

โมเมนต์ไปได้สวย... กำไรและยอดขายเร่งตัวขึ้นใน 2H18

แม้ 1H18 เปิดตัวไม่มาก แต่ยอดขายยังทำได้ดี

ผลการดำเนินงานหลักของกลุ่ม 1H18 เติบโต 13% Y-Y อยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 40% ของประมาณการทั้งปีของเรา มีแรงหนุนมาจากยอดโอนที่ขยายตัวจากการเร่งระบายสต็อกคอนโด และการโอนแนวราบอย่างต่อเนื่อง แม้ 1H18 จะมีการเปิดตัวโครงการน้อย คิดเป็นเพียง 29% ของแผนการเปิดตัวทั้งปี แต่ยอด Presales โตเด่น 19% Y-Y สะท้อนว่า Sentiment ของตลาดมีทิศทางบวก หนุนจากทั้งโครงการเดิม และใหม่ที่สร้างยอดขายได้ดี โดยยอดขาย 1H18 คิดเป็น 49% ของเป้าทั้งปีที่ 2.7 แสนล้านบาท (+11% Y-Y)

ยอดขาย และกำไร 2H18 คาดเด่นขึ้น H-H และ Y-Y

ยอด Presales 2H18 จะเด่นขึ้นมากจากแผนการเปิดตัวมูลค่าสูงถึง 2.5 แสนล้านบาท มากกว่าถึง 2.5 เท่าตัวจากครึ่งปีแรก ขณะที่แนวโน้มกำไร 2H18 ของกลุ่มคาดเร่งขึ้น H-H และ Y-Y หนุนจากการเริ่มโอนคอนโดใหม่หลายแห่ง บวกกับแนวราบที่มียอดขายรอรับรู้เพิ่มขึ้น และการเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก โดยเราคาดการณ์กำไรปกติปี 2018 ของกลุ่มที่ 3.8 หมื่นล้านบาท (+11% Y-Y) โตสูงสุดในรอบ 3 ปี และขยายตัวต่อเนื่อง 8% Y-Y เป็น 4 หมื่นล้านบาทในปีหน้า

ประเด็นดอกเบี้ยขาขึ้น คาดกระทบกับกลุ่มอสังหาจำกัด

คาดการณ์ดอกเบี้ยนโยบายจะปรับขึ้นปลายปีนี้ แต่เราไม่กังวลมากนัก เนื่องจากธนาคารบางแห่งเริ่มมีการปรับขึ้นแล้ว และมองว่าผู้ประกอบการที่จับตลาดกลางถึงบน อาทิ LH, QH, SC, AP, ORI, SIRI, SPALI จะได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ยังมีกำลังซื้อสูง ส่วนผู้ประกอบการที่เน้นตลาดกลางถึงล่างอย่าง PSH, LPN คาดได้รับผลกระทบมากที่สุด จากพอร์ตส่วนใหญ่ที่มีราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท ซึ่งมีอัตราปฏิเสธสินเชื่อมากถึง 40-50% โดยข้อมูลสถิติพบว่า การเคลื่อนไหวของ Set Property และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันไม่มากนักราว 38% แต่ดัชนีจะสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับยอดขาย และการเติบโตของกำไรมากถึง 80%

น้ำหนักการลงทุน Overweight โดยมี Top Pick คือ ORI และ QH

จุดเด่นของหุ้นกลุ่มอสังหา คือ Valuation ที่ถูก จาก PE2018-2019 ต่ำเพียง 10 เท่า พร้อมจ่ายปันผลสูงราว 5% ต่อปี เรามีมุมมองบวกกับตลาดที่อยู่อาศัยปีนี้มีทิศทางสดใส และต่อเนื่องในปีหน้า ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สะท้อนจากอุปสงค์ และอุปทานที่ขยายตัวดี จึงให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าตลาด และเลือก Top Pick คือ 1) **ORI** (เป้าหมาย 25.40 บ.) จากการเป็นหุ้นเติบโตที่มาพร้อมความปลอดภัย โดยคาดการณ์กำไรปกติปี 2018-19 โตแกร่งที่สุดในกลุ่มเฉลี่ย 69% ต่อปี บน Backlog ที่รองรับแล้วถึง 91% และ 56% ตามลำดับ หากรวม Dilution effect จากหุ้นปันผล (XD 16 ต.ค.) ราว 34% จะทำให้มูลค่าพื้นฐานลดลงเป็น 16.80 บาท แต่ Normalized EPS ปี 2018-2019 ยังโตได้ 10% Y-Y และ 31% Y-Y ตามลำดับ 2) **QH** (เป้าหมาย 3.90 บ.) ในฐานะผู้นำสินค้าแนวราบซึ่งเป็นตลาด Real Demand ที่ปรับตัวขึ้น ประกอบกับมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มกำไร และยอดขายที่แข็งแกร่งใน 2H18 รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นหลังระบายสต็อกที่มาร์จิ้นต่ำไปแล้ว นอกจากนี้ คาดอัตราเงินปันผลเด่นราว 6-7% ต่อปี

Analyst: Jitra Amornthum

Register No.: 014530

Assistant Analyst:

Thanyatorn Songwutti

E-mail: jitra.a@fnsyrus.com

Tel. 0 2646 9966

www.fnsyrus.com

FB FINANSIA SYRUS SECURITIES

Line @fnsyrus



(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-18	Norm Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		10 Sep 18	target	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
AP	Hold	9.10	10.00	14.4	7.0	8.1	7.6	1.2	1.1	4.3	4.5	14.6	14.1
LH	Buy	11.40	13.00	-8.7	1.8	14.3	14.0	2.6	2.3	6.1	6.1	17.3	18.0
LPN	Hold	10.00	11.00	36.3	13.7	10.2	9.0	1.1	1.1	5.4	5.6	11.1	11.9
ORI	Buy	17.40	25.40*	107.6	31.2	12.3	9.4	5.2	3.9	3.3	4.3	32.7	36.3
PSH	Hold	20.20	23.00	8.6	7.8	7.6	7.1	1.0	1.0	4.0	4.6	15.2	15.9
QH	Buy	3.40	3.90	30.9	10.3	9.9	9.2	1.3	1.2	6.5	6.8	15.1	16.7
SC	Buy	3.42	4.80	46.6	10.2	7.2	6.5	0.9	0.8	5.6	6.1	12.3	12.6
SIRI	Hold	1.59	1.70	-3.9	10.4	8.4	7.6	0.7	0.7	6.3	6.3	10.2	10.9
SPALI	Hold	23.90	26.00	8.1	5.6	8.8	8.4	1.6	1.4	4.3	4.5	17.2	16.3
Sector				10.9	8.4	9.6	8.8	1.6	1.5	5.1	5.4	16.2	17.0

*Note: ราคาเหมาะสมหลังขึ้น XD หุ้นปันผลวันที่ 16 ต.ค. เป็น 16.80 บ.

ผลประกอบการกลุ่ม 1H18 ขยายตัวดี 13% Y-Y

กำไรสุทธิใน 2Q18 ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (9 บริษัทหลักที่อยู่ใน Coverage ของเรา) อยู่ที่ 1 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นทั้ง 45% Q-Q และ 7% Y-Y หากตัดกำไรพิเศษของ ORI, LH, AP, SIRI ออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท (+32% Q-Q, +36% Y-Y) ทำให้ 1H18 ผลการดำเนินงานหลักของกลุ่มเติบโต 13% Y-Y อยู่ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 40% ของประมาณการทั้งปีของเรา มีแรงหนุนมาจากยอดโอนที่ขยายตัวจากการเร่งระบายสต็อกคอนโด และการโอนแนวราบ โดยเฉพาะโครงการเดิมที่ทำยอดขายได้ดี แม้ใน 1H18 จะมีการมูลค่าการเปิดตัวโครงการน้อย คิดเป็นเพียง 29% ของแผนการเปิดตัวทั้งปี (+21% Y-Y) แต่ยอด Presales 1H18 ยังโตเด่น 19% Y-Y อยู่ที่ 1.3 แสนล้านบาท สะท้อนว่า Sentiment ของตลาดอสังหาฯเติบโตได้ดี จากทั้งลูกค้าในประเทศ และต่างชาติ โดยยอดขาย 1H18 คิดเป็น 49% ของเป้าทั้งปีที่ 2.7 แสนล้านบาท (+11% Y-Y)

Figure 1: 1H18 Earnings Review

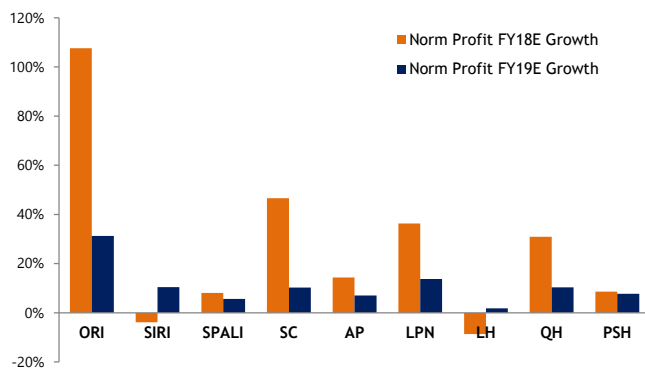
(Bt mn)	Net Profit			Normalized Profit					
	2Q18	%Q-Q	%Y-Y	2Q18	%Q-Q	%Y-Y	1H18	1H17	%Y-Y
AP	1,183	46.2	93.0	1,178	45.6	113.4	1,987	1,101	80.5
LH	3,425	38.9	-5.1	1,820	-29.7	16.5	4,409	3,366	31.0
LPN	249	-16.4	0.1	249	-16.4	0.1	547	564	-3.0
ORI	1,019	108.5	327.0	707	44.6	195.8	1,196	411	191.1
PSH	1,563	81.3	-10.4	1,563	81.3	-10.4	2,426	2,425	0.0
QH	849	0.5	9.3	849	0.5	9.3	1,693	1,429	18.5
SC	446	72.0	68.8	446	72.0	68.8	705	339	107.8
SIRI	387	53.8	-51.9	385	84.3	-51.0	594	1,433	-58.6
SPALI	1,222	40.5	-8.0	1,222	40.5	-8.0	2,092	2,015	3.8
Total	10,343	44.7	7.4	8,419	32.4	12.3	14,778.8	13,083	13.0

Source: Company Data, FSS Research

กำไร และยอดขายใน 2H18 คาดเร่งขึ้น H-H และ Y-Y

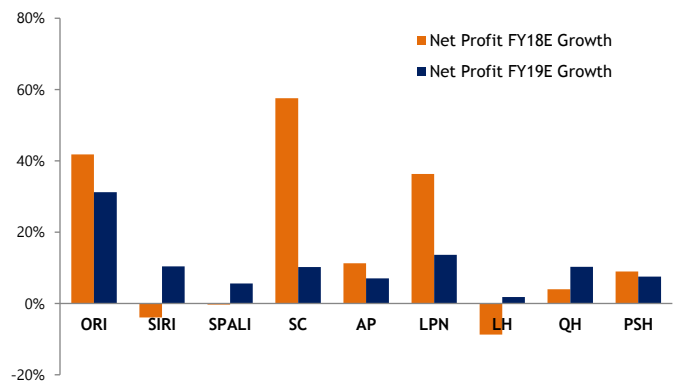
แนวโน้มยอดขาย 2H18 จะเด่นชัดมากจากแผนการเปิดตัวมูลค่าสูงถึง 2.5 แสนล้านบาท มากกว่าถึง 2.5 เท่าตัวจากครึ่งปีแรก หรือคิดเป็น 70% ของแผนการเปิดตัวทั้งปี ทำให้เราคาดว่าจะยอดขายทั้งปีจะทำจุดสูงสุดใหม่ และมีโอกาสสูงกว่าเป้าที่ตั้งไว้ สำหรับแนวโน้มกำไร 2H18 ของกลุ่มคาดเด่นขึ้น H-H และ Y-Y หนุนจากแนวราบที่มียอดขายรอรับรู้เพิ่มขึ้น และการเปิดโครงการใหม่จำนวนมาก รวมถึงมีการเริ่มโอนคอนโดหลายแห่ง เราประมาณการกำไรปกติปี 2018-19 ที่ 3.8 หมื่นล้านบาท (+11% Y-Y) เพิ่มขึ้นสูงสุดในรอบ 3 ปีที่ผ่านมา และโตต่อเนื่องในปีหน้า 8% Y-Y ที่ 4 หมื่นล้านบาท โดยปีนี้หุ้นที่มีค่าเฉลี่ยอัตรากำไรปกติของกำไรปกติเติบโตของกำไรปกติเติบโตที่สูงสุดคือ ORI ส่วนหุ้นที่ค่าเฉลี่ยผลประกอบการหลักอ่อนตัวลงคือ SIRI และ LH

Figure 2: Forecast Normalized Profit FY18E-19E Growth (%)



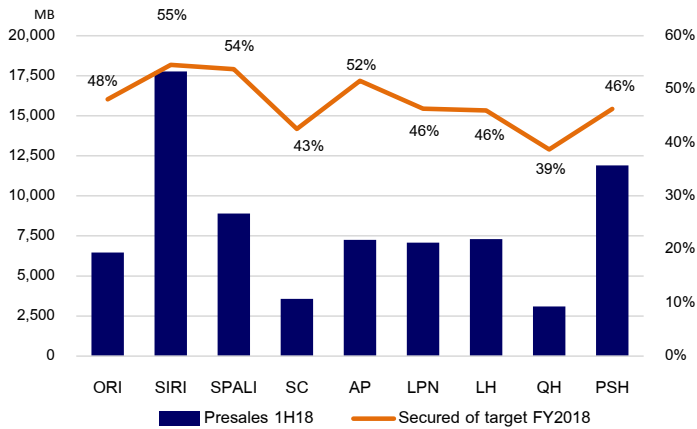
Source: FSS Research, Bloomberg

Figure 3: Forecast Net Profit FY18E-19E Growth (%)



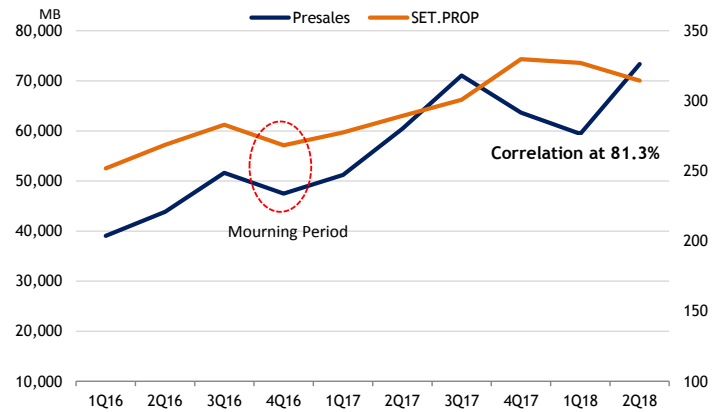
Source: FSS Research, Bloomberg

Figure 4: Presales 1H18 (MB) VS Secured of FY18 target



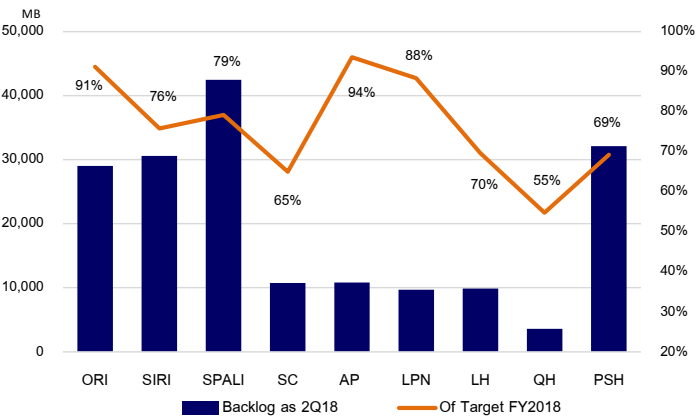
Source: Company Data, FSS Research

Figure 5: Presales by quarter (MB) VS SETPROP index



Source: Company Data, Bloomberg, FSS Research

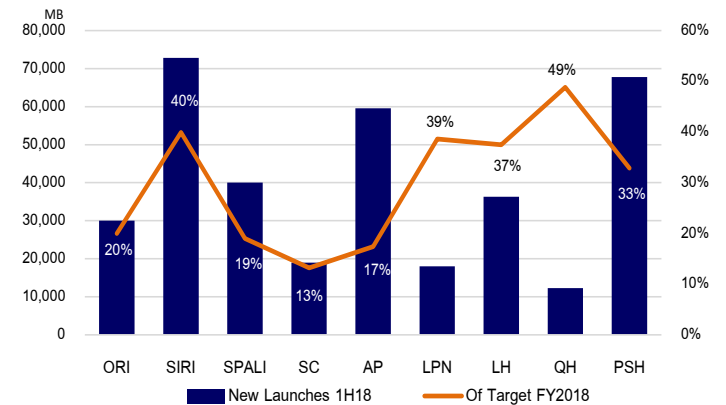
Figure 6: Backlog as 2Q18 (MB) VS Secured of Rev FY18 target



Note: AP and SIRI's Backlog excluded JV

Source: Company Data, FSS Research

Figure 7: New Launches 1H18 (MB) VS Secured of FY18 target



Source: Company Data, FSS Research

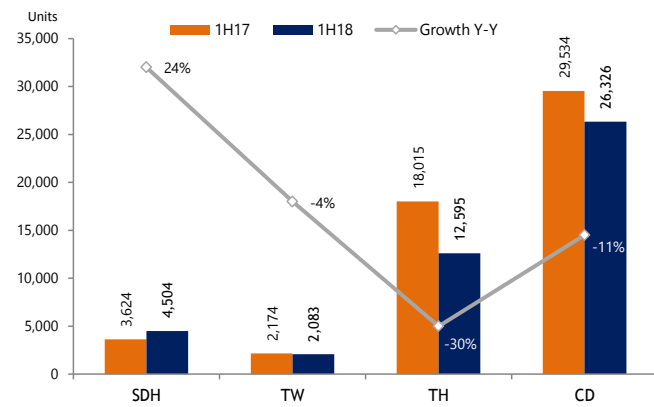
ภาพรวมปี 2018 มีทิศทางเป็นบวก ขยายตัวทั้งฝั่งอุปทาน และอุปสงค์

เรามีมุมมองบวกกับภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ปีนี้ที่มีการขยายตัวตามการฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ และลงทุนของภาครัฐ โดยสัญญาจากการเติบโตในประเทศมาจากสินค้าระดับกลางและระดับบนเป็นหลัก เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อ ส่วนราคาในระดับล่างยังต้องเผชิญความเสี่ยงจากปัญหาหนี้ครัวเรือน และการปฏิเสธสินเชื่อจากสถาบันการเงินอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ยอดขายจากชาวต่างชาติในคอนโดเร่งขึ้นมาก โดยเฉพาะชาวจีน เป็นอีกส่วนที่ช่วยชดเชยอุปสงค์ในประเทศที่ไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ข้อมูลจากรพท.ระบุว่ามูลค่าเงินโอนเพื่อซื้อคอนโดของชาวต่างชาติในปี 2017 ขยายตัวถึง 33% Y-Y สูงกว่าการเติบโตเฉลี่ยที่ใน 5 ปีที่ผ่านมาที่ 10% Y-Y และสัดส่วนการโอนกรรมสิทธิ์คิดเป็น 27% ของมูลค่าการโอนทั้งหมด นอกจากนี้ มีข้อมูลสนับสนุนจาก AP, ORI และ SC พบว่ามีสัดส่วนของชาวต่างชาติเฉลี่ยแต่ละโครงการราว 10% ,20-25% และ 10-25% ตามลำดับ ซึ่งใกล้เคียงกับปีก่อน

แม้ใน 1H18 จำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่หดตัว 15% Y-Y เป็น 4.5 หมื่นยูนิต แต่หากพิจารณามูลค่าโครงการใกล้เคียงกับปีก่อนที่ 1.8 แสนล้านบาท (+0.2% Y-Y) เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่หันไปจับตลาดกลางถึงบน และขายราคาแพงขึ้น รวมถึงราคาที่ดินที่สูงขึ้นต่อเนื่อง โดยราคาเฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 4.05 ล้านบาท เมื่อเทียบกับปีก่อนที่ราคาเฉลี่ย 3.45 ล้านบาท จากการเปิดโครงการระดับราคามากกว่า 3 ล้านบาท เร่งขึ้น 11% Y-Y ขณะที่ราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท ลดลง 32% Y-Y ทั้งนี้ ใน 2Q18 ดัชนีราคาแนวราบและคอนโดที่จุดสูงสุดในประวัติศาสตร์ +6% Y-Y อยู่ที่ 177.2 จุด และดัชนีราคาที่ดินที่ปรับขึ้นทำสถิติสูงสุดที่ 177.2 จุด (+8% Y-Y)

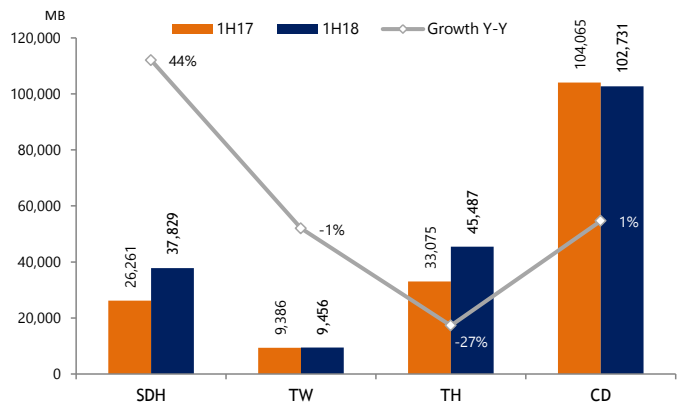
ส่วนการเปิดโครงการไม่มากใน 1H18 มีสาเหตุมาจากผู้ประกอบการชะลอการเพิ่มอุปทาน พร้อมเน้นระบายสต็อก หลังมีการเปิดตัวใหม่จำนวนมากในปลายปี 2017 และมีคอนโดสร้างเสร็จหลายแห่ง อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าใน 2H18 จะมีเร่่งเปิดตัวโครงการใหม่จำนวนมากสะท้อนจากแผนของ 9 บริษัทหลักที่เพิ่มขึ้นถึง 2 เท่าตัวจาก 1H18 หนุนให้ทั้งปีคาดอุปทานโครงการเปิดใหม่จะโต 20-30% Y-Y โดยการเปิดตัวในปีปรับมาบุกตลาดกลางถึงบน เพื่อลดความเสี่ยงจากยอดปฏิเสธสินเชื่อในตลาดล่างที่สูง รวมถึงเปิดสินค้าแนวราบเพิ่มขึ้นจากการเน้นความต้องการที่อยู่อาศัยจริง, อัตราการขายที่เร็ว และที่ดินทำเลในเมืองที่จำกัด รวมถึงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่เปลี่ยนไปจากเดิมเลือกคอนโดในเมืองที่ราคาสูง แต่ด้วยกำลังซื้อที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ แนวราบที่อยู่ห่างเมืองออกไปในราคาต่ำกว่าจึงตอบโจทย์มากกว่า นอกจากนี้ ผลของราคาที่ดินที่สูงขึ้นต่อเนื่องโดยเฉพาะทำเลคอนโด ผู้ประกอบจึงรับมือด้วยการกระจายความเสี่ยงไปลงทุนในโครงการ Mixed-use ซึ่งประกอบด้วยคอนโดมีเนียม, ออฟฟิตให้เช่า และพื้นที่ค้าปลีก ช่วยสร้างรายได้ประจำ อีกทั้งยังสามารถเรียก Traffic และปรับราคาขายได้มากกว่าการสร้างคอนโดเพียงอย่างเดียว

Figure 8: Newly Launch by Unit (Units) VS Growth Y-Y (%)



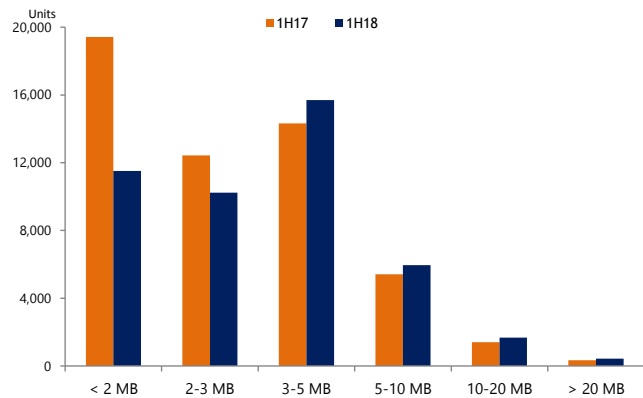
Source: SC report, FSS Research

Figure 9: Newly Launch by Value (MB) VS Growth Y-Y (%)



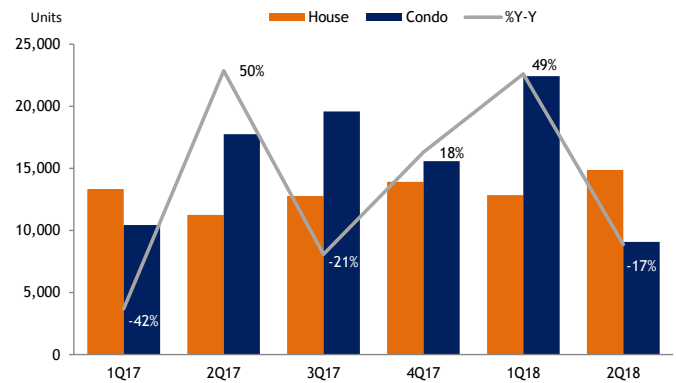
Source: SC report, FSS Research

Figure 10: Newly Launch by Segment (Units)



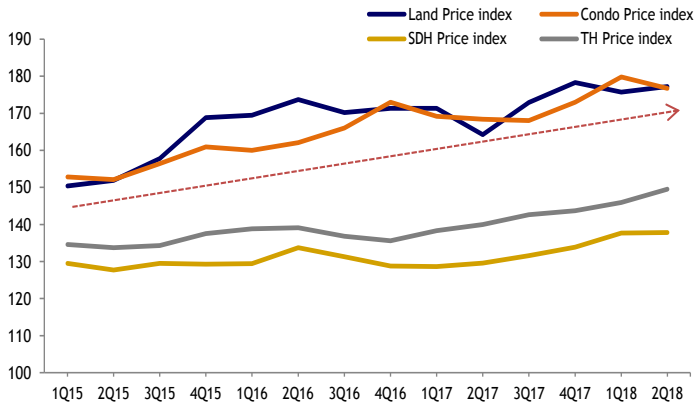
Source: SC report, FSS Research

Figure 11: Newly Completed and Registered Housing in BMR (Units)



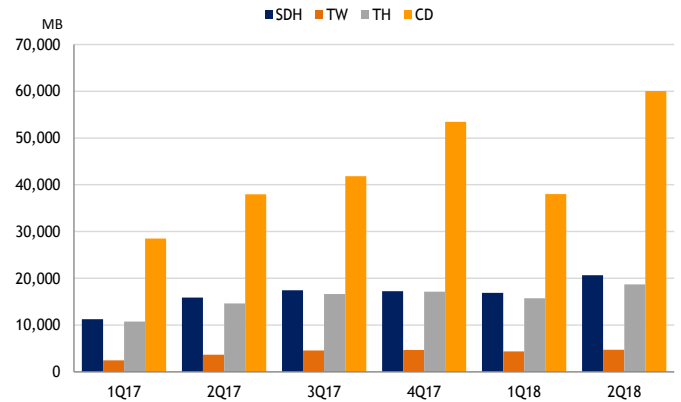
Source: REIC, FSS Research

Figure 12: Land Price VS Condo Price VS SDH Price VS TH Price Index



Source: BOT, FSS Research

Figure 13: Housing Transferred by Value (BKK-Vicinity) (MB)



Source: SC report, FSS Research

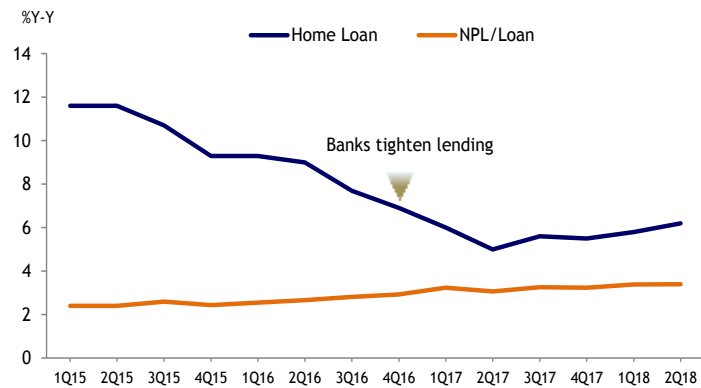
ความเสี่ยงที่ต้องติดตามยังเป็นยอดปฏิเสธสินเชื่อที่สูงของกลุ่มกลางถึงล่าง

สินเชื่อที่อยู่อาศัยใน 2Q18 ขยายตัว 6.2% Y-Y ตามการขยายตัวของตลาดอสังหาริมทรัพย์ แต่ยังคงอยู่ในกรอบจำกัดราว 5-6% ใกล้เคียงกับ 2 ปีที่ผ่านมา เนื่องจากถูกกดดันจากคุณภาพหนี้ที่มีความเสี่ยงสูง สะท้อนจากสัดส่วน NPL/Loan ที่เพิ่มขึ้นเป็น 3.39 จาก 3.06 ในปีก่อน ทำให้สถาบันการเงินคงมีความเข้มงวด และระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ โดยเฉพาะระดับกลาง-ล่าง ซึ่งมีสัดส่วนสูงสุดในตลาดสินเชื่อบ้าน เราคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับขึ้นในปลายปีนี้ แต่มีธนาคารบางแห่งปรับขึ้นไปบ้างแล้ว โดยทุก ๆ การเพิ่มขึ้นของดอกเบี้ยสินเชื่อที่อยู่อาศัย 1% จะทำให้มีต้นทุนผ่อนชำระเพิ่มขึ้น 7% เราไม่กังวลมากนัก เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยยังอยู่ในระดับต่ำ แต่อาจส่งผลให้ผู้ซื้อกลุ่มที่มีกำลังซื้อต่ำอาจชะลอการตัดสินใจ

ขณะที่ตัวเลขดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการธุรกิจพัฒนาที่อยู่อาศัยภาวะปัจจุบันใน 2Q18 ปรับลดเป็น 50.9 จุด จาก 52.1 จุดใน 1Q18 และดัชนีความคาดหวัง 6 เดือนข้างหน้าอยู่ที่ 62.0 จุด ลดลงจาก 62.8 จุดใน 1Q18 แต่ยังคงถือว่าสูงกว่าค่ากลางที่ระดับ 50.0 จุด จากความกังวลของดอกเบี้ยขาขึ้น และอัตราปฏิเสธสินเชื่อที่สูง ท่ามกลางความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ และปัญหานี้ครวัเวียน นอกจากนี้ ความเสี่ยงจากการแข่งขันที่สูงขึ้นหลังผู้ประกอบการมีแผนเปิดโครงการใหม่จำนวนมากใน 2H18 ท่ามกลางอุปทานคงค้าง ในบางทำเล โดยเฉพาะคอนโดราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม แต่เราเชื่อว่าจะยังไม่เกิดภาวะอุปทานล้นตลาด เนื่องจากผู้ประกอบการมีการบริหารจัดการสต็อกคงค้างได้ดีขึ้น ขณะที่ภาษีที่ดินและสิ่งปลูกสร้าง, ภาษีลาภลอย คาดมีผลบังคับใช้ปี 2020 อาจทำให้ผู้ประกอบการต้องปรับราคาต้นทุน โดยเฉพาะราคาที่ดินที่เพิ่มขึ้น แต่คาดว่าจะสามารถผลักภาระไปสู่ผู้บริโภคโดยการเพิ่มราคาขาย

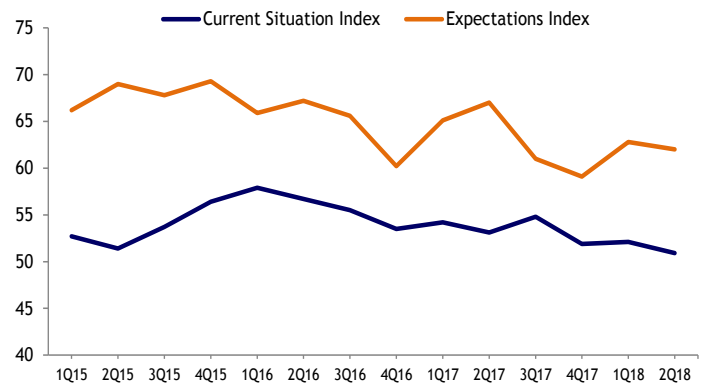
หากอ้างอิงจากข้อมูลของ AP ผู้ประกอบการที่มีพอร์ตกระจายในตลาดทุกเซกเมนต์ พบว่าอัตราปฏิเสธสินเชื่อ (Rejection Rate) ของกลุ่มลูกค้าระดับล่าง, กลาง, บนอยู่ที่ 30-35%, 20-35% และ 15-20% ตามลำดับ ขณะที่ผู้ประกอบการที่มีพอร์ตตลาดบนเป็นหลักอย่าง SC มี Rejection Rate อยู่ระดับต่ำราว 2-10% ทำให้เรามองว่าการขึ้นดอกเบี้ยจะส่งผลกระทบต่อมากที่สุดกับผู้ประกอบการที่เน้นตลาดกลางถึงล่าง หรือราคาเฉลี่ยต่ำกว่า 3 ล้านบาท อย่าง PSH, LPN ซึ่งเป็นกลุ่มที่มี Rejection Rate มากถึง 40-50% ส่วนผู้ประกอบการที่จับตลาดกลางถึงบน อาทิ LH, QH, SC, AP, ORI, SIRI, SPALI คาดได้รับผลกระทบจำกัด เนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีกำลังซื้อสูง นอกจากนี้ ข้อมูลสถิติปี 2007-ปัจจุบัน พบว่าการเคลื่อนไหวของดัชนี Set Property และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน แต่ไม่มากนักราว 38.4% เมื่อเทียบกับยอดขายและกำไรที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางกับดัชนีมากถึง 80%

Figure 14: Home Loan Growth VS NPL/Loan Growth



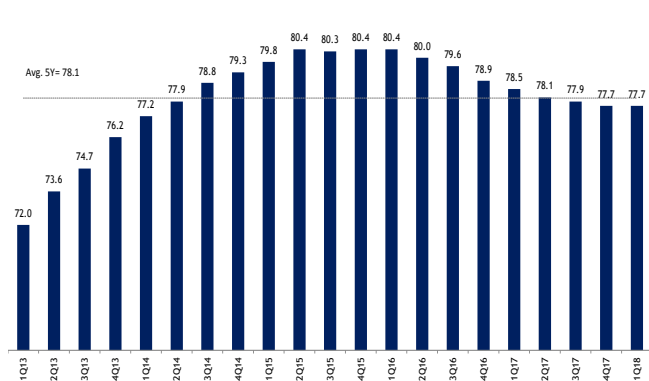
Source: BOT, FSS

Figure 15: Housing Developer's Sentiment Index (HDSI)



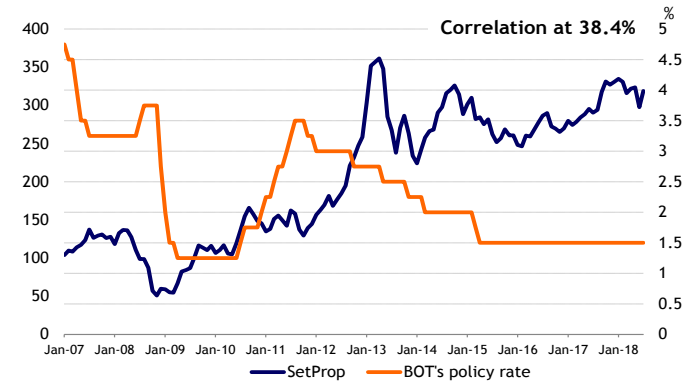
Source: REIC, FSS Research

Figure 16: Thailand Households Debt to GDP(%)



Source: BOT, FSS Research

Figure 17: Figure 18: BOT's policy rate (%) VS SETPROP index



Source: Bloomberg, BOT, FSS Research

แนะนำ Overweight และเลือก Top Pick คือ ORI และ QH

เรามีมุมมองบวกกับตลาดที่อยู่อาศัยปีนี้ที่มีทิศทางขยายตัว และต่อเนื่องในปีหน้า ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สะท้อนจากอุปสงค์ และอุปทานที่ขยายตัวดี โดยผลประกอบการ และยอดขายของกลุ่มใน 2H18 มีแนวโน้มเร่งขึ้น H-H ขณะที่จุดเด่นของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ คือ Valuation ที่ถูก โดยมี PE2018-2019 เฉลี่ยเพียง 10 เท่า พร้อมจ่ายปันผลสูงราว 5% ต่อปี เราจึงให้น้ำหนักการลงทุนมากกว่าตลาด และเลือก Top Pick ของกลุ่มคือ

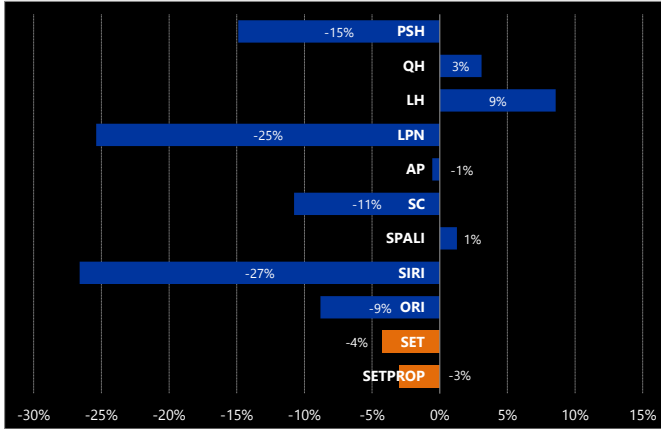
- ORI** (แนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 25.40 บาท) ในฐานะ Growth Stock โดยมีปัจจัยบวกระยะสั้นจากแนวโน้มกำไร และยอดขายใน 2H18 ที่เร่งขึ้น H-H ขณะที่ภาพรวมระยะยาวยังดูดี จากคาดการณ์กำไรปกติปี 2018-19 ที่ 2.9 พันล้านบาท (+108% Y-Y) และ 3.8 พันล้านบาท (+31% Y-Y) แกร่งที่สุดในกลุ่ม บน Backlog ที่รองรับแล้วถึง 91% และ 56% ตามลำดับ ประกอบกับมีการขยายพอร์ตไปแนวราบ รวมถึง Recurring Income ซึ่งจะเริ่มรับรู้ตั้งแต่ 4Q19 ช่วยสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอ และกระจายความเสี่ยงได้ดี แม้ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2018-19 เฉลี่ย 12 เท่า สูงกว่ากลุ่มที่ 10 เท่า แต่คิดเป็น PEG เพียง 0.30 เท่า ถือว่าไม่แพง

Note : บริษัทประกาศจ่ายปันผล 1H18 เป็นหุ้นในอัตรา 2:1 และเงินสด 0.04 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 1.6% ขึ้นเครื่องหมาย XD 16 ต.ค. 2018 และจ่ายปันผล 31 ต.ค. 2018 โดยหลังขึ้น XD จะมี Dilution effect จากหุ้นปันผลราว 34% ทำให้มูลค่าพื้นฐานอยู่ที่ 16.80 บาท อย่างไรก็ตาม แม้รวมผลกระทบจาก ORI-W1 และหุ้นปันผล แต่คาดการณ์กำไรปกติต่อหุ้น (Normalized EPS) ปี 2018-2019 ยังเติบโตได้ 10% Y-Y และ 31% Y-Y ตามลำดับ

- QH** (แนะนำซื้อ ราคาเหมาะสมปี 2018 ที่ 3.90 บาท) ในฐานะผู้นำตลาดแนวราบซึ่งขยายตัวได้ดี ขณะที่โมเมนตัมยอด Presales และกำไรใน 2H18 แข็งแกร่ง H-H โดยแนวโน้มกำไร 3Q18 คาดโตต่อเนื่อง พร้อมคาดการณ์จุดสูงสุดของปีใน 4Q18 จากการเริ่มโอนคอนโดใหญ่อย่าง Q สุขุมวิท มูลค่า 1 หมื่นล้านบาท ขายแล้ว 28% นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยบวกจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดสูงขึ้นจาก

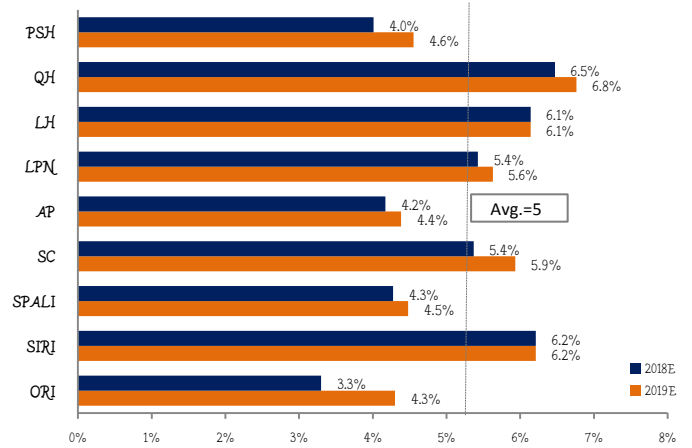
ผลการปรับราคาขาย และแรงระบายสต็อกที่มีมาร์จิ้นต่ำไปแล้ว รวมถึงมีการควบคุมค่าใช้จ่ายได้อย่างมีประสิทธิภาพ อีกทั้ง ยังคาด
อัตราเงินปันผลปี 2018-2019 เต็มที่สุดในกลุ่มราว 6-7% ต่อปี

Figure 18: Year-to-Date Return (%)



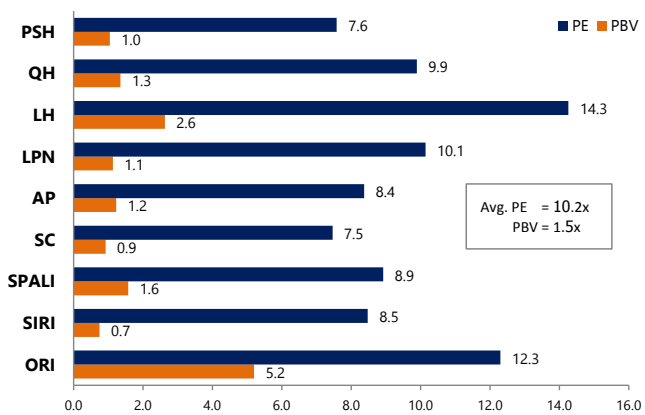
Source: FSS Research

Figure 19: Forecast Dividend Yield 2018E-2019E



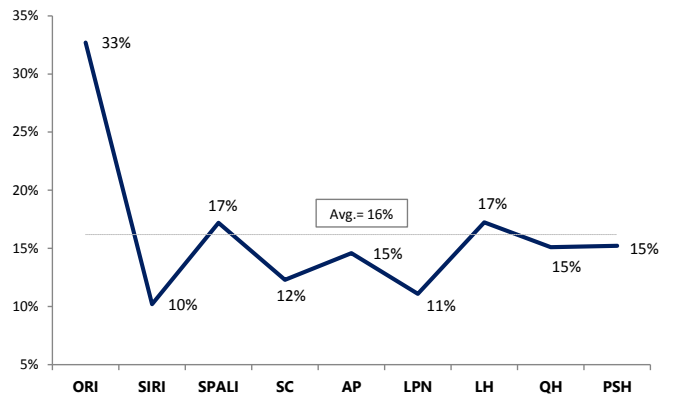
Source: FSS Research

Figure 20: PE(x) VS PBV(x) 2018E



Source: FSS Research

Figure 21: ROE (%) 2018E



Source: FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9/999
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
ถ 1 พระราม. แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 (สาขางานสนับสนุน)
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31, 5
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิงค์

9,14,15 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25
พหลินจิต. ซิดลม. ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496
ชั้น 2 พหลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลพรีนซ์เพลส 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พรีนซ์เพลส
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 กล้วยน้ำว้า.
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 105/589 ห้องเลขที่ 19
(105/1093 เดิม)
ถ (3.กม)ตราด-บางนา.แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 1

1 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น 2 ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธอร์ (2

1/140อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย์ แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธอร์ 3

3 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น วิทย์ แขวงลุมพินี.ถ 19
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารรสา ทาวเวอร์ 555
ยูนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

4 อาคารบี ชั้น 1/105
ถเทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

17 หมู่ 3 ,2,5 ,2 ชั้น 832/1
ต คูคต.อสาธุภา.
จปทุมธานี.

สาขา อับดุลราฮิม

12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนนิเบศร์

รัตนนิเบศร์.ถ 576
ตเมืองนนทบุรี.บางกระสอบ อ.
จ.นนทบุรี.

สาขา ศรีราชา

) 99/135ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ตศรีราชา.ศรีราชา อ.
จชลบุรี.

สาขา ขอนแก่น1

2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง
ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น2

เลขที่ 2 ชั้น 7 หมู่ที่ 9/26
ถ.ศรีจันทร์ใหม่
ต .ในเมือง
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา ขอนแก่น3

1/311
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.
ตในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ถ.
ออุดรธานี.เมืองอุดรธานี จ.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถข้างศาลาน.ข้างศาลาน ต.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่3

อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32
ห้อง B1-1, B1-2
ตเมืองเชียงใหม่.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

ริมกก.ถ 4 หมู่ 15/353
อเชียงราย.เมืองเชียงราย จ.

สาขา แม่สาย

119หมู่ แม่สาย.ถ 10
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

ห้อง 2/1242 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ต.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

นรสิงห์.ถ 30/813
ตเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ภูเก็ต

18/22
ถ.หลวงพ่อดิลลวง
ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1

221/200, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 2

ประชาริพย์.ชั้นลอย ถ 106
ตสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา หาดใหญ่ 3

226/200 ,224/200 ,222/200
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา ตรัง

ทับเที่ยง.ห้วยยอด ต.ถ 28/59
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173
ตเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา ปัตตานี

รุษะมิแล.ถ 4 หมู่ 70-69/300
อปัตตานี.เมือง จ.

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น :

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล
ที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในหรือมีความถูกต้อง ousangไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของ/
รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ
ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความ
เสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง ทำซ้ำ นำ
ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร
ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์
ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัท อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ
อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน")เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)