

บมจ. พุกกาเรียลเอสเตท (PS)

ผลประกอบการปี 56 มากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้

PS รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 4/56 ที่ 2,262.2 ล้านบาท พุ่งขึ้น 66.7% qoq และ 79.2% yoy ด้วยปัจจัยหนุนจากรายได้จากคอนโดและทาวน์เฮ้าส์ที่เพิ่มขึ้นประกอบกับ margin ที่สูงขึ้น PS บันทึกกำไรสุทธิสูงที่สุดเป็นสถิติใหม่ที่ 5,800 ล้านบาท ในปี 56 มากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 12.7% สำหรับในปี 57 บริษัทฯ จะมุ่งเน้นไปยังการบริหารกระแสเงินสด คงคำแนะนำ ซื้อ จาก CAGR ของกำไรสุทธิในระดับสูงที่ 23.1% ในปี 56-57 และมูลค่าที่น่าสนใจ ด้วยราคาเป้าหมายที่ 23.25 บาท

RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	4Q13	qoq % chg	yoy % chg	2013	yoy % chg	Remarks
Revenue from residential sales	13,704.7	40.2	64.0	38,847.7	43.8	A surge in revenue from condo and TH
Gross profit	4,906.7	45.8	81.9	13,497.8	47.8	
Operating profit	2,914.2	66.0	65.4	7,421.0	42.5	
Pre-tax profit	2,869.3	72.3	71.8	7,199.4	43.4	
Net profit	2,262.2	66.7	79.2	5,801.8	48.8	
Gross margin (%)	35.8	1.4ppt	3.5	34.7%	0.9ppt	Higher contribution from condos, which yielded gross margin of 38-39%
SG&A as % of revenue	14.5	-1.9ppt	3.3	15.6%	1.1ppt	
Net margin (%)	16.5	2.6ppt	1.4	14.9%	0.5ppt	

Source: PS, UOB Kay Hian

• **กำไรสุทธิปี 56 มากกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 12.7%** PS รายงานกำไรสุทธิในไตรมาส 4/56 ที่ 2,262.2 ล้านบาท พุ่งขึ้น 66.7% qoq และ 79.2% yoy ด้วยปัจจัยหนุนจากรายได้จากคอนโดและทาวน์เฮ้าส์ที่เพิ่มขึ้นประกอบกับ margin ที่สูงขึ้น PS บันทึกกำไรสุทธิสูงที่สุดเป็นสถิติใหม่ที่ 5,801.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48.8% yoy ในปี 56 บริษัทฯ ประกาศจ่ายเงินปันผลที่ 0.85 บาท/หุ้น โดยจะขึ้น XD ในวันที่ 11 มี.ค.57 และกำหนดจ่ายเงินวันที่ 15 พ.ค.57

• **รายได้จากคอนโดและทาวน์เฮ้าส์พุ่งขึ้น** รายได้จากการขายที่พักอาศัยเพิ่มขึ้น 40.2% qoq และ 64% yoy อยู่ที่ 13,704.7 ล้านบาทในไตรมาส 4/56 จากรายได้จากคอนโดและทาวน์เฮ้าส์ที่พุ่งขึ้น 399.8% yoy และ 46.2% yoy ตามลำดับ การโอนกรรมสิทธิ์บ้านพักอาศัยยังอยู่ในระดับปกติ แม้มีเหตุความไม่สงบทางการเมืองเกิดขึ้น

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2011	2012	2013	2014F	2015F
Net turnover	23,263	27,023	38,848	39,965	44,995
EBITDA	4,224	5,576	7,795	7,825	8,984
Operating profit	3,884	5,208	7,421	7,407	8,549
Net profit (rep./act.)	2,835	3,898	5,801	5,903	6,726
Net profit (adj.)	2,835	3,898	5,801	5,903	6,726
EPS (Bt)	1.3	1.8	2.6	2.6	3.0
PE (x)	15.4	11.2	7.6	7.6	6.6
P/B (x)	2.6	2.2	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	17.2	13.0	9.3	9.3	8.1
Dividend yield (%)	2.0	2.5	4.3	4.4	4.9
Net margin (%)	12.2	14.4	14.9	14.8	14.9
Net debt/(cash) to equity (%)	114.4	83.6	79.9	99.1	91.2
Interest cover (x)	30.7	18.3	18.8	20.4	17.4
ROE (%)	17.6	21.0	25.8	21.9	21.4
Consensus net profit	-	-	5,559	6,348	7,120
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.04	0.93	0.94

Source: PS, Bloomberg, UOB Kay Hian

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน **19.70 บาท**
 ราคาเป้าหมายปี'57 **23.25 บาท**
Upside +18.0%

รายละเอียดบริษัทฯ

ผู้นำตลาดทาวน์เฮ้าส์แต่บริษัทฯยังพัฒนาบ้านเดี่ยวและคอนโดมิเนียมด้วย โดยมุ่งเน้นไปยังตลาดสำหรับผู้มีรายได้ระดับล่างด้วยราคาที่พักอาศัยเฉลี่ยที่น้อยกว่า 2 ล้านบาท/หลัง

Stock Data

GICS sector	Financials
Bloomberg ticker:	PS TB
Shares issued (m):	2,222.8
Market cap (Btm):	43,789.9
Market cap (US\$m):	1,349.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	2.1

Price Performance (%)

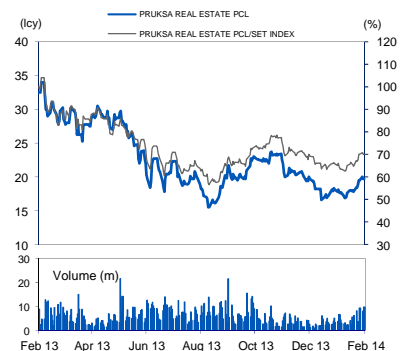
52-week high/low	Bt34.00/Bt15.50				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
8.8	15.8	0.5	41.2	8.2	

Major Shareholders

Mr. Thongma Vijitpongpun	58.7
Ms. Malinee Vijitpongpun	3.9
Mrs. Tipsuda Vijitpongpun	3.9

FY14 NAV/Share (Bt)	13.06
FY14 Net Debt/Share (Bt)	12.95

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

พรทิภา รัชป์แสงเดือน

02-659-8302

pornthipa@uobkayhian.co.th

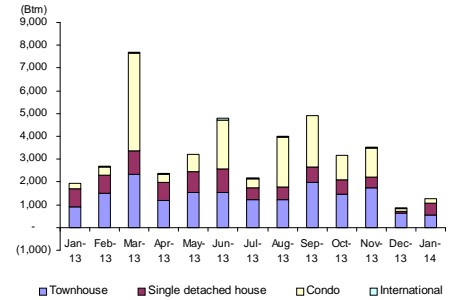
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Update

Wednesday, 19 February 2014

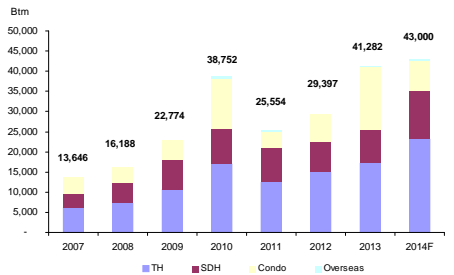
- **รายได้จากคอนโดที่มากขึ้นช่วยหนุน gross margin ในไตรมาส 4/56** Gross margin ในไตรมาส 4/56 ขยายตัวขึ้นอยู่ที่ 35.8% จาก 34.4% ในไตรมาส 3/56 และ 32.3% ในไตรมาส 4/55 ด้วยปัจจัยหนุนจากรายได้จากคอนโดที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 29.9% ในไตรมาส 4/56 เทียบกับ 9.8% ในไตรมาส 4/55 โครงการคอนโดมิเนียมที่มีการโอนกรรมสิทธิ์ในไตรมาส 4/56 มี gross margin อยู่ในระดับสูงที่ 38-39% ขณะเดียวกัน ค่าใช้จ่าย SG&A พุ่งขึ้น 113% yoy อยู่ที่ 1,992.5 ล้านบาทในไตรมาส 4/56 จากค่าใช้จ่ายโฆษณาและโปรโมชั่น ค่าใช้จ่ายพนักงานและค่าวิชาชีพที่สูงขึ้น ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 14.5% ในไตรมาส 4/56 จาก 11.2% ในไตรมาส 4/55
- **มุ่งเน้นไปยังการบริหารกระแสเงินสด** ปัจจัยที่อาจส่งผลกระทบต่อ PS ในปี 57 ได้แก่ปัญหาความไม่สงบทางการเมืองและสภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อให้ผู้ใช้ซื้อเลือกการตัดสินใจซื้อหรือโอนกรรมสิทธิ์ที่พักอาศัยออกไป เห็นได้จากยอดจอง (พีริเซล) ในเดือน ธ.ค.56 และ ม.ค.57 ที่หดตัวลงประมาณ 35% yoy นับตั้งแต่เกิดปัญหาความไม่สงบทางการเมืองขึ้น บริษัทฯ เพิ่มการมุ่งเน้นไปยังการบริหารกระแสเงินสดมากขึ้นด้วยการเร่งการโอนกรรมสิทธิ์และเปลี่ยนยอด backlog ให้เป็นรายได้เพื่อลดระยะเวลาของ business cycle จากการจองเป็นการโอนกรรมสิทธิ์ให้สั้นลง ทั้งนี้ระยะเวลา business cycle ของทาวน์เฮ้าส์และบ้านเดี่ยวในปี 56 ลดลงอยู่ที่ 146 วัน (ปี 55 อยู่ที่ 167 วัน) เพื่อเป็นการลดความเสี่ยงที่ลูกค้าจะถูกปฏิเสธจากธนาคารจากเพดานหนี้ที่เกิน ทำให้ PS ลดระยะเวลาระหว่างการเปิดตัวโครงการใหม่และการโอนกรรมสิทธิ์บ้านเดี่ยวให้แก่ลูกค้า บริษัทฯ พยายามที่จะรักษา net debt-to-equity ratio ให้อยู่ต่ำกว่า 1.0 เท่า และเลื่อนการซื้อที่ดินออกไปจนกว่าปัญหาการเมืองจะคลี่คลายลง PS ตั้งเป้า capex สำหรับการซื้อที่ดินไว้ที่ 10,000 ล้านบาทในปี 57 ลดลงจาก 14,000 ล้านบาท ในปี 56
- **เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิในปี 57-58** ขึ้น 2.0% และ 5.0% ตามลำดับ จากการปรับประมาณการของเราหลัง PS ประกาศผลประกอบการในปี 56 ปัจจัยเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อประมาณการของเราได้แก่ rejection rate ที่มากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลการรับรู้รายได้ของ PS
- **คงคำแนะนำซื้อ และปรับลดราคาเป้าหมายลงอยู่ที่ 23.25 บาท** (จาก 27.00 บาท) เนื่องจากเราปรับลดเป้า PE ลงอยู่ที่ 8.7 เท่า (จาก 10.3 เท่า) ใกล้เคียงกับ -0.5SD ต่อค่าเฉลี่ยในอดีตตั้งแต่ปี 49 คงคำแนะนำซื้อ จาก CAGR กำไรสุทธิที่อยู่ในระดับสูงที่ 23.1% ในปี 56-57 และมูลค่าหุ้นที่น่าสนใจ ราคาหุ้น PS ณ ปัจจุบันซื้อขายด้วย 2014F PE ที่ 7.4 เท่า หรือ -1SD ต่อ PE เฉลี่ยในอดีต

MONTHLY PRESALES



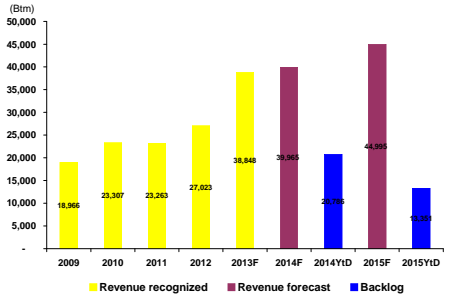
Source: PS

PRESALES



Source: PS, UOB Kay Hian

REVENUE AND BACKLOG



Source: PS

PE BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นสิ่งที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะให้ลงทุนในหลักทรัพย์หรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2013



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				



2S	ACAP	AF	AHC	AIT	AKP	AMANAHA
AMARIN	AMATA	AP	APCO	APCS	ASIA	ASK
ASP	AYUD	BEC	BFIT	BH	BIGC	BJC
BLA	BMCL	BWG	CCET	CENTEL	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	KCE	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	SEAFSCO	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	TPIPL	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
ILINK	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	PRIN	Q-CON	QLT	RCI
RCL	ROJNA	RPC	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	-	-

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ได้เป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็ม (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน