

### บมจ. พุกกา เรียลเอสเตท (PS)

#### การโอนกรรมสิทธิ์แข็งแกร่งแต่ยอดจอง (พีริเซล) ยังต่ำในช่วง 1H59

รายได้จากการขายของ PS ในช่วง 1H59 แข็งแกร่ง (+9.7% yoy) หนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดที่มากขึ้น รายได้ในช่วง 1H59 คิดเป็น 47% ของประมาณการรายได้ของเรา ยอดจอง (พีริเซล) ในช่วง 7M59 ยังอ่อนแออยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท (-4.2% yoy) โดยยอดจอง (พีริเซล) ของทุกกลุ่มลดลงจากจำนวนการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ต่ำในช่วง 1H59 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ายอดจอง (พีริเซล) จะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจาก PS จะเปิดตัวโครงการใหม่ในช่วง 2H59 มากกว่าในช่วง 1H59 คงคำแนะนําซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 33.00 บาท

#### เหตุการณ์ใหม่

- **รายได้ยังแข็งแกร่งในช่วง 1H59 โดยเพิ่มขึ้น 9.7% yoy** รายได้จากการขายของ PS ในช่วง 1H59 อยู่ที่ 2.39 หมื่นล้านบาท (+9.7% yoy) หนุนจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดที่เพิ่มขึ้น (45.1% yoy) ขณะที่การโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการแนวราบคงที่ yoy รายได้ของคอนนมาจากการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการ Plum Condo พลอยอินท 89, Plum Condo Park รังสิตและ The Tree Interchange ที่โอนกรรมสิทธิ์ไปตั้งแต่ปีที่แล้ว
- **ยอดจอง (พีริเซล) ยังอ่อนแอแต่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจากการเปิดตัวโครงการใหม่** ยอดจอง (พีริเซล) ของ PS ในช่วง 7M59 อยู่ที่ 9.2 พันล้านบาท (-4.2% yoy) โดยยอดจอง (พีริเซล) ของทุกกลุ่มอ่อนตัวลงจากการเปิดตัวโครงการใหม่เพียงแค่ 27 โครงการ (มูลค่ารวม 1.96 หมื่นล้านบาท) ในช่วง 1H59 เราคาดว่ายอดจอง (พีริเซล) จะปรับตัวดีขึ้นเนื่องจาก PS เตรียมเปิดตัวโครงการใหม่ที่ 33-38 โครงการมูลค่ารวมที่ 3.0-3.4 หมื่นล้านบาทในช่วง 2H59 ทั้งนี้ ยอดจอง (พีริเซล) คอนโดส่งสัญญาฉบับต้นขึ้นในช่วงที่ผ่านมาจากการเปิดตัวโครงการ Plum Condo สถานีปิ่นเกล้า (มูลค่ารวม 2.5 พันล้านบาท เปิดตัวไปเมื่อวันที่ 6-7 ส.ค.) ซึ่งมี take-up rate ที่ประมาณ 70%
- **คงประมาณการเดิมไว้** เราคาดว่ารายได้ของ PS จะเติบโตจากปีที่แล้วเนื่องจากรายได้ในปี 58 ซึ่งทำสถิติสูงสุดใหม่ซึ่งทำให้ฐานรายได้สูงมาก โดยรายได้ในช่วง 1H59 คิดเป็น 47% ของประมาณการรายได้ในปี 59 ของเรา ยอด backlog ในขณะนี้ของ PS อยู่ที่ 1.12 หมื่นล้านบาท ซึ่ง backlog ที่จะรับรู้รายได้ในช่วง 2H59 รวมกับรายได้ที่รับรู้ไป 1H16 คิดเป็น 68% ของรายได้ที่เราคาดไว้ในปี 59 จากการที่ PS ยังมีหนี้คงเหลือในมือเป็นมูลค่า 7.6 หมื่นล้านบาทรวมทั้งจะมีการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น เราจึงคาดว่ารายได้ปีนี้จะทำได้ตามที่เราประเมินไว้ที่ 5.1 หมื่นล้านบาท เราคาดว่า gross margin จะยังถูกกดดันในปี 59 เนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดส่วนใหญ่ในปี 59 มาจากกลุ่มรายได้ระดับต่ำและ PS ยังต้องกระตุ้นยอดขายด้วยการออกไปโฆษณาส่วนลดจำนวนมาก ดังนั้น เราคาดว่า gross margin จะอยู่ที่ 33.5% ในปี 59 ลดลงเล็กน้อยจากในปี 58 เราคงประมาณการกำไรสุทธิไว้ที่ 7.2 พันล้านบาท โดยกำไรสุทธิในช่วง 1H59 คิดเป็น 43% ของประมาณการรวมทั้งปีของเราแล้ว

#### 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	55,162.2
EBITDA	8,953.5	10,020.6	9,614.2	9,803.0	10,535.1
Operating profit	8,605.2	9,594.8	9,186.7	9,369.1	10,094.7
Net profit (rep./act.)	6,653.2	7,660.2	7,227.9	7,431.7	8,076.9
Net profit (adj.)	6,653.2	7,660.2	7,227.9	7,431.7	8,076.9
EPS (Bt)	3.0	3.4	3.2	3.3	3.6
PE (x)	9.2	8.0	8.5	8.3	7.6
P/B (x)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	8.7	7.8	8.1	8.0	7.4
Dividend yield (%)	3.6	6.4	4.1	4.2	4.6
Net margin (%)	15.6	14.9	14.1	14.0	14.6
Net debt/(cash) to equity (%)	72.0	53.6	43.5	31.4	20.6
Interest cover (x)	23.8	30.6	26.7	32.9	46.2
ROE (%)	24.4	24.0	19.9	18.3	17.6
Consensus net profit	-	-	7,277	7,677	8,122
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	0.97	0.99

Source: Pukka Real Estate, Bloomberg, UOB KayHian. ข้อมูลนี้เป็นเพียงข้อมูลเบื้องต้นและมีความเสี่ยงสูง โปรดใช้วิจารณญาณในการตัดสินใจลงทุน. ข้อมูลทางการเงินที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือการรับประกันใดๆ. Negative P/E = EV/EBITDA reflected as 'n/a'.

#### ชื่อ

#### (Maintained)

ราคาปัจจุบัน	27.50 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	33.00 บาท
Upside	+20.0%
(ราคาเป้าหมายเดิม)	31.00 บาท)

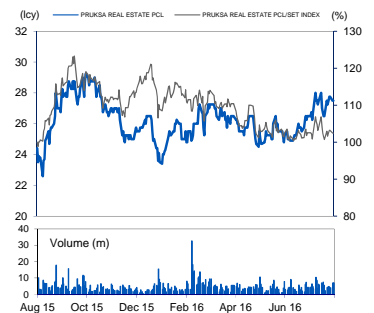
#### รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้นำตลาดทาวน์เฮ้าส์แต่บริษัทฯยังพัฒนาบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมด้วย โดยมุ่งเน้นไปยังตลาดสำหรับผู้มีรายได้ระดับล่างด้วยราคาที่ฟักอาศัยเฉลี่ยที่น้อยกว่า 2 ล้านบาท/หลัง

#### Stock Data

GICS sector	Financials			
Bloomberg ticker:	PS TB			
Shares issued (m):	2,232.7			
Market cap (Btm):	61,398.8			
Market cap (US\$m):	1,773.6			
3-mth avg daily t'over (US\$m):	3.3			
<b>Price Performance (%)</b>				
52-week high/low	Bt29.25/Bt22.60			
<b>1mth</b>	<b>3mth</b>	<b>6mth</b>	<b>1yr</b>	<b>YTD</b>
3.8	11.3	10.0	14.1	3.8
<b>Major Shareholders</b>				
Mr. Thongma Vijitpongpon	58.7			
Ms. Malinee Vijitpongpon	3.9			
Mrs. Tipsuda Vijitpongpon	3.9			
FY16 NAV/Share (Bt)	17.13			
FY16 Net Debt/Share (Bt)	7.44			

#### Price Chart



Source: Bloomberg

#### นักวิเคราะห์

#### กิงไผ่ คู่สกุลนิรันดร์

02-659-8302

kingpai@uobkayhian.co.th

### ผลกระทบในไตรมาส

- กำไรสุทธิในไตรมาส 2/59 อยู่ที่ 1.87 พันล้านบาท (-13.6% yoy แต่ +47.9% qoq) ซึ่งใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาดการณ์ไว้ โดยรายได้อยู่ที่ 1.36 หมื่นล้านบาท (-3.0% yoy แต่ +32.3% qoq) มาจากโครงการแนวราบเป็นหลักซึ่งคิดเป็น 68% ของรายได้รวม ด้าน gross margin อยู่ที่ 31.8% (ทาว์นเฮ้าส์อยู่ที่ 32.9%, บ้านเดี่ยวที่ 31.1% และคอนโดที่ 30.9%)

### 2Q16 RESULT RE-CAP

Bt m	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (%)	qoq (%)
Sales and services	14,031	10,284	13,610	(3.0)	32.3
Gross profit	4,539	3,379	4,325	(4.7)	28.0
SG&A	1,807	1,702	2,010	11.2	18.1
Operating EBIT	2,732	1,677	2,315	(15.3)	38.0
Net profit	2,168	1,266	1,873	(13.6)	47.9
EPS (Bt)	0.97	0.57	0.84	(13.6)	47.9
Percent	2Q15	1Q16	2Q16	yoy (ppts)	qoq (ppts)
Gross margin	32.4	32.9	31.8	(0.6)	(1.1)
SG&A to sales	12.9	16.5	14.8	1.9	(1.8)
EBIT margin	19.5	16.3	17.0	(2.5)	0.7
Net margin	15.5	12.3	13.8	(1.7)	1.4

Source: Pruksa Real Estate, UOB Kay Hian

### การปรับกำไรสุทธิ/ปัจจัยเสี่ยง

- ไม่มีกำไรปรับประมาณการกำไรสุทธิ

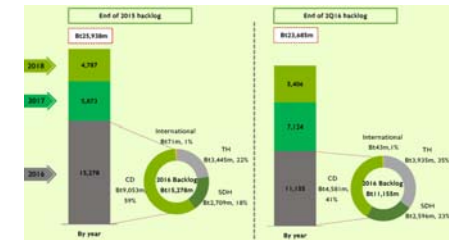
### คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 33.00 บาท เราคงคำแนะนำ ซื้อ เนื่องจากเรามองว่า PS จะยังคงครองตำแหน่งผู้นำในกลุ่มโครงการแนวราบอย่างต่อเนื่องและราคาหุ้นในขณะนี้ซื้อขายในระดับต่ำกว่า PE เฉลี่ยในอดีต ราคาเป้าหมายในปี 60 ของเราด้วย PE ที่ 10.0 เท่า เทียบเท่ากับเฉลี่ย PE ย้อนหลัง

### เหตุการณ์สำคัญที่อาจส่งผลกระทบต่อราคาหุ้น

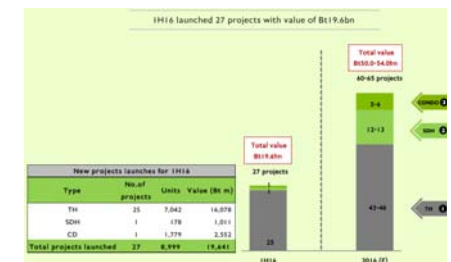
- ยอดจอง (พีริซล) และการโอนกรรมสิทธิ์ที่สูงกว่าที่คาดการณ์ไว้
- การประกาศธุรกิจใหม่

### BACKLOG AS OF END-2Q16



Source: PS

### PROJECT LAUNCH IN 2016



Source: PS

### PROJECT LAUNCHES IN 1H16

No.	Project name	Type	Project value (Bt m)	Launched
1	Pruksa Ville (Nahandaeng)	TH	493	1,046 Jan-16
2	Baan Pruksa 77/1	TH	462	656 Feb-16
3	Baan Pruksa 101 (Ramintra)	TH	299	699 Feb-16
4	Baan Pruksa 103 (Sanrong)	TH	494	1,028 Feb-16
5	Pruksa Ville 81	TH	100	473 Feb-16
6	Pruksa Ville 84 Phaholyotin	TH	328	713 Feb-16
7	Pruksa Ville 88	TH	261	851 Feb-16
<b>Total 6 Projects in February</b>				
1	Baan Pruksa 108 (Laemchabang)	TH	231	433 Mar-16
2	Pruksa Ville 82	TH	227	545 Mar-16
3	Pasorn Prestige Luxe Pattanakarn 44	SOH	178	1,011 Mar-16
<b>Total 3 Projects in March</b>				
<b>Total 1Q16 : 10 projects</b>				
<b>Total 2Q16 : 17 projects</b>				
1	Baan Pruksa 109 (Pratu Nam Phra Inn 2)	TH	411	655 Jun-16
2	The connect 39 (Rattana-thet-Rakchaphruek)	TH	177	526 Jun-16
3	Pruksa Ville 582 (Phuket-Talang)	TH	77	186 Jun-16
4	Pruksa Ville 89 (Ramintra-Wongwan)	TH	211	580 Jun-16
5	Pruksa Ville 90 (Rangsit-Prempachakorn)	TH	144	370 Jun-16
6	Pruksa Ville 86 (Siracha-Bor Win)	TH	446	774 Jun-16
7	Pruksa Ville 87/1	TH	490	1,281 Jun-16
8	Pruksa Ville 93 (Nakorn Inn-Rakchaphruek)	TH	138	417 Jun-16
9	Patio Vibhavadi Songprapa	TH	183	855 Jun-16
10	Pruksa Ville 66/4	TH	61	213 Jun-16
<b>Total 10 Projects in June</b>				
<b>Total 2Q16 : 17 projects</b>				
<b>Total 27 projects in 1H16</b>				

Source: PS

### PROJECT HIGHLIGHTS IN 3Q16



Source: PS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน