ภาพรวมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ 2020

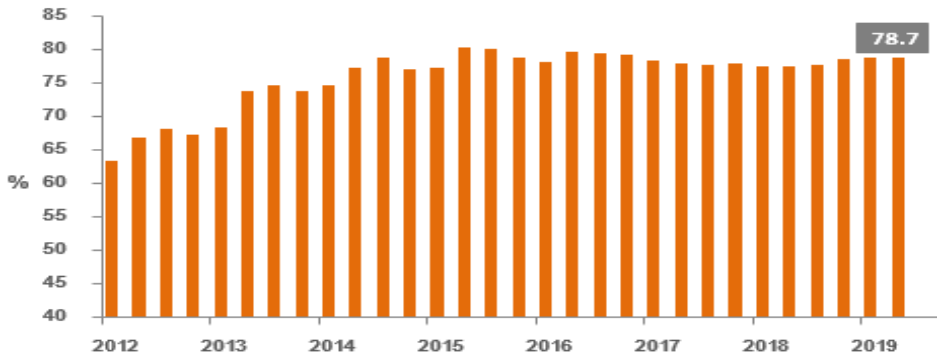
โดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์
บล.ไอร่า จำกัด (มหาชน)

6 มกราคม 2563

@AIRASECURITIES @AIRAPLC AIRASEC AIRAPLC AIRAPLC AIRASEC

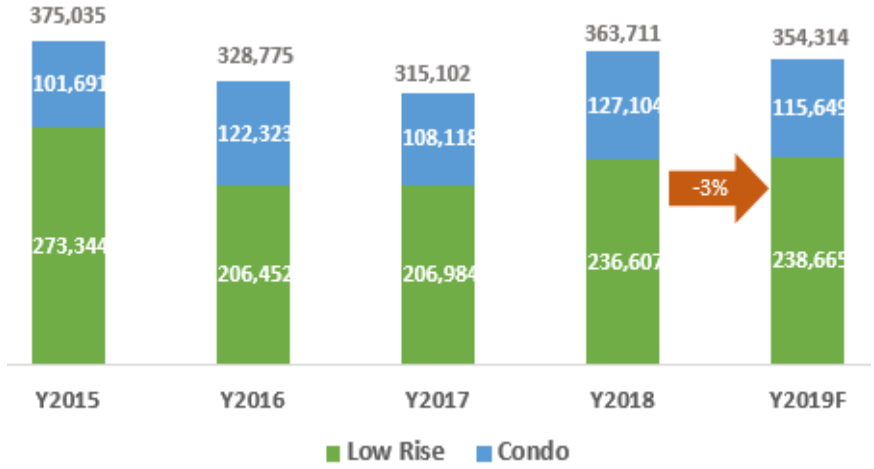
คาดปี'63 ตลาดอสังหาฯ ฟื้นตัว แต่จำกัด

Household Debt (%GDP)



ที่มา : BOT และสภาพัฒน์

Housing and Condo Transfer (Units)



ที่มา : REIC และ AIRA Research

- คาดภาพรวมตลาดอสังหาริมทรัพย์ปี'63 มีโอกาส "ฟื้นตัวแต่จำกัด" คาดต้องใช้เวลามากกว่า 1 ปี ในการฟื้นตัว หลังความต้องการซื้อยังอ่อนแอ จากเศรษฐกิจทั้งในและต่างประเทศที่มีแนวโน้มชะลอตัว ขณะที่หนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง และยังได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV ที่เข้มงวด
- คาดความต้องการซื้อในกลุ่มตลาดกลาง-ล่าง และกลุ่มนักลงทุนในปี'63 หดตัว เนื่องจากเข้าถึงสินเชื่อได้ยากขึ้น ขณะที่คาดนักลงทุนต่างชาติ ชะลอการซื้อจากประเด็นสงครามการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมถึงเงินบาทที่แข็งค่า
- คาดจำนวนหน่วยเหลือขาย ยังอยู่ในระดับสูง (โดยเฉพาะคอนโด) จากตลาดอสังหาฯ ที่อ่อนตัวในปี'62 ทำให้คาดผู้ประกอบการชะลอการเปิดโครงการใหม่ พร้อมคาดมีการแข่งขันทางด้านราคา เพื่อระบายสินค้าในมือ ซึ่งคาดกดดันความสามารถทำกำไรในปี'63

รัฐช่วยอสังหาฯ...ออกมาตรการกระตุ้น "ลดค่าธรรมเนียม"

- มาตรการลดหย่อนค่าธรรมเนียมการโอนและจดจำนอง เหลือเพียง 0.01% สำหรับบ้านราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาท มีผลบังคับใช้ 2 พ.ย. 62 – 24 ธ.ค. 63 คาดเป็น Sentiment บวกต่อผู้ประกอบการที่เน้นลูกค้าระดับกลาง – ล่าง

- อย่างไรก็ตามคาดประโยชน์จากประเด็นดังกล่าวอาจจำกัด คาดยังได้รับผลกระทบจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ยังไม่ฟื้นตัว พร้อมคาดลูกค้าที่อยู่ในกลุ่มต่ำกว่า 3 ล้านบาท ยังได้รับผลกระทบจากนโยบายสินเชื่อที่เข้มงวดของธนาคารมากกว่ากลุ่มอื่น

อุปทานเหลือขายตลาดกรุงเทพฯ และปริมณฑล (as of 1H62)

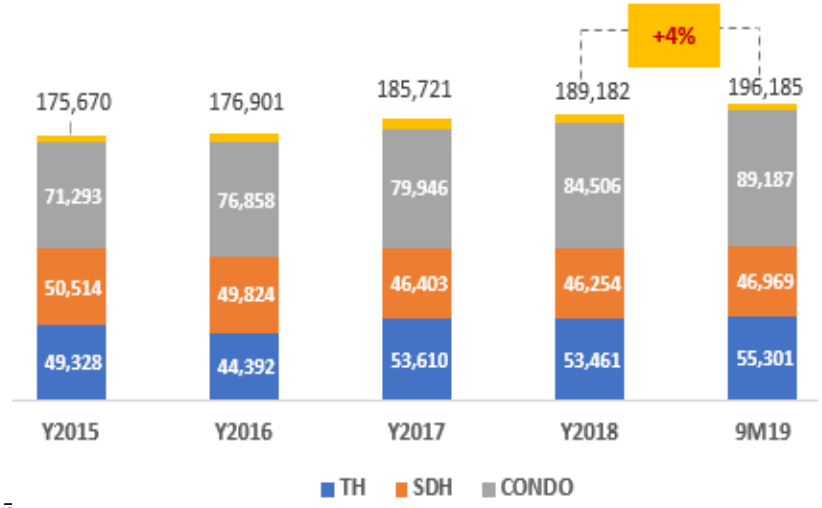
	ยังไม่สร้าง	กำลังก่อสร้าง	สร้างเสร็จ	สต็อก	%
<1 MB	149	1,332	2,794	4,126	4%
1-3 MB	23,032	27,028	17,311	44,339	47%
3-5 MB	19,310	16,394	8,602	24,996	26%
5-7.5 MB	6,615	8,105	3,472	11,577	12%
7.5-10 MB	2,833	2,763	1,134	3,897	4%
> 10 MB	4,592	4,727	1,800	6,527	7%
Total	**56,531**	**60,349**	**35,113**	**95,462**	**100%**
Portion	**37%**	**40%**	**23%**	**63%**	

ที่มา : REIC และ รกส.

รัฐช่วยอสังหาฯ...ออกมาตรการกระตุ้น "บ้านดีมีดาวน์"

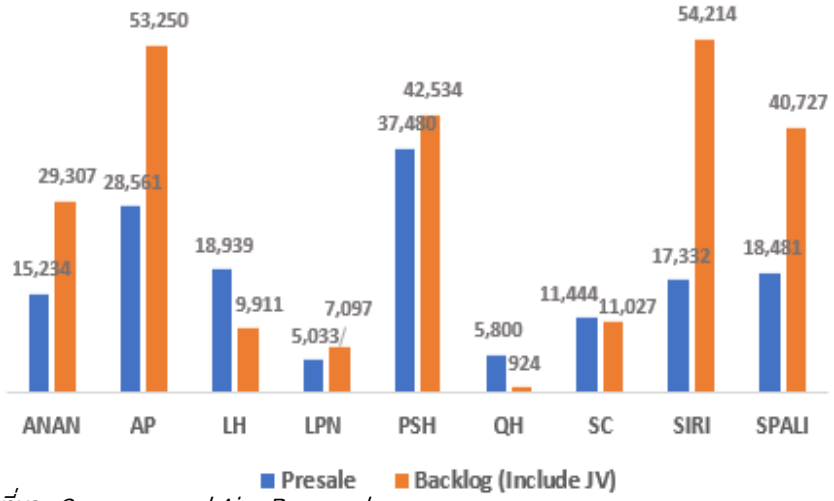
- มาตรการบ้านดีมีดาวน์ ช่วยลดภาระการผ่อนดาวน์ 50,000 บาท/ราย สำหรับผู้มีรายได้ต่อเดือนไม่เกิน 100,000 บาท/เดือน และอยู่ในระบบภาษีอากรของกรมสรรพากร จำนวน 100,000 ราย โดยมีระยะเวลาโครงการตั้งแต่วันที่ 27 พ.ย.62 – 31 มี.ค.63
- ภายใต้มาตรการดังกล่าวเป็นผลบวกต่อตลาดอสังหาฯ ช่วยแบ่งเบาภาระรายจ่ายของผู้ซื้อที่อยู่อาศัยและช่วยกระตุ้นการตัดสินใจ คาดช่วยให้โอนโครงการเร็วขึ้นสำหรับกลุ่มที่มีความพร้อม คาดช่วยประหยัดค่าใช้จ่ายให้แก่ผู้ซื้อได้ราว 1– 2%
- ขณะที่นโยบายดังกล่าวมีระยะเวลาเพียง 4 เดือน คาดเป็นประโยชน์แก่กลุ่มผู้ประกอบการที่มีสินค้าคงเหลือในมือสูงและเป็นโครงการพร้อมโอน คาดช่วยให้ผู้ประกอบการสามารถระบายสินค้าในมือได้เร็วขึ้น

Unsold Inventory of BMR Market (Units)



ที่มา : REIC

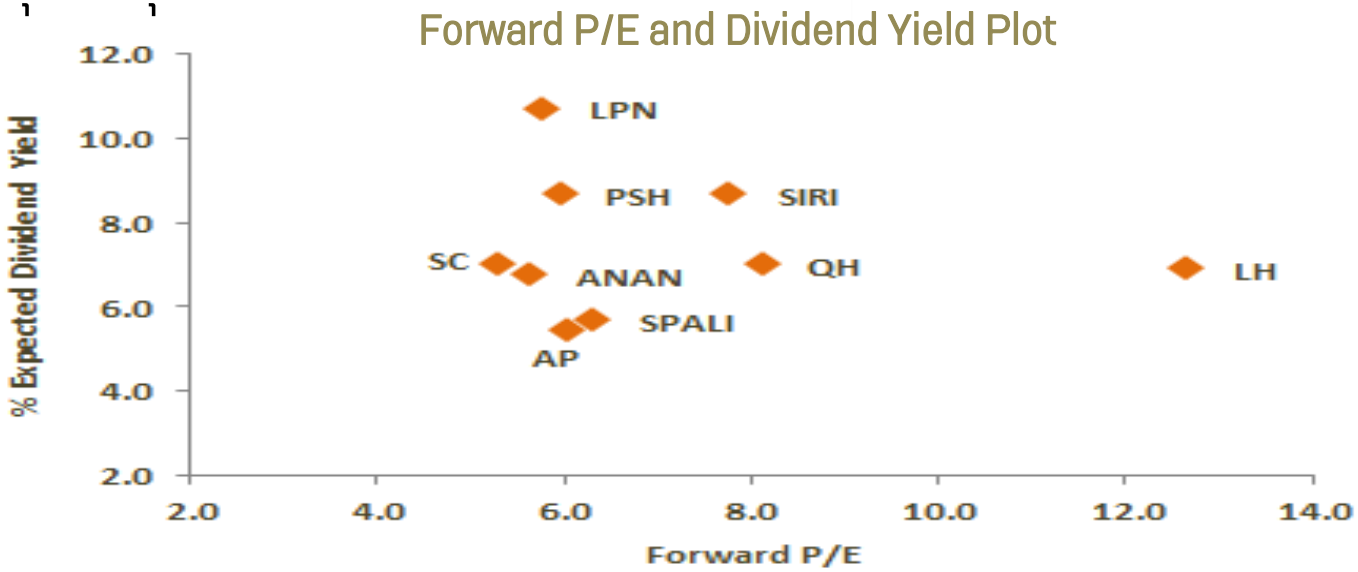
Backlog and Presale (MB) as of 3Q19



ที่มา : Company and Aira Research

กลุ่มอสังหาฯ : Div.Yield ยังน่าสนใจ คาดสูง 6 – 7%

- แม้ในปี'63 คาดราคาหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ยังถูกกดดันต่อเนื่อง จากภาพรวมอุตสาหกรรม และผลประกอบการทั้งรายได้ กำไรสุทธิ และยอดขาย หลังได้รับผลกระทบจากมาตรการ LTV ที่เข้มงวด รวมถึงภาระหนี้ครัวเรือนที่คาดทรงตัวในระดับที่สูง คาดกระทบความต้องการซื้อชะลอตัวลง
- แต่อย่างไรก็ตามยังมีความน่าสนใจจากแนวโน้มการจ่ายเงินปันผล คาด Div.Yield สูง ประมาณ 6 – 7% ขณะที่การซื้อขายเทรดบน P/E ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต
- หุ้นแนะนำในกลุ่มจากทั้งหมด 8 ตัวที่อยู่ความดูแล เลือก "AP" และ "SPALI" จากความโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม



ที่มา : Bloomberg และ Aira Research

หุ้นแนะนำ

AP.....ราคาเป้าหมาย 9.80 บาท

- หลังประสบความสำเร็จจากโครงการร่วมทุนซึ่งเปิดขายเมื่อ 1 – 2 ปีที่ผ่านมา และได้รับการตอบรับที่ดี ส่งผลให้ Backlog ที่รอส่งมอบในปี'63 อยู่ที่ 13,996 ล้านบาท รวมโครงการ Life One Wireless และ Life Sukhumvit 62 มูลค่ารวม 10,000 ล้านบาท ซึ่งกำหนดทยอยโอนต่อเนื่องในปี'63 ขณะที่โครงการของ AP ยังมีจุดเด่นทางด้านทำเล สามารถตอบสนองความต้องการของกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย ทำให้คาดยอดขายยังเติบโตได้ดีทั้ง High Rise และ Low Rise
- คาดผลประกอบการของ AP ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว คาดเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 4Q/62 เป็นต้นไป พร้อมคาดเติบโตแข็งแกร่งในปี'63 คาดกำไรสุทธิมีโอกาสทำ New High คาดอยู่ที่ 4,406 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 29% โดดเด่นเมื่อเทียบกับกลุ่มฯ
- นอกจากนี้ยังมีความน่าสนใจจากเงินปันผลที่จ่ายประจำ ปีละ 1 ครั้ง คาด Div. Yield ปี'62 – 63 สูง ประมาณ 6 – 7%

Financial Summary

Unit : MB	FY16	FY17	FY18	FY19F	FY20F
Revenue	20,253	22,176	27,700	26,392	26,929
Growth (%)	-8%	9%	25%	-5%	2%
Net Profit	2,703	3,157	3,865	3,420	4,406
Growth (%)	3%	17%	22%	-12%	29%
EPS (Bt.)	0.86	1.00	1.23	0.38	1.40
PE (x)	8.73	9.12	4.88	6.44	5.00
PBV (x)	1.21	1.33	0.77	0.83	0.75
Dividend Yield (%)	4.00%	3.83%	4.37%	5.44%	7.00%

ที่มา : AP และประมาณการโดย AIRA

SPALI.....ราคาเป้าหมาย 19.00 บาท

- ภายใต้กลยุทธ์การขายคอนโดของ SPALI ยังเน้นกลุ่ม Real Demand เก็บเงินดาวน์ไม่ต่ำกว่า 20% ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม ทำให้คาด Backlog ของ SPALI ที่มีอยู่เป็น Backlog ที่มีคุณภาพ และคาดมีความพร้อมโอนเมื่อโครงการแล้วเสร็จ
- คาดปี'63 มีกำไรสุทธิ 5,375 ล้านบาท เติบโต 6% ภายใต้ Backlog รอโอนรับรู้รายได้ปี'63 สูงประมาณ 11,055 ล้านบาท หรือประมาณ 46%ของประมาณการรายได้ทั้งปี ขณะที่คาดส่วนที่เหลือมาจากการขายพร้อมโอนโครงการแนวราบ ผ่านแผนการเปิดโครงการใหม่ของ SPALI ในปี'63 ที่คาดไม่ต่ำกว่า 20 แห่ง
- SPALI ยังมีจุดเด่นจากความสามารถทำกำไร โดยเฉพาะ Gross Profit Margin สูงสุดในอุตสาหกรรม และยังเป็นหนึ่งในบริษัทที่มีฐานะการเงินแข็งแกร่งมี IBD/E ต่ำสุดในกลุ่มเพียง 0.4 เท่า พร้อมคาด Div.Yield สูงประมาณ 5%

Financial Summary

Unit : MB	FY16	FY17	FY18	FY19F	FY20F
Revenue	23,336	25,020	25,553	23,598	24,534
Growth (%)	9%	7%	2%	-8%	4%
Net Profit	4,887	5,812	5,770	5,059	5,375
Growth (%)	12%	19%	-1%	-12%	6%
EPS (Bt.)	2.85	3.39	2.69	2.36	2.51
PE (x)	8.78	7.00	6.76	7.33	6.90
PBV (x)	1.82	1.43	1.12	0.97	0.88
Dividend Yield (%)	4.20%	0.00%	5.49%	5.05%	5.36%

ที่มา : SPALI และประมาณการโดย AIRA