

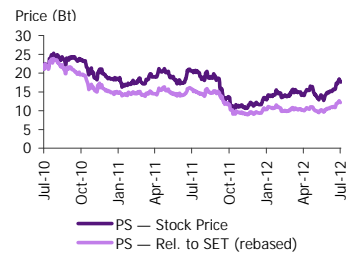
BUY

Stock Data

Last close (Jul 18) (Bt)	18.00
12-m target price (Bt)	21.00
Upside (Downside) to TP (%)	16.67
Mkt cap (Btbn)	39.77
Mkt cap (US\$mnn)	1,253

Bloomberg code	PS TB
Reuters code	PS.BK
Risk rating	M
Mkt cap (%) SET	0.39
Sector % SET	6.02
Shares issued (mn)	2,209
Par value (Bt)	1
12-m high / low (Bt)	20.9 / 10.3
Avg. daily 6m (US\$mnn)	3.20
Foreign limit / actual (%)	40 / 11
Free float (%)	25.8
Dividend policy (%)	≥ 30

Price performance



Source: SET, SCBS Investment Research

Share performance

	1M	3M	12M
Absolute	19.2	23.3	-11.3
Relative to SET	14.6	19.8	-20.3

Source: SET, SCBS Investment Research

ยุทธพร ลิขิตแสนสุข

0-2949-1020

yupharet.likitsansuk@scb.co.th

แนวโน้มสดใส

- อัตราเติบโตของยอดขายในไตรมาส 2/2555 สูงกว่าเรคาด เนื่องจากความต้องการค่อนข้างสูงในสินค้าทาวเฮ้าส์และบ้านแนวราบที่นำไม่ท่วมโครงการ เราปรับประมาณการยอดขายขึ้น 25%
- PS ประสบความสำเร็จในการเปิดตัวโครงการบ้านระดับกลาง-บน จะเป็นตลาดใหม่ที่สร้างอัตราเติบโตของรายได้ให้กับบริษัทในอนาคต
- คลายกังวลสินค้าสำเร็จรูปค้างสต็อกที่มีแนวโน้มลดลง หลังจากเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดในไตรมาส 1/2555
- ปรับประมาณการขึ้น 14-28% ปรับราคาเป้าหมายขึ้น 17% และปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ"

อัตราการขายเติบโตต่อเนื่องในไตรมาส 2/2555 โดยเฉพาะทาวเฮ้าส์ ยอดขายของ PS เติบโต 24% ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า ซึ่งสูงกว่าความคาดหมายของเราที่คาดว่าจะยอดขายไตรมาส 2/2555 จะลดลง ทั้งนี้เนื่องจากความต้องการค่อนข้างมากในทาวเฮ้าส์และบ้านแนวราบที่นำไม่ท่วม ยอดขายครึ่งปีของ PS คิดเป็น 43% ของประมาณการทั้งปีของบริษัท

ปรับประมาณการยอดขายขึ้น จากที่ปรึกษาของรัฐบาลคาดว่าน้ำจะไม่ท่วมกรุงเทพฯ และปริมาณน้ำปีนี้หน้าจะทำให้ความมั่นใจผู้บริโภคกลับมาในไตรมาส 4/2555 หลังจากหมดหน้าฝนแล้ว ประกอบกับความต้องการบ้านในพื้นที่นำไม่ท่วมจำนวนมาก และการฟื้นตัวของยอดขายโครงการนำท่วม (ถึงแม้ว่าจะยังไม่เท่ากับยอดขายก่อนหน้าท่วม) และการเปิดตัวโครงการมากขึ้นในครึ่งปีหลัง เราเชื่อว่ายอดขายของ PS จะเพิ่มขึ้น เราจึงปรับประมาณการยอดขายขึ้น 25% เป็น 2.9 หมื่นล้านบาท เท่ากับประมาณการของบริษัท

การขยายธุรกิจผ่านสายธุรกิจใหม่ PS ประสบความสำเร็จในการเปิดตัวโครงการบ้านระดับกลาง-บน โดยขายโครงการเดอะแพลนท์พัฒนาการ เฟส 1 หมดภายใน 2 วัน เราเชื่อว่าบริษัทจะประสบความสำเร็จเช่นเดียวกันนี้กับอีก 8 โครงการในอนาคตที่อยู่ในพื้นที่เดียวกัน ซึ่งมีมูลค่ารวม 1.1-1.4 หมื่นล้านบาท เราเชื่อว่า PS จะขยายโครงการระดับกลาง-บนให้ครอบคลุมตลาดมากขึ้น ซึ่งตลาดนี้จะเป็นแหล่งรายได้ที่สำคัญในอนาคตของ PS

สินค้าสำเร็จรูปค้างสต็อกแนวโน้มลดลง ผู้บริหาร PS เปิดเผยว่าลูกค้าที่ยกเลิกการจองซื้อเมื่อปลายปีที่แล้วได้กลับมาซื้อบ้านของ PS ในปีนี้ ซึ่งหมายความว่าจำนวนสินค้าสำเร็จรูปค้างสต็อกน่าจะลดลงในอนาคตอันใกล้ จึงทำให้เรากลายกังวลลง

ปรับประมาณการกำไรขึ้น เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 14-28% สำหรับปี 2555-2557 เนื่องจาก 1) ปรับอัตรากำไรขั้นต้นโครงการพัฒนาการ (มูลค่า 1.2-1.5 หมื่นล้านบาท) เป็น 40% จาก 35% 2) ปรับประมาณการรายได้ 7-19% ปี 2555-2557 ตามการปรับประมาณการยอดขายของบ้านแนวราบ และการปรับการรับรู้รายได้ของยอดขายออร์รับรายได้ของคอนโด ประมาณการของเราสูงกว่าตลาด 7-15% เราเชื่อว่าตลาดจะปรับประมาณการขึ้นเช่นกัน

ปรับราคาเป้าหมายและคำแนะนำเป็น "ซื้อ" เราปรับราคาเป้าหมายขึ้น 17% เป็น 21 บาท/หุ้น ตามการปรับประมาณการกำไรขั้นต้นขึ้น และคง PBV ที่ 2 เท่า ณ ราคาเป้าหมายของเรา PS ซื้อ-ขายที่ PER 10 เท่าปีนี้และลดลงเหลือ 8 เท่าปีหน้า เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นกับ PS เนื่องจาก 1) เราคาดว่ายอดขายของ PS จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 3-4/2555 2) การขยายตลาดใหม่จะเป็นปัจจัยที่ทำให้รายได้ PS เติบโตในอนาคต และ 3) สินค้าสำเร็จรูปค้างสต็อกมีแนวโน้มลดลง ซึ่งหมายถึงกระแสเงินสดที่ดีขึ้น ถึงแม้ว่าราคาหุ้น PS จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 30% ใน 2 เดือนที่ผ่านมา แต่ก็ยังต่ำกว่าราคาหุ้นก่อนหน้าท่วม ซึ่งนับว่าปรับขึ้นน้อยกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน ประกอบกับราคาเป้าหมายและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับน่าพอใจที่ 20% และความเสี่ยงที่น้อยลง เราปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" จาก "ถือ"

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Revenue	(Btmn)	23,307	23,263	28,492	35,119	36,475
EBITDA	(Btmn)	4,850	4,383	5,363	6,474	6,719
Core profit	(Btmn)	3,488	2,834	3,947	4,988	5,178
Reported profit	(Btmn)	3,488	2,836	3,947	4,988	5,178
Core EPS	(Bt)	1.58	1.28	1.79	2.26	2.34
DPS	(Bt)	0.50	0.40	0.56	0.70	0.73
P/E, core	(x)	11.4	14.0	10.1	8.0	7.7
EPS growth, core	(%)	(4.1)	(18.8)	39.2	26.4	3.8
P/BV, core	(x)	2.6	2.3	2.0	1.7	1.4
ROE	(%)	24.7	17.6	21.3	22.7	20.2
Dividend yield	(%)	2.8	2.2	3.1	3.9	4.1
EV/EBITDA	(x)	11.7	14.3	10.6	7.9	7.5

Source: SCBS Investment Research

Financial statement

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Total revenue	23,307	23,263	28,492	35,119	36,475
Cost of goods sold	14,561	14,724	18,324	22,872	23,624
Gross profit	8,746	8,539	10,168	12,246	12,851
SG&A	4,243	4,654	5,252	6,247	6,634
Other income	100	159	80	80	80
Interest expense	67	137	108	69	58
Pre-tax profit	4,536	3,906	4,888	6,011	6,239
Corporate tax	1,048	1,071	941	1,022	1,061
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	0	-1	-1	-1	-1
Core profit	3,488	2,834	3,947	4,988	5,178
Extra-ordinary items	-0	1	0	0	0
Net Profit	3,488	2,836	3,947	4,988	5,178
EBITDA	4,850	4,383	5,363	6,474	6,719
Core EPS (Bt)	1.58	1.28	1.79	2.26	2.34
Net EPS (Bt)	1.58	1.28	1.79	2.26	2.34
DPS (Bt)	0.50	0.40	0.56	0.70	0.73

Profit and Loss Statement (Btmn)

FY December 31	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Total revenue	5,422	6,724	6,459	4,661	4,657
Cost of goods sold	3,289	4,189	4,222	3,027	3,005
Gross profit	2,133	2,535	2,237	1,633	1,652
SG&A	1,203	1,245	1,218	988	837
Other income	28	55	35	42	20
Interest expense	13	32	35	57	61
Pre-tax profit	945	1,312	1,019	629	775
Corporate tax	214	325	258	275	142
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	-1	0
Core profit	731	988	761	354	633
Extra-ordinary items	0	0	0	0	0
Net Profit	731	988	761	355	633
EBITDA	1,034	1,419	1,145	784	929
Core EPS (Bt)	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29
Net EPS (Bt)	0.33	0.45	0.34	0.16	0.29

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Total current assets	31,358	38,916	36,526	36,578	40,355
Total fixed assets	2,733	3,067	2,951	2,857	2,735
Total assets	34,091	41,983	39,477	39,435	43,090
Total loans	13,101	20,288	15,000	11,000	11,000
Total current liabilities	9,671	13,826	11,220	4,419	7,452
Total long-term liabilities	9,157	11,160	8,198	11,198	8,198
Total liabilities	18,828	24,986	19,418	15,617	15,650
Paid-up capital	2,207	2,209	2,209	2,209	2,209
Total equity	15,263	16,996	20,059	23,817	27,439
BVPS (Bt)	6.92	7.69	9.08	10.78	12.42

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12
Total current assets	35,474	37,899	38,879	38,916	38,720
Total fixed assets	3,228	3,351	3,191	3,066	3,033
Total assets	38,702	41,250	42,070	41,982	41,753
Total Loans	16,609	18,666	19,266	20,288	18,985
Total current liabilities	14,778	17,043	15,880	13,827	13,801
Total long-term liabilities	7,921	8,313	9,532	11,160	10,324
Total liabilities	22,699	25,356	25,412	24,986	24,125
Paid-up capital	2,207	2,208	2,209	2,209	2,209
Total equity	16,003	15,894	16,657	16,996	17,628
BVPS (Bt)	7.25	7.20	7.54	7.69	7.98

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Core Profit	3,488	2,834	3,947	4,988	5,178
Depreciation and amortization	246	339	367	394	422
Operating cash flow	(9,915)	(4,151)	6,546	7,479	2,792
Investing cash flow	990	(1,708)	(252)	(300)	(300)
Financing cash flow	9,519	5,256	(6,172)	(5,230)	(1,555)
Net cash flow	593	(602)	123	1,948	937

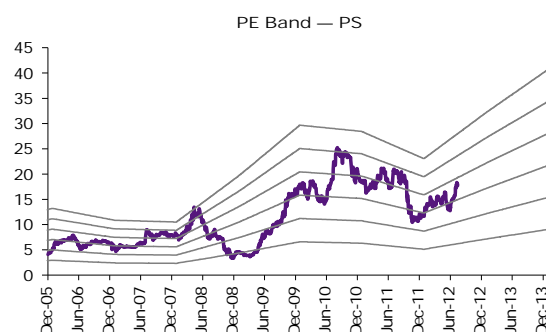
Main Assumptions

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Bol TH revenue (Btmn)	1,792	1,495	1,529	2,172	2,498
Non Bol TH and SDH revenue (Btmn)	17,879	17,148	22,814	23,393	27,410
Condo revenue (Btmn)	3,608	4,487	3,314	8,718	5,732
Oversea revenue (Btmn)	0	600	835	835	835
S&A/Revenue (%)	18.2	20.0	18.4	17.8	18.2
Effective tax rate (%)	23.1	27.4	19.2	17.0	17.0

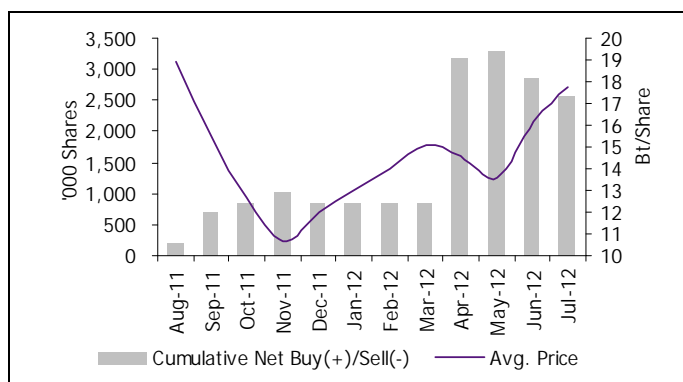
Key Financial Ratios

	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Gross margin (%)	37.5	36.7	35.7	34.9	35.2
Operating margin (%)	19.3	16.7	17.3	17.1	17.0
EBITDA margin (%)	20.8	18.8	18.8	18.4	18.4
EBIT margin (%)	19.8	17.4	17.5	17.3	17.3
Net profit margin (%)	15.0	12.2	13.9	14.2	14.2
ROE (%)	24.7	17.6	21.3	22.7	20.2
ROA (%)	13.2	7.5	9.7	12.6	12.5
Net gearing (x)	0.8	1.1	0.6	0.3	0.2
Interest cover (x)	72.3	31.9	49.6	94.1	116.6
Debt service cover (x)	7.3	1.1	0.6	0.9	116.6
Payout Ratio (%)	31.6	31.2	31.2	31.2	31.2

PE Band Chart

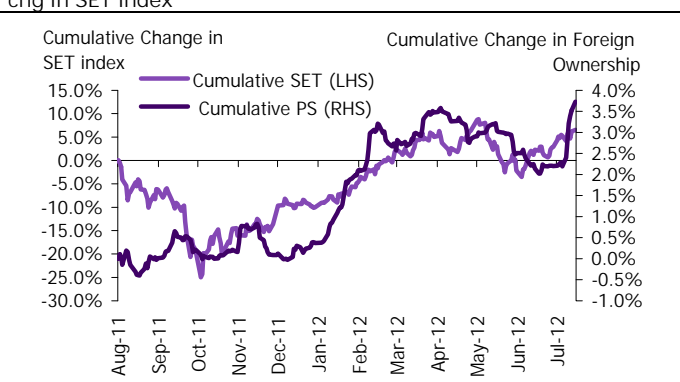


12-Month Cumulative directors trade



Source: SEC

12 Month cumulative chg in foreign ownership versus cumulative chg in SET index

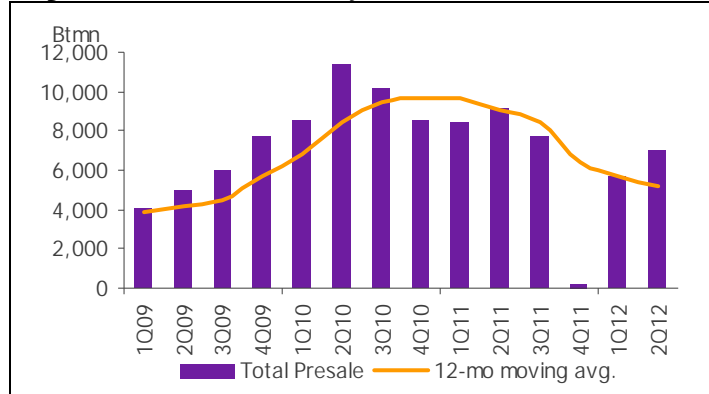


Source: SET, SCBS Investment Research

ยอดขายเติบโตต่อเนื่องในไตรมาส 2/2555

ยอดขายของ PS เติบโตต่อเนื่องในอัตรา 24% เป็น 7 พันล้านบาทในไตรมาส 2/2555 (ถึงแม้ว่าจะยังต่ำกว่าไตรมาสเดียวกันของปีก่อน 23%) ซึ่งสูงกว่าที่เราคาดไว้ ยอดขายไตรมาสนี้สูงกว่าการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ 5.4 พันล้านบาท สะท้อนยอดขายที่ดีจากโครงการปัจจุบัน ยอดขายในครึ่งปีแรกเท่ากับ 1.27 หมื่นล้านบาท เท่ากับ 43% ของประมาณการยอดขายทั้งปีของบริษัท

Figure 1: Presales recovery continues in 2Q12

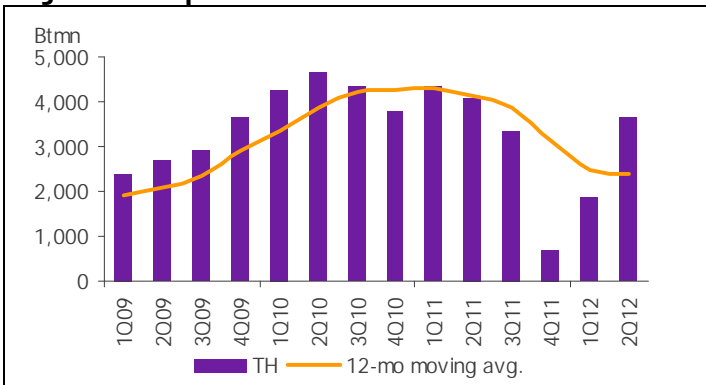


Source: PS

ยอดขายบ้านแนวราบดีมาก

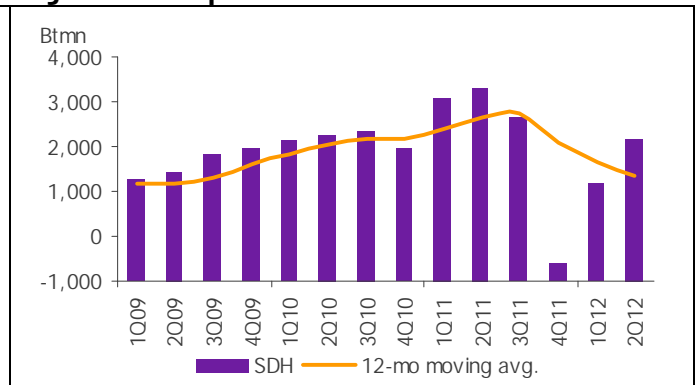
- ยอดขายบ้านแนวราบในไตรมาส 2/2555เพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจากไตรมาสก่อนหน้า เป็น 5.8 พันล้านบาท ในขณะที่ยอดขายคอนโดลดลง 59% เหลือเพียง 1.1 พันล้านบาทเนื่องจากไม่มีการเปิดตัวคอนโดในไตรมาสนี้

Figure 2: TH presales



Source: PS

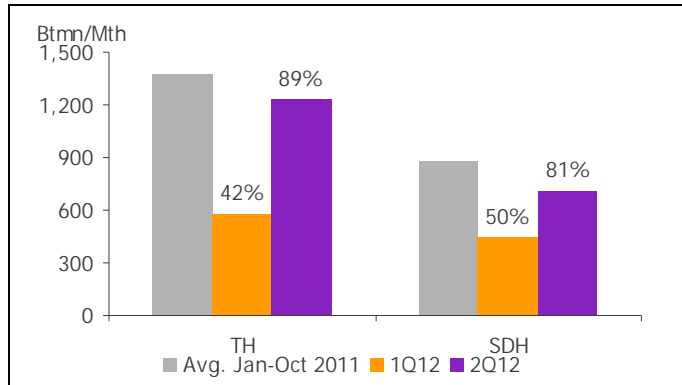
Figure 3: SDH presales



Source: PS

- ยอดขายทาวเฮ้าส์และบ้านเดี่ยวเพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจากไตรมาสก่อนหน้า ในไตรมาส 2/2555 ยอดขายเฉลี่ยต่อเดือนของทาวเฮ้าส์อยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท (+114% จากไตรมาสก่อนหน้า) หรือประมาณ 89% ของยอดขายเฉลี่ยก่อนหน้าท่วม (มกราคม-ตุลาคม 2554) เพิ่มขึ้นก้าวกระโดดจาก 42% ในไตรมาส 1/2555 ในขณะที่ยอดขายเฉลี่ยต่อเดือนของบ้านเดี่ยวอยู่ที่ 708 ล้านบาท (+60% จากไตรมาสก่อนหน้า) หรือประมาณ 81% ของยอดขายก่อนหน้าท่วม เพิ่มขึ้นจาก 50% ในไตรมาส 1/2555 เราเชื่อว่ายอดขายจะกลับสู่ระดับปกติในไตรมาส 3/2555

Figure 4: TH presales is 89% of pre-flood level and SDH is 81%

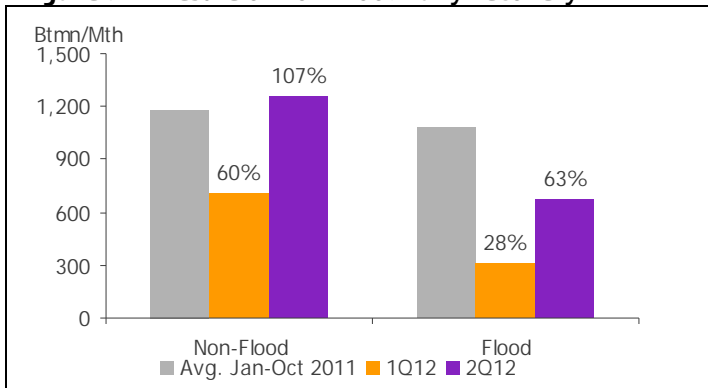


Source: PS

ยอดขายดีมากสำหรับทาวเฮ้าส์น้ำไม่ท่วม

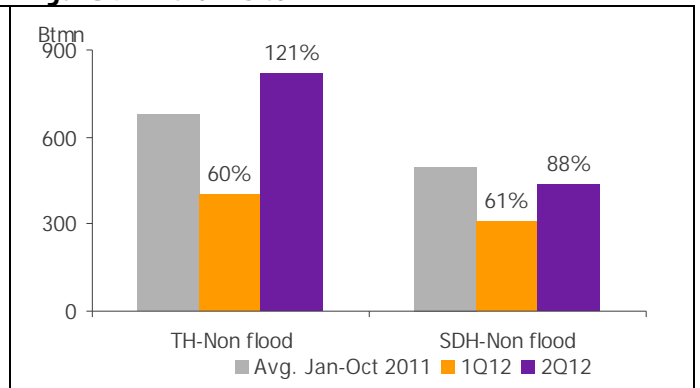
ยอดขายโครงการน้ำไม่ท่วมกลับไประดับปกติแล้ว ยอดขายเฉลี่ย/เดือนของบ้านแนวราบที่น้ำไม่ท่วมอยู่ที่ 107% ของยอดขายเฉลี่ยปีที่แล้ว เพิ่มขึ้นจาก 60% ในไตรมาส 1/2555 โดยยอดขายทาวเฮ้าส์เท่ากับ 121% ของระดับยอดขายเฉลี่ยก่อนน้ำท่วม และบ้านเดี่ยวอยู่ที่ระดับ 88% เราคาดว่ายอดขายจะเติบโตต่อเนื่องสำหรับทาวเฮ้าส์ และยอดขายบ้านเดี่ยวจะกลับไประดับก่อนน้ำท่วมในไตรมาส 3/2555

Figure 5: Presale of non-flood fully recovery...



Source: PS

Figure 6: ... thanks to TH



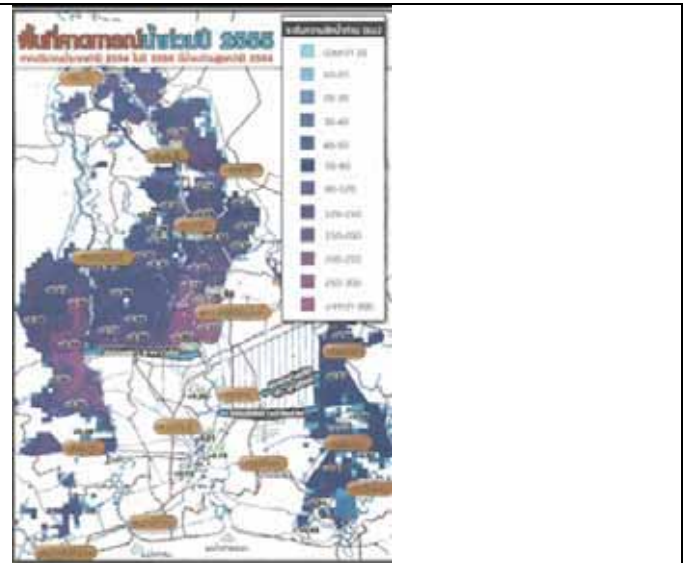
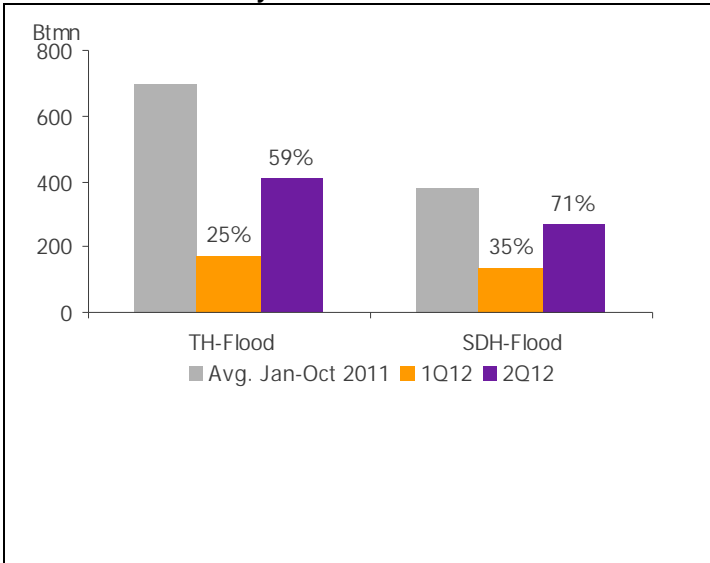
Source: PS

คาดยอดขายโครงการน้ำท่วมกลับสู่ระดับปกติภายในปีนี้

เราคาดยอดขายโครงการน้ำท่วมกลับสู่ระดับปกติภายในปีนี้เนื่องจากความต้องการเพิ่มขึ้นจำนวนมากในไตรมาส 2/2555 และเราเชื่อว่าน้ำจะไม่ท่วมปีนี้

- ยอดขายโครงการน้ำท่วมเพิ่มขึ้นเท่าตัวเป็น 59% ของยอดขายเฉลี่ยก่อนน้ำท่วมปีที่แล้วสำหรับทาวเฮ้าส์ และ 71% สำหรับบ้านเดี่ยว ซึ่งดีกว่าที่เราคาดไว้ว่าอัตราการขายโครงการน้ำท่วมน่าจะช้ามาก ๆ อย่างไรก็ตามเหตุการณ์นี้เป็นไปตามการสำรวจของศูนย์ข้อมูลสังหาริมทรัพย์ว่าความต้องการยังคงอยู่ในพื้นที่เดิม ถึงแม้ว่าน้ำจะท่วมก็ตาม
- ตามรายงานของ Team Consultant คาดว่าน้ำจะไม่ท่วมกรุงเทพฯ และปริมณฑลปีนี้ ถึงแม้ว่าปริมาณน้ำจะเท่ากับปริมาณน้ำปีที่แล้วก็ตาม เราเชื่อว่าจะเป็น การสร้างความมั่นใจให้เกิดการซื้อบ้านในไตรมาส 4/2555 หลังจากหมดหน้าฝนแล้ว

Figure 7: Demand in flood area sharp increase in 2Q12, but still below last year's level **Figure 8: Flood area forecast for 2012**



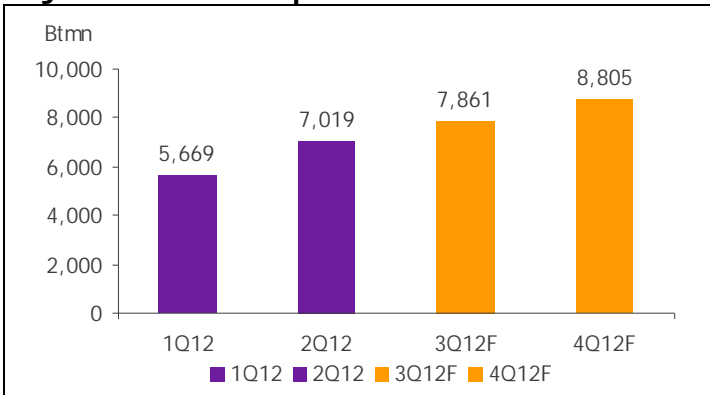
Source: PS

Source: Post Today

คาดยอดขายครึ่งปีหลังสูงกว่าครึ่งปีแรก

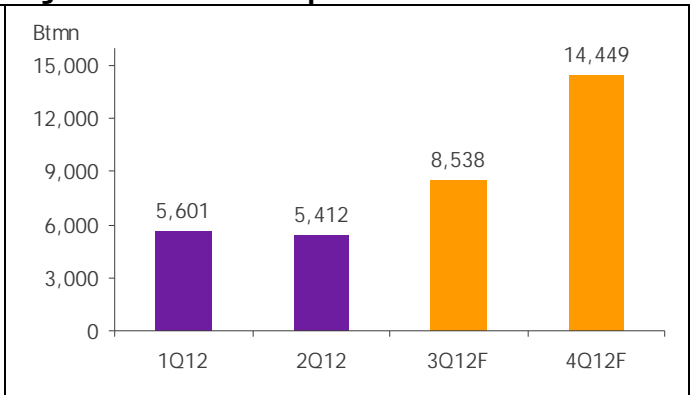
เนื่องจากการเปิดตัวโครงการมากขึ้นในครึ่งปีหลัง เราคาดว่ายอดขายของ PS จะเติบโตอย่างต่อเนื่องประมาณ 10-15% ในไตรมาส 3-4/2555 ซึ่งจะทำให้ยอดขายของ PS ทั้งปีเป็นไปตามเป้าที่ 2.9 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 15% จากปีก่อน แต่สูงกว่าประมาณการของเรา ดังนั้นเราจึงปรับประมาณการยอดขายขึ้น 25% เป็น 2.9 หมื่นล้านบาทเช่นกัน

Figure 9: Better 2H12 presale outlook



Source: PS, SCBS Investment Research

Figure 10: New launch plan



Source: PS, SCBS Investment Research

ประสบความสำเร็จในการเปิดตัวบ้านระดับกลาง-บน

เราเชื่อว่า PS จะประสบความสำเร็จต่อเนื่องสำหรับโครงการอีก 8 โครงการมูลค่ารวม 1.1-1.4 หมื่นล้านบาทบนที่ดินที่ถนนพัฒนาการ หลังจากประสบความสำเร็จในการขายโครงการเดอะแพลนท์เฟส 1 มูลค่า 302 ล้านบาทภายใน 2 วัน PS จะเปิดตัวโครงการเพิ่มอีก 3-5 โครงการในครึ่งปีหลัง โดยเราคาดมูลค่าโครงการ 4-8 พันล้านบาท เราเชื่อว่า PS จะขยายตลาดระดับกลาง-บนอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะเป็นแหล่งรายได้ที่สำคัญแห่งหนึ่งของบริษัทในอนาคต

Figure 11: The Plant Pattanakarn



Source: PS

Figure 12: Location map



Source: PS

คลายกังวลกับการลดลงของสินค้าสำเร็จรูปค้างสต็อก

ผู้บริหาร PS เปิดเผยว่าลูกค้าที่ยกเลิกการซื้อไปแล้ว ได้มีการกลับมาซื้อบ้านของ PS ในปีนี้ ดังนั้นเราเชื่อว่าสินค้าสำเร็จรูปค้างสต็อกจะลดลง จึงทำให้เราคลายความกังวลลง ถ้าสินค้าสำเร็จรูปเหล่านั้นขายหมดจะสร้างกระแสเงินสดให้บริษัท 8-9 พันล้านบาท

ปรับประมาณการกำไรขึ้น

เราปรับประมาณการกำไรขึ้น 14% เป็น 3.9 พันล้านบาทสำหรับปีนี้ 32% เป็น 5 พันล้านบาทปีหน้า และ 28% เป็น 5.1 พันล้านบาทในปี 2557 ประมาณการของเราสูงกว่าตลาด 7-15% และเราคาดว่าตลาดจะปรับประมาณการขึ้นเช่นเดียวกัน สมมติฐานของเรามีดังต่อไปนี้

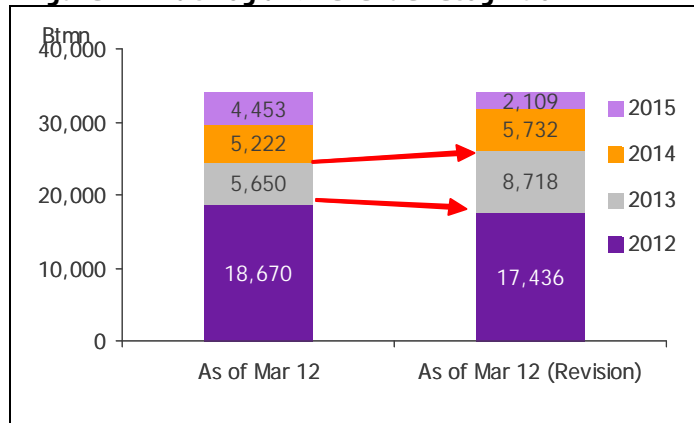
1. เราปรับอัตรากำไรขั้นต้นโครงการพัฒนาทั้ง 9 โครงการมูลค่ารวม 1.2-1.5 หมื่นล้านบาทเป็น 40% จาก 35% เนื่องจากต้นทุนที่ดินราคาถูก และการแข่งขันไม่สูงนัก
2. เราปรับประมาณการรายได้ขึ้น 7% เป็น 2.85 หมื่นล้านบาทสำหรับปีนี้ 19% เป็น 3.5 หมื่นล้านบาทปีหน้า และ 17% เป็น 3.65 หมื่นล้านบาทในปี 2557 เป็นไปตามการปรับประมาณการยอดขายบ้านแนวราบขึ้น (25-33%) นอกจากนี้บริษัทยังปรับประมาณการรับรู้รายได้ของยอดขายอสังหาริมทรัพย์ได้ของคอนโดเพิ่มขึ้นเป็น 8.7 พันล้านบาทจาก 5.6 พันล้านบาทปีหน้า และปรับเป็น 5.7 พันล้านบาทจาก 5.2 พันล้านบาทปี 2557
3. เราประมาณการยอดขายอสังหาริมทรัพย์ได้ที่ 4.1 หมื่นล้านบาท จะรับรู้รายได้ปีนี้เท่ากับประมาณการของเรา และ 30% สำหรับประมาณการปีหน้า และ 16% ปี 2557

Figure 13: Earnings revision

	NP 2012F			NP 2013F			NP 2014F		
	Previous	Current	% chg	Previous	Current	% chg	Previous	Current	% chg
Net profit (Btmn)	3,465	3,947	13.9	3,762	4,988	32.6	4,031	5,178	28.4
DPS (Bt)	0.49	0.56	13.9	0.53	0.70	32.6	0.57	0.73	28.4
<i>Assumptions</i>									
Low-rise revenue (Btmn)	22,220	24,343	9.6	22,204	25,566	15.1	24,014	29,908	24.5
Condo revenue (Btmn)	3,280	3,314	1.0	6,150	8,718	41.8	6,222	5,732	-7.9
Oversea revenue (Btmn)	977	835	-14.5	977	835	-14.5	977	835	-14.5
Gross margin (%)	35.4	35.7	0.3	35.2	34.9	-0.3	35.2	35.2	0.0
Net profit margin (%)	13.1	13.9	0.8	12.8	14.2	1.4	12.9	14.2	1.3

Source: SCBS Investment Research

Figure 14: Backlog and revenue recognition

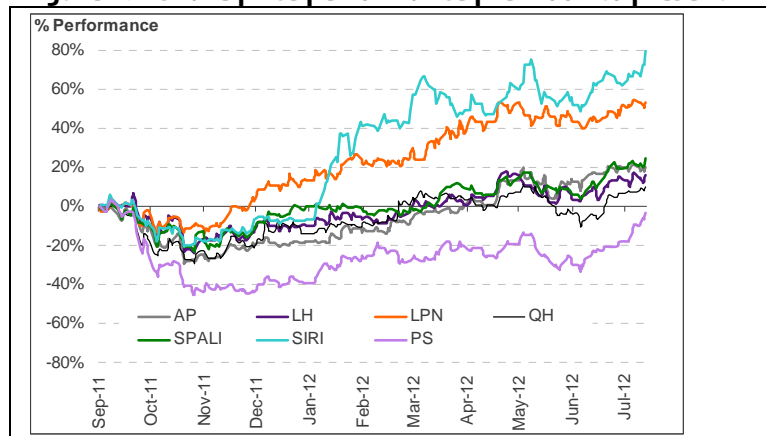


Source: PS

ปรับราคาเป้าหมายและคำแนะนำเป็น “ซื้อ”

เราปรับราคาเป้าหมายขึ้น 17% เป็น 21 บาท/หุ้น ตามการปรับประมาณการกำไรขึ้น และคง PBV ที่ 2 เท่า ณ ราคาเป้าหมายของเรา PS ซื้อ-ขายที่ PER 10 เท่าปีนี้และลดลงเหลือ 8 เท่าปีหน้า เรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นกับ PS เนื่องจาก 1) ราคาตัวขายของ PS จะเติบโตอย่างต่อเนื่องในไตรมาส 3-4/2555 2) การขยายตลาดใหม่จะเป็นปัจจัยที่ทำให้รายได้ PS เติบโตในอนาคต และ 3) สินค้าสำเร็จรูปค้างสต็อกมีแนวโน้มลดลง ซึ่งหมายถึงกระแสเงินสดที่ดีขึ้น ถึงแม้ว่าราคาหุ้น PS จะปรับตัวเพิ่มขึ้น 30% ใน 2 เดือนที่ผ่านมา แต่ก็ยังต่ำกว่าราคาหุ้นก่อนน้ำท่วม ซึ่งนับว่าปรับขึ้นน้อยกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรมเดียวกัน ประกอบกับราคาเป้าหมายและอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ในระดับน่าพอใจที่ 20% และความเสี่ยงที่น้อยลง เราปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” จาก “ถือ”

Figure 15: Share price performance pre-flood to present



Source: BISNEWS

CG Rating 2011 Companies with CG Rating under SCBS's Coverage

★★★★	ADVANC, AOT, BANPU, BAY, BBL, BCP, BMCL, CPF, CSL, EGO, HEMRAJ, IRPC, KBANK, KK, KTB, LPN, MCOT, PS, PSL, PTT, PTTEP, QH, RATCH, SAT, SCB, SCC, TISCO, TMB, TOP
★★★★	AMATA, AP, ASP, BEC, BECL, BH, BIGC, BLA, BTS, CK, CPALL, DELTA, DRT, DTAC, GFPT, GLOW, HANA, HMPRO, INTUCH, KCE, KEST, LH, IVL, MAJOR, MAKRO, OISHI, PHATRA, SCC, SMT, SPALI, SIRI, STANLY, STEC, SVI, TCAP, THAI, THCOM, TRUE, TTA, TTV
★★★★	AEONTS, AH, CCET, DCC, ESSO, ITD, KH, KTC, RCL, ROJNA, TICON, TPIPL
N/A	AAV, BGH, BLS, CPNRF, LHBANK, POPF, QHPF, SAMART, SAMTEL, SSI, TFUND, TLOGIS, WHAPF

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. SCB Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.