

### บมจ. พุกกา เรียลเอสเตท (PS)

#### ปี 58: ผลประกอบการมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้

PS รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 7,680 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.4% yoy ซึ่งมากกว่าที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ 11% และ 15% ตามลำดับ นอกจากนี้ PS ประกาศแผนปรับโครงสร้างใหม่เพื่อก่อตั้ง holding company และจะทำ tender offer สำหรับหุ้น PS ทั้งหมดด้วย swap ratio ที่ 1:1 คงค่างานเข้าซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 34.00 บาท

#### 2015 RESULTS

Btm	2014	2015	yoy (%)	Comment
Sales and services	42,781	51,240	19.8	Condos show strongest growth, in-line with transfer schedule
Gross profit	15,686	17,256	10.0	
SG&A	7,081	7,661	8.2	
Operating EBIT	8,605	9,595	11.5	
Net profit	6,655	7,680	15.4	Beat our estimate and consensus
Core EPS (Bt)	2.99	3.44	15.1	
EPS (Bt)	2.99	3.44	15.1	
Percent	2014	2015	yoy (ppts)	
Gross margin	36.7	33.7	(3.0)	Lower from inventory clear-up and also higher land cost
SG&A to sales	16.6	15.0	(1.6)	Lower from economy of scale and reduction of transfer fee in 4Q15
EBIT margin	20.1	18.7	(1.4)	
Net margin	15.6	15.0	(0.6)	

Source: Pruksa Real Estate, UOB Kay Hian

#### ผลประกอบการ

- กำไรสุทธิสูงกว่าคาด PS รายงานกำไรสุทธิในปี 58 ที่ 7,680 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15.1% และรายงานรายได้ที่ 51,240 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 19.8% รายได้ของกลุ่มคอนโดเติบโตขึ้นมากที่สุด (+77.8%) สอดคล้องกับการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดตามกำหนดขณะที่รายได้ของกลุ่มทาวน์เฮ้าส์และบ้านเดี่ยวขยายตัวขึ้น 1.0% และ 3.7% ตามลำดับ ทั้งนี้ กลุ่มทาวน์เฮ้าส์ยังเป็นกลุ่มที่สร้างรายได้หลักของ PS โดยคิดเป็น 45% ของรายได้ขณะที่กลุ่มบ้านเดี่ยวและคอนโดคิดเป็น 20% และ 34% ตามลำดับ ในส่วนของ gross margin ในปี 58 ลดลง 300bp จากการเคลียร์สต็อกภายในปี 58 และต้นทุนของที่ดินที่สูงขึ้น ด้านค่าใช้จ่าย SG&A ลดลงจากความประหยัดต่อขนาดประกอบกับค่าธรรมเนียมในการโอนกรรมสิทธิ์ที่ลดลงผลจากมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ที่เริ่มมีผลบังคับใช้ตั้งแต่เดือน ต.ค.58

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	42,781.0	51,239.8	51,296.4	49,447.0	52,263.7
EBITDA	8,953.5	10,020.6	10,378.9	9,878.3	10,631.8
Operating profit	8,605.2	9,594.8	9,951.5	9,444.4	10,191.4
Net profit (rep./act.)	6,653.2	7,660.2	7,810.8	7,483.9	8,131.0
Net profit (adj.)	6,653.2	7,660.2	7,810.8	7,483.9	8,131.0
EPS (Bt)	3.0	3.4	3.5	3.4	3.6
PE (x)	8.5	7.4	7.3	7.6	7.0
P/B (x)	1.9	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	8.4	7.5	7.3	7.6	7.1
Dividend yield (%)	3.9	4.6	4.7	4.5	4.9
Net margin (%)	15.6	14.9	15.2	15.1	15.6
Net debt/(cash) to equity (%)	72.0	53.6	47.2	32.0	23.4
Interest cover (x)	23.8	30.6	26.2	32.1	41.4
ROE (%)	24.4	24.0	22.7	20.3	20.5
Consensus net profit	-	-	7,328	7,762	8,514
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.07	0.96	

Source: Pruksa Real Estate, Bloomberg, UOB Kay Hian

#### ซื้อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	25.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	34.00 บาท
Upside	+33.3%

#### รายละเอียดบริษัท

ผู้นำตลาดทาวน์เฮ้าส์แต่บริษัทยังพัฒนาบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมด้วย โดยมุ่งเน้นไปยังตลาดสำหรับผู้มีรายได้ระดับล่างด้วยราคาที่พิกอาศัยเฉลี่ยที่น้อยกว่า 2 ล้านบาท/หลัง

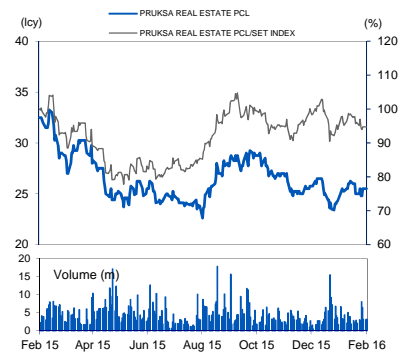
#### Stock Data

GICS sector	Financials			
Bloomberg ticker:	PS TB			
Shares issued (m):	2,231.1			
Market cap (Btm):	56,892.3			
Market cap (US\$m):	1,591.4			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.5			
<b>Price Performance (%)</b>				
52-week high/low	Bt33.25/Bt22.60			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
4.9	5.6	7.1	21.5	3.8

#### Major Shareholders

	%
Mr. Thongma Vijitponggun	58.7
Ms. Malinee Vijitponggun	3.9
Mrs. Tipsuda Vijitponggun	3.9
FY16 NAV/Share (Bt)	17.55
FY16 Net Debt/Share (Bt)	8.29

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### กิงไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

**ผลกระทบในอนาคต**

- **แผนการปรับโครงสร้างใหม่** เมื่อวันที่ 19 ก.พ. ที่ผ่านมา PS ประกาศแผนการปรับโครงสร้างของบริษัทใหม่เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการขยายธุรกิจและเพื่อเพื่อความสะดวกให้กับพันธมิตรทางกลยุทธ์ โดย PS จะก่อตั้ง holding company ซึ่งจะทำการ tender offer ให้กับหุ้นทั้งหมดของ PS ด้วย swap ratio ที่ 1:1 หลัง tender offer เสร็จสิ้น บริษัท holding company จะกลายมาเป็นผู้ถือหุ้นหลักของ PS และจะเข้าซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แทนที่ของ PS ซึ่งจะถูก delist ออกจากตลาดหลักทรัพย์ไป
- **มองหาธุรกิจใหม่** PS เปิดเผยว่าแผนการปรับโครงสร้างใหม่ที่อาจจะเพิ่มโอกาสในการทำธุรกิจใหม่จะมุ่งเน้นไปยังธุรกิจที่สามารถสร้าง recurring income ได้ซึ่งอาจเป็นธุรกิจที่ PS มีความชำนาญหรือที่อาจไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ อย่างไรก็ตาม PS อยู่ระหว่างการพิจารณาความเป็นไปได้ที่จะร่วมลงทุนในหลายธุรกิจอยู่ในขณะนี้
- **ไม่ส่งผลกระทบต่อสถานะทางการเงินและผลประกอบการ** ภายใต้การปรับโครงสร้างใหม่ บริษัท holding company จะทำการ tender offer กับผู้ถือหุ้นทั้งหมดของ PS เพื่อแลกเปลี่ยนกับหุ้นใหม่ของบริษัท holding company ซึ่งจะไม่มีผลกระทบต่อสถานะทางการเงินและผลประกอบการของ PS หาก holding company เข้าซื้อหุ้น 100% ของ paid-up shares ทั้งหมดของ PS ตำแหน่งการเงินรวมของ holding company จะเท่ากับงบการเงินเดิมของ PS ก่อนที่จะมีการปรับโครงสร้าง หาก holding company ซื้อหุ้นน้อยกว่า 100% ของหุ้น PS บริษัท holding company จะรับงบการเงินและผลประกอบการรวมของ PS โดยอิงจากสัดส่วนของหุ้นที่ถูกซื้อไป

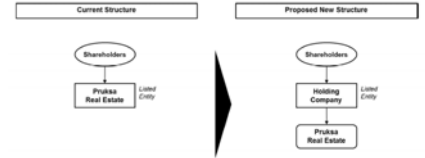
**คำแนะนำ**

- **คงคำแนะนำซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 34.00 บาท** การปรับโครงสร้างไม่ส่งผลกระทบต่อคำแนะนำและราคาเป้าหมายของเราเนื่องจากธุรกิจไม่ยังไม่เริ่มดำเนินการ ปัจจัยพื้นฐานของ PS ยังคงเดิมภายใต้โครงสร้างใหม่จนกว่าจะมีการลงทุนใหม่เกิดขึ้น อย่างไรก็ตาม นักลงทุนควรต้องระวังไว้ว่าบริษัท holding company ใหม่อาจใช้เงินลงทุนในธุรกิจใหม่ซึ่งอาจหรืออาจจะเกี่ยวข้องหรือไม่เกี่ยวข้องกับธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ ดังนั้น PS จึงอาจไม่ใช้บริษัทที่ดำเนินการด้านอสังหาริมทรัพย์ แต่เพียงอย่างเดียวอีกต่อไป และจากสถานการณ์ในขณะนี้ เรายังคงคำแนะนำซื้อ หุ้น PS จากตำแหน่งทางการตลาดที่แข็งแกร่งในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ สำหรับโครงการแนวราบด้วยราคาเป้าหมายที่ 34.00 บาทอิงด้วย 2016F PE ที่ 9.5 เท่า (-0.25SD จาก PE ในอดีต)

**เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น**

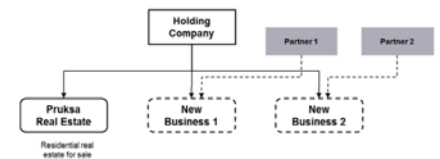
- ยอดจอง (พีริเซล) และการโอนกรรมสิทธิ์ที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้
- Gross margin ที่ดีขึ้นและค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง

**CURRENT AND PROPOSED NEW STRUCTURE**



Source: PS

**EASIER FORMING OF JV OR STRATEGIC ALLIANCES UNDER NEW STRUCTURE**



Source: PS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงเนื้อหาหรือประมาณการณที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน