

บมจ. พุกกา เรียดเอสเตท*

แนวโน้มดีขึ้น ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ

ชื่อ				
บริษัท พุกกา เรียดเอสเตท จำกัด	ราคาตลาด (บ.)	16.50		
66.2658.8888 Ext.8855	ราคาเป้าหมาย (บ.)	20.60		
tareetipw@kgi.co.th	Upside (%)	25%		
Sales	Net income	EPS	P/E	
Bt mn	Bt mn	Bt/share	(x)	
2010	23,307	3,488	10.4	
2011	23,263	2,835	12.8	
2012F	27,080	3,807	9.6	
Dividend yield -12/12F (%)			3.1	
Price to book value - 12/12F (x)			1.8	
Absolute performance (3,6,12M) (%)			10; 29.9; -19.5	
Relative performance (3,6,12M) (%)			8.3; 12; -28.1	

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- ปรับคำแนะนำเป็นซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 20.60 บาท
- ยอด Presale ไตรมาสที่ 2/55 กลับเข้าสู่ภาวะปกติ
- รายได้อาจจะสูงเกินเป้าหมาย และเราได้ปรับขึ้นประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-2556 ขึ้น 3.3% และ 3.7% ตามลำดับ

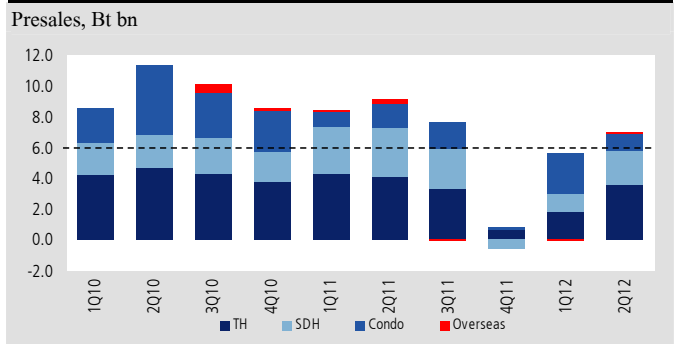
ปรับคำแนะนำเป็นซื้อ โดยให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 20.60 บาท

เรากลับมามีมุมมองเป็นบวกต่อแนวโน้มธุรกิจของ PS มากขึ้นหลังจากที่บริษัทเปิดเผยยอด presale ไตรมาสที่ 2/55 ซึ่งดีเหนือความคาดหมาย และยืนยันถึงการฟื้นตัวอย่างเต็มที่ และเรายังมองเห็นโอกาสที่รายได้จะโตเกินกว่าเป้าหมายได้อีก 7-10% โดยเราเชื่อว่าการฟื้นตัวนี้จะเป็นการฟื้นตัวอย่างยั่งยืนจากโครงการกว่า 30 แห่งซึ่งบริษัทมีแผนจะเปิดตัวในครึ่งหลังของปีนี้ ดังนั้นเราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-2556 ขึ้นอีก 3.3% และ 3.7% ตามลำดับ และได้ปรับเพิ่มราคาเป้าหมายเป็น 20.60 บาท จาก 16.60 บาท โดยเราได้ปรับคำแนะนำเป็นซื้อจากถือ โดยที่ยังมี upside อยู่ที่ 25%

ยอด Presale ไตรมาสที่ 2/55 กลับเข้าสู่ภาวะปกติ

PS รายงานยอด presales ไตรมาสที่ 2/55 อยู่ที่ 7.0 พันล้านบาท ลดลง 23.4% YoY แต่เพิ่มขึ้น 23.8% QoQ โดยที่ 1.1 พันล้านบาทมาจากโครงการคอนโดมิเนียม และอีก 5.9 พันล้านบาทมาจากโครงการแนวราบ ซึ่งทำให้ยอด presales ในครึ่งแรกของปีนี้อยู่ที่ 1.27 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 43.3% ของเป้าหมายในปีนี้ ถึงแม้ว่าจะลดลงจากครึ่งแรกของปีที่แล้ว 28.1% แต่เรามองว่าแนวโน้มของยอด presale ของโครงการแนวราบดีขึ้น ซึ่งฟื้นตัวกลับมาอยู่ที่ระดับก่อนนำท่วมที่ 6.0 พันล้านบาทต่อไตรมาส ในขณะที่เดียวกันยอด presale ของคอนโดมิเนียมดูเหมือนจะไม่ค่อยดีนัก เนื่องจากมีการเปิดโครงการใหม่น้อยกว่า (7 โครงการในปี 2554 เมื่อเทียบกับ 4 โครงการในปี 2555) อย่างไรก็ตาม ด้วยระดับความเร็วของการทำยอดขายในปัจจุบัน และแผนการเปิดโครงการใหม่อีก 30 โครงการในครึ่งหลังของปีนี้ เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถบรรลุเป้า presale ของปีนี้ที่ตั้งไว้ที่ 2.9 หมื่นล้านบาท ได้สำเร็จ

ภาพที่ 1: ยอด presale ของ PS รายไตรมาส



Source: Company data

คาดว่ากำไรสุทธิจะดีขึ้นในไตรมาสที่ 2/55

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ PS ในไตรมาสที่ 2/55 จะอยู่ที่ 969 ล้านบาท ลดลง 1.9% YoY แต่เพิ่มขึ้น 53.2%QoQ จากการฟื้นตัวของอุปสงค์ที่อยู่อาศัย โดยเฉพาะอย่างยิ่งในส่วนของโครงการแนวราบ เราคาดว่าผลประกอบการจะทรงตัว YoY จากการที่ต้นทุนค่าก่อสร้างและค่าแรงที่สูงขึ้นถูกชดเชยโดยอัตราภาษีนิติบุคคลที่ลดลงเหลือ 23% จาก 30% ในขณะที่เดียวกัน เราคาดว่ากำไรที่เพิ่มขึ้น QoQ จะมาจากรายได้ที่เพิ่มขึ้นจากโครงการแนวราบเป็น 6.2 พันล้านบาท จาก 3.0 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 1/55

ภาพที่ 2: ประมาณการผลประกอบการไตรมาสที่ 2/55

Bt mn	2Q12F	2Q11	YoY (%)	1Q12	QoQ (%)
Sales and services	6,872	6,724	2.2	4,655	47.6
Gross profit	2,405	2,535	(5.1)	1,652	45.6
SG&A	-1,168	-1,245	(6.1)	-837	39.7
EBIT	1,237	1,290	(4.1)	815	51.7
Interest expenses	-62	-32	90.6	-61	1.6
Corporate income tax	-227	-325	(30.0)	-142	60.5
Normalized profit	969	988	(1.9)	632	53.2
Net profit	969	988	(1.9)	632	53.2
EPS (Bt)	0.44	0.45	(1.9)	0.29	53.2
Percent	2Q12F	2Q11	YoY (ppts)	1Q12	QoQ (ppts)
Gross margin	35.0	37.7	(2.7)	35.5	(0.5)
SG&A to sales	17.0	18.5	(1.5)	18.0	(1.0)
Net margin	14.1	14.7	(0.6)	13.6	0.5

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

มีโอกาสรายได้จะทะลุเป้าที่วางไว้

จากการที่บริษัทมี backlog ในไตรมาสที่ 1/55 อยู่ที่ 3.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2555 จำนวน 1.74 หมื่นล้านบาท ซึ่งทำให้มีรายได้ที่ค่อนข้างแน่นอนแล้ว 90% ของเป้าหมายรายได้ปีนี้ที่ 2.6 หมื่นล้านบาท ซึ่งมีอยู่รวมกับยอด presale ของโครงการแนวราบอีก 5.9 พันล้านบาทในไตรมาสที่ 2/55 ซึ่งโดยทั่วไปมักจะรับรู้เป็นรายได้ภายใน 3-6 เดือน ซึ่งแสดงว่ามีโอกาสที่รายได้ในปีนี้จะเกินเป้าไปอีกประมาณ 7-10% ในขณะที่เราประเมินว่าครึ่งหนึ่งของยอดดังกล่าวจะโอนภายในปีนี้ ดังนั้นเราจึงได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-2556 ขึ้นอีก 3.3% และ 4.3% ตามลำดับ

ตารางที่ 3: Earning Revision

Bt mn	2012F			2013F		
	Revised	Previous	% change	Revised	Previous	% change
Net profit	3,807	3,686	3.3	4,336	4,181	3.7
Key assumptions						
Revenue	27,080	26,038	4.0	30,120	28,878	4.3

Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักจูงหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

ราคาหุ้นล้าหลังหุ้นอื่นในกลุ่ม

ก่อนหน้านี้ ตลาดมีความกังวลเกี่ยวกับการฟื้นตัวของ PS ที่เป็นไปได้ช้า ซึ่งทำให้ราคาหุ้นเคลื่อนไหวต่ำกว่าหุ้นอื่นในกลุ่ม แต่ในปัจจุบัน ยอด presales ที่โดดเด่นในไตรมาสที่ 2/55 น่าจะกำจัดความกังวลดังกล่าวในตลาดให้หมดไป และทำให้หุ้น PS กลับมามีเสน่ห์อีกครั้ง นับจากปี 2554 เป็นต้นมา หุ้น อสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ที่ปรับตัวดีกว่า SET เกือบทุกตัวยกเว้น PS และ QH

คำแนะนำ และการประเมินมูลค่า

นอกจากจะปรับประมาณการกำไรแล้ว เรายังปรับเพิ่มอัตราส่วน PE ที่เหมาะสมเป็น 12x (จาก 10X) ซึ่งเราเชื่อว่าสมเหตุสมผล ซึ่งยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PE ชื่อขายในช่วงปี 2553-2554 ที่ 12 - 13 เท่า โดยราคาเป้าหมายใหม่ของเรา อยู่ที่ 20.60 บาท (จากเดิม 16.60 บาท) ซึ่งยังมี upside อยู่อีก 25%

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลในเอกสารนี้ (“ข้อมูล”) ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ขอรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักชวนหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆในเอกสารนี้โดยมิต้องบอกกล่าวล่วงหน้า