



PS

(Pruksa Real Estate PCL.)
Sector : Property

วิชาชุดา ปลั่งมณี research@kks.co.th



Source: Reuters

Business Description

ประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเน้นการพัฒนาโครงการประเภทบ้านทาวน์เฮาส์ และบ้านเดี่ยว ในเขตกรุงเทพมหานคร และปริมณฑลในทำเลที่มีศักยภาพ และการเจริญเติบโตสูง

Stock Information (ข้อมูล ณ 9/07/2012)

ทุนจดทะเบียน (ล้านบาท)	2,255.75
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ล้านบาท)	2,173.85
มูลค่าที่ตราไว้ (บาท)	1.00
นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิ
PE (X)	13.89
P/BV (X)	2.16
Book Value (บาท)	7.98
Market Cap. (ล้านบาท)	38,002
Free Float (%)	25.90
SAA Consensus (บาท)	16.64

Sector Information

P/E (X)	19.23
P/BV (X)	1.90

www.kks.co.th

คำแนะนำ	ถือ
Fair Value'55 (Bt)	17.60
Closed Price (Bt)	17.20
Upside Gain	2.3%
Dividend Yield 55F	2.7%
CGR 2011	▲▲▲▲

เราปรับคำแนะนำลงเป็น "ถือ" หลังจากราคาหุ้นปรับขึ้นกว่า 30% ในช่วง 1 เดือน ทำให้มีส่วนต่างราคาที่ยกตัด 2.3% จากราคาที่เหมาะสม 17.60 บาท (อ้างอิง APER 12 เท่า) เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้ปรับขึ้นสะท้อนปัจจัยบวกระยะสั้นจากผลประกอบการ Q2/55 ที่คาดว่า PS จะมีกำไรสุทธิ 910 ล้านบาท สูงขึ้น 44% QoQ ส่วนในครึ่งหลังของปีนี้ PS มีแผนเร่งการขายเพื่อสร้าง Backlog ในมือจากปัจจุบันที่ 3.6 หมื่นล้านบาท โดยเรามีความกังวลแผนการกระตุ้นยอดขายที่อาจทำให้ความสามารถในการทำกำไรมีโอกาสปรับลดได้

คาดการณ์ผลประกอบการ Q2/55 ปรับดีขึ้นเทียบกับรายไตรมาสแต่ลดลงเมื่อเทียบกับรายปี

เราคาดว่า PS จะมีรายได้จากการขายและบริการ 6.7 พันล้านบาท เติบโตมากกว่ารายไตรมาส 46% และทรงตัวเทียบกับรายปี เป็นผลจากยอดการโอนของสินค้าแนวราบเป็นหลักโดยรวมกว่า 90% โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าทาวน์เฮาส์ ซึ่งมีการโอนของสินค้าคอนโดมีเนียมเพียง 10% โดยมีรายได้ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 35.3% โดดเดี่ยวรายไตรมาส ทำให้มีกำไรสุทธิ 910 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 44% QoQ แต่ลดลง 8% YoY ทำให้ผลประกอบการ 1H55 มีกำไรสุทธิ 1.5 พันล้านบาท ลดลง 9% YoY รายได้รวม 1.1 หมื่นล้านบาท ลดลง 6% YoY โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยลดลงเป็น 35.3% เทียบกับปีก่อนที่ 38.4% สาเหตุจาก 1H54 PS มีการปรับต้นทุนโครงการที่โอน ขณะเดียวกันมีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร 2 พันล้านบาท ลดลงจากเดิม 16% สาเหตุส่วนหนึ่งมาจากบริษัทมีการเปิดตัวโครงการไม่มาก โดยใน 1H55 เปิดตัวเพียง 14 โครงการ ขณะที่ 1H54 เปิดตัวกว่า 30 โครงการ

คาดการณ์ผลประกอบการ Q2 /55

Quarterly Comparison	Q1/55	Q2/55F	QoQ	Q2/54	YoY	1H54	1H55F	YoY
Bt.mn								
Sale	4,655	6,780	46%	6,724	1%	12,146	11,435	-6%
Cost of sales	3,003	4,390	46%	4,189	5%	7,478	7,393	-1%
Gross Profit	1,652	2,390	45%	2,535	-6%	4,668	4,042	-13%
SG&A	837	1,187	42%	1,245	-5%	2,448	2,023	-17%
EBIT	815	1,203	48%	1,290	-7%	2,220	2,019	-9%
Depreciation & Amort	77	79	3%	75	5%	144	156	9%
EBITDA	892	1,282	44%	1,365	-6%	2,364	2,175	-8%
Interest Expense	61	62	2%	32	92%	45	123	173%
Income Tax	142	245	73%	325	-24%	539	387	-28%
Net profit(loss)	632	910	44%	988	-8%	1,719	1,542	-10%
EPS(บาท/หุ้น)	0.28	0.41	44%	0.45	-37%	0.78	0.69	-11%
Gross Profit Margin%	35.5%	35.3%		37.7%		38.4%	35.3%	
EBIT Margin%	17.5%	17.8%		19.2%		18.3%	17.7%	
EBITDA Margin%	19.2%	18.9%		20.3%		19.5%	19.0%	
Net profit Margin %	13.6%	13.4%		14.7%		14.2%	13.5%	
SG&A/Sale%	18.0%	17.5%		18.5%		20.2%	17.7%	



ยอดขาย 1H55 ทำได้ 41% ของเป้าหมายทั้งปี

PS ยังคงตั้งเป้าหมายยอดขายของปี 2555 ไว้เดิมราว 2.9 หมื่นล้านบาท โดยมียอดขายระหว่างปี 1H55 ทำได้ 41% ของเป้าหมายหรือราว 1.2 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นผลจากยอดขายแนวราบที่ฟื้นตัวหลังจากน้ำท่วม โดยเฉพาะการเติบโตของสินค้าทาวเนียร์ส ซึ่งขายได้เฉลี่ย 1.5 พันล้านบาท นับจากเดือน พ.ค 55 ซึ่งทำให้ ในQ2/55 เริ่มมียอดขายในภาวะปกติที่ 7 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน PS มียอดขายที่ทำได้ยังคงต่ำกว่า 28% สาเหตุที่ปรับลด 1) จากการเปิดตัวสินค้าใหม่ที่น้อยกว่า เพียง 14 โครงการ ขณะที่ 1H54 เปิดตัวถึง 30 โครงการ 2) ผลกระทบน้ำท่วมที่ทำให้ยอดขายใน Q1/55 ยังชะลอลง เราคาดว่ายอดขายส่วนที่เหลือทั้งปี (2H55) ขึ้นกับการเปิดตัวสินค้าใหม่ และการจัดกิจกรรมทางการตลาดเพื่อเร่งยอดขาย

ปรับคำแนะนำเป็น "ถือ" คงราคาที่เหมาะสม 17.60 บาท

ผลการดำเนินงานช่วงครึ่งปีแรกของ PS ยังอยู่ในความคาดหมายของเรา ดังนั้นเรายังคงประมาณการรายได้ของปี 2555 ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท และกำไรสุทธิที่ 3.3 พันล้านบาท จาก Backlog ในมือ ราว 3.4 หมื่นล้านบาท ยังเป็นหลักประกันที่ดีต่อ PS ในการรับรู้รายได้ในปี 2555 อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าแผนการเร่งยอดขายจากการเร่งระบายสินค้าในมือที่มีอยู่ ณ ปัจจุบัน ราว 5.5 หมื่นล้านบาท อาจสร้างแรงกดดันต่อความสามารถในการทำกำไร จากค่าใช้จ่าย และต้นทุนที่เพิ่มขึ้น รวมถึงแผนการเปิดตัวสินค้าใหม่ อีกกว่า 35 โครงการใน 2H55 ซึ่งยังคงต้องรอดูความชัดเจนของแผนดังกล่าว เราคงราคาที่เหมาะสมเดิมที่ 17.60 บาท (อ้างอิง APER 12 เท่า) คาดจ่ายปันผลทั้งปีได้ 47 สตางค์/หุ้น ให้ผลตอบแทน Dividend Yield 2%



ตารางเปรียบเทียบผลประกอบการรายปี

Profit & Loss				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Sales	23,307	23,263	25,250	28,280
Costs of Sales	14,561	14,724	16,286	18,071
Gross profit	8,746	8,538	8,964	10,209
SG&A	4,243	4,654	4,671	5,288
EBIT	4,503	3,884	4,293	4,921
Depre. & amort'n	246	339	373	392
EBITDA	4,750	4,224	4,666	5,313
Interest expense	67	137	200	220
Other income	100	159	160	160
Pre-tax profit (loss)	4,536	3,906	4,252	4,858
Corporate Tax	1,048	1,071	927	1,059
After-tax profit	3,488	2,835	3,325	3,799
Extraordinary Items	0	0	0	0
Minority interest	-0	-0	-0	-0
Net profit	3,488	2,835	3,325	3,799
Norm. net profit	3,488	2,835	3,325	3,799

Balance Sheet				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Cash & ST	1,630	2,031	2,421	1,230
Current Assets	31,358	38,916	44,839	50,011
Fixed Assets	2,733	3,066	3,636	4,312
Total Assets	34,091	41,982	48,476	54,323
S/T loan	3,501	5,988	7,485	9,356
Current Portion of	500	1,838	2,298	2,873
Current Liabilities	9,671	13,826	16,383	19,489
LT Debt	9,000	7,500	9,000	9,000
Total Liabilities	18,828	24,986	29,291	32,657
Paid-up Capital	2,207	2,209	2,270	2,320
Retained Earnings	11,503	13,234	15,362	17,793
Total Equity	15,263	16,996	19,185	21,666

Cash Flow				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F
Net Profit	3,488	2,835	3,325	3,799
Depre./Amortization	246	339	373	392
Change in work's cap	-4,307	-9,671	-13,826	-16,383
Other non-cash items	0	-2	-2	-2
Operating Cash	-9,915	-4,151	586	3,151
CAPEX	-752	-1,064	-1,074	-1,106
Free cash flows	13,491	8,261	7,627	6,929
New shares issued	0	22	41	50
flows	9,519	5,256	-7,023	-3,405
Net cash flows	846	1,439	837	998

ที่มา : ข้อมูลบริษัท /
KKS ประมาณการ

Financial Ratio				
FY Ended December	2010	2011	2012F	2013F

Profitability Ratio (%)				
Gross Margin	37.5	36.7	35.5	36.1
EBITDA Margin	20.4	18.2	18.5	18.8
EBIT Margin	19.3	16.7	17.0	17.4
ROE	24.7	17.6	18.4	18.6
ROA	13.2	7.5	7.4	7.4
ROCE	18.4	13.8	13.4	14.1

Cash Cycle (Days)				
Collection Days	0.5	1.0	1.5	2.5
Inventory Days	515	794	871	903
Payment Days	52	55	35	35
Net Cash Cycle Days	464	740	838	871

Liquidity Ratio (x)				
Current Ratio	3.2	2.8	2.7	2.6
Quick Ratio	0.2	0.1	0.1	0.1

Leverage Ratios (x)				
Liability/ Equity	1.2	1.5	1.5	1.5
Int.-bearing Debt/Equity	0.6	0.6	0.7	0.6
Interest Coverage	67.1	28.3	21.5	22.4
Debt Service Coverage	2.7	4.0	4.3	4.2

Percentage				
Sales Growth	23%	0%	9%	12%
EBITDA Growth	-5%	-11%	10%	14%
Normalized Profit	-4%	-19%	17%	14%
Net Profit Growth	-4%	-19%	17%	14%
EPS Growth	-4%	-19%	17%	14%

Per/Share Data (Bt)				
EPS	1.58	1.27	1.46	1.64
DPS	0.55	0.40	0.47	0.55
BV	6.92	7.63	8.45	9.34
EV	26.29	21.80	28.84	31.39

Multiplier (x)				
PE	10.2	13.9	11.7	10.5
P/BV	2.9	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.2	11.5	14.0	13.7
Dividend yield (%)	3.2	2.3	2.7	3.2



สำนักงานใหญ่ 500 อาคารเอ็มรันทน์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233 Email: customerservices@kks.co.th	สาขาระยอง 125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย) ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000 โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490 Email : rayong@kks.co.th	สาขาพิษณุโลก 169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนาถ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000 โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455 Email : pitsanulok@kks.co.th
สาขาอโศก 209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก) แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110 โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995 Email : asoke@kks.co.th	สาขานนทบุรี (สาขางามวงศ์วานเดิม) ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบลบางกระสอบ อำเภอเมือง นนทบุรี 11000 โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634 Email : ngamwongwan@kks.co.th	สาขางานา 1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีทีบางนา บางนา-ตราด กม.3 แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260 โทรศัพท์ 0-2745-6458-66, โทรสาร 0-2745-6467 Email: bangna@kks.co.th
สาขาเชียงใหม่ 33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300 โทรศัพท์ (053) 220-751-54, (053) 220-760 โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765 Email : chiangmai@kks.co.th	สาขาสมาทสาคร 1400 /98-101 ถนนเลขชัย ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000 โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5 โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255 Email : smutsakorn@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 200 อาคารจุลดิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424 ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอ หาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515 Email : haadyai@kks.co.th
สาขาขอนแก่น 9/2 ถนนประชาสโมสร ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000 โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721 Email : khonkaen@kks.co.th	สาขาชลบุรี 7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130 โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794 Email : chonburi@kks.co.th	สาขาหาดใหญ่ 2 (Mini Branch) 20/1 ถนนราษฎร์ยินดี ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110 โทรศัพท์ (074) 209-837-40 โทรสาร (074) 209-841 Email : haadyai@kks.co.th

คำแนะนำการลงทุนทวีเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน

คำอธิบาย และ หลักเกณฑ์

ซื้อ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 10% ขึ้นไป
ถือ	มูลค่าเหมาะสม สูงกว่า ราคาตลาดไม่ถึง 10% หรือ ต่ำกว่า ราคาตลาดไม่เกิน 5%
ขาย	มูลค่าเหมาะสม ต่ำกว่า ราคาตลาดตั้งแต่ 5% ขึ้นไป
ซื้อเก็งกำไร	มูลค่าเหมาะสม เท่ากับ / ต่ำกว่า / สูงกว่า ราคาตลาด แต่นักวิเคราะห์ประเมินว่า หลักทรัพย์จะมีประเด็นบวกที่อาจจะสนับสนุนราคาหุ้นระยะสั้น

การเปิดเผยส่วนได้เสียของบล.เกียรตินาคิน กับ หลักทรัพย์ในทวีเคราะห์

รายละเอียด	มี	ไม่มี
1) การเป็นผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์		✓
2) การทำหน้าที่เป็นที่ปรึกษาทางการเงิน		✓
3) การรับค่าตอบแทนอื่นๆ		✓

คำชี้แจง : คำแนะนำการลงทุนของทวีเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐาน พิจารณาจากส่วนต่าง (Upside) ของราคาหุ้นในตลาดและมูลค่าที่เหมาะสมที่นักวิเคราะห์หลักทรัพย์ประเมินได้เป็นหลัก ทั้งนี้ คำแนะนำการลงทุนของทวีเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ "เหมือน" หรือ "แตกต่าง" กับคำแนะนำการลงทุนในทวีเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของทวีเคราะห์อย่างรอบคอบเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน ก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer (Fundamental Report)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เกียรตินาคิน จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์และที่ปรึกษาการลงทุนมีอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯจึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาการลงทุน ทั้งนี้ บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมด หรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯก่อน

Corporate Governance

ตราสัญลักษณ์	ช่วงคะแนน	ความหมาย	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD
	90 – 100	ดีเลิศ	ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติและมีได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการ บริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์เกียรตินาคินจำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ
	80 – 89	ดีมาก	
	70 – 79	ดี	
	60 – 69	ดีพอใช้	
	50 – 59	ผ่าน	
ไม่มีตราสัญลักษณ์	ต่ำกว่า 50	N/A	

นักวิเคราะห์ด้านพื้นฐาน	นักวิเคราะห์ด้านกลยุทธ์และเทคนิค
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน tarisa.cha@kks.co.th	อภิสิทธิ์ ลิ้มปรีราษฎร์ Apisit_l@kks.co.th
วิษุตา ปลั่งมณี wichuda_p@kks.co.th	ณาศิส ประเสริฐสกุล Nasis.p@kks.co.th
มินตรา รัตยาภาส mintrara@kks.co.th	
เบญจพล สุทธิวนิช benjaphol_s@kks.co.th	
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล adisorn_m@kks.co.th	
ดิษฐานพ วัฒนเวทิน dithanop_w@kks.co.th	
	RESEARCH CALL CENTER 02 680 2111