กระแสหลักทรัพย์

• PROPERTY : ขยายเวลาการลดหย่อนภาษีการโอน-จดจำนอง

แนวโน้มการเติบโตของผู้ประกอบการยังคงมีเสถียรภาพ

การขยายเวลาการลดหย่อนภาษีที่ดินไปจนถึงสิ้นปี 2024 ภาคอสังหาริมทรัพย์ไทยจะรอดพ้นจากแรงขายที่กดดันไปอีกปีหนึ่ง การยกเว้นภาษีรวมค่าธรรมเนียมการโอน (จาก 2% เป็น 1%) และค่าจดจำนอง (จาก 1% เป็น 0.01%) สำหรับหน่วยที่อยู่อาศัยต่ำกว่า 3 ล้านบาท/ยูนิต (สำนักข่าวบางแห่งคาดว่าจะอยู่ที่ 5 ล้านบาท/หน่วย) การรักษาอัตราการขายในปัจจุบันเป็นจุดสนใจหลักสำหรับผู้ประกอบการที่จดทะเบียนส่วนใหญ่ เนื่องจากยอดขายได้รับแรงกดดันจากการขาดมาตรการกระตุ้นที่อยู่อาศัยและข้อจำกัดของธนาคารที่เข้มงวดมากขึ้น ส่งผลให้การเติบโตของกำไรมีจำกัด และความยากลำบากในการปรับการประมาณการราคาหุ้น อย่างไรก็ตาม ผู้ประกอบการที่มีสินค้าคงคลังในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำ-กลาง-สูง ควรได้รับประโยชน์มากกว่าการแนะนำมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจใด ๆ (นอกเหนือจากการยกเว้นภาษี)

การเปลี่ยนแปลง LTV มีโอกาสเกิดขึ้นน้อย

สำนักข่าวท้องถิ่นรายงานเกี่ยวกับการผ่อนคลายข้อจำกัด LTV ที่อาจเกิดขึ้น แต่เราตั้งข้อสังเกตว่า มีเพียงการพูดคุยในส่วนนี้เท่านั้น และการนำกลับมาใช้ใหม่ LTV 100% โดยไม่มีการเปลี่ยนแปลงระดับการเก็งกำไรหรือกำลังซื้อที่ชัดเจนอาจทำให้เกิดคำถามเกี่ยวกับความน่าเชื่อถือของแผนดังกล่าว นอกจากนี้ เรามองว่าการตัดสินใจของ BOT จะดำเนินการอย่างเป็นอิสระมากกว่าที่จะได้รับแรงกระตุ้นจากหน่วยงานของรัฐในการสร้างการเปลี่ยนแปลง อย่างไรก็ตาม เราย้ำมุมมองของเรา ในฐานะนายกรัฐมนตรีที่มีภูมิหลังมาจากภาคอสังหาริมทรัพย์ การกระตุ้นเศรษฐกิจสำหรับภาคส่วนนี้อาจทำให้เกิดคำถามได้

จุดสนใจหลักคือการเปลี่ยนแปลงการแบ่งพื้นที่

ตั้งแต่วันที่ 8 ธันวาคม ร่างการแบ่งเขตใหม่ (กฎระเบียบการแบ่งโซนนิ่งล่าช้าไปตั้งแต่ปี 2020) อยู่ระหว่างการประชาพิจารณ์ และกำลังรอการอนุมัติ มีการตอบโต้โดยเฉพาะกับ (Floor Area Ratio) FAR เพิ่มขึ้นเกือบ 20% สำหรับหลายโซน หากร่างใหม่ได้รับการอนุมัติภายในต้นปีหน้า เราอาจเห็นแผนการเปิดตัวของจำนวนผู้ประกอบการเพิ่มขึ้น โดยเรามองว่าเนื่องจากแผน CAPEX ที่ดินของ AP สูงกว่าคู่แข่งๆ การเปลี่ยนแปลงการแบ่งเขตใดๆ ที่ส่งผลให้มูลค่าที่ดินเพิ่มขึ้นอาจเป็นประโยชน์ต่อบริษัทอย่างมาก

แนวโน้มขาดความแจ่มใส; คงคำแนะนำ "ซื้อ"– AP คือหุ้นแนะนำของเรา

ขณะนี้เราคาดการณ์การเติบโตของกำไรภาคอุตสาหกรรมที่ 6% ในปีหน้าหลังจากคาดการณ์ว่ากำไรจะลดลง 7% ในปีนี้ การประเมินของเราใช้ระยะเวลา 5 ปีเฉลี่ย PE ของภาคธุรกิจโดยเฉลี่ยโดยพิจารณาจากแนวโน้มการเติบโตของกำไรที่ติดลบเล็กน้อยหรือทรงตัว ปัจจัยบวกที่สำคัญสำหรับกลุ่มนี้ ได้แก่ 1) ยอดจองคอนโดที่ดีขึ้น 2) การลดต้นทุนการก่อสร้างและ/หรือการเติบโตของกำลังแรงงาน และ 3) มาตรการกระตุ้นของรัฐบาลที่สนับสนุนการซื้ออสังหาริมทรัพย์โดยรวม ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ 1) อุปสงค์ของโครงการ low-rise ที่ชะลอตัว 2) ราคาวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น และ/หรือการขาดแคลนแรงงาน และ 3) การขาดมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐ และการเข้มงวดในการจำนองของธนาคาร

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490
Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

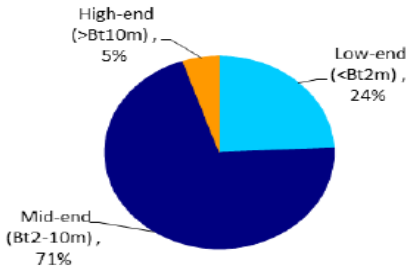
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

กระแสหลักทรัพย์

ผู้ประกอบการเปลี่ยนการเปิดตัวโครงการไปสู่กลุ่มราคากลาง แต่ความต้องการยังแข็งแกร่งอยู่ที่ระดับล่าง

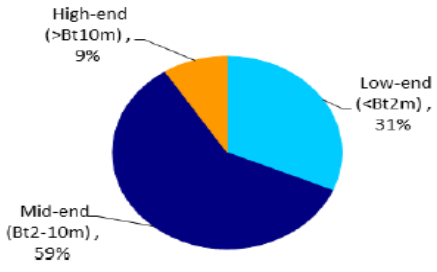
จากข้อมูลการสำรวจในช่วง 11 เดือนแรกของปี ผู้ประกอบการให้ความสำคัญกับกลุ่มลูกค้าระดับกลางมากขึ้น แม้ว่าการครอบครองจะยังห่างไกลจากช่วงก่อนเกิดสถานการณ์โควิดก็ตาม แม้ว่าผู้ประกอบการโครงการจะมุ่งเน้นไปที่กลุ่มราคากลาง แต่ยอดขายสำหรับกลุ่มระดับล่างยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในแง่ของจำนวนยูนิต เนื่องจากความสามารถในการจ่ายสำหรับกลุ่มยูนิตในกรุงเทพฯ และปริมณฑลโดยรอบนั้นอยู่ที่ประมาณ 2 ล้านบาท/ยูนิต

Figure 1. Sales segment pre-2020 (unit)



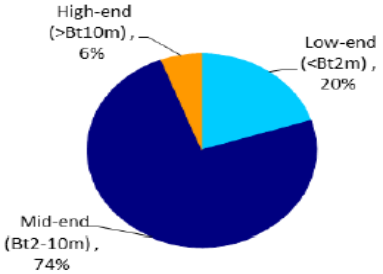
Source: Company data, TISCO Research

Figure 2. Sales segment 11M23 (unit)



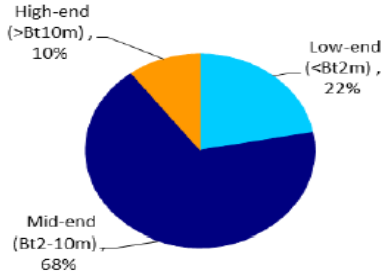
Source: Company data, TISCO Research

Figure 3. Launch segment pre-2020 (unit)



Source: Company data, TISCO Research

Figure 4.Launch segment 11M23 (unit)



Source: Company data, TISCO Research

การบริโภคเฉลี่ยต่อเดือนยังห่างไกลจากระดับก่อนเกิดการแพร่ระบาด

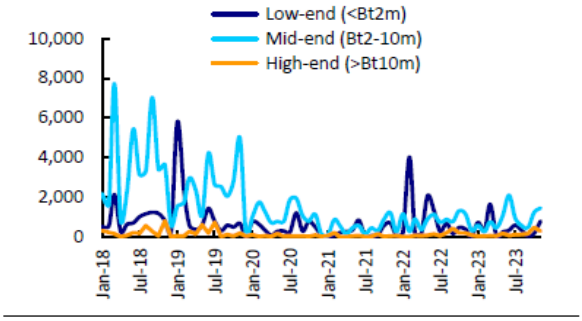
อัตราการขายเฉลี่ยต่อเดือนในปีที่ผ่านมาอยู่ที่เพียง 40% ของระดับก่อนปี 2020 ผลกระทบจากโรคระบาดที่ยืดเยื้อส่งผลให้ยอดขายโดยรวมชะลอตัวและการฟื้นตัวที่เป็นอุปสรรค ในทางกลับกันการเปิดตัวได้กลับมาดำเนินต่อได้เกือบ 80% ของช่วงก่อนปี 2020 ส่งผลให้มีการเข้าซื้อโครงการโดยรวมเกือบหนึ่งในสามสำหรับโครงการที่เปิดตัวในระหว่างปี

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490
Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

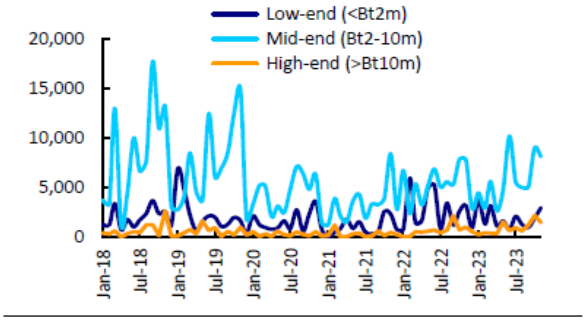
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 5. Monthly unit Sales segment



Source: Company data, TISCO Research

Figure 6. Sales segment 11M23

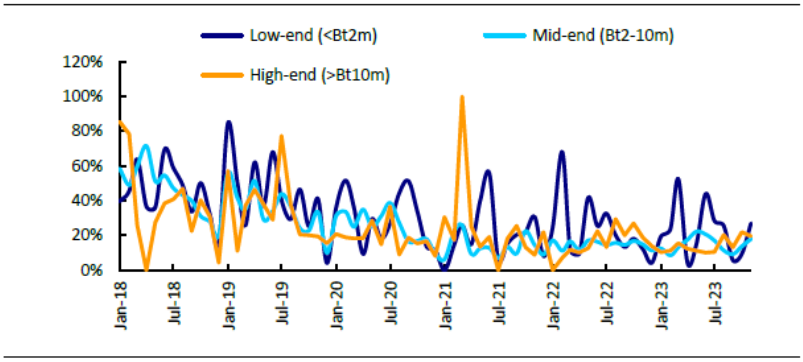


Source: Company data, TISCO Research

สัดส่วนของอสังหาฯ ระดับกลางเพิ่มขึ้น แต่ไม่สามารถขับเคลื่อนการเติบโตได้เพียงอย่างเดียว

ที่อยู่อาศัยขนาดกลาง เช่น โครงการที่มีราคาสูงกว่า 3 ล้านบาท มียอดขายเพิ่มขึ้นอย่างมาก ในขณะที่ที่อยู่อาศัยระดับล่างยังคงบั่นทอนผลการดำเนินงานโดยรวมของยอดจอง ส่งผลให้ธนาคารปฏิเสธมากขึ้น สิ่งนี้ยังเป็นจุดสนใจหลักของการเปิดตัวของผู้ประกอบการด้วยการเปิดตัวน้อยลงในกลุ่มระดับล่าง

Figure 7. Monthly take-up



Source: Company data, TISCO Research

AP ยังคงโดดเด่นเรื่องการสะสมที่ดิน

แม้จะมีข่าวและความคิดเห็นของเราทั้งหมดเกี่ยวกับความน่าจะเป็นที่ต่ำกว่าของความช่วยเหลือ LTV แต่ก็ยังมีความสนใจในตลาดในการระบุผู้ประกอบการที่มีข้อได้เปรียบจากความช่วยเหลือไปยังกลุ่มเฉพาะ ดังนั้น เราจึงแสดงรายการด้านล่างของผู้ประกอบการหลักภายใต้หุ้นที่เราวิเคราะห์ และสินค้าคงคลังตามกลุ่ม ทั้งนี้ เราแจ้งว่าการดำเนินการนี้ไม่รวมถึงการเปิดตัวในอนาคตที่อาจเป็นประโยชน์ ทั้งนี้ ผู้ประกอบการที่สะสมที่ดินไว้ควรเป็นผู้ได้รับผลประโยชน์มากที่สุด

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน "Company Report" (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490
Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Figure 8. Property developer inventory breakdown by segment

Stock	Inventory Value (Bt, bn)	Inventory by segment %					
		Low-rise			High-rise		
		Low	Mid	High	Low	Mid	High
AP	94.9	16.7	**40.7**	**21.2**	7.7	8.3	5.3
LH	56.1	3.5	36.5	47.0	0.2	9.2	3.7
SIRI	75.4	26.5	20.0	25.1	10.4	7.9	10.0
PSH	62.2	25.0	14.0	15.0	27.0	10.0	9.0
SPALI	98.1	9.1	32.2	4.3	14.3	33.9	6.2
QH	38.3	32.0	42.0	2.0	12.0	2.0	10.0
LPN	19.3	25.0	8.0	10.0	57.0	-	-

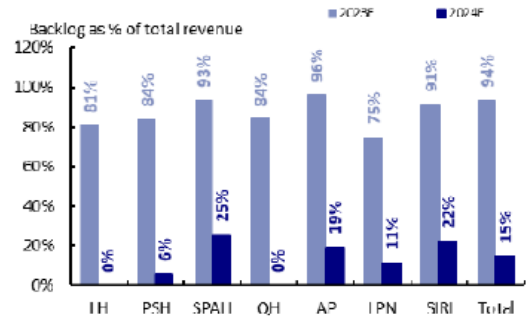
Source: Company data, TISCO Research

\

เราเห็น Backlog น้อยลงในปี 2024 ซึ่งเป็นผลมาจากการเปิดตัวน้อยลงในปี 2020-2021 ซึ่งน่าจะสร้างช่องว่างในการเติบโตเฉลี่ยของภาคส่วนนี้ ซึ่งจะทำให้ปีหน้าเป็นปีที่ยากลำบากในการเติบโต โดยมีเพียงผู้ประกอบการสำหรับโครงการ low-rise เท่านั้นที่ได้เปรียบ แม้ว่าบริษัทต่างๆ จะให้แนวโน้มเกี่ยวกับแนวโน้มที่แข็งแกร่ง และแผนการเปิดตัวที่แข็งแกร่ง แต่เราคาดว่าแรงกดดันด้านอัตรากำไรในปี 2023-2024 สำหรับผู้ประกอบการรายเล็กที่ส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพโดยรวม ซึ่งยังคงทำให้เราเลือกประสิทธิภาพโดยรวมต่อไปด้วยการเติบโตของรายได้ที่จำกัดสำหรับภาคส่วนนี้ เรายังคงให้ประมาณการภาคส่วนดังกล่าวเป็นลบ

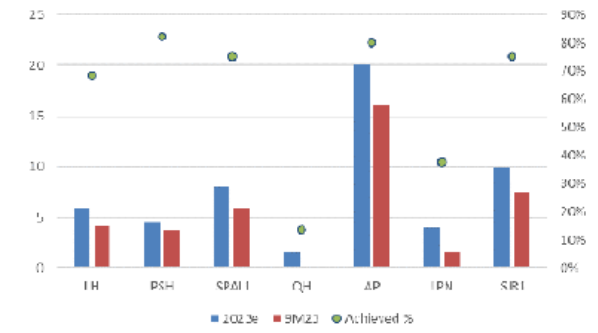
ทั้งนี้ เราคงคำแนะนำ “**ซื้อ**” สำหรับ AP โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 15.00 บาท ■

Figure 9. Backlog as % of revenue 2023-24e



Source: Company data, TISCO Research

Figure 10. 9M23 developers land CAPEX (Btbn) vs target (AP largest land acquirer)



Source: Company data, TISCO Research

Figure 11. Key summary and recommendation

	Mkt Cap	6MTH ADV	Current Price	YTD	TP	Upside		Rec. EPS Chg (%)			P/E (x)			ROE (x)		P/BV (x)		Yield	TP
	(US$, m)	(US$, m)	(Bt)	(%)	(Bt)	Total rtn	Recom.	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2023E	2024E	2022	2023E	2023E	+ Yield
LH	2,578	10.8	7.6	-23%	9.4	25%	HOLD	14%	-37%	24%	10.9	13.5	11.8	12.7	14.3	1.8	1.8	6.2	10.0
PSH	782	2.5	12.5	-6%	11.0	-12%	SELL	18%	-13%	-11%	9.9	8.9	12.7	6.9	4.8	0.6	0.6	7.3	11.8
SPALI	1,027	6.7	18.4	-25%	26.0	41%	BUY	17%	-7%	10%	4.4	5.1	4.6	14.2	14.0	1.0	0.9	5.9	27.5
QH	686	5.4	2.2	-2%	2.0	-10%	HOLD	41%	-5%	7%	10.2	10.7	10.0	7.7	7.9	0.9	0.9	4.9	2.1
AP	971	2.6	10.8	-8%	15.0	39%	BUY	29%	-1%	4%	5.8	5.8	5.6	15.3	14.2	1.2	1.1	6.0	15.9
LPN	165	2.8	4.0	-13%	3.4	-15%	SELL	102%	-20%	24%	9.5	11.7	9.5	3.9	5.0	0.5	0.5	3.8	3.5
SIRI	720	6.3	1.5	-5%	2.2	44%	BUY	112%	2%	11%	5.9	4.8	5.2	11.5	10.0	0.6	0.6	13.7	2.5
Average	989.7	5.3						25%	-8%	7%	7.5	7.9	7.7	11.2	11.0	0.9	0.9	6.8	

Source: Company data, TISCO Research

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด
48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight
E- mail :tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำเสนอหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว