

## Pruksa Real Estate

### ผลประกอบการ 4Q56 สูงกว่าคาด 11%

ผลประกอบการ 4Q56 เติบโตสูงจนเป็นไตรมาสสูงสุดเป็นประวัติการณ์ของบริษัท บริษัทมีกำไรสุทธิ 4Q56 เท่ากับ 2.26 พันล้านบาท (+79%YoY และ +67%QoQ) แม้ว่ารายได้หลักจากการขายโครงการที่อยู่อาศัยเท่ากับคาดที่ 13.7 พันล้านบาท (+64%YoY และ +40%QoQ) ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มคอนโดมิเนียม ได้แก่ The Tree บางโพ และ Urbano Absolute สาทร ที่โอนกรรมสิทธิ์ต่อเนื่องจาก 3Q56 และการเริ่มต้นโอนคอนโดมิเนียม Condolette Light คอนแวนต์ แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ 35.8% สูงกว่าสมมติฐานของเรา 34.6% เกิดจากคอนโดมิเนียมที่โอนใน 4Q56 ล้วนมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยของบริษัทและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่ำกว่าที่เราคาด 7% เกิดจากการประหยัดค่าใช้จ่ายโฆษณาประชาสัมพันธ์ใน 4Q56 ซึ่งเริ่มมีปัจจัยลบทางการเมืองกระทบความเชื่อมั่นของผู้บริโภค ส่งผลให้ผลประกอบการ 4Q56 สูงกว่าคาดการณ์ 11% ด้วยการโอนโครงการที่สูงใน 4Q56 ภาพรวมผลประกอบการทั้งปี 56 เติบโตอย่างมีนัยสำคัญจนเป็นระดับสูงสุดใหม่ของบริษัทโดยที่ทั้งรายได้เติบโต 44%YoY เป็น 38.8 พันล้านบาทและกำไรสุทธิเติบโตสูงเช่นกัน 49%YoY เป็น 5.8 พันล้านบาท

### คงประมาณการผลประกอบการปี 57

ภายหลังที่ฐานผลประกอบการเติบโตสูงในปี 56 จนเป็นระดับสูงสุดใหม่ของบริษัทและแนวโน้มการดำเนินธุรกิจของรายได้ในอุตสาหกรรมรวมถึง PS ในปี 57 จะเป็นแนวทางอนุรักษ์นิยมมากขึ้น เราคาดการณ์ผลประกอบการปี 57 จะมีแนวโน้มทรงตัวเทียบกับปี 56 โดยที่รายได้ทั้งปี 57 จะเติบโตในอัตราร้อยที่ 4.3%YoY มาอยู่ที่ 40.5 พันล้านบาท โดยมีโครงการคอนโดมิเนียมทั้งหมด 10 แห่งเป็นรายได้หลักในปี 57 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าบริษัทจะเน้นควบคุมต้นทุนพัฒนาโครงการและควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมากขึ้นโดยเฉพาะการโฆษณาประชาสัมพันธ์ เปิดโครงการใหม่ในภาวะความเชื่อมั่นที่ถดถอยในปัจจุบัน ดังนั้นกำไรสุทธิปี 57 จะทรงตัว YoY ที่ 5.8 พันล้านบาท

### คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาหุ้นถูกในเชิง Valuation

แม้ว่าผลประกอบการปี 57 ทรงตัว YoY แต่ราคาหุ้นถูกในเชิง Valuation โดยเฉพาะ P/E ปัจจุบัน 7.7 เท่าต่ำกว่าค่าเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังที่ 12.3 เท่าและระดับสูงสุดในอดีตที่ 18 เท่า เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และประเมินมูลค่าพื้นฐาน 25.80 บาท อิง Prospective P/E 10 เท่าซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยย้อนหลังนับตั้งแต่ PS จัดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทประกาศจ่ายเงินปันผลสำหรับผลประกอบการทั้งปี 56 เท่ากับ 0.85 บาทต่อหุ้น (กำหนด XD วันที่ 11 มี.ค. 57)

### Quarterly Results

Year to Dec (Bt mn)	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	%QoQ	%YoY
Revenue	8,356	6,312	9,058	9,773	13,705	40%	64%
Gross profit	2,698	2,164	3,063	3,364	4,907	46%	82%
Share of profit of associates	0	0	0	0	1	146%	1302%
Other income	8	28	66	27	73	173%	804%
SG&A expenses	936	1,173	1,302	1,609	1,992	24%	113%
Interest expenses	100	85	97	116	117	1%	18%
Corporate tax	408	160	322	309	608	97%	49%
Core profit	1,262	773	1,409	1,357	2,262	67%	79%
Forex gain (loss)	0	0	0	0	0	0%	0%
Non-recurring items	0	0	0	0	0	0%	0%
Reported net profit	1,262	773	1,409	1,357	2,262	67%	79%
EPS (Bt)	0.57	0.35	0.63	0.61	1.02	67%	78%

### Key Financial Ratios

Gross margin	32.29%	34.28%	33.82%	34.43%	35.80%
EBITDA margin	25.59%	17.65%	22.37%	21.12%	24.58%
Interest coverage ratio (x)	17.75	11.99	18.93	15.35	25.42
Interest-bearing debt/Equity (x)	0.87	0.95	0.99	1.03	0.84
Net debt/Equity (x)	0.84	0.90	0.93	0.98	0.80
BV (Bt)	9.07	9.44	9.58	10.18	11.22

### Stock Rating

**BUY**

Previous Rating	BUY
Fair Value	Bt25.80
Current Price	Bt20.00
Upside/(Downside)	29.00%
Consensus (median)	Bt23.48
Sector	Property (Residential)
Sector Rating	NEUTRAL

### Financial Summary

YE Dec (Bt mn)	2012	2013	2014E	2015E
Net profit	3,898	5,802	5,759	6,015
Net profit growth (%)	37.51	48.84	-0.74	4.44
EPS (Bt)	1.76	2.62	2.59	2.71
EPS growth (%)	37.38	48.58	-1.18	4.44
BV (Bt)	9.09	11.27	12.94	14.75
DPS (Bt)	0.50	0.85	0.85	0.88
P/E (x)	11.34	7.63	7.72	7.38
P/BV (x)	2.20	1.78	1.55	1.36
Yield (%)	2.50	4.25	4.25	4.40
ROE (%)	19.41	23.27	20.02	18.37

### Technical Impact | PS

Resistance: Bt22.00

Support: Bt18.00



อภิศักดิ์ ลิมป์ธำรงกุล

Analyst Registration No. 13130

Chatree Srismacharoen

Registration No. 18092

Chatree.Srismacharoen@krungsrisecurities.com



ADVANC	AOT	ASIMAR	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BECL	BKI
BROOK	BTS	CIMBT	CK	CPF	CPN	CSL	DRT	DTAC	EASTW
EGCO	ERW	GRAMMY	HANA	HEMRAJ	ICC	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK
KKP	KTB	LPN	MCOT	MINT	NKI	NOBLE	PAP	PG	PHOL
PR	PRANDA	PS	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	ROBINS
RS	S&J	SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCSMG	SE-ED
SIM	SIS	SITHAI	SNC	SPALI	SPI	SSI	SSSC	SVI	SYMC
TCAP	THAI	THCOM	THRE	TIP	TISCO	TKT	TMB	TNITY	TOP
TRC	TRUE	TTW	TVO	UV	VGI	WACOAL			

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ "ดี" ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่ม คือ "ดี" "ดีมาก" และ "ดีเลิศ"  
โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่ม เรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ (ช่วงวันที่ 1 มกราคม 2555 ถึง 17 ตุลาคม 2556)



2S	ACAP	AF	AHC	AIT	AKP	AMANAH	AMARIN	AMATA	AP
APCO	APCS	ASIA	ASK	ASP	AYUD	BEC	BFIT	BH	BIGC
BJC	BLA	BMCL	BWG	CCET	CENDEL	CFRESH	CGS	CHOW	CM
CNT	CPALL	CSC	DCC	DELTA	DTC	ECL	EE	EIC	ESSO
FE	FORTH	GBX	GC	GFPT	GL	GLOW	GOLD	GSTEL	GUNKUL
HMPRO	HTC	IFEC	INET	ITD	JAS	JUBILE	KBS	KOE	KGI
KKC	KSL	KWC	L&E	LANNA	LH	LHBANK	LHK	LIVE	LOXLEY
LRH	LST	MACO	MAJOR	MAKRO	MBK	MBKET	MFC	MFEC	MODERN
MTI	NBC	NCH	NINE	NMG	NSI	NWR	OCC	OFM	OGC
OISHI	PB	PDI	PE	PF	PJW	PM	PPM	PPP	PREB
PRG	PT	PYLON	QTC	RASA	SABINA	SAMCO	SCCC	SCG	SEAFKO
SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKR	SMT	SNP	SPCG	SPPT	SSF
STANLY	STEC	SUC	SUSCO	SYNTEC	TASCO	TCP	TF	TFD	TFI
THANA	THANI	THIP	TICON	TIPCO	TK	TLUXE	TMILL	TMT	TNL
TOG	TPC	TPCORP	TIPL	TRT	TRU	TSC	TSTE	TSTH	TTA
TTCL	TUF	TWFP	TYM	UAC	UMI	UMS	UP	UPOIC	UT
VIBHA	VIH	VNG	VNT	YUASA	ZMICO				



A	AAV	AEC	AEONTS	AFC	AGE	AH	AI	AJ	AKR
ALUCON	ANAN	ARIP	AS	BAT-3K	BCH	BEAUTY	BGT	BLAND	BOL
BROCK	BSBM	CHARAN	CHUO	CI	CIG	CITY	CMR	CNS	CPL
CRANE	CSP	CSR	CTW	DEMCO	DNA	DRACO	EA	EARTH	EASON
EMC	EPCO	F&D	FNS	FOCUS	FPI	FSS	GENCO	GFM	GJS
GLOBAL	HFT	HTECH	HYDRO	IFS	IHL	ILING	INOX	IRC	IRCP
IT	JMART	JMT	JTS	JUTHA	KASET	KC	KCAR	KDH	KTC
KWH	LALIN	LEE	MATCH	MATI	MBAX	MDX	PRINC	MJD	MK
MOONG	MPIC	MSC	NC	NIPPON	NNCL	NTV	OSK	PAE	PATO
PICO	PL	POST	PRECHA	PRINC	Q-CON	QLT	RCI	RCL	ROJNA
RPC	SCBLIF	SCP	SENA	SF	SGP	SIMAT	SLC	SMIT	SMK
SOLAR	SPC	SPG	SRICHA	SSC	STA	SUPER	SVOA	SWC	SYNEX
TBSP	TCCC	TEAM	TGCI	TIC	TIES	TIW	TKS	TMC	TMD
TMI	TNDT	TNPC	TOPP	TPA	TPP	TR	TTI	TVD	TVI
TWZ	UBIS	UEC	UOBKH	UPF	UWC	VARO	VTE	WAVE	WG
WIN	WORK								

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer**

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด



## บริษัทหลักทรัพย์ กรุงศรี จำกัด (มหาชน)

### สำนักงานใหญ่

550 อาคาร ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สำนักเพลินิจิต ชั้น 5  
ถนนเพลินิจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
โทร. 0-2659-7000 โทรสาร 0-2646-1111  
Internet Trading: 0-2659-7777

### สาขา

#### สาขาเอ็มโพเรียม

622 เอ็มโพเรียมทาวเวอร์ ชั้น 10 ถนนสุขุมวิท 24  
แขวงคลองตัน เขตคลองตัน กรุงเทพฯ 10110  
โทร. 0-2695-4500 โทรสาร 0-2695-4599

#### สาขาเซ็นทรัลบางนา

589/151 อาคารเซ็นทรัลซีทีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 27  
ถนนบางนา-ตราด แขวง-เขต บางนา กรุงเทพฯ 10260  
โทร. 0-2763-2000 โทรสาร 0-2399-1448

#### สาขาพระราม 2

111/917-919 ถนนพระราม 2  
แขวงแสมดำ เขตบางขุนเทียน กรุงเทพฯ 10150  
โทร. 0-2895-9575 โทรสาร 0-2895-9557

#### สาขานนวิภาวดีรังสิต

ที่ทำการ ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน)  
สาขานนวิภาวดีรังสิต (ชั้นทาวเวอร์ส)  
123 ถนนวิภาวดีรังสิต แขวงจอมพล เขตจตุจักร  
กรุงเทพฯ 10900  
โทร. 0-2273-8388 โทรสาร 0-2273-8399

#### สาขาชลบุรี

64/17 ถนนสุขุมวิท ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมือง  
จ.ชลบุรี 20000  
โทร. 0-3879-0430 โทรสาร 0-3879-0425

#### สาขาหาดใหญ่

90-92-94 ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) ถนนนิพัทธ์อุทิศ 1 ตำบล  
หาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110  
โทร. 074- 221-229 โทรสาร 074-221-411

#### สาขานครปฐม

67/1 ถนนราชดำเนิน ตำบลพระปฐมเจดีย์ อำเภอเมือง  
จ.นครปฐม 73000  
โทร. 0-3427-5500-7 โทรสาร 0-3421-8989

#### สาขาสุพรรณบุรี

249/171-172 หมู่ 5 ตำบลท่าระหัด  
อำเภอเมืองสุพรรณบุรี จ.สุพรรณบุรี 72000  
โทร. 0-3550-1234 โทรสาร 0-3552-2449

#### สาขานครราชสีมา

168 ถนนจอมพล ตำบลในเมือง อำเภอเมืองนครราชสีมา  
จ.นครราชสีมา 30000  
โทร. 0-4425-1211-4 โทรสาร 0-4425-1215

#### สาขาขอนแก่น

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาขอนแก่น  
114 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.ขอนแก่น 40000  
โทร. 0-4322-6120 โทรสาร 0-4322-6180

#### สาขาเชียงใหม่

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาประตูช้างเผือก  
70 ถนนช้างเผือก ตำบลศรีภูมิ อำเภอเมือง จ.เชียงใหม่ 50200  
โทร. 0-5321-9234 โทรสาร 0-5321-9247

#### สาขาเชียงราย

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาเชียงราย  
231-232 ถนนธนาลัย ตำบลเวียง อำเภอเมือง จ.เชียงราย 57000  
โทร. 0-5371-6489 โทรสาร 0-5371-6490

#### สาขาพิษณุโลก

ธนาคารกรุงศรีอยุธยา จำกัด (มหาชน) สาขาพิษณุโลก  
275/1 ถนนพิชัยสงคราม ตำบลในเมือง อำเภอเมือง จ.พิษณุโลก 65000  
โทร. 0-5530-3360 โทรสาร 0-5530-2580

Analyst Team	Name	Sector Coverage	E-mail
<b>Central line:</b>	กษมพนธ์ เหมนิลรัตน์	Strategy	kasamapon.hamnilrat@krungsrisecurities.com
66.2659.7000	สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	Transportation, Agribusiness	sittidath.prasertrunguang@krungsrisecurities.com
ext.5017, 5018	ชาตรี ศรีสมัยเจริญ	Contractor, Construction Materials, Property	chatree.srismaicharoen@krungsrisecurities.com
Fax:66.2646.1103	ชาญวุฒ เตชอมรธนกิจ	Energy, Petrochemical	charnvut.taechaamortanakij@krungsrisecurities.com
	ธนเดช รังษิธนานนท์	Banking, Finance & Securities	tanadech.rungsriathananon@krungsrisecurities.com
	ถกล บรรจงรักษ์	Automotive, Healthcare, ICT, Media	thakol.banjongruck@krungsrisecurities.com
	วัชรุตม์ วัชรวงศ์สิทธิ์	Electronics, Commerce, Hotel, Property	vacharut.vacharawongsith@krungsrisecurities.com
	ปิยะภัทร์ ภัทรภูวดล	Strategy / Small cap	piyapat.patarapuvadol@krungsrisecurities.com
	อภิศักดิ์ ลิ้มป้อารังกุล	Technical	apisak.limthumrongkul@krungsrisecurities.com

#### คำแนะนำในการลงทุน

- ซื้อ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนเกินกว่า 10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ถือ** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและคาดหวังอัตราผลตอบแทนรวมจากการลงทุนระหว่าง 5-10% ภายในระยะเวลา 1 ปีข้างหน้า
- ขาย** - หุ้นที่มีราคาสูงเกินกว่ามูลค่าพื้นฐาน หรือมีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ
- เก็งกำไร** - หุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอ แต่มีประเด็นที่สามารถเก็งกำไรได้ในช่วงระยะเวลาหนึ่ง