

## พฤษภา เรียลเอสเตท

Property  
(Residential)  
Overweight

ยอดจองซื้อจริงไตรมาส2/55 เสริม  
ความมั่นใจให้กับตลาด

**ประเด็นใหม่:** PS ประกาศยอดจองซื้อของไตรมาส 2/55 ซึ่งผลคือยอดจองซื้อโครงการแนวราบสูงกว่าที่เราและตลาดคาด โดยยอดจองซื้อโครงการแนวราบในเดือนมิ.ย. ได้กลับมาสู่ภาวะปกติเมื่อเทียบกับยอดจองซื้อบ้านแนวราบก่อนที่จะได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ทั้งนี้ยอดจองซื้อโครงการแนวราบเดือน มิ.ย. อยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท เมื่อเทียบกับเฉลี่ยยอดจองซื้อที่ 2.35 พันล้านบาทต่อเดือนตั้งแต่ ม.ค.-ก.ย. 2554 ยอดจองซื้อบ้านแนวราบเดือนมิ.ย. สูงกว่าที่เราคาด 8% ทั้งนี้หากรวมยอดจองซื้อทั้งหมด เนื่องจากการเปิดตัวคอนโดน้อยลงในไตรมาส2/55 ทำให้PS รายงานยอดจองซื้อรวมไตรมาส2/55 ที่ 7 พันล้านบาท ลดลง 23% YoY แต่สูงขึ้น 14% QoQ บริษัทรายงานยอดจองซื้อคอนโดในไตรมาส2/54 ที่ 1.5 พันล้านบาท และ ในไตรมาส2/55 ที่ 1.1 พันล้านบาท

**ยอดจองซื้อทาวเฮาส์กลับมาเป็นปกติตามคาด:** ยอดจองซื้อทาวเฮาส์ได้กลับมาอยู่ในภาวะปกติตั้งแต่ พ.ค.-มิ.ย. เมื่อเทียบกับก่อนได้รับผลกระทบจากน้ำท่วม ซึ่งเป็นไปตามที่เราคาด (1.5 พันล้านบาทในเดือน พ.ค. และ 1.6 พันล้านบาทในเดือนมิ.ย. เมื่อเทียบกับเฉลี่ยเดือนม.ค.-ก.ย.2554 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาทต่อเดือน)

**ยอดจองซื้อบ้านเดี่ยวดีกว่าคาด:** PS รายงานยอดจองซื้อบ้านเดี่ยวเดือนมิ.ย. อยู่ในระดับปกติก่อนภาวน้ำท่วม ที่ 1 พันล้านบาท (เทียบกับเฉลี่ยเดือนม.ค.-ก.ย.2554 ที่ 936 ล้านบาทต่อเดือน) ซึ่งยอดจองซื้อดังกล่าวสูงกว่าที่เราคาดถึง 10%

**โครงการใหญ่จะช่วยหนุนยอดจองซื้อแนวราบเติบโตต่อเนื่อง:** เรามั่นใจว่ายอดจองซื้อโครงการแนวราบจะสูงขึ้น QoQ ในไตรมาส3-4/55 หนุนโดยการเปิดตัวของโครงการขนาดใหญ่ที่พัฒนาการในวันที่ 30 มิ.ย. (มูลค่าโครงการใน 3ปี อยู่ที่ 10-12 พันล้านบาท) โดยได้รับการตอบรับจากการเปิดตัวโครงการใหม่ในสุดสัปดาห์ที่แล้วที่ดีมาก เฟสแรกมูลค่า 300 ล้านบาท ถูกจองเต็มจำนวน

**PS จะรายงานรายได้สูงสุดนับตั้งแต่ไตรมาส 4/52 :** ผู้บริหารระบุว่าบริษัทจะรายงานรายได้ต่ำกว่า 6.8 พันล้านบาทในไตรมาส 2/55 ซึ่งดีกว่าที่เราได้ประมาณการไว้ที่ 6.2-6.4 พันล้านบาท นั้นแสดงให้เห็นการเติบโตของรายได้ QoQ ที่ 45% (ใกล้เคียงกับปีที่แล้ว)

## BUALUANG RESEARCH

นฤมล เอกสมุทร  
narumon.e@bualuang.co.th  
+66 2 618 1345

คำแนะนำพื้นฐาน: **ซื้อ**  
เป้าหมายพื้นฐาน: 17.60 บาท  
ราคา (03/07/12): 15.70 บาท

### Financial summary

FY Ended 31 Dec	2011	2012E	2013E	2014E
Revenues (Btm)	23,263	26,097	30,042	32,784
Net profit (Btm)	2,799	3,537	4,212	4,576
EPS (Bt)	1.27	1.60	1.91	2.07
BLS/Consensus (x)	n.m.	0.95	1.20	1.06
EPS growth (%)	-19.9%	+26.4%	+19.1%	+8.6%
Core profit (Btm)	2,940	3,537	4,212	4,576
Core EPS (Bt)	1.33	1.60	1.91	2.07
Core EPS growth (%)	-19.1%	+20.3%	+19.1%	+8.6%
PER (x)	12.4	9.8	8.2	7.6
Core PER (x)	11.8	9.8	8.2	7.6
EV/EBITDA (x)	12.3	11.2	9.4	8.4
PBV (x)	2.0	1.8	1.5	1.3
Dividend (Bt)	0.40	0.48	0.57	0.62
Dividend yield (%)	2.5	3.1	3.6	4.0
ROE (%)	17.4	19.4	20.1	18.9
Net gearing (x)	1.1	1.0	0.9	0.7

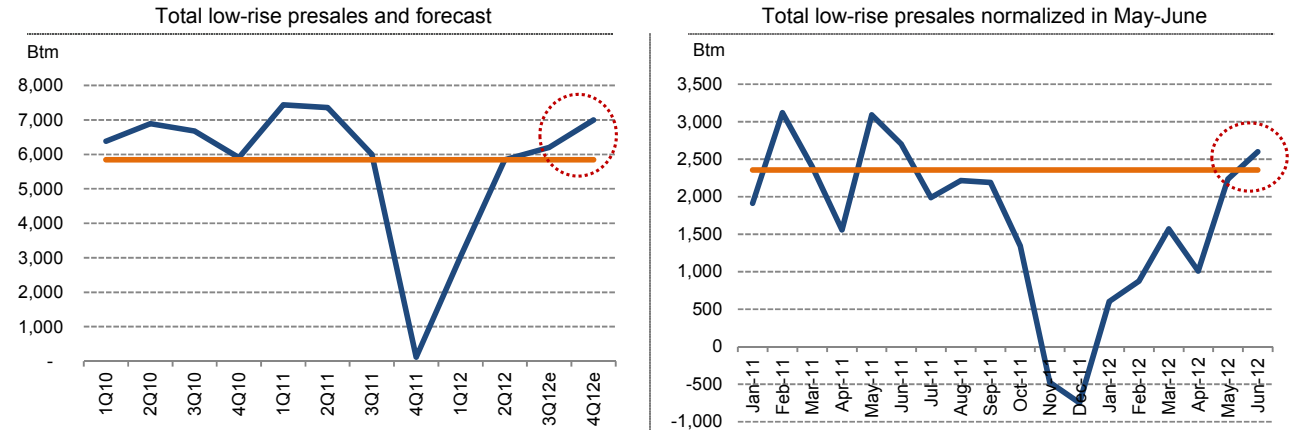
CG Rating - 2011



ซึ่งการกลับมาโอนเป็นยอดสถิติที่ดีที่สุดตั้งแต่ไตรมาส4/52 ทำให้ตลาดจะลดความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงที่จะไม่เป็นไปตามเป้าที่ตั้งไว้ โดยเรคาดกำไรสุทธิไตรมาส 2/55 ใกล้เคียง 1 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 56% QoQ (ทรงตัว YoY)

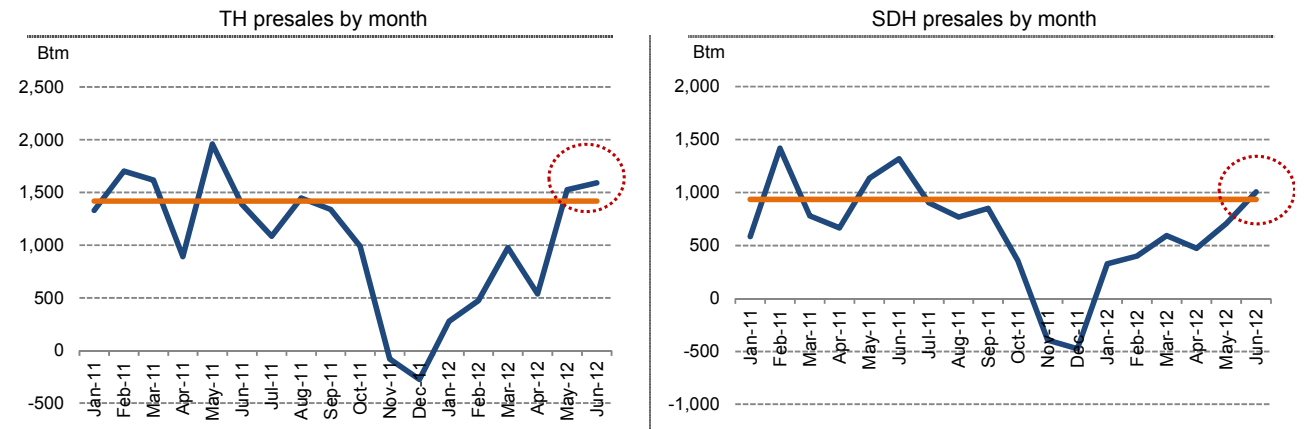
**คำแนะนำ :** ตัวเลขยอดจองซื้อของ PS พิสูจน์แนวคิดของเราที่ว่ายอดจองซื้อบ้านแนวราบกำลังฟื้นตัวกลับมาอย่างเต็มรูปแบบ เราคาดหวังการปรับประมาณการกำไรสุทธิของตลาดในเร็วนี้ (ก่อนหน้านี้ตลาดค่อนข้างมองภาพรวมของ PS ในปีนี้ในแนวโน้มขาลงมากเกินไป) หุ้นมีการซื้อขายอยู่ที่มูลค่าถูกมาก โดย PER ปี 2555 อยู่ที่ 9.8 เท่า เทียบกับค่าเฉลี่ยของปี 2548-2554 ที่ 10.2 เท่า PS ยังคงเป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม เราคงคำแนะนำ **ซื้อ**

Figure 1: PS's low-rise presales



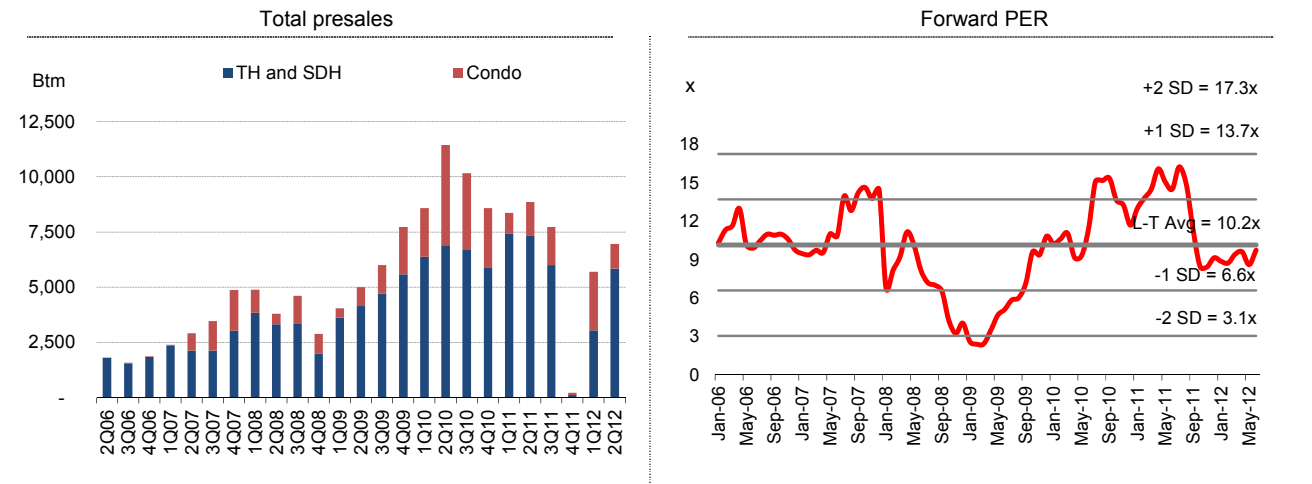
Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 2: Both TH and SDH presales have recently recovered to normal levels



Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 3: Quarterly presales and multiples



Sources: SETSMART, Company data, Bualuang Research

## BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED – DISCLAIMER

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A CO-UNDERWRITER IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES OF SRIRACHA CONSTRUCTION PUBLIC COMPANY LIMITED. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.






BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DERIVATIVE WARRANTS on the securities ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BCP, BEC, BGH, BH, BIGC, BJC, BLA, BTS, CPALL, CPF, DTAC, ESSO, GLOW, HMPRO, HEMRAJ, INTUCH, IRPC, IVL, KBANK, KK, KTB, LH, MINT, PS, PTT, PTTEP, PTTGC, SCB, SCC, SPALI, STA, TCAP, THAI, TISCO, TOP, TMB, TPIPL, TRUE, TUF. Before making an investment decision over a derivative warrant, a potential investor should carefully read the prospectus for the details of the said derivative warrant.

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

### Corporate Governance Report disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of a company listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. Bualuang Securities Public Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

Score Range	Number of Logo	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

## BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

### STOCK RECOMMENDATIONS

**BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

**HOLD:** Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

**SELL:** Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

**TRADING BUY:** Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

### SECTOR RECOMMENDATIONS

**OVERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

**NEUTRAL:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

**UNDERWEIGHT:** The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.