

บมจ.พุกกษา เรียลเอสเตท (PS)

10 กันยายน 2558

หมวดธุรกิจ: พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

CG Rating :

คำแนะนำ :
ซื้อ (ไม่เปลี่ยนแปลง)

ราคาปิด (บาท) :
28.00
ราคาเป้าหมาย (บาท) :
31.00 (จากเดิม 30.00)

Financial Summary

(Btm) – Ended Dec	2556	2557	2558E	2559E
Core profit	5,802	6,655	6,815	7,632
Net profit	5,802	6,655	6,815	7,632
EBITDA	7,989	9,191	9,335	10,460
Core EPS (Bt)	2.61	2.99	3.06	3.42
EPS (Bt)	2.61	2.99	3.06	3.42
% EPS growth	48.2	14.5	2.2	12.0
DPS (Bt)	0.85	1.00	1.00	1.10
BVS (Bt)	11.2	13.3	15.4	17.8
PER (x)	10.7	9.4	9.2	8.2
Core PER (x)	10.7	9.4	9.2	8.2
PBV (x)	2.5	2.1	1.8	1.6
Div. yield (%)	3.0	3.6	3.6	3.9

Source: Company data, KTBST research

Stock data

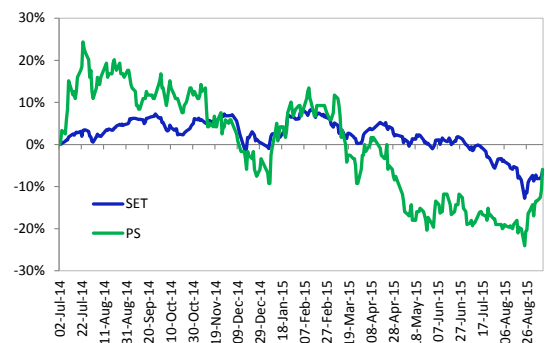
SET Index (09/09/2558)	1,396.29
Market cap (Bt mn)	62,464.57
Paid-up shares (million)	2,230.87
Free float (%)	30.54
Par (Bt)	1.00

Source: Setsmart

Major Shareholders (16/03/2558)

1. นาย ทองมา วิจิตรพงศ์พันธุ์	54.42%
2. UBS AG SINGAPORE BRANCH	4.48%
3. นาง ทิพย์สุดา วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.81%

Source: Settrade



Source: Setsmart

Analyst: Amnart Ngosawang

Fundamental Analyst

Register No : 029734

Tel.: +662 648 1125

email: amnart.n@ktbst.co.th

คาดการณ์ 2H58 ยังเด่น ยังต้องรอความชัดเจนแผนกระตุ้นอสังหาฯ

จากแนวโน้มเศรษฐกิจในประเทศที่ยังชะลอตัว PS จึงปรับแผนการเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2558 เหลือ 50 – 55 โครงการ จากเดิม 70 – 75 โครงการ อย่างไรก็ตาม ยังคงเป้าหมาย Presales ที่ 47,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% YoY โดยงวดเดือน ม.ค.-ส.ค. 2558 ทำยอด Presales ได้แล้ว 31,131 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็น 66% ของเป้าหมายทั้งปี ทั้งนี้ เราประเมินกำไรสุทธิปี 2558 ที่ 6,815 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% YoY แม้คาดการณ์ว่าจะเติบโต 10% YoY โดยคาดว่าอัตรากำไรที่ลดลงจากต้นทุนและการแข่งขันที่สูงขึ้น ขณะที่จากกรณีที่ภาครัฐมีแผนออกมาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ในระดับกลาง – ล่าง คาดจะเป็นผลบวกกับ PS ซึ่งบ้านส่วนใหญ่ของ PS มีระดับต่ำกว่า 3 ล้านบาท ราว 55% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าราคาหุ้นได้ปรับตัวเพิ่มขึ้นเร็วสะท้อนข่าวบวกดังกล่าวไปค่อนข้างมากแล้ว แนะนำ ซื้อ เมื่ออ่อนตัว ราคาเป้าหมาย 31 บาท

✚ ยอด Presales เดือน ม.ค.-ส.ค.2558 เพิ่มขึ้น 15% YoY

ยอด Presales เดือน ส.ค.2558 ทำได้ดีที่ 4,600 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 77% MoM แต่ลดลง 13% YoY โดยยอด Presales ในเดือน ส.ค.2558 ส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดมิเนียมที่เพิ่มขึ้นถึง 302% MoM และ 9% YoY เนื่องจากมีการเปิดตัวโครงการใหม่ “Plum Condo Central Station” มูลค่าโครงการ 2,300 ล้านบาท ในช่วงกลางเดือน ส.ค.2558 โดยที่ตั้งของโครงการอยู่ติดเซ็นทรัล พลาซ่า เวสต์เกต และใกล้รถไฟฟ้าสายสีม่วง ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีมาก ดังนั้น รวมงวดเดือน ม.ค.-ส.ค.2558 มียอด Presales อยู่ที่ 31,131 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% YoY และคิดเป็น 66% ของเป้าหมายทั้งปี

PS - Presales by Types of Development

Value (Bt m)	Aug-15	%MoM	%YoY	Jan-Aug15	%YoY
TH	1,734	20%	-25%	15,340	20%
SDH	856	38%	-25%	7,151	0%
Condo	1,973	302%	9%	8,435	21%
Inter	37	16%	164%	205	33%
Total	4,600	77%	-13%	31,131	15%

Source: PS

✚ PS ปรับแผนเปิดโครงการใหม่เหลือ 50 – 55 โครงการ แต่ยังคงเป้าหมาย Presales ที่ 47,000 ล้านบาท

PS ปรับแผนการเปิดโครงการใหม่ในปี 2558 ลงเหลือ 50 – 55 โครงการ จากเป้าหมายเดิมที่ 70 – 75 โครงการ เนื่องจากมองว่าเศรษฐกิจในประเทศยังชะลอตัว และเพื่อไม่ให้เป็นการกระตุ้นต้นทุน อย่างไรก็ตาม ยังคงเป้าหมาย Presales ปี 2558 ไว้ที่ 47,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 20% YoY ด้านการเปิดโครงการคอนโดมิเนียมใหม่ในงวด 2H58 อาจลดลงเหลือ 3 – 4 โครงการ จากเป้าหมายเดิมที่ 7 – 9 โครงการ ทั้งนี้ ในงวด 1H58 มีการเปิดตัวไปแล้วทั้งหมด 27 โครงการ มูลค่ารวม 25,299 ล้านบาท แบ่งเป็นทาวน์เฮ้าส์ 21 โครงการ มูลค่ารวม 15,282 ล้านบาท, บ้านเดี่ยว 4 โครงการ มูลค่ารวม 5,433 ล้านบาท และคอนโดมิเนียม 2 โครงการ มูลค่ารวม 4,584 ล้านบาท

✚ คาดกำไรสุทธิปี 2558 จะเติบโตจากปีก่อนเล็กน้อย

ณ สิ้น 2Q58 PS มี Backlog อยู่ที่ 36,397 ล้านบาท คาดจะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2558 ที่ 20,508 ล้านบาท โดยในงวด 1H58 PS ทำรายได้ไว้แล้วที่ 22,358 ล้านบาท และเราคาดว่า PS มีโอกาสทำรายได้มากกว่าที่เราคาดไว้ที่ 46,880 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% YoY ส่วนกำไรสุทธิปี 2558 เราประเมินที่ 6,815 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% YoY โดยคาดว่าอัตรากำไรสุทธิจะลดลงจากปีก่อนจากต้นทุนและการแข่งขันที่สูงขึ้น

✚ ประเมินราคาเป้าหมายที่ 31 บาท แนะนำ ซื้อ

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2558 ที่ 31 บาท ด้วย PER ประมาณ 10 เท่า ยังคงแนะนำซื้อ ทั้งนี้ แม้จะมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มผลการดำเนินงานที่คาดว่าจะดีต่อเนื่องใน 2H58 อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้นค่อนข้างเร็วถึง 20% ในช่วง 2 สัปดาห์ที่ผ่านมาสะท้อนข่าวบวกจากการที่ภาครัฐเตรียมพิจารณามาตรการกระตุ้นอสังหาฯ ในระดับกลาง – ล่าง พอสมควรแล้ว จึงอาจจะวิ่งแรงขายทำกำไรในระยะสั้นได้

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว, ความล่าช้าของการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ, ราคาที่ดินที่เพิ่มขึ้น และราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวน

Balance Sheet						Income Statement					
Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558E	2559E	2560E	Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558E	2559E	2560E
Cash & bank deposits	1,815	971	1,046	1,264	1,206	Sales	38,848	42,781	46,880	50,396	55,043
Accounts receivable - net	0	0	0	0	0	Cost of sales	25,350	27,095	30,706	32,736	35,459
Inventories	48,687	53,827	60,080	65,350	72,407	Gross profit	13,498	15,686	16,174	17,660	19,583
Other current assets	1,789	1,230	2,360	2,385	2,628	SG&A	6,077	7,091	7,524	8,013	8,779
Total current assets	52,291	56,028	63,486	68,999	76,241	EBITDA	7,989	9,191	9,335	10,460	11,733
Investments	0	0	0	0	0	Depre. & amortization	374	349	462	559	649
PP&E	2,702	3,890	4,721	5,303	5,715	Equity income	0	0	0	0	0
Other assets	1,201	1,115	1,361	1,462	1,597	Other income	193	246	221	255	280
Total assets	56,194	61,033	69,569	75,764	83,553	EBIT	7,614	8,841	8,871	9,901	11,084
Short-term loans	6,698	2,048	3,600	4,000	4,215	Financial costs	415	376	354	362	424
Accounts payable	2,090	2,129	2,536	2,675	2,889	Income taxes	1,399	1,812	1,704	1,908	2,185
Current maturities	250	3,247	150	150	150	Net profit before minority	5,801	6,654	6,813	7,632	8,475
Other current liabilities	7,959	6,553	8,747	8,868	9,584	Minority interest	1	1	2	0	0
Total current liabilities	16,997	13,977	15,034	15,693	16,838	Normalized earnings	5,802	6,655	6,815	7,632	8,475
Long-term debt	14,008	17,002	19,840	19,963	20,563	Extraordinary items	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	257	348	329	341	364	Net profit	5,802	6,655	6,815	7,632	8,475
Total LT liabilities	14,265	17,350	20,169	20,304	20,927	Key Ratios					
Total liabilities	31,262	31,326	35,202	35,997	37,765	Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558E	2559E	2560E
Registered capital	2,266	2,270	2,270	2,270	2,270	Growth (%)					
Paid-up capital	2,223	2,227	2,231	2,231	2,231	Revenue	43.8	10.1	9.6	7.5	9.2
Share premium	1,594	2,227	1,670	1,670	1,670	EBITDA	40.3	15.0	1.6	12.1	12.2
Legal reserve	227	227	227	227	227	Net profit	48.8	14.7	2.4	12.0	11.0
Retained earnings	20,939	25,702	30,287	35,688	41,708	Normalized earnings	48.8	14.7	2.4	12.0	11.0
Others	-51	-677	-50	-50	-50	Profitability Ratio (%)					
Minority interests	2	1	2	2	2	Gross profit margin	34.7	36.7	34.5	35.0	35.6
Shareholders' equity	24,933	29,707	34,366	39,767	45,788	EBITDA margin	20.6	21.5	19.9	20.8	21.3
Cash Flow Statement						Normalized profit margin	14.9	15.6	14.5	15.1	15.4
Year End Dec (Btm)	2556	2557	2558E	2559E	2560E	Net profit margin	14.9	15.6	14.5	15.1	15.4
Net profit	5,802	6,655	6,815	7,632	8,475	ROA	10.3	10.9	9.8	10.1	10.1
Depreciation	374	349	462	559	649	ROE	23.3	22.4	19.8	19.2	18.5
Chg in working capital	4,586	6,757	6,401	4,853	6,097	Stability					
Other adjustments	-10,984	-11,732	-10,486	-9,110	-11,724	D/E (x)	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8
CF from operations	-222	2,029	3,192	3,934	3,497	Net D/E (x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
Capital expenditure	-925	-1,299	-1,250	-1,085	-993	Interest Coverage Ratio	18.3	23.5	25.1	27.4	26.2
Others	88	336	0	0	0	Current ratio (x)	3.1	4.0	4.2	4.4	4.5
CF from investing	-837	-963	-1,250	-1,085	-993	Quick ratio (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Free cash flow	-1,060	1,066	1,942	2,849	2,504	Per Share (Bt)					
Net borrowings	3,436	1,338	1,299	523	815	Reported EPS	2.61	2.99	3.06	3.42	3.80
Equity capital raised	141	69	0	0	0	Normalized EPS	2.61	2.99	3.05	3.42	3.80
Dividends paid	-1,110	-1,890	-2,231	-2,231	-2,454	Book value	11.22	13.34	15.41	17.83	20.53
Others	-1,087	-1,096	-888	-923	-923	Dividend	0.85	1.00	1.00	1.10	1.25
CF from financing	1,380	-1,579	-1,820	-2,631	-2,562	Valuation (x)					
Net change in cash	320	-512	122	218	-58	PER	10.73	9.37	9.17	8.18	7.37
						Normalized PER	10.73	9.37	9.17	8.18	7.37
						P/BV	2.50	2.10	1.82	1.57	1.36
						EV/EBTDA	10.21	9.12	9.11	8.16	7.35
						Dividend yield (%)	3.04	3.57	3.57	3.93	4.46

Source: Company data, KTBST research

Disclaimer

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด: KTBST

สำนักงานใหญ่

87/2 อาคารซีอาร์ซี ทาวเวอร์ ชั้น 18, 39 ออลซีเอ็นเอสเพลส ถนนวิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330 โทร. 66 (0) 2648 1111 โทรสาร 66 (0) 2648 1000

สาขาอุดรธานี

59 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ต.หมากแข้ง อ.เมือง จ.อุดรธานี 41000 โทร. 66 (0) 4224 1149 โทรสาร 66 (0) 4224 5567

สาขาเบง

42 ถนนสุขยางค์ ต.เบง อําเภอเบง จังหวัดยะลา 95110 โทร. 66 (0) 7324 5309 โทรสาร 66 (0) 7324 5306

สาขาหาดใหญ่

เลขที่ 200/315, 200/321, 200/323, 200/325, 200/327 อาคารจุล็ดตหาดใหญ่พลาซ่า ชั้นที่ 3 ถนนนิตพัทธ์วิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 90110 โทร. 66 (0) 7422 1100 โทรสาร 66 (0) 7422 1309

สาขาเยาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 7 ถนนเยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์ เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100 โทร. 66 (0) 2687 7600 โทรสาร 66 (0) 2687 7601

สาขาอุบลราชธานี

30/3 ถนนนครบาล ต.ในเมือง อ.เมือง จ.อุบลราชธานี 34000 โทร. 66 (0) 4525 5120 โทรสาร 66 (0) 4525 6318

สาขาเชียงใหม่

เลขที่ 45/4-5 ศรีรัตนคอนโดมิเนียม 2 ห้องเลขที่ 105-106 ถนนห้วยแก้ว ต.สุเทพ อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 50200 โทร. 66 (0) 5322 5133 โทรสาร 66 (0) 5322 5813

สาขาออนไลน์ สาขาลาดพร้าว 124

เลขที่ 23 อาคาร ชาร์เตอร์เฮาส์ ชั้น 3 ห้อง 3A ลาดพร้าว 124 แขวงพลับพลา เขตวังทองหลาง กรุงเทพมหานคร 10310 โทร. 66 (0) 2934 1401 โทรสาร 66 (0) 2934 1676

สาขาขอนแก่น

เลขที่ 381 อาคาร เดอะเรสซิเดนซ์ ชั้น 1 ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมือง จ.ขอนแก่น 40000 โทร. 66 (0) 4346 8468 โทรสาร 66 (0) 4346 8474

สาขายะลา

27/7-9 ถนนพิศาลวิศ ต.สะเดา อ.เมืองยะลา จ.ยะลา 95000 โทร. 66 (0) 7325 5538 โทรสาร 66 (0) 7325 5549

สาขาชลบุรี

894 ชั้น 1 อาคารศูนย์การค้าโอเชียน เซ็นเตอร์พอยท์ ถนนสุขุมวิท ต.บางปลาสร้อย อ.เมือง จ.ชลบุรี 20000 โทร. 66 (0) 3828 6010 โทรสาร 66 (0) 3828 6026

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2013

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัดมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Definition of Rating

- BUY "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- HOLD "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- SELL "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน