

บมจ. พุกกา เรียลเอสเตท (PS)

อัตรากำไรยังไม่ดีนักแต่คาดยอดขายจะดีขึ้นจากการเปิดตัวโครงการใหม่

ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้ารายได้ในปี 59 ขึ้นเนื่องจากเชื่อมั่นว่าโครงการใหม่ที่จะมีการเปิดตัวจะช่วยเพิ่มยอดขาย อย่างไรก็ตาม gross margin ยังถูกกดดันจากการเคลียร์สต็อกที่พักอาศัยเดิมและการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น เราคงประมาณการรายได้ในปี 59 ไว้ตามเดิมแต่ปรับลดประมาณการ gross margin ลงเพื่อให้สมเหตุสมผลมากขึ้น คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 31.00 บาท

เหตุการณ์ใหม่

- **ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้ารายได้ในปี 59** จากการที่ PS มั่นใจว่ารายได้ในปี 59 จะสูงกว่าเป้าเดิมที่ตั้งไว้ ผู้บริหารจึงปรับเพิ่มเป้ารายได้ขึ้นอีก 1,000 ล้านบาทเป็น 53,000 ล้านบาท ผู้บริหารคาดว่ายอดขายจะขยายตัวขึ้นจากการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นในไตรมาส 2/59-4/59 อย่างไรก็ตาม เราคงประมาณการรายได้ในปี 59 ของเราไว้ตามเดิมที่ 51,323 ล้านบาทเนื่องจากเรามองว่าตลาดยังไม่น่าจะฟื้นตัวดีนัก ยอด backlog ของ PS ณ สิ้นไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 25,500 ล้านบาทซึ่งจะถูกรับรู้เป็นรายได้ในปี 59-61 ที่ 14,400 ล้านบาท, 5,800 ล้านบาทและ 5,300 ล้านบาทตามลำดับ ทั้งนี้ รายได้ที่ถูกรับรู้ในไตรมาส 1/59 และยอด backlog ในปี 59 คิดเป็น 48% ของประมาณการรายได้ของเราในปี 59
- **คาดยอดขาย (พรีเซล) จะดีขึ้นจากการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้นในไตรมาส 2/59-4/59** ยอดจอง (พรีเซล) ในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 9,825 ล้านบาท (-23% yoy) เนื่องจาก PS เปิดตัวโครงการใหม่เพียงแค่ 10 โครงการมูลค่ารวมประมาณ 7,400 ล้านบาทในไตรมาส 1/59 จากเป้าหมายเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งปี 59 ที่ 60-65 โครงการมูลค่ารวม 50,000-54,000 ล้านบาท โดยจะกระจายเปิดตัวในไตรมาส 2/59-4/59 จำนวน 24, 17 และ 14 โครงการ ตามลำดับ ทั้งนี้โครงการใหม่ของ PS ยังอยู่ในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑลเป็นหลัก และสัดส่วนของโครงการแนวราบ : คอนโดอยู่ที่ 80:20 สำหรับยอดจอง (พรีเซล) ในปี 59 นั้น PS ยังคงไว้ตามเดิมที่ 51,000 ล้านบาท (+20% yoy) และซึ่งยอดจอง (พรีเซล) น่าจะทำได้ดีในช่วงไตรมาส 2/59 เป็นต้นไป หลังมีการเปิดตัวโครงการที่มากขึ้น
- **Gross margin ยังถูกกดดัน** Gross margin ในไตรมาส 1/59 ลดลง 1.3ppt yoy อยู่ที่ 32.9% เนื่องจาก PS พยายามที่จะเคลียร์สต็อกที่พักอาศัยเดิม แม้เราคาดว่าสต็อกที่พักอาศัยเก่าที่มี margin ต่ำจะลดลงในอนาคตแต่เราคาดว่า margins จะยังถูกกดดันเนื่องจากราคาที่ดินสูงขึ้นต่อเนื่องและการแข่งขันที่สูง เราจึงได้ปรับประมาณการ gross margin ในปี 59 ลงมาที่ 33.5% จากเดิม 35.0%

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover	42,781.0	51,239.8	51,322.6	53,233.7	54,012.5
EBITDA	8,953.5	10,020.6	9,614.2	9,803.0	10,054.6
Operating profit	8,605.2	9,594.8	9,186.7	9,369.1	9,614.2
Net profit (rep./act.)	6,653.2	7,660.2	7,237.5	7,441.3	7,718.9
Net profit (adj.)	6,653.2	7,660.2	7,237.5	7,441.3	7,718.9
EPS (Bt)	3.0	3.4	3.2	3.3	3.5
PE (x)	8.4	7.3	7.7	7.5	7.2
P/B (x)	1.9	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	8.0	7.2	7.5	7.3	7.1
Dividend yield (%)	4.0	4.7	4.4	4.5	4.7
Net margin (%)	15.6	14.9	14.1	14.0	14.3
Net debt/(cash) to equity (%)	72.0	53.6	40.9	29.1	17.0
Interest cover (x)	23.8	30.6	27.6	34.3	51.6
ROE (%)	24.4	24.0	21.1	20.2	19.6
Consensus net profit	-	-	7,370	7,804	8,123
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.98	0.95	0.95

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย UOBKayHian และเผยแพร่เป็นสาธารณะโดยไม่มีการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูออบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	25.00 บาท
ราคาเป้าหมายปี'59	31.00 บาท
Upside	+24.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	34.00 บาท)

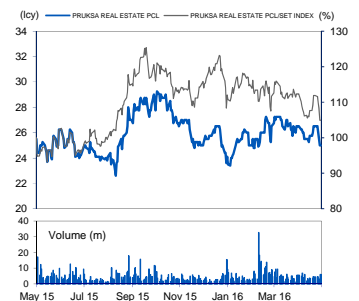
รายละเอียดบริษัท

ผู้นำตลาดทาวน์เฮ้าส์แต่บริษัทฯยังพัฒนาบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมด้วย โดยมุ่งเน้นไปยังตลาดสำหรับผู้มีรายได้ระดับล่างด้วยราคาที่พักอาศัยเฉลี่ยที่น้อยกว่า 2 ล้านบาท/หลัง

Stock Data

GICS sector	Financials			
Bloomberg ticker:	PS TB			
Shares issued (m):	2,232.7			
Market cap (Btm):	55,817.1			
Market cap (US\$m):	1,580.6			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	4.4			
Price Performance (%)				
52-week high/low	Bt29.25/Bt22.60			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
5.7	0.0	6.5	1.2	5.7
Major Shareholders				
%				
Mr. Thongma Vijitpongpon	58.7			
Ms. Malinee Vijitpongpon	3.9			
Mrs. Tipsuda Vijitpongpon	3.9			
FY16 NAV/Share (Bt)	17.43			
FY16 Net Debt/Share (Bt)	7.14			

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

กิงไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

- กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 อยู่ที่ 1,270 ล้านบาท (+42.1% yoy และ -57.5% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่ตลาดคาดการณ์ไว้แต่ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 8% กำไรสุทธิในไตรมาส 1/59 คิดเป็น 16% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราในปี 59 รายได้จากยอดขายและการบริการอยู่ที่ 10,284 ล้านบาท (+23.5% yoy และ -41.1% qoq) แบ่งเป็นจากโครงการแนวราบที่ 70% และคอนโดที่ 30% ด้านรายได้จากโครงการแนวราบลดลง 2% yoy ขณะที่รายได้คอนโดพุ่งขึ้น 206% yoy ตามการโอนกรรมสิทธิ์คอนโด ในส่วนของ gross margin หดตัวลง yoy และ qoq อยู่ที่ 32.9% จากต้นทุนที่ดินที่สูงขึ้นและสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายลดลง 3.6ppt อยู่ที่ 16.5% จากค่าธรรมเนียมในการโอนที่ต่ำลงจากมาตรการกระตุ้นด้านอสังหาฯ

1Q16 RESULTS

Year end 31 Dec (Btm)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy % chg	qoq % chg
Sales and services	8,326	17,461	10,284	23.5	(41.1)
Gross profit	2,843	5,981	3,379	18.9	(43.5)
SG&A	1,674	2,363	1,702	1.7	(28.0)
Operating EBIT	1,169	3,617	1,677	43.5	(53.6)
Net profit	891	2,983	1,266	42.1	(57.5)
EPS (Bt)	0.40	1.34	0.57	42.0	(57.5)
(%)	1Q15	4Q15	1Q16	yoy ppt chg	qoq ppt chg
Gross margin	34.1	34.3	32.9	(1.3)	(1.4)
SG&A-to-sales	20.1	13.5	16.5	(3.6)	3.0
EBIT margin	14.0	20.7	16.3	2.3	(4.4)
Net margin	10.7	17.1	12.3	1.6	(4.8)

Source: PS, UOB Kay Hian

การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 59 และ 60 ลง 7.3% และ 0.6% ตามลำดับ เนื่องจากเราปรับลดประมาณการ gross margin ลงปีละ 1.5ppt ซึ่งใกล้เคียงกับที่ผู้บริหารคาดว่าจะไว้ที่ 33-34% แม้ผู้บริหารปรับเพิ่มเป้ารายได้ในปี 59 ขึ้นเป็น 53,000 ล้านบาทแต่เรายังคงประมาณการรายได้ของเราในปี 59 ไว้ตามเดิมที่ 51,323 ล้านบาท เนื่องจากเรามองว่าตลาดอสังหาฯ น่าจะยังฟื้นตัวค่อนข้างช้าและมองว่าปี 60 น่าจะเห็นการเติบโตยังไม่มาก

FORECAST REVISION

(Btm)	----- 2016F -----			----- 2017F -----		
	New	Old	% chg	New	Old	% chg
Revenue from residential sales	51,323	51,296	0.1	53,234	49,447	7.7
Gross profit	17,193	17,954	-4.2	17,833	17,306	3.0
Operating profit	9,187	9,951	-7.7	9,369	9,444	-0.8
Net profit	7,237	7,811	-7.3	7,441	7,484	-0.6
Gross margin on residential sales (%)	33.5	35.0	-1.5	33.5	35.0	-1.5
SG&A-to-sales (%)	15.6	15.6	0.0	15.9	15.6	0.3
Net margin (%)	14.1	15.2	-1.1	14.0	15.1	-1.2

Source: UOB Kay Hian

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 31.00 บาท จากความสามารถในการแข่งขันที่แข็งแกร่งของ PS ในกลุ่มโครงการแนวราบซึ่งความต้องการไม่ผันผวนมากนักเราจึงยังชอบ PS อยู่ โดยราคาเป้าหมายปรับลดลงเพื่อสะท้อนประมาณการกำไรที่ลดลง จากราคาเป้าหมายเดิมที่ 34.00 บาท มาอยู่ที่ 31.00 บาท อิง 2016F PE ที่ 9.5 เท่าหรือ -0.25SD จาก PE เฉลี่ยย้อนหลัง

เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

- ยอดจอง (ฟรีเซล) และการโอนกรรมสิทธิ์ที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้
- Gross margin ที่ดีขึ้นและสัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายที่ลดลง