3,306	(19.5)
Total	8,478	8,490	7,136	(15.8)	(15.9)	21,441	21,776	1.6
Residential sales gross margin (%)								
AP	33.8	33.2	32.1	(1.7)	(1.1)	32.8	32.8	0.0
LH	35.5	37.0	36.4	0.9	(0.6)	35.6	36.8	1.2
LPN	25.0	29.4	29.5	4.5	0.1	28.4	29.4	0.9
PSH	36.4	36.1	35.9	(0.5)	(0.2)	35.7	35.9	0.2
QH	28.7	34.6	34.5	5.8	(0.1)	28.2	34.5	6.3
SPALI	38.3	37.8	38.1	(0.2)	0.3	38.2	37.9	(0.3)
Total	34.6	35.6	35.2	0.6	(0.4)	34.4	35.4	1.0
SG&A to total revenue (%)								
AP	22.0	20.6	21.0	(1.0)	0.4	21.6	20.1	(1.5)
LH	11.1	15.7	13.2	2.1	(2.5)	11.7	13.7	2.1
LPN	14.8	15.9	16.0	1.2	0.1	14.8	15.6	0.8
PSH	19.3	18.1	17.8	(1.5)	(0.3)	19.6	19.1	(0.5)
QH	17.4	18.2	18.0	0.6	(0.2)	17.6	17.8	0.2
SPALI	10.6	14.6	14.3	3.7	(0.3)	12.2	14.8	2.6
Total	15.4	17.3	16.8	1.3	(0.5)	16.1	17.0	0.9

Source: Respective companies, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ชว่นให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน