

บมจ. พุกกา โฮลดิ้ง (PSH)

ผลประกอบการ 1Q60 อ่อนตัว คาดฟื้นตัวใน 2Q 60

เราคาดว่าผลประกอบการของ PSH ใน 1Q60 จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดของปี แต่ฟื้นตัวได้ใน 2Q60 จากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ และการรับรู้รายได้จากการโอนโครงการคอนโดมิเนียมหลายโครงการ โดยในยอดการจูงนั้นทำได้ค่อนข้างดีในช่วง 1Q60 เดบิต่อขึ้น 36% yoy และคิดเป็น 25% ของเป้าหมายทั้งปีของ PSH นอกจากนี้โครงการคอนโดมิเนียมระดับบนที่เปิดตัวใหม่ก็ได้รับการตอบรับที่ดี คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 29.00 บาทต่อหุ้น

เหตุการณ์ใหม่

- **1Q60 จะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดของปี** PSH ได้รายงานผลประกอบการ 1Q60 ที่ 681 ล้านบาท (-46.2% yoy, -63% qoq) ต่ำกว่าประมาณการของเราและตลาด (Consensus) โดยปัจจัยกดดันผลประกอบการมาจาก อัตราส่วน SG&A-to-sales ที่อยู่ในระดับสูงกว่าคาดการณ์ ที่เพิ่มขึ้น 6.4ppt yoy และ 4.9ppt qoq มาอยู่ที่ 22.9% เป็นผลมาจากฐานรายได้ที่ต่ำและค่าใช้จ่ายการตลาดที่สูงขึ้น รวมถึงการหมดไปของนโยบายกระตุ้นอสังหาริมทรัพย์ทำให้ค่าธรรมเนียมโอนสูงขึ้นเช่นกัน
- **ยอดจอง 1Q60 ทำได้ดี และโครงการกลุ่ม premium ก็ได้รับการตอบรับที่ดีมาจากลูกค้า** ยอดการจองในช่วง 1Q60 เพิ่มขึ้นมาอยู่ในระดับ 1.33 หมื่นล้านบาท (+35.6% yoy) โดยโครงการคอนโดมิเนียมในตลาดบนได้รับการตอบรับที่ดีจากลูกค้า เช่น โครงการ The Reserve Thonglor (มูลค่าโครงการทั้งหมด 1.8 พันล้านบาท) ที่เพิ่งเปิดตัวไปในเดือน มี.ค. ก็ขาย presales ไปเกือบหมดแล้ว
- **ทยอยเปิดตัวโครงการใหม่หลายโครงการ ใน 2Q60** ในปี 2560 PSH มีแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งหมดมูลค่า 6.92 หมื่นล้านบาท (+16% yoy) ปรับเพิ่มจากเป้าหมายเดิมเล็กน้อย โดยใน 1Q60 ที่ผ่านมาได้มีการเปิดตัวโครงการใหม่ไปแล้วรวม 1.33 หมื่นล้านบาท และเตรียมเปิดตัวใน 2Q60 อีก 1.94 หมื่นล้านบาท จึงน่าจะช่วยให้ยอด presales ดีต่อเนื่อง

คำแนะนำ

- **คงคำแนะนำ ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 29.00 บาท** เราคงคำแนะนำ 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)	6.3	8.1	7.5	7.0	6.5
P/B (x)	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	6.4	8.0	7.4	7.0	6.6
Dividend yield (%)	8.1	6.1	6.7	7.2	7.7
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	-	-	6,512	6,949	7,677
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.99	1.00	0.97

Source: PSH, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

(Maintained)

ราคาปัจจุบัน	21.70 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	29.00 บาท
Upside	+33.6%

รายละเอียดบริษัทฯ

ดำเนินธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีบริษัท พุกกา เร็ลเอสเตท จำกัด ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นบริษัทแกน

Stock Data

	Real Estate
GICS sector	PSH TB
Bloomberg ticker:	2,186.7
Shares issued (m):	47,452.2
Market cap (Btm):	1,374.2
Market cap (US\$m):	2.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	

Price Performance (%)

	52-week high/low	Bt28.00/Bt15.20		
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
(2.7)	(5.7)	1.4	(12.1)	(3.6)

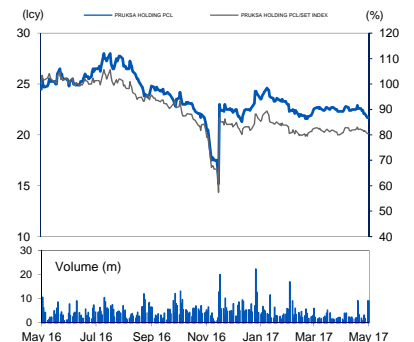
Major Shareholders

	%
-	-
-	-
-	-

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 ยูเอสบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน