

แนวโน้ม 2Q19 คาดเป็นจุดต่ำสุดของปี ก่อนจะฟื้นตัวใน 2H19

คาดยอด Presales 2Q19 อ่อนตัว สวนทางกับการเปิดโครงการใหม่ที่เร่งขึ้น

ภาพรวมอสังหาริมทรัพย์ของตลาด สะท้อนยอด Presales ใน 2Q19 ของ 9 บริษัทที่เราดูแล คาดทำได้เพียงทรงตัว Q-Q และหดตัว 25% Y-Y สวนทางกับการเปิดโครงการใหม่ที่เร่งขึ้น 105% Q-Q และ 51% Y-Y เนื่องจากผลกระทบของการเริ่มใช้เกณฑ์ LTV ใหม่ตั้งแต่ 1 เม.ย. 2019 โดยเฉพาะคอนโด, วันหยุดจำนวนมาก รวมถึงผลของเศรษฐกิจที่ชะลอตัว กระทั่งต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภค ขณะที่การเปิดโครงการใหม่มีอัตราการขายปรับลดสู่ระดับ 41% เทียบกับ 1Q19 ที่ 50% และค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีที่ 60%

สำหรับยอด Presales ใน 1H19 คาดอ่อนตัว 17% Y-Y คิดเป็น 39% ของเป้าหมายปีที่ 2.8 แสนล้านบาท (+1% Y-Y) เราประเมินว่า AP, ORI และ PSH มียอด Presales 1H19 แกร่งที่สุดในกลุ่ม คิดเป็น 53%, 46% และ 43% ตามลำดับ สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 39% ของเป้าหมายปี หนี้จากการเปิดตัวคอนโดที่ได้รับการตอบรับดี ทำยอดขายได้ 70-100% จากผลิตภัณฑ์ที่เน้นความต้องการอยู่จริง ในราคาเข้าถึงได้ บนทำเลที่มีศักยภาพ อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ทำยอดขาย 1H19 ได้เพียง 20-40% ทำให้มีความเสี่ยงต่อการปรับลดเป้าหมายยอดขาย และแผนการเปิดโครงการใหม่ของบริษัทนี้ หลังประกาศงบ 2Q19

คาดกำไรปกติ 2Q19 หดตัว 27% Q-Q และ 31% Y-Y เป็นจุดต่ำสุดของปี

คาดกำไรปกติ 2Q19 ของกลุ่ม ลดลง 27% Q-Q และ 31% Y-Y ตามยอดโอนที่ชะลอตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y จากผลกระทบของเกณฑ์ LTV ใหม่ และวันหยุดจำนวนมาก รวมถึงคาดถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับลดลง และ SG&A ที่สูงขึ้น จากการออกแคมเปญเพื่อกระตุ้นยอดขาย ส่วนกำไรสุทธิ 2Q19 คาดอ่อนตัว 31% Q-Q และ 41% Y-Y จากการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานตามกม.แรงงานใหม่ เราประเมินว่า LH จะทำกำไรปกติ 2Q19 แกร่งที่สุด แม้อัตราลดลง 23% Y-Y แต่เติบโตได้ 4% Q-Q เทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นที่หดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y ส่วน AP คาดกำไรปกติ 2Q19 อ่อนแอที่สุด หดตัว 56% Q-Q และ 60% Y-Y

สำหรับผลประกอบการ 1H19 ของกลุ่ม คาดลดลง 9% Y-Y คิดเป็น 39% ของประมาณการทั้งปีที่ทรงตัว Y-Y เป็น 3.8 หมื่นล้านบาท เราคาดว่า 7 บริษัทจะประกาศจ่ายปันผลงวด 1H19 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 2.5% โดยคาดว่า SIRI และ LH ให้ผลตอบแทนปันผล 1H19 เติบโตที่ 2.7%-2.8%

แนวโน้ม 2H19 คาดฟื้นตัวทั้งยอดขาย และผลประกอบการ

เรามองว่าภาพรวมผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 2Q19 และจะดีขึ้นใน 2H19 จากปรับตัวของทั้งลูกค้าและผู้ประกอบการต่อเกณฑ์ LTV ใหม่ รวมถึงกำลังซื้อและความเชื่อมั่นที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล นอกจากนี้ มีปัจจัยสนับสนุนจากการเปิดโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัว คิดเป็น 63% ของแผนทั้งปี สำหรับผลประกอบการ 2H19 คาดเติบโต H-H ตามการเปิดตัวโครงการใหม่ และแผนการโอนคอนโดสร้างเสร็จใหม่จำนวนมาก บน Backlog ปัจจุบันที่รองรับประมาณการยอดโอนทั้งปีแล้วเฉลี่ย 60% เราประเมินว่าไม่เมนตัมกำไรจะฟื้นตัวใน 3Q19 และทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q19

อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ต้องติดตามคือ การแข่งขันที่รุนแรง ทำให้ผู้ประกอบการต้องออกแคมเปญการตลาดในรูปแบบลดแลกแจกแถม และข้อเสนอพิเศษทางการเงินร่วมกับสถาบันการเงิน เพื่อกระตุ้นยอดขาย อาจกดดันค่าใช้จ่ายให้สูงขึ้น รวมถึงยอดปฏิเสธสินเชื่อที่ทรงตัวสูง โดยเฉพาะกลุ่มลูกค้าระดับกลางถึงล่าง

คงนำหนักการลงทุน “Neutral” ...ระยะสั้นเสี่ยงถูกปรับเป้าลง รอเข้าลงทุนหลังงบ 2Q19

เราคงนำหนักการลงทุน “เท่ากบลดลง” สำหรับกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ และแนะนำเลือกลงทุนหุ้นปลอดภัยอย่าง LH จากทั้งแนวโน้มผลประกอบการ 2Q19 ออกมาดีกว่ากลุ่ม และความน่าสนใจในฐานะหุ้นปันผลเด่น คาดให้ผลตอบแทนเงินปันผลงวด 1H19 ที่ 2.7% (ทั้งปีคาด 6.8%) รวมถึงโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่ง และมี Upside Risk จากแผนการขายโรงแรม Grande Centre Point Sukhumvit 55 เข้า REIT ใน 4Q19

แม้จุดเด่นของหุ้นกลุ่มนี้คือ ราคาหุ้นซื้อขายบน PE2019-2020 ต่ำเพียง 7.8 เท่า และจ่ายปันผลสูง 6-7% ต่อปี แต่ราคาหุ้นปรับขึ้นเฉลี่ย +16% YTD Outperform SET ที่ +8% ทำให้หุ้นหลายตัวมี Upside จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเหมาะสมของเรา นอกจากนี้ ระยะสั้น อาจถูกกดดันจากกำไร 2Q19 ที่อ่อนแอ รวมถึงมีความเสี่ยงในการปรับลดเป้าหมายยอดขาย และแผนการเปิดโครงการใหม่ ส่งผลให้ตลาดมีโอกาสปรับประมาณการปีหลัง เชิงกลยุทธ์จึงแนะนำรอเข้าลงทุนหลังประกาศงบ 2Q19

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Assistant Analyst:
Thanyatorn Songwutti
E-mail: : jitra.a@fnysyrus.com
Tel. 0 2646 9966
www.fnysyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @finansia



(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-19	Norm Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)	
		2 Aug 19	target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
AP	Buy	7.20	8.20	-11.6	7.1	6.6	6.2	0.9	0.8	5.0	5.3
LH	Buy	11.10	13.00	-4.3	12.2	13.2	11.8	2.4	2.2	6.8	6.8
LPN	Hold	7.05	7.50	1.8	5.1	7.5	7.2	0.8	0.8	8.1	8.5
ORI	Buy	8.15	10.10	14.4	10.3	6.2	5.6	2.1	1.8	6.4	6.9
PSH	Sell	21.10	19.00	-2.3	6.8	8.0	7.5	1.1	1.1	6.2	6.7
QH	Buy	3.02	3.60	2.4	8.3	8.3	7.6	1.0	1.0	7.3	7.9
SC	Buy	2.76	3.70	11.1	5.4	5.8	5.5	0.7	0.6	6.5	6.9
SIRI	Sell	1.45	1.40	4.9	13.6	9.8	8.9	0.7	0.7	6.9	8.3
SPALI	Buy	21.30	24.00	9.5	5.2	7.3	6.9	1.2	1.1	5.1	5.4
Sector				0.9	8.7	8.1	7.5	1.2	1.1	6.5	7.0

ภาพรวม 2Q19 ยอดขายอ่อนตัว สวนทางการเปิดโครงการใหม่

การเปิดโครงการใหม่ใน 2Q19 ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่เราดูแล 9 บริษัท เพิ่มขึ้น 105% Q-Q และ 51% Y-Y สู่ระดับ 8.2 หมื่นล้านบาท เนื่องจากฐานต่ำ หลังผู้ประกอบการชะลอการเปิดตัวใน 1Q19 เพื่อเน้นระบายสต็อกก่อนมาตรการ LTV บังคับใช้ ตั้งแต่ 1 เม.ย. 2019 รวมถึงผู้ประกอบการหลายรายมีการเปิดตัวคอนโด High-End ที่มีมูลค่าสูง สวนทางการขาย 2Q19 ของกลุ่ม คาดทำได้เพียงทรงตัว Q-Q และหดตัว 25% Y-Y อยู่ที่ 5.4 หมื่นล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบ และคอนโดที่ 56% และ 44% ตามลำดับ ถูกกดดันจากสภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอตัว ทั้งผลกระทบจากเกณฑ์ LTV ใหม่ โดยเฉพาะคอนโด, วันหยุดจำนวนมาก รวมถึงเศรษฐกิจที่อ่อนแอ กระทบต่อความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภค นอกจากนี้ ผู้ประกอบการส่วนใหญ่มีการเลื่อนเปิดโครงการใหม่จาก 1H19 ไป 2H19 จากสภาพตลาดที่ไม่เอื้ออำนวย ขณะที่ยอดขายคอนโดของต่างชาติมีแนวโน้มลดลง จากผลของสงครามการค้าระหว่างสหรัฐและจีน รวมถึงเงินบาทที่แข็งค่า การตอบรับของคอนโดเปิดใหม่ใน 2Q19 ที่เรารวบรวม พบว่าอัตราการขายเฉลี่ยชะลอตัวอยู่ที่ 41% เทียบกับ 1Q19 ที่ 50% และค่าเฉลี่ย 5 ปีย้อนหลังที่ 60% โดยโครงการที่โดดเด่นเหนือคู่แข่งคือ Chapter Chula-Samyan ของ PSH มูลค่า 1.35 พันล้านบาท ทำยอดขายได้ 80% และ The Origin Ram 209 Interchange ของ ORI มูลค่า 2 พันล้านบาท ทำยอดขายได้ 70%

เราประเมินว่า SC, ORI, LH และ PSH จะมียอดขาย 2Q19 เติบโตในกลุ่ม ขยายทั้ง Q-Q และ Y-Y นำโดย SC (+50% Q-Q, +18% Y-Y), ORI (+29% Q-Q, +13% Y-Y) และ PSH (+7% Q-Q, +3% Y-Y) หนุนจากยอดขายคอนโดมิเนียมที่เร่งขึ้น ตามการเปิดโครงการใหม่ ส่วน LH (+38% Q-Q, +4% Y-Y) ได้รับแรงหนุนจากการจัดแคมเปญนำคอนโดมิเนียมที่หลุดโอนออกมาจำหน่าย และการเปิดโครงการแนวราบใหม่มากขึ้น

Figure 1: Presales 2Q19E (mn)

(Bt mn)	Presales			
	2Q19E	%Q-Q	%Y-Y	% 2019E Target
AP	8,209	-34.8%	13.2%	53%
LH	7,620	38.5%	4.4%	40%
LPN	1,844	10.4%	-71.1%	21%
ORI	7,290	28.6%	12.8%	46%
PSH	12,000	7.4%	2.7%	43%
QH	1,400	-41.2%	-54.8%	28%
SC	4,200	49.7%	17.5%	32%
SIRI	4,818	-27.3%	-72.9%	32%
SPALI	7,027	11.9%	-21.2%	38%
Total	54,408	-0.5%	-24.9%	39%

Source: Company Data, FSS Research

Figure 2: New Launched Condo in 1H19

	1Q19	Value (mn)			Sold	2Q19	Value (mn)			Sold
		Value (mn)	Price/unit (mn)	Sold			Value (mn)	Price/unit (mn)	Sold	
AP	Aspire Sukhumvit Onnut Phase 1	1,600	2.9	55%	The Address Siam-Ratchathewi	8,800	10.0	25%		
	Aspire Asoke-Ratchada	2,500	2.4	100%						
	Rhythm Ekkamai Estate	3,200	10.6	35%						
LH	-	-	-	-	-	-	-	-		
LPN	-	-	-	-	Lumpini Ville Sukhumvit 101/1-Punnawithi	700	2.1	15%		
ORI	KnightsBridge Sukhumvit-Thepharak	1,350	2.7	18%	The Origin Ram 209 Interchange	2,000	2.0	70%		
					Park Origin Chula-Samyan (First VVIP)	4,600	5.0	50%		
PSH	-	-	-	-	Chapter Chula-Samyan	1,350	7.5	80%		
					Chapter Charoennakhon-Riverside (VVIP)	4,720	3.29-34	40%		
QH	-	-	-	-	-	-	-	-		
SC	-	-	-	-	Scope Langsuan (VVIP)	7,800	49.4	26%		
SIRI	-	-	-	-	LH HABANA Hua Hin	2,400	3.4	61%		
					Dcondo Charansanitthong	1,000	1.9	27%		
SPALI	Supalai Prime Rama 9	780	3.6	40%	Supalai Icon Sathorn	13,340	17.0	20%		

Exceed target
 Below target

Source: Company Data, FSS Research

คาดยอดขาย 1H19 คิดเป็น 39% ของเป้าทั้งปี เสี่ยงถูกปรับลดเป้าลง

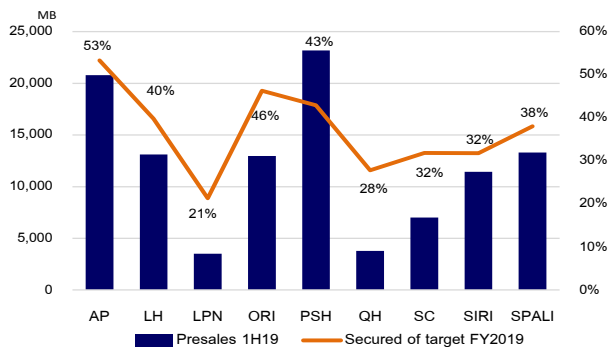
ยอดขายของกลุ่มอสังหาฯใน 1H19 คาดอ่อนตัว 17% Y-Y อยู่ที่ 1.1 แสนล้านบาท คิดเป็น 39% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 2.8 แสนล้านบาท (+1% Y-Y) แบ่งเป็นแนวราบ และคอนโดที่ 58% และ 42% ตามลำดับ

เราประเมินว่า AP, ORI และ PSH มียอดขาย 1H19 แกร่งที่สุดในกลุ่ม คิดเป็น 53%, 46% และ 43% ตามลำดับ สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 39% ของเป้าทั้งปี จากการเร่งขายเพื่อระบายสต็อกใน 1Q19 ก่อนมาตรการ LTV ใหม่บังคับใช้ รวมถึงมีการเปิดขายโครงการใหม่ โดยเฉพาะคอนโดที่ได้รับการตอบรับดี ทำยอดขายได้ 70-100% ซึ่งโครงการเหล่านี้ล้วนมีจุดเด่นจากการเน้นความต้องการอยู่จริง ในราคาที่เหมาะสม และทำเลที่มีศักยภาพ ตอบโจทย์ความต้องการของกลุ่มลูกค้าได้เป็นอย่างดี

ขณะที่ LPN มียอดขาย 1H19 อ่อนแอที่สุด คิดเป็น 21% ของเป้าทั้งปี จากการระบายสต็อกที่ทำได้ช้า และการเปิดคอนโดใหม่ 1 โครงการใน 2Q19 ทำยอดขายได้เพียง 15% สะท้อนสภาพตลาดระดับล่างที่ยังอ่อนแอ จากทั้งอัตราปฏิเสธสินเชื่อ (Rejection Rate) ที่สูงถึง 50% รวมถึงได้รับผลกระทบจากเกณฑ์ LTV ใหม่ และสภาพเศรษฐกิจที่ชะลอตัว

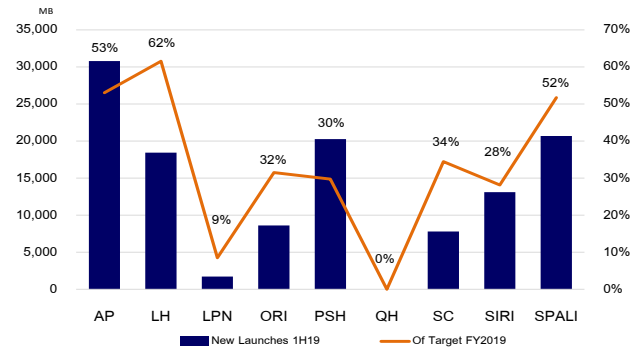
อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการส่วนใหญ่ทำยอดขาย 1H19 ได้เพียง 20-40% ทำให้เรามองเห็นความเสี่ยงในการปรับลดเป้าหมายยอดขาย และแผนการเปิดโครงการใหม่ลง หลังประกาศงบ 2Q19

Figure 3: Presales 1H19E (mn) VS Secured of FY19 target



Source: Company Data, FSS Research

Figure 4: New Launches 1H19 (mn) VS Secured of FY19 target



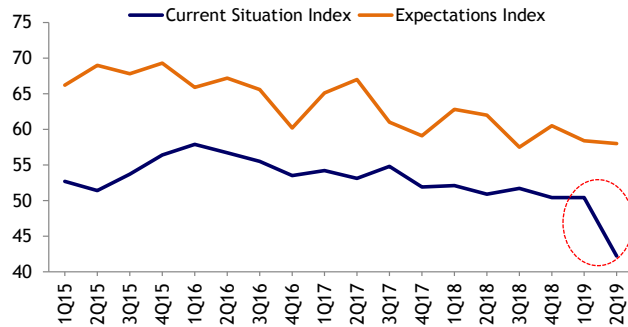
Source: Company Data, FSS Research

ดัชนีความเชื่อมั่นอสังหาฯ 2Q19 ต่ำสุดในรอบ 7 ปี

ดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาฯใน 2Q19 ปรับลงแรง อยู่ที่ 42.2 จุด ต่ำสุดในรอบ 7 ปี นับจากช่วงวิกฤติหน้าท่วมใน 4Q11 และต่ำกว่าค่ากลางที่ระดับ 50 จุด เทียบกับ 1Q18 ที่ 50.4 จุด และ 2Q18 ที่ 50.9 จุด โดยความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการลดลงในทุกปัจจัย โดยเฉพาะด้านยอดขาย, ผลประกอบการ และต้นทุนการประกอบการ ที่อยู่ในช่วง 30-40 จุด สาเหตุมาจากความไม่มั่นใจต่อทิศทางเศรษฐกิจ และการลงทุนของประเทศ บวกกับรอบความชัดเจนของนโยบายที่มีผลต่ออสังหาฯจากรัฐบาลชุดใหม่

ส่วนดัชนีความเชื่อมั่นในอีก 6 เดือนข้างหน้าใน 2Q19 เท่ากับ 58.0 จุด ลดลงจาก 1Q19 ที่ 58.4 จุด และ 2Q18 ที่ 62.0 จุด แต่ก็ถือว่ายังสูงกว่าค่ากลางที่ 50 จุด สะท้อนว่าผู้ประกอบการพัฒนาอสังหาฯยังมีมุมมองเป็นบวกต่อทิศทางอสังหาฯ ภายหลังจากจัดตั้งรัฐบาลแล้ว

Figure 5: Housing Developer's Sentiment Index (HDSI)



Source REIC, FSS Research

กำไรกลุ่ม 2Q19 อ่อนแอ คาดเป็นจุดต่ำสุดของปี

ค่ากำไรปกติ 2Q19 ของกลุ่มอสังหาฯที่เราดูแล 9 บริษัท หดตัว 27% Q-Q และ 31% Y-Y อยู่ที่ 6.3 พันล้านบาท มีสาเหตุมาจากยอดโอนที่ชะลอตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y จากผลกระทบของเกณฑ์ LTV ใหม่ และวันหยุดจำนวนมาก รวมถูกกดดันจากอัตราค่าไถ่ที่ดินที่คาดปรับลดลง และค่าใช้จ่าย (SG&A) ที่สูงขึ้น จากการออกแคมเปญในรูปแบบลดแลกแจกแถมเพื่อกระตุ้นยอดขาย เราประเมินว่า LH จะทำกำไรปกติ 2Q19 เติมนกว่ากลุ่ม เดิมโตได้ Q-Q เทียบกับผู้ประกอบการรายอื่นที่อ่อนตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y ค่ากำไรปกติของ LH ลดลง 23% Y-Y แต่ฟื้นตัว 4% Q-Q จากการเปิดโครงการใหม่มากขึ้น บวกกับออกแคมเปญนำคอนโดหลุดโอนมาจำหน่ายเพื่อกระตุ้นยอดโอน หากกำไร 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 ลดลง 9% Y-Y คิดเป็น 39% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ทรงตัว Y-Y อยู่ที่ 3.8 หมื่นล้านบาท

ส่วนกำไรสุทธิ 2Q19 ของกลุ่มคาดอ่อนตัว 31% Q-Q และ 41% Y-Y เป็น 6.1 พันล้านบาท เนื่องจากผู้ประกอบการ 6 รายมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายทางบัญชี รวม 242 ล้านบาท ยกเว้น AP, LH และ LPN ที่บันทึกแล้วในปี 2018, 4Q18 และ 1Q19 ตามลำดับ

Figure 6: 2Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	Net Profit			Normalized Profit		
	2Q19E	%Q-Q	%Y-Y	2Q19E	%Q-Q	%Y-Y
AP	472	-56.2	-60.1	472	-56.2	-59.9
LH	1,900	4.1	-44.5	1,900	3.9	-23.4
LPN	180	-48.5	-27.6	180	-52.9	-27.6
ORI	524	-27.3	-48.6	525	-4.6	-31.8
PSH	1,038	-38.4	-33.6	1,100	-34.7	-29.6
QH	700	-19.5	-17.5	746	-14.2	-12.1
SC	253	-19.6	-43.1	287	-9.0	-35.6
SIRI	232	-42.7	-40.1	285	-25.5	-25.9
SPALI	780	-48.9	-36.2	827	-45.9	-32.3
Total	6,080	-30.7	-41.2	6,322	-26.7	-30.8

Source: FSS Research

Figure 7: 1H19 Earnings Preview

(Bt mn)	Normalized Profit			
	1H19E	1H18	%Y-Y	% of 2019E
AP	1,550	1,987	-22.0	45%
LH	3,729	5,069	-26.4	37%
LPN	563	547	2.9	41%
ORI	1,075	1,259	-14.6	33%
PSH	2,786	2,425	14.9	47%
QH	1,616	1,693	-4.6	41%
SC	602	704	-14.5	30%
SIRI	668	601	11.1	30%
SPALI	2,354	2,092	12.5	37%
Total	14,942	16,378	-8.8	39%

Source: FSS Research

Figure 8: Mostly book Employee Benefit in 2Q19

(Bt mn)	Employee Benefit	Book
AP	-	-
LH	101.0	4Q18
LPN	33.0	1Q19
ORI	0.9	2Q19
PSH	61.8	2Q19
QH	46.0	2Q19
SC	33.4	2Q19
SIRI	53.0	2Q19
SPALI	47.0	2Q19
Total	376.1	

Source: FSS Research

คาดการณ์ผลประกอบการ 2Q19 ของกลุ่มอสังหาฯ

AP – คาดกำไรปกติ 2Q19 หดตัว 56% Q-Q และ 60% Y-Y เป็น 472 ล้านบาท โดยคาดยอดโอนอยู่ที่ 4.5 พันล้านบาท (-29% Q-Q, -40% Y-Y) ลดลงทั้งแนวราบและคอนโด ซึ่งคาดแบ่งเป็นสัดส่วนของยอดโอนรวมที่ 77% และ 23% ตามลำดับ จากผลกระทบของเกณฑ์ LTV ใหม่ และฐานสูงใน 2Q18 ที่มีการเริ่มโอนคอนโด Vittorio มูลค่า 3.2 พันล้านบาท รวมถึงคาดส่วนแบ่งกำไรจาก JV ชะลอตัว 49% Q-Q และ 71% Y-Y เป็น 150 ล้านบาท เนื่องจากเร่งโอนไปมากในช่วงก่อนหน้า และฐานสูงใน 2Q18 ที่มีการเริ่มโอนโครงการ Life Asoke มูลค่า 7.5 พันล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดทำได้ 33% ทรงตัวจาก 1Q19 แต่ปรับลดจาก 2Q18 ที่ 34.7% ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเริ่มใช้มาตรฐานบัญชีใหม่ IFRS15 ตั้งแต่ 1Q19

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 จะคิดเป็น 45% ของประมาณการทั้งปีที่ 3.4 พันล้านบาท (-12% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 3Q19 คาดฟื้นตัว ตามการเปิดโครงการจำนวนมาก และเด่นสุดใน 4Q19 จากการเริ่มโอนคอนโดของ AP มูลค่า 1.6 พันล้านบาท รวมถึงคอนโด JV อีก 2 โครงการ มูลค่ารวม 9.9 พันล้านบาท

LH – คาดกำไรปกติ 2Q19 ฟื้นตัว 4% Q-Q แต่ลดลง 23% Y-Y อยู่ที่ 1.9 พันล้านบาท โดยการเติบโต Q-Q มาจากยอดโอนที่เร่งขึ้นจากการเปิดโครงการแนวราบใหม่ใน 1H19 มูลค่ารวม 1.6 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 54% ของแผนทั้งปี และการจัดแคมเปญนำคอนโดหลุดโอนมาจำหน่าย คาดช่วยเพิ่มยอดขายได้ราว 1 พันล้านบาท หนุนด้วยการเติบโตของรายได้ค่าเช่าจากการเปิดโรงแรม Grand Centre Point Pattaya และศูนย์การค้า Terminal 21 Pattaya ใน 4Q18 รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่แข็งแกร่ง

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 จะคิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีที่ 1 หมื่นล้านบาท (-4% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2H19 คาดดีขึ้น H-H จากการเปิดโครงการแนวราบใหม่อีกกว่า 1.4 หมื่นล้านบาท บวกกับใน 4Q19 มีการเริ่มโอนคอนโด The Bangkok Sukhumvit 55 มูลค่า 4 พันล้านบาท มียอดขายแล้ว 54% นอกจากนี้ ยังมี Upside Risk จากแผนการขายโรงแรม Grande Center Point Sukhumvit 55 เข้ากอง REIT ใน 4Q19

LPN – คาดกำไรปกติ 2Q19 ลดลง 53% Q-Q และ 28% Y-Y เป็น 180 ล้านบาท จากยอดโอนที่อ่อนแอ คาด 1.6 พันล้านบาท (-36% Q-Q, -21% Y-Y) จากการระบายสต็อกที่ไปได้ช้า จากผลกระทบของเกณฑ์ LTV ใหม่ที่ส่งผลให้ธนาคารเข้มงวดขึ้น ซึ่งส่งผลกระทบต่อลูกค้าหลักอย่างกลุ่ม Low-End รวมถึงไม่มีโครงการใหม่เริ่มโอน เหมือนใน 2Q18 ที่มีการเริ่มโอนคอนโด 2 โครงการ มูลค่ารวม 1.7 พันล้านบาท นอกจากนี้ ถูกกดดันจากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดปรับลดเป็น 30.5% เทียบกับ 34% ใน 1Q19

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 จะคิดเป็น 41% ของประมาณการทั้งปีที่ 1.38 พันล้านบาท (+2% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 3Q19 ยังไม่สดใส เนื่องจากยังไม่มีโครงการสร้างเสร็จ แต่จะฟื้นเด่นใน 4Q19 เป็นไตรมาสดีที่สุดในปี จากการเริ่มโอนคอนโด 5 โครงการ มูลค่ารวม 7.4 พันล้านบาท

ORI – คาดกำไรปกติ 2Q19 อ่อนตัว 5% Q-Q และ 32% Y-Y เป็น 525 ล้านบาท จากยอดโอนที่คาดอยู่ที่ 2.8 พันล้านบาท (-5% Q-Q, -21% Y-Y) แม้มีการเริ่มโอนคอนโดใหม่ 2 แห่งเร็วกว่าแผนอย่าง Kensington Sukhumvit-Thaparack (มูลค่า 2.5 พันล้านบาท, มียอดขาย 80%) และ KnightsBridge Phaholyothin Interchange (มูลค่า 2.1 พันล้านบาท, มียอดขาย 62%) รวมถึงแนวราบอีก 1 แห่งอย่าง Britania Wongwaen-Hathairat (มูลค่า 1 พันล้านบาท, มียอดขาย 10%) แต่ถือว่ามูลค่าต่ำกว่าโครงการที่เริ่มโอนใน 2Q18 ที่ 1.4 หมื่นล้านบาท ขณะที่คาดอัตรากำไรขั้นต้นการขายอสังหาฯที่ 42% ปรับลดจาก 43.3% ใน 1Q19 เนื่องจากสัดส่วนรายได้แนวราบเพิ่มขึ้น

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 จะคิดเป็น 33% ของประมาณการทั้งปีที่ 3.2 พันล้านบาท (+14% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2H19 คาดเร่งขึ้น H-H หนุนจากการโอน Backlog ของคอนโดที่สร้างเสร็จใหม่ต่อเนื่อง ซึ่งรองรับประมาณการยอดโอนทั้งปีแล้ว 79% โดย 3Q19 เริ่มโอนคอนโด KnightsBridge Prime Sathorn (มูลค่า 3.8 พันล้านบาท, มียอดขายแล้ว 96%) และโครงการ Kensington Phahol 63 (มูลค่า 445 ล้านบาท, มียอดขายแล้ว 55%) ใน 4Q19 เสริมด้วยรายได้จากโครงการแนวราบที่เข้ามาหนุนในทุกไตรมาส

PSH – คาดกำไรปกติ 2Q19 อ่อนตัว 35% Q-Q และ 30% Y-Y อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท จากค้ายอดโอนหดตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้มีการเริ่มโอนคอนโด The Tree Jaransanitwong 30 มูลค่า 1.1 พันล้านบาท (มียอดขายแล้ว 51%) แต่ถูกหักล้างจากผลกระทบของเกณฑ์ LTV ใหม่ และมีการเลื่อนเปิดโครงการใหม่ จากแผนเดิม 2.2 หมื่นล้านบาท เหลือ 1.4 หมื่นล้านบาท

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 จะคิดเป็น 47% ของประมาณการทั้งปีที่ 5.9 พันล้านบาท (-2% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2H19 คาดฟื้นตัว ตามการเปิดโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงเริ่มโอนคอนโดใหม่ 1 แห่ง มูลค่า 1.2 พันล้านบาทใน 3Q19 และอีก 3 แห่ง ใน 4Q19 มูลค่ารวม 5.4 พันล้านบาท

QH – คาดกำไรปกติ 2Q19 ชะลอ 14% Q-Q และ 12% Y-Y อยู่ที่ 746 ล้านบาท จากยอดโอนที่ค้ายอดอ่อนแอที่ 2 พันล้านบาท (-33% Q-Q, -33% Y-Y) เนื่องจากไม่มีการเปิดโครงการใหม่ใน 1H19 ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นค้ายอดทำได้ 33% ทรงตัวจาก 1Q19 แต่ปรับลดจาก 34.8% ใน 2Q18 ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมค้ายอดขยาดตัวดี 2% Q-Q และ 9% Y-Y หลักๆมาจากการเติบโตของ HMPRO

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 จะคิดเป็น 40% ของประมาณการทั้งปีที่ 3.9 พันล้านบาท (+2% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2H19 คาดดีขึ้น H-H ตามการเปิดโครงการแนวราบใหม่ มูลค่ารวม 1.1 หมื่นล้านบาท หรือทั้งหมดของแผนทั้งปี

SC – กำไรปกติ 2Q19 อ่อนตัว 9% Q-Q และ 36% Y-Y อยู่ที่ 287 ล้านบาท เนื่องจากค้ายอดอัตรากำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 32% จาก 34% ใน 1Q19 และ 2Q18 เนื่องจากออกแคมเปญ OK Deal Day เพื่อระบายสต็อก โดยเฉพาะแนวราบ ขณะที่ยอดโอนค้ายอดอยู่ในเกณฑ์ที่ดีที่ 3.2 พันล้านบาท (+9% Q-Q, -14% Y-Y) โดยยอดโอนที่โตได้ Q-Q จากแนวราบที่ยังไปได้ดี และส่วนใหญ่ลูกค้าเป็นกลุ่มระดับบน ซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากเกณฑ์ LTV ใหม่ หนุนด้วยคอนโดที่ดีขึ้น จากทั้ง Saladaeng One และ Beatniq ผ่านการกระตุ้นยอดขายในกลุ่มลูกค้าต่างชาติ อย่างไรก็ตาม การลดลง Y-Y เนื่องจาก 2Q19 มีการเริ่มโอนคอนโดหรืออย่าง Saladaeng One มูลค่า 4.7 พันล้านบาท

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 จะคิดเป็น 30% ของประมาณการทั้งปีที่ 1.98 พันล้านบาท (+11% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 3Q19 คาดฟื้นตัวจากการเริ่มโอนคอนโด 28 Chidlom มูลค่า 8 พันล้านบาท ในเดือนก.ย. 2019 และจะเต็นสุดใน 4Q19 ซึ่งจะรับรู้คอนโด 28 Chidlom เต็มที่ บวกกับเริ่มโอนคอนโด Centric รัชโยธิน มูลค่า 1.5 พันล้านบาท

SIRI – คาดกำไรปกติ 2Q19 ลดลง 24% Q-Q และ 25% Y-Y อยู่ที่ 285 ล้านบาท จากยอดโอนที่ปรับลด เนื่องจากไม่มีคอนโดสร้างเสร็จใหม่เริ่มโอนในไตรมาสนี้ และผลกระทบของเกณฑ์ LTV ใหม่ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นค้ายอดปรับลด จากการระบายสินค้าเก่า รวมถึงถูกกดดันจากส่วนแบ่งขาดทุนจาก JV

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 คิดเป็น 30% ของประมาณการทั้งปีที่ 2.2 พันล้านบาท (+5% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2H19 คาดแรงขึ้นมาก H-H ตามแผนการเริ่มโอนคอนโดใหม่โอนถึง 9 โครงการ ซึ่งมี Backlog รองรับแล้ว 60% ของประมาณการยอดโอนทั้งปี และการเปิดโครงการใหม่ที่มากขึ้นเป็นมูลค่ารวม 3.3 หมื่นล้านบาท หรือคิดเป็น 72% ของแผนเปิดตัวทั้งปี ทั้งนี้ เราประเมินว่ากำไรจะฟื้นตัวใน 3Q19 ก่อนทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q19

SPALI – คาดกำไรปกติ 2Q19 หดตัว 46% Q-Q และ 32% Y-Y เป็น 827 ล้านบาท คาดเป็นจุดต่ำสุดของปี จากค้ายอดโอนอ่อนแอที่ 4.3 พันล้านบาท (-31% Q-Q, -32% Y-Y) แม้มีการเริ่มโอนคอนโดใหม่ 2 แห่งอย่าง Supalai Elite Surawong (มูลค่า 2.2 พันล้านบาท) และ Supalai City Resort Rama 8 (มูลค่า 1.2 พันล้านบาท) แต่ได้รับผลกระทบของการเริ่มใช้เกณฑ์ LTV ใหม่ตั้งแต่ 1 เม.ย. 2019 และวันหยุดจำนวนมาก ขณะที่ อัตรากำไรขั้นต้นค้ายอดปรับลด เนื่องจากสัดส่วนรายได้ของแนวราบเพิ่มขึ้น และคอนโดที่เริ่มโอนมีมาร์จิ้นต่ำกว่าโครงการอื่น รวมถึง SG&A คาดสูงขึ้น จากการเปิดตัวโครงการใหญ่อย่าง Supalai Icon Sathorn

หาก 2Q19 เป็นไปตามคาด ผลประกอบการ 1H19 คิดเป็น 37% ของประมาณการทั้งปีที่ 6.3 พันล้านบาท (+9.5% Y-Y) สำหรับแนวโน้ม 2H19 คาดฟื้นตัวจากการเปิดแนวราบมากขึ้น หนุนด้วยโอนคอนโดสร้างเสร็จต่อเนื่อง และเริ่มโอน Supalai Veranda Rama 9 (มูลค่า 4.3

พันล้านบาท) ใน 3Q19 ปัจจุบันมี Backlog 4.3 หมื่นล้านบาท รับรู้ในช่วงที่เหลือของปีราว 1 หมื่นล้านบาท รองรับการลดหนี้ของปีแล้ว 76%

คาดผลตอบแทนปันผลงวด 1H19 ของกลุ่ม เฉลี่ย 2.5%

คาดการณ์ 7 บริษัทในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ จะประกาศจ่ายเงินปันผลงวด 1H19 คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเฉลี่ย 2.5% โดยจะขึ้นเครื่องหมาย XD ในเดือนส.ค. และจ่ายเงินปันผลในเดือนก.ย. 2019 ขณะที่ปี 2019 คาดผลตอบแทนของกลุ่มเฉลี่ย 6.4% ต่อปี

เราประเมินว่า SIRI และ LH จะให้ผลตอบแทนเงินปันผลงวด 1H19 เต้นสุดในกลุ่มที่ 2.8% และ 2.7% ตามลำดับ ส่วน AP และ SC ไม่มีนโยบายจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล

Figure 9: DPS 1H19 forecasts

1H19E	DPS (Bt)	Yield%
AP	-	-
LH	0.30	2.7%
LPN	0.15	2.1%
ORI	0.20	2.5%
PSH	0.55	2.6%
QH	0.08	2.6%
SC	-	-
SIRI	0.04	2.8%
SPALI	0.40	1.9%
Average		2.5%

Source: FSS Research

คาดโมเมนตัมยอดขายจะดีขึ้นใน 2H19

แผนการเปิดโครงการใหม่ใน 2H19 มีมูลค่ารวม 2 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้น 67% H-H หรือคิดเป็น 63% ของแผนการเปิดตัวทั้งปีที่ 3.2 แสนล้านบาท (+16% Y-Y) ส่วนใหญ่เป็นแนวราบมูลค่ากว่า 1.2 แสนล้านบาท โดยคาดเปิดตัวสูงสุดใน 3Q19 และลดลงเล็กน้อยใน 4Q19 หนุนให้ยอดขาย 2H19 คาดฟื้นตัวเด่น H-H เราเชื่อว่าภาพรวมอสังหาริมทรัพย์จะดีขึ้นในครึ่งปีหลัง จากการปรับตัวของทั้งลูกค้าและผู้ประกอบการ, กำลังซื้อและความเชื่อมั่นที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล รวมถึงการผ่อนคลายสินเชื่อที่อยู่อาศัยของสถาบันการเงิน

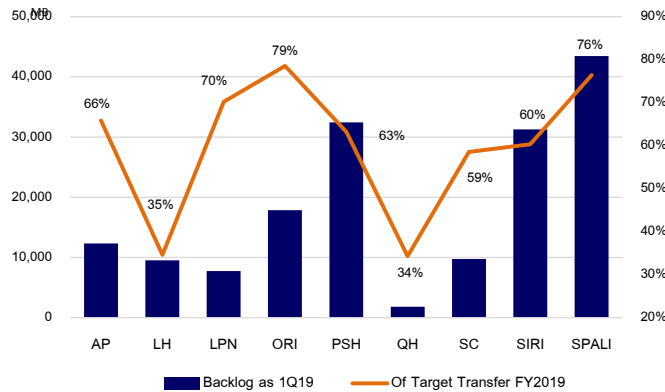
อย่างไรก็ตาม สภาพตลาดอสังหาริมทรัพย์ไม่เอื้ออำนวย และ Take-up rate ของหลายโครงการใหม่ที่ทำได้ต่ำกว่าคาดใน 1H19 ส่งผลให้มีการเลื่อนเปิดหลายโครงการออกไป เราคาดว่าผู้ประกอบการหลายรายจะมีการปรับลดเป้าหมายยอดขาย และการเปิดโครงการใหม่ของปีนี้ลงหลังประกาศงบ 2Q19 ซึ่งเป็นความเสี่ยงต่อประมาณการที่ต้องติดตามต่อไป

แนวโน้มกำไร 2H19 คาดฟื้นตัว และทำจุดสูงสุดของปีใน 4Q19

ผลประกอบการของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ 2H19 คาดเร่งขึ้นมาก H-H หนุนจากการเปิดขายโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะแนวราบซึ่งส่วนใหญ่รับรู้ได้ทันภายใน 1-2 ไตรมาส รวมถึงมีแผนการโอนคอนโดสร้างเสร็จใหม่จำนวนมาก เราประเมินว่าโมเมนตัมกำไรของกลุ่มจะฟื้นตัวใน 3Q19 และทำระดับสูงสุดของปีใน 4Q19

เบื้องต้น เราคงประมาณการกำไรปกติของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ 9 บริษัทที่ดูแล ทรงตัว Y-Y ที่ 3.85 หมื่นล้านบาท บน Backlog ณ สิ้น 1Q19 ซึ่งรับรู้ในช่วงที่เหลือของปีราว 7.7 หมื่นล้านบาท รองรับการลดหนี้ของปีแล้วเฉลี่ย 60% โดย ORI, SPALI มี Backlog รองรับประมาณการยอดโอนปีสูงสุดในกลุ่มที่ 79% และ 76% ตามลำดับ ส่วน QH และ LH มี Backlog รองรับที่ 34% และ 35% ตามลำดับ เนื่องจากรายได้หลักมาจากแนวราบ ซึ่งมีระยะเวลารับรู้เป็นรายได้ค่อนข้างสั้น

Figure 10: Backlog as 1Q19 (MB) VS Secured of Transfer FY19 target



Note: AP and SIRI's Backlog excluded JV

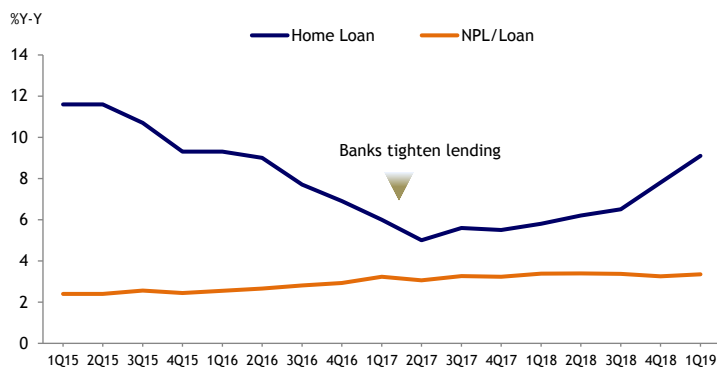
Source: Company Data, FSS Research

ปัจจัยที่ต้องติดตามคือ การแข่งขันที่รุนแรง และยอดปฏิเสธสินเชื่อทรงตัวสูง

ประเด็นที่ต้องติดตามคือ การแข่งขันที่รุนแรง ซึ่งผู้ประกอบการส่วนใหญ่ใช้กลยุทธ์ออกแคมเปญการตลาดในรูปแบบลดแลกแจกแถม และข้อเสนอพิเศษทางการเงินร่วมกับสถาบันการเงิน เพื่อกระตุ้นยอดขาย และระบายสต็อก โดยเฉพาะตลาดคอนโด ทำให้อาจกดดันค่าใช้จ่ายให้สูงขึ้น และอัตรากำไรขั้นต้นทำได้ต่ำกว่าคาด

นอกจากนี้ ยอดปฏิเสธสินเชื่อ (Rejection Rate) ที่ทรงตัวสูงเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงที่ต้องติดตาม แม้สินเชื่อที่อยู่อาศัยใน 1Q19 จะขยายตัวสูงขึ้น 9.1% Y-Y เทียบกับ 4Q18 ที่ 7.8% และค่าเฉลี่ย 2 ปีย้อนหลังที่ 6% จากการเร่งปล่อยสินเชื่อต่อเนื่องก่อนเกณฑ์ LTV ใหม่มีผลบังคับใช้ในวันที่ 1 เม.ย. 2019 แต่หากพิจารณาสัดส่วน NPL/Loan ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 3.35 เท่า เทียบกับ 4Q18 ที่ 3.25 เท่า และ 2Q18 ที่ 3.39 เท่า สะท้อนว่าสถาบันการเงินคงมีความเข้มงวด และระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อ โดยเฉพาะระดับกลาง-ล่าง ซึ่งมีสัดส่วนสูงสุดในตลาดสินเชื่อบ้าน ขณะที่การควบคุมสินเชื่อที่อยู่อาศัยของรพท.ผ่านการเริ่มใช้มาตรการ LTV ใหม่จะส่งผลให้อัตราการปฏิเสธสินเชื่อมีแนวโน้มสูงตามไปด้วย ซึ่งสอดคล้องกับข้อมูลที่เราได้รับจาก SPALI เกี่ยวกับ Rejection Rate ใน 2Q19 ที่ปรับขึ้นจาก 9-10% เป็น 13% ทั้งนี้ ข้อมูลจาก 9 บริษัทอสังหาฯที่เราดูแล พบว่า Rejection rate ของกลุ่มลูกค้าระดับบนอยู่ที่ 10-20% ส่วนระดับกลางถึงบนอยู่ที่ 20-30% ขณะที่ตลาดกลางถึงล่าง มียอดปฏิเสธสินเชื่อสูงถึง 40-50%

Figure 11: Home Loan Growth VS NPL/Loan Growth



Source: BOT, FSS

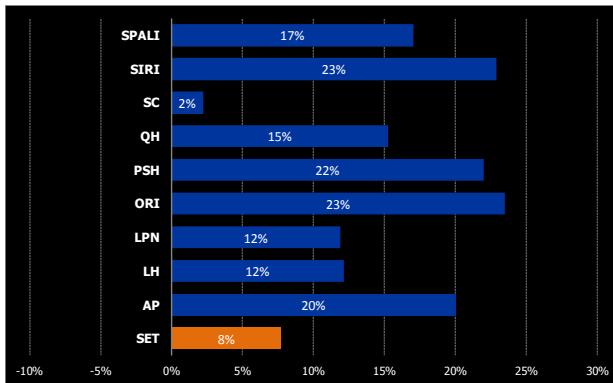
คงหน้าหนักการลงทุน “เท่ากับตลาด” ระยะสั้นเสี่ยงถูกปรับเป้าลง รอเข้าลงทุนหลังประกาศงบ 2Q19

แม้ยอดขายปี 2019 ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีโอกาสต่ำกว่าที่เราประเมินไว้ที่ 2.8 แสนล้านบาท (+1% Y-Y) เบื้องต้นคาดว่ามี Downside ราว 5-10% ซึ่งอาจทำให้ยอดขายปีนี้พลิกเป็นหดตัวอีกครั้งในรอบ 2 ปี รวมถึงผลประกอบการของกลุ่มคาดว่าจะทำได้เพียงทรงตัวเมื่อเทียบกับปีก่อน อย่างไรก็ตาม จุดเด่นของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์คือ Valuation ที่น่าสนใจ ซื้อขายที่ PE2019-2020 ต่ำเพียง 7.8 เท่า พร้อมจ่ายปันผลสูง 6.7% ต่อปี

เราคงให้หน้าหนักการลงทุนกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ “เท่ากับตลาด” และแนะนำเลือกลงทุนในหุ้นปลอดภัยอย่าง LH (ราคาเหมาะสม 13 บาท) จากทั้งแนวโน้มผลประกอบการ 2Q19 ออกมาดีกว่ากลุ่ม และความน่าสนใจในฐานะหุ้นปันผลเด่น คาดให้ผลตอบแทนเงินปันผลงวด 1H19 ที่ 2.7% (ทั้งปีคาด 6.8%) รวมถึงโครงสร้างธุรกิจที่แข็งแกร่ง จากทั้ง Recurring Income และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ช่วยกระจายความเสี่ยงได้ดี นอกจากนี้ ยังมี Upside Risk จากแผนการขายโรงแรม Grande Centre Point Sukhumvit 55 ใน 4Q19

ขณะที่ราคาหุ้นของกลุ่มปรับขึ้นเฉลี่ย +16% YTD Outperform SET ที่ +8% ทำให้หุ้นหลายตัวมี Upside จำกัดเมื่อเทียบกับราคาเหมาะสมของเรา นอกจากนี้ ระยะสั้น หุ้นในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์อาจถูกกดดันจากกำไร 2Q19 ที่อ่อนแอ รวมถึงมีความเสี่ยงในการปรับลดยอดขาย, แผนการเปิดโครงการใหม่ ส่งผลให้มีโอกาสปรับประมาณการปีนี้ลง เชิงกลยุทธ์อาจรอเข้าลงทุนหลังประกาศงบ 2Q19

Figure 12: Year-to-Date Return (%)



Source: SETSMART, FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

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

สาขา อัลมาลิค

25 อาคารอัลมาลิค ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์
ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

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

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา

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

สาขา ลินธอร์ 1

130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหงวน (ลินธอร์ 2)

140/1 อาคารเคียนหงวน 2 ชั้น 18
ถ.วิฑู แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

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

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต

1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17
ด.คูคต อ.ลำลูกกา
จ.ปทุมธานี

สาขา อัมคูลราฮิม

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

สาขา รัตนนิเบศร์

576 ถ.รัตนนิเบศร์
ด.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ่งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ่งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ่งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

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

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ด. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชัย ๓ ต.หมากแข้ง
อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน
อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขา เชียงใหม่ 3

อาคารมะลิเฟลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1
ห้อง B1-1, B1-2
ด.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

353/15 หมู่ 4 ด.ริมกก
อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย

119 หมู่ 10 ด.แม่สาย
อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา

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

สาขา สมุทรสาคร

813/30 ถ.นเรศวร
ด.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดีลอด
ด.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต
จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ด.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ด.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TESCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
 - ได้รับการรับรอง CAC (Certified)