

บมจ. พุกกา โฮลดิ้ง (PSH)

ยอดการจองในช่วง 1Q60 สดใสจากโครงการคอนโดมิเนียมระดับบน

โครงการคอนโดมิเนียมระดับบนใหม่ PSH ที่เปิดตัวไปใน 1Q60 ได้รับการตอบรับที่ดี เราประเมินว่า PSH มียอด Presales ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท ใน 1Q60 (+30% yoy) อย่างไรก็ตามในด้านของผลกำไรยังคงอ่อนแอเนื่องจากไม่มีโครงการคอนโดมิเนียมที่แล้วเสร็จเริ่มโอนในช่วงดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าผลประกอบการจะฟื้นตัวในช่วงที่เหลือของปีนี้ตามการเพิ่มขึ้นของโครงการเปิดตัวใหม่และโครงการที่แล้วเสร็จ คำแนะนำ ซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 29.00 บาทต่อหุ้น

เหตุการณ์ใหม่

- โครงการคอนโดมิเนียมระดับบนใหม่ได้รับการตอบรับที่ดี หนึ่งในกลยุทธ์ของ PSH ในปีนี้คือเพิ่มโครงการคอนโดมิเนียมระดับบน โดยในปี 2560 PSH มีแผนที่จะเปิดตัว โครงการที่อยู่อาศัยระดับบนทั้งสิ้น 6 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 9.9 พันล้านบาท หรือคิดเป็น 16% ของมูลค่าโครงการทั้งหมดที่เปิดตัวในปี 2560 ซึ่งโครงการแรกที่เปิดตัวไปแล้วใน 1Q60 คือ The Reserve ทองหล่อ (มูลค่าโครงการ 1.8 พันล้านบาท) ซึ่งโครงการนี้ได้รับการตอบรับที่ดีมากและปัจจุบันมียอดการจองเกือบ 100% แล้ว
- ยอดการจองใน 1Q60 สดใส เราประเมินว่า PSH ทำยอดการจองได้ประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาทในช่วง 1Q60 (+30% yoy) หรือคิดเป็น 25% ของยอดการจองทั้งปี ที่เป้าหมายไว้ที่ 5.29 หมื่นล้านบาท โดยการเติบโตของยอดจองในช่วง 1Q16 มาจากโครงการคอนโดมิเนียมเป็นหลัก ในขณะที่โครงการแนวราบยังคงอยู่ในระดับเดิม เราเชื่อว่า PSH จะทำยอดการจองได้ตามเป้าหมายที่วางไว้เพราะ PSH ยังมีโครงการที่จะทยอยเปิดอีกเป็นจำนวนมาก ซึ่งในช่วง 1Q60 นั้น PSH ได้เปิดตัวโครงการใหม่ไปเพียงแค่ 12 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 1.2 หมื่นล้านบาท เท่านั้น จากแผนการเปิดตัวทั้งปีที่ 72 โครงการ มูลค่าโครงการรวม 6.8 หมื่นล้านบาท
- คาดการณ์ผลประกอบการใน 1Q60 ยังคงอ่อนแอ เนื่องจากไม่มีการโอนโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ เราคาดการณ์ว่า PSH จะรายงานผลประกอบการกำไรสุทธิ 827 ล้านบาท ใน 1Q60 (-35% yoy, -56% qoq) เนื่องจาก 1) ยอดการโอนที่ยังคงอ่อนแอที่ 7.9 พันล้านบาท (-23% yoy, -43% qoq) เป็นผลมาจากความล่าช้าของการโอนโครงการคอนโดมิเนียม 2) ค่า SG&A-to-sales สูงขึ้น 3.5ppt yoy และ 2.0ppt qoq มาอยู่ในระดับ 20% เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและการตลาดที่สูงขึ้นจากการเปิดตัวโครงการคอนโดมิเนียมระดับบน

คำแนะนำ

- คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 29.00 บาท อ้างอิงจาก ค่าเฉลี่ย PE ย้อนหลังที่ 10.0X

KEY FINANCIALS

| Year to 31 Dec (Btm) | 2015 | 2016 | 2017F | 2018F | 2019F |
|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Net turnover | 51,239.8 | 46,925.9 | 49,478.5 | 51,378.9 | 54,405.7 |
| EBITDA | 10,020.6 | 8,042.0 | 8,596.6 | 9,173.6 | 9,694.7 |
| Operating profit | 9,594.8 | 7,588.2 | 8,164.0 | 8,734.4 | 9,249.0 |
| Net profit (rep./act.) | 7,680.4 | 5,940.3 | 6,471.8 | 6,965.7 | 7,444.3 |
| Net profit (adj.) | 7,680.4 | 5,940.3 | 6,471.8 | 6,965.7 | 7,444.3 |
| EPS (Bt) | 3.4 | 2.7 | 2.9 | 3.1 | 3.3 |
| PE (x) | 6.6 | 8.6 | 7.9 | 7.3 | 6.8 |
| P/B (x) | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.1 |
| EV/EBITDA (x) | 6.6 | 8.2 | 7.7 | 7.2 | 6.8 |
| Dividend yield (%) | 7.7 | 5.8 | 6.4 | 6.8 | 7.3 |
| Net margin (%) | 15.0 | 12.7 | 13.1 | 13.6 | 13.7 |
| Net debt/(cash) to equity (%) | 53.6 | 53.8 | 40.5 | 33.0 | 22.6 |
| Interest cover (x) | 30.6 | 28.0 | 25.7 | 30.6 | 42.2 |
| ROE (%) | 24.0 | 17.1 | 17.4 | 17.1 | 16.8 |
| Consensus net profit | - | - | 6,535 | 6,965 | 7,682 |
| UOBKH/Consensus (x) | - | - | 0.99 | 1.00 | 0.97 |

Source: PSH, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

| | |
|-------------------|-----------|
| ราคาปัจจุบัน | 22.80 บาท |
| ราคาเป้าหมายปี'60 | 29.00 บาท |
| Upside | +27.2% |

รายละเอียดบริษัท

ดำเนินธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีบริษัท พุกกา เร็ลเอสเตท จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นบริษัทแกน

Stock Data

| | |
|---------------------------------|-------------|
| GICS sector | Real Estate |
| Bloomberg ticker: | PSH TB |
| Shares issued (m): | 2,186.7 |
| Market cap (Btm): | 49,857.6 |
| Market cap (US\$m): | 1,450.2 |
| 3-mth avg daily t'over (US\$m): | 2.2 |

Price Performance (%)

| | | | | |
|------------------|----------------|-------|--------|-----|
| 52-week high/low | Bt10.40/Bt7.60 | | | |
| 1mth | 3mth | 6mth | 1yr | YTD |
| 0.4 | (5.8) | (0.9) | (12.3) | 1.3 |

Major Shareholders

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| - | - | - | - | - |
|---|---|---|---|---|

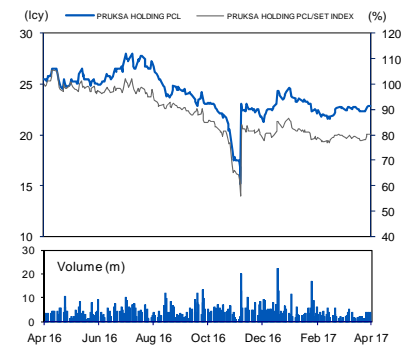
FY17 NAV/Share (Bt)

17.42

FY17 Net Debt/Share (Bt)

7.05

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

Kingpai Koosakulnirund, CFA

+66 2659 8302

kingpai@uobkayhian.co.th

www.utrade.co.th

นักลงทุนสามารถดูรายละเอียดเพิ่มเติมได้ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2017



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|------|------|
| AMATA | AOT | BAFS | BAY | BCP | BIGC | BTS | BWG | CK | CPF |
| CPN | CSL | DELTA | DEMCO | DRT | DTAC | DTC | EASTW | EGCO | GFPT |
| GPSC | GRAMMY | HANA | HMPRO | INTUCH | IRPC | IVL | KBANK | KCE | KKP |
| KTB | KTC | LHBANK | LPN | MBK | MCOT | MINT | MONO | NKI | NYT |
| PSL | PTT | PTTEP | PTTGC | QH | RATCH | SAMART | SAMTEL | SAT | SC |
| SCB | SCC | SCCC | SE-ED | SIM | SITHAI | SNC | SPALI | SSSC | STEC |
| SVI | TCAP | THCOM | TISCO | TKT | TMB | TOP | TSC | TTCL | TU |
| UV | VGI | WACOAL | WAVE | | | | | | |



| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| AAV | ADVANC | AH | AHC | ALUCON | AMANAH | ANAN | AP | APCS | ASIA |
| ASIMAR | ASK | ASP | AYUD | BANPU | BBL | BDMS | BEM | BFIT | BLA |
| CEN | CENTEL | CFRESH | CGH | CHG | CI | CIMBT | CKP | CM | CNS |
| CNT | COL | CPI | DCC | EA | EE | ERW | FORTH | GBX | GC |
| GL | GLOBAL | GLOW | GUNKUL | ICC | ICHI | IFEC | INET | IRC | KSL |
| KTIS | L&E | LANNA | LH | LHK | LOXLEY | LRH | LST | M | MACO |
| MALEE | MBKET | MC | MEGA | MFC | MSC | MTI | MTLS | NCH | NOBLE |
| NSI | NTV | OCC | OGC | OISHI | ORI | PACE | PAP | PB | PCSGH |
| PDI | PE | PG | PLANB | PM | PPP | PR | PRANDA | PREB | PRG |
| PRINC | PT | PTG | PYLON | Q-CON | RICHY | ROBINS | RS | S | S & J |
| SABINA | SAMCO | SCG | SEAFCCO | SFP | SIAM | SINGER | SIS | SMK | SMPC |
| SMT | SNP | SPI | SPPT | SPRC | SSF | SST | STA | SUSCO | SUTHA |
| SYMC | SYNEX | SYNTEC | TAE | TASCO | TBSP | TCC | TF | TFI | TGCI |
| THAI | THANI | THIP | THRE | THREL | TICON | TIPCO | TK | TKS | TMT |
| TNITY | TNL | TOG | TPCORP | TRC | TRU | TRUE | TSR | TSTE | TSTH |
| TTA | TTW | TVO | TWPC | UP | UPF | VIH | VNT | ZMICO | |



| | | | | | | | | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| AEC | AEONTS | AIT | AJ | AKR | AMARIN | AMATAV | AMC | APURE | AQUA |
| AS | BA | BEAUTY | BEC | BH | BIG | BJC | BJCHI | BR | BROCK |
| BRR | BTNC | CBG | CGD | CHARAN | CITY | CMR | COM7 | CPL | CSC |
| CSP | CSR | CSS | CTW | DCON | EARTH | EASON | ECL | EPCO | EPG |
| ESSO | FE | FER | FSS | GEL | GIFT | GLAND | GOLD | GSTEL | GYT |
| HTC | IFS | IHL | ILINK | INSURE | IT | ITD | J | JMART | JMT |
| JWD | KBS | KCAR | KGI | KKC | KWC | KYE | LALIN | LPH | MAJOR |
| MAKRO | MATCH | MATI | M-CHAI | MDX | MFEC | MJD | MK | MODERN | NC |
| NEP | NOK | NUSA | PATO | PF | PL | PLAT | PLE | PMTA | PRIN |
| RCI | RCL | RICH | RML | RPC | SAPPE | SAWAD | SCI | SCN | SCP |
| SENA | SIRI | SKR | SLP | SMIT | SORKON | SPC | SPCG | SSC | STANLY |
| STPI | SUC | TCOC | TCMC | TEAM | TFD | TFG | TIC | TIW | TKN |
| TLUXE | TMD | TOPP | TPA | TPIPL | TPOLY | TRITN | TTI | TVI | TWP |
| U | UMI | UPOIC | UT | VIBHA | VPO | WICE | WIK | WIN | |

| ช่วงคะแนน | สัญลักษณ์ | ความหมาย |
|------------|-----------|----------|
| 90-100 | ▲▲▲▲▲ | ดีเลิศ |
| 80-89 | ▲▲▲▲ | ดีมาก |
| 70-79 | ▲▲▲ | ดี |
| 60-69 | ▲▲ | ดีพอใช้ |
| 50-59 | ▲ | ผ่าน |
| ต่ำกว่า 50 | - | - |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2017

ได้รับการรับรอง

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ADVANC | AKP | AMANAH | AP | ASP | AYUD | BAFS | BANPU | BAY | BBL |
| BCP | BKI | BLA | BROOK | BTS | BWG | CENTEL | CFRESH | CIMBT | CM |
| CNS | CPI | CPN | CSL | DCC | DEMCO | DIMET | DRT | DTAC | DTC |
| EASTW | ECL | EGCO | ERW | FE | FSS | GBX | GLOW | HANA | HMPRO |
| HTC | ICC | IFEC | INTUCH | IRPC | IVL | K | KBANK | KCE | KGI |
| KKP | KSL | KTB | KTC | LANNA | LHBANK | LHK | LPN | MBK | MBKET |
| MFC | MINT | MONO | MOONG | MSC | MTI | NKI | NSI | OCC | OCEAN |
| PB | PDI | PE | PG | PHOL | PM | PPP | PPS | PR | PRANDA |
| PRG | PS | PSL | PT | PTG | PTT | PTTEP | PTTGC | Q-CON | QH |
| QLT | RATCH | RML | ROBINS | S&J | SABINA | SAT | SCB | SCC | SCG |
| SGP | SINGER | SIS | SITHAI | SMIT | SMPC | SNC | SNP | SORKON | SPC |
| SPI | SSF | SSI | SSSC | SVI | SYNTEC | TAE | TCAP | TCMC | TF |
| TFG | TGCI | THANI | THCOM | THRE | THREL | TIPCO | TISCO | TKT | TMB |
| TMD | TNITY | TNL | TOG | TOP | TPC | TPCORP | TRU | TSC | TSTH |
| TTCL | TVI | UOBKH | WACOAL | | | | | | |

ประกาศเจตนารมณ์

| | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 2S | A | ABC | ACAP | AEC | AF | AGE | AH | AI | AIE |
| AIRA | ALUCON | AMARIN | AMATA | AMATAV | ANAN | AOT | APCO | APCS | APURE |
| AQUA | AS | ASIA | ASIAN | ASIMAR | ASK | BCH | BEAUTY | BFIT | BH |
| BIGC | BJCHI | BKD | BLAND | BR | BROCK | BRR | BSBM | BTNC | CEN |
| CGH | CGS | CHARAN | CHEWA | CHG | CHO | CHOTI | CHOW | CI | CIG |
| CPALL | CPF | CPL | CSC | CSR | CSS | DELTA | DNA | E | EA |
| ECF | EE | EFORL | EKH | EPCO | ESTAR | EVER | FER | FNS | FPI |
| FSMART | FVC | GC | GEL | GIFT | GLOBAL | GOLD | GPSC | GREEN | GUNKUL |
| HARN | HEMRAJ | HOTPOT | ICHI | IEC | IFS | ILINK | INET | INOX | INSURE |
| J | JAS | JMART | JMT | JTS | JUTHA | KASET | KBS | KC | KTECH |
| KWC | KYE | L&E | LALIN | LRH | LTX | LVT | M | MAKRO | MALEE |
| MBAX | MC | MCOT | MEGA | MFEC | MIDA | MILL | MJD | MK | MPG |
| NBC | NCH | NCL | NDR | NEP | NINE | NMG | NNCL | NPP | NTV |
| NUSA | OFM | OGC | PACE | PAF | PAP | PATO | PCA | PCSGH | PDG |
| PIMO | PK | PL | PLANB | PLAT | PREB | PRINC | PSH | PSTC | PYLON |
| QTC | ROCK | ROH | ROJNA | RPC | RWI | SAMCO | SANKO | SAUCE | SC |
| SCCC | SCN | SEAOIL | SE-ED | SENA | SKR | SMG | SMK | SPACK | SPALI |
| SPCG | SPPT | SPRC | SRICHA | SST | STA | STANLY | SUPER | SUSCO | SWC |
| SYMC | SYNEX | TAKUNI | TASCO | TBSP | TEAM | TFI | THAI | THE | TIC |
| TICON | TIP | TKN | TLUXE | TMC | TMI | TMILL | TPA | TPP | TRT |
| TRUE | TSE | TSI | TSTE | TTW | TU | TVD | TVO | TVT | TWFP |
| U | UBIS | UKEM | UPA | UREKA | UWC | VGI | VIBHA | VIH | VNG |
| VNT | WAVE | WHA | WICE | WIN | XO | ZMICO | | | |

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของวงเล็บในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน