

พุกกา เรียลเอสเตท PS TB / PS.BK

9 มิถุนายน 2557

คาดการณ์จองซื้อโครงการแนวราบทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 2/57 และต่อเนื่องด้วยกำไรทำสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 4/57

ประเด็นการลงทุน

แม้ว่าราคาหุ้นของ PS ปรับตัวสูงขึ้น 18% ตั้งแต่สิ้นไตรมาส 1/57 จนถึงปัจจุบัน แต่เรายังมองเห็นปัจจัยบวกที่จะหนุนราคาหุ้นให้ปรับตัวสูงขึ้นได้อีกอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ยอดจองซื้อบ้านแนวราบที่น่าจะทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ในไตรมาส 2/57 และกำไรปกติที่มีแนวโน้มทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ในไตรมาส 4/57 ทั้งนี้ที่สำคัญเรามองว่าตลาดมีโอกาสปรับเพิ่มประมาณการของ PS ขึ้น โดยหุ้นซื้อขายกันที่ระดับ PER ถูกมากที่เพียง 9.4 เท่า สำหรับปี 2557 และ 8.2 เท่า สำหรับปี 2558 (ค่าเฉลี่ยปี 2549-2556 ที่ 9.1 เท่า) ทำให้เราปรับเพิ่มคำแนะนำจาก ซื้อเก็งกำไร เป็น ซื้อ ด้วยราคาเป้าหมายใหม่ ณ สิ้นปี 2557 ที่ 32 บาท ซึ่งสะท้อนการปรับเพิ่มประมาณการกำไรและปรับ PER ให้สูงขึ้นจาก 9 เท่า เป็น 11 เท่า (อ้างอิงที่ 0.5 ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐานเหนือค่าเฉลี่ยปี 2549-2556)

ปรับเพิ่มประมาณการกำไร

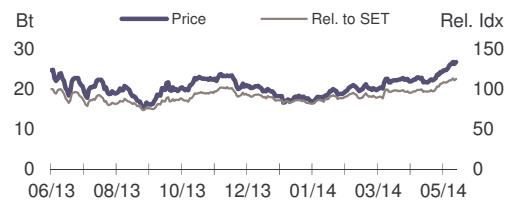
เราได้ปรับเพิ่มประมาณการกำไรหลักขึ้นเล็กน้อย 1% สำหรับปี 2557 และ 8% สำหรับปี 2558 เพื่อเป็นการสะท้อนสมมติฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น 1% สำหรับปี 2557 และ 5% สำหรับปี 2558 โดยประมาณการรายได้ปี 2557 ของเรายู่ที่ 42.4 พันล้านบาท (อยู่ในระดับบนของประมาณการบริษัทที่ตั้งเป้าระหว่าง 40-42 พันล้านบาท) พร้อมกันนี้ยอดจองซื้อ ณ สิ้นเดือน พ.ค. รับประกันประมาณการรายได้ปี 2557 ของเราแล้วถึง 74% ทั้งนี้โมเดลของเราได้สะท้อนการคาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นจะหดตัวจาก 34.7% ในปี 2556 เป็น 34.3% ในปีนี้ เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นที่ค่อนข้างต่ำจากคอนโด แชนเดอร์ วัน โมเดิร์น ดัชต์ (มูลค่าโครงการรวม 4 พันล้านบาท เริ่มโอนในเดือนมิ.ย. เร็วกว่าแผนเล็กน้อย)

เราคาดยอดจองซื้อโครงการแนวราบไตรมาส 2/57 จะทำสถิติสูงสุดใหม่

เราคาดยอดจองซื้อโครงการแนวราบจะทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 7.7 พันล้านบาทในไตรมาส 2/57 (ประมาณ 80% ของยอดจองซื้อรวมในไตรมาส 2/57) สูงขึ้น 10% YoY และ 25% QoQ หลังจากที่ยอดจองซื้อโครงการแนวราบลดลง 17% YoY ในไตรมาส 1/57 และ 16% ในเดือนเม.ย. ก็กลับมาขยายตัวถึง 15% YoY ในเดือนพ.ค. หนุนโดยผลตอบรับที่ดีจากการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ (โครงการทาวนเฮ้าส์ 7 แห่งมูลค่า 5.2 พันล้านบาท และโครงการบ้านเดี่ยว 2 แห่งมูลค่า 2.2 พันล้านบาท) ทั้งนี้เราคาดยอดจองซื้อคอนโดไตรมาส 2/57 มีแนวโน้มหดตัว YoY และ QoQ จากการเปิดตัวโครงการคอนโดลดลง โดยยอดจองซื้อบ้านแนวราบน่าจะปรับตัวสูงขึ้นได้อย่างต่อเนื่องไปจนถึงช่วงครึ่งหลังของปี 2557 หนุนโดยตารางการเปิดตัวโครงการแนวราบที่เพิ่มขึ้น โดยการเปิดตัวใหม่ที่เป็นโครงการบ้านแนวราบคิดเป็นประมาณ 80% ของแผนเปิดตัวโครงการทั้งหมดสำหรับปี 2557 ที่ 50 พันล้านบาท (คงที่ YoY) โดยคิดเป็นสัดส่วนที่สูงขึ้นจาก 59% ของการเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2556

Sector: Property (Residential) Neutral
คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 32.00 บาท
ราคา (06/06/57): 26.75 บาท

Price chart

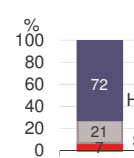


Share price perf. (%)	1M	3M	12M
Relative to SET	14.4	22.7	3.1
Absolute	18.4	30.5	0.9

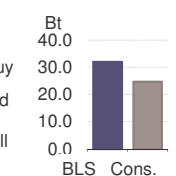
Key statistics

Market cap	Bt59.5bn	USD1.8bn
12-mth price range	Bt15.2/Bt27.3	
12-mth avg daily volume	Bt113m	USD3.5m
# of shares (m)	2,224	
Est. free float (%)	30.2	
Foreign limit (%)	40.0	

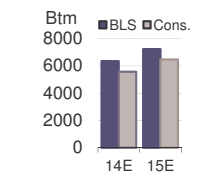
Consensus rating



BLS Target price vs. Consensus



BLS earnings vs. Consensus



Financial summary

FY Ended 31 Dec	2013	2014E	2015E	2016E
Revenues (Btm)	38,848	42,284	47,392	51,977
Net profit (Btm)	5,805	6,343	7,227	8,206
EPS (Bt)	2.61	2.85	3.25	3.69
EPS growth (%)	+48.5%	+9.3%	+13.9%	+13.5%
Core profit (Btm)	5,800	6,343	7,226	8,204
Core EPS (Bt)	2.61	2.85	3.25	3.69
Core EPS growth (%)	+48.2%	+9.4%	+13.9%	+13.5%
PER (x)	10.2	9.4	8.2	7.2
PBV (x)	2.4	2.0	1.7	1.5
Dividend (Bt)	0.9	0.9	1.1	1.2
Dividend yield (%)	3.2	3.5	4.0	4.5
ROE (%)	25.8	23.4	22.6	21.9

CG rating


สายงานวิจัย บริษัทหลักทรัพย์บัวหลวง
+662 618 1000

คาดการณ์กำไรปรับตัวสูงขึ้น YoY และ QoQ ในไตรมาส 2/57-3/57 จนแตะสถิติสูงสุดใหม่ในไตรมาส 4/57

เราคาดการณ์กำไรปกติของบริษัทฯ จะทำสถิติสูงสุดใหม่ได้ในไตรมาส 4/57 หนุนโดยรายได้ที่เติบโตขึ้น โดย PS เติบโตขึ้นแบบก้าวกระโดดโดยลดระยะเวลาว่างวันจองกับวันโอนให้สั้นลงจาก 146 วันในปี 2556 เหลือ 112 วันในไตรมาส 1/57 โดยผู้บริหารแนะนำระยะเวลาดังกล่าวจะปรับตัวลดลงได้อีกต่อเนื่องจนปลายปีนี้ พร้อมกันนี้ PS มีคอนโด 7 แห่งมูลค่า 6.3 พันล้านบาท (จองแล้ว 73%) คาดสร้างเสร็จสมบูรณ์และเริ่มคอนในครึ่งหลังของปี 2557 โดยมูลค่าคอนโดดังกล่าว นับว่ามีมูลค่ามากกว่ามูลค่าคอนที่เสร็จในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว (ครึ่งหลังของปี 2556) ที่ 4.7 พันล้านบาท โดยเราคาดว่าบริษัทจะรายงานการเติบโตกำไร YoY และ QoQ ทุกไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาส 2-4/57

ตลาดคาดการณ์กำไร PS ต่ำเกินไป

เราเชื่อว่าสมมติฐานของตลาดต่อผลประกอบการของ PS นั้นเป็นด้านลบเกินไป โดยตลาดคาดการณ์กำไรปี 2557 จะหดตัวลง 4% YoY เป็น 5.5 พันล้านบาท (ต่ำกว่าประมาณการของเรา 14%) อีกทั้งตลาดคาดยอดรับรายได้ปี 2557 ที่เพียง 38 พันล้านบาท ซึ่งเป็นระดับที่ต่ำที่สุดของเป้าหมายของ PS ที่คาดว่าจะเติบโตในช่วง 5-10% สำหรับปี 2557 ทั้งนี้จากข้อมูลในอดีตย้อนหลัง 1 ปี (รูปภาพที่ 5) จะเห็นได้ชัดว่าประมาณการกำไรของตลาดนั้นต่ำกว่าผลการดำเนินงานจริงของ PS ในอดีตมาโดยตลอด ดังนั้นเราคาดยอดจองซื้อบ้านแนวราบที่ทำสถิติสูงสุดในไตรมาส 2/57 (และการเติบโตกำไรที่สดใสเช่นกัน) จะผลักดันให้ตลาดปรับเพิ่มประมาณการกำไรได้ในอนาคตอันใกล้

PS : Financial Tables – Quarter

QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14
Revenue	6,316	9,963	9,779	13,712	8,026
Cost of sales and services	(4,148)	(5,995)	(6,408)	(8,798)	(5,101)
Gross profit	2,168	3,068	3,370	4,914	2,924
SG&A	(1,173)	(1,302)	(1,609)	(1,992)	(1,469)
EBIT	994	1,766	1,761	2,921	1,455
Interest expense	(85)	(97)	(116)	(117)	(99)
Other income/exp.	24	61	21	66	29
EBT	934	1,731	1,666	2,869	1,386
Corporate tax	(160)	(322)	(309)	(608)	(322)
After-tax net profit (loss)	773	1,409	1,357	2,261	1,064
Minority interest	0.0	(0.0)	(0.3)	(0.1)	0.0
Equity earnings from affiliates	0	0	0	0	0
Extra items	(15)	6	(17)	33	0
Net profit (loss)	758	1,415	1,339	2,294	1,064
Reported EPS	0.34	0.64	0.60	1.03	0.48
Fully diluted EPS	0.34	0.64	0.61	1.03	0.48
Core net profit	773	1,409	1,357	2,261	1,064
Core EPS	0.35	0.63	0.61	1.02	0.48
EBITDA	1,114	1,930	1,866	3,078	1,579

KEY RATIOS

Gross margin (%)	34.3	33.9	34.5	35.8	36.4
EBITDA margin (%)	17.6	21.3	19.1	22.5	19.7
Operating margin (%)	15.7	19.5	18.0	21.3	18.1
Net margin (%)	12.0	15.6	13.7	16.7	13.3
Core profit margin (%)	12.2	15.5	13.9	16.5	13.3
BV (Bt)	9.4	9.6	10.2	11.2	11.7
ROE (%)	14.5	26.6	23.7	36.8	16.4
ROA (%)	6.2	10.9	9.7	16.3	7.2
Current ratio (x)	7.7	7.4	9.0	9.2	10.4
Gearing ratio (x)	0.9	1.0	1.0	0.8	0.9
Interest coverage (x)	11.7	18.3	15.2	24.9	14.7

QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm)

Cash & Equivalent	2,356	2,155	1,964	1,815	1,953
Accounts receivable	0	0	0	0	0
Inventory	41,797	44,487	48,227	48,687	51,887
PP&E-net	2,139	2,088	2,125	3,313	2,739
Other assets	2,396	2,997	3,134	2,380	2,679
Total assets	48,688	51,727	55,452	56,194	59,259
Accounts payable	3,338	4,712	4,787	5,288	5,322
ST debts & current portion	11,731	7,137	9,313	6,955	6,761
Long-term debt	8,129	14,005	14,006	14,007	16,131
Other liabilities	4,528	4,588	4,715	5,012	5,022
Total liabilities	27,726	30,442	32,820	31,262	33,236
Paid-up capital	2,221	2,222	2,223	2,223	2,224
Share premium	1,572	1,588	1,589	1,594	0
Retained earnings	17,247	17,546	18,903	21,165	22,230
Shareholders equity	20,961	21,285	22,629	24,931	26,023
Minority interests	0.4	0.4	2.5	1.8	0.8
Total Liab.&Shareholders' equity	48,688	51,727	55,452	56,194	59,259

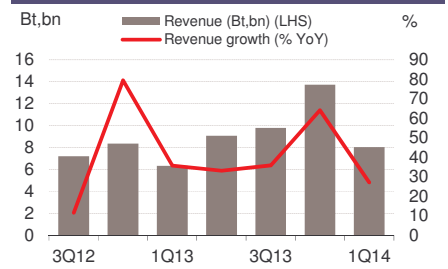
KEY STATS

Total presales (Btm)	12,329	10,341	11,096	7,516	8,194
YoY change in presales	117%	47%	39%	-14%	-34%
Housing revenue (Btm)	6,312	9,058	9,773	13,705	8,018
YoY change in housing revenue	36%	33%	36%	64%	27%
Housing GM	34%	34%	34%	36%	36%

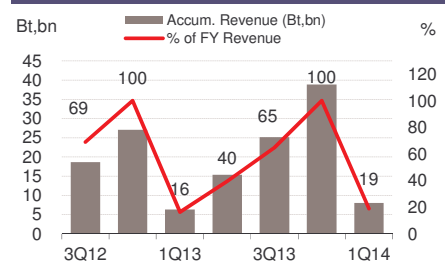
Company profile

Preuksa Real Estate Plc (PS) is the biggest residential developer in Thailand. It focuses on the low- to mid-income segments in Bangkok. Its business model is unique—the firm owns pre-cast concrete factories that make many component parts for detached houses, THs and condos.

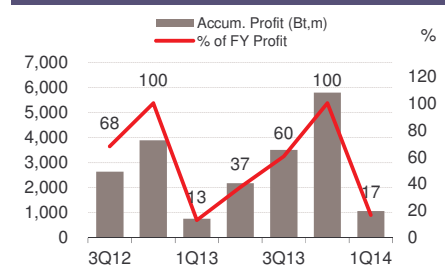
Revenue trend



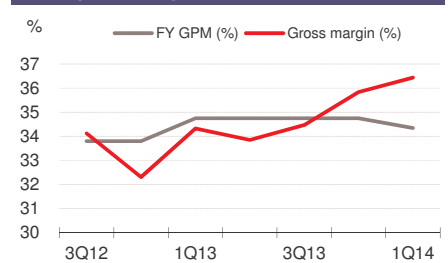
Revenue trend (accumulated)



Net profit trend (accumulated)



Gross profit margin



EBIT margin

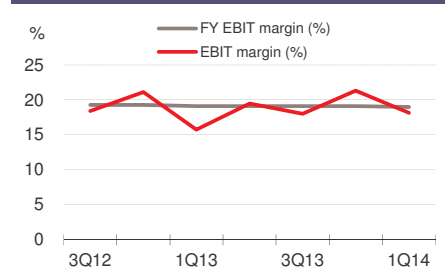


Figure 1 : Upgrades to forecasts

	2014e			2015e		
	Old	New	Chg.	Old	New	Chg.
Core profit (Btm)	6,263	6,343	1%	6,691	7,226	8%
EPS (Bt)	2.82	2.85	1%	3.01	3.25	8%
DPS(Bt)	0.92	0.93	1%	0.98	1.06	8%
Dividend yield	3.4%	3.5%	0%	3.7%	4.0%	0%
Total revenues (Btm)	41,784	42,284	1%	45,167	47,392	5%
Gross margin	34.3%	34.3%	0.1%	34.2%	34.5%	0.3%
Net margin	15.0%	15.0%	0.0%	14.8%	15.2%	0.4%
SG&A/sale	15.3%	15.4%	0.1%	15.0%	14.9%	-0.2%
Effective tax rate	18.5%	18.5%	0.0%	18.5%	18.5%	0.0%

Sources: Company data, Bualuang Research

Figure 2 : Launch value, by category (FY09-14E)

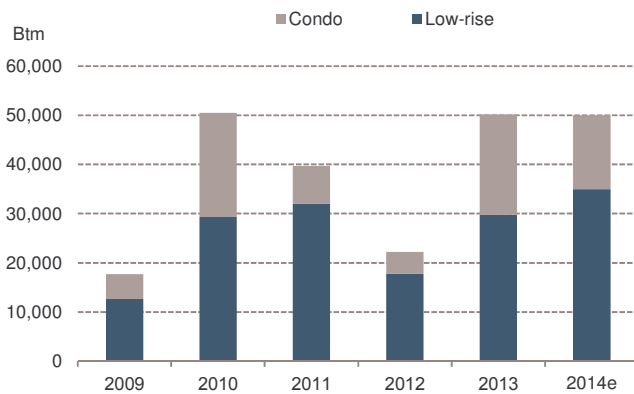


Figure 3 : Low-rise presales

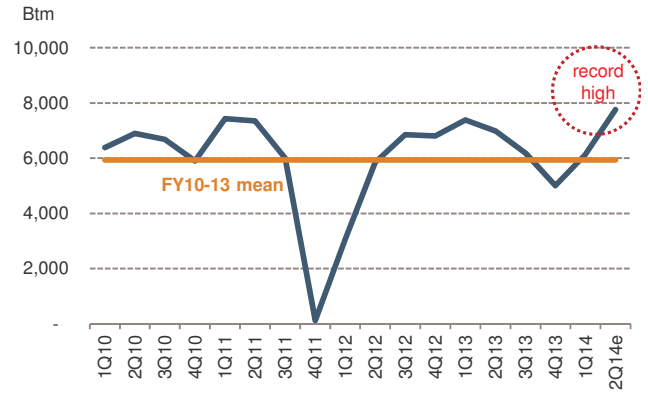


Figure 4 : Launch value & presales & PS's FY14 targets

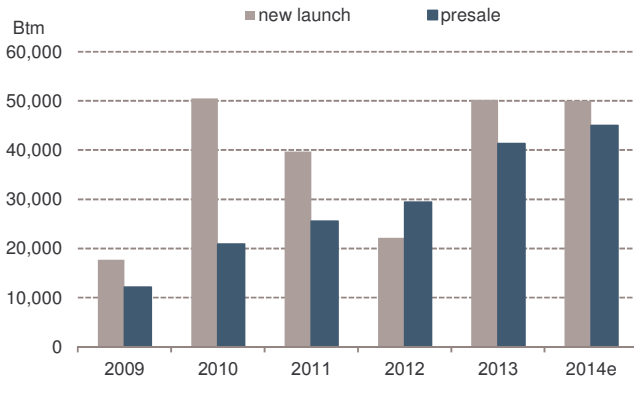


Figure 5 : The street is too pessimistic about PS's earnings

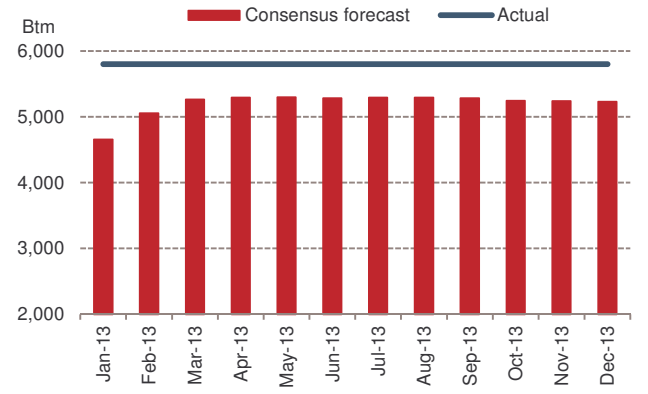


Figure 6 : Quarterly revenue profile

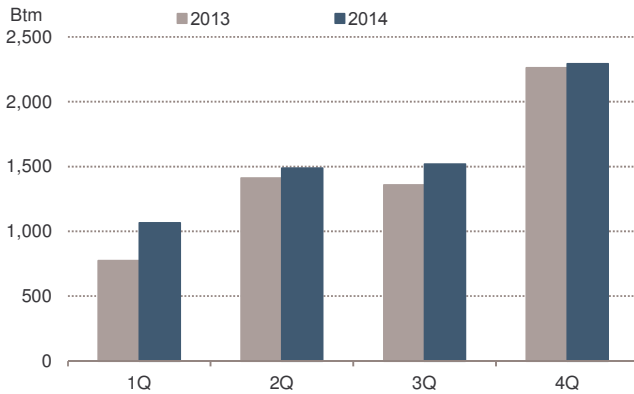
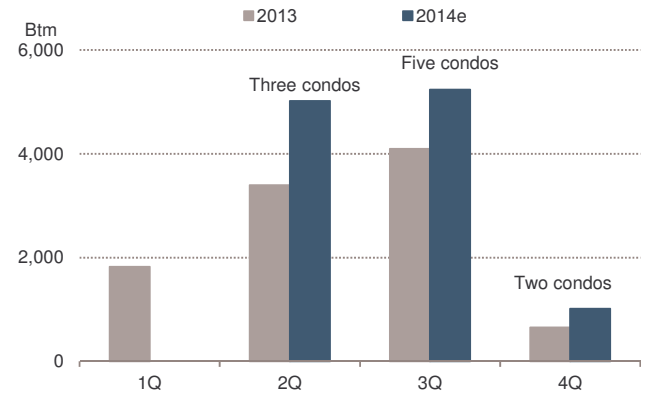


Figure 7 : Condos to start transferring



Sources: Company data, Bualuang Research

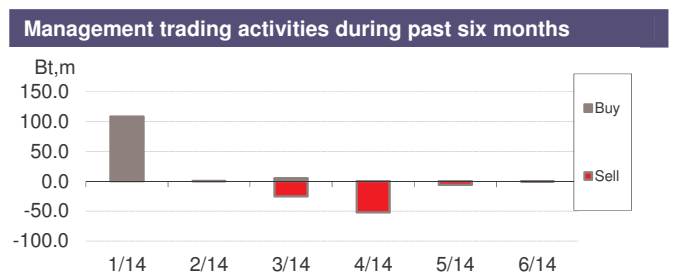
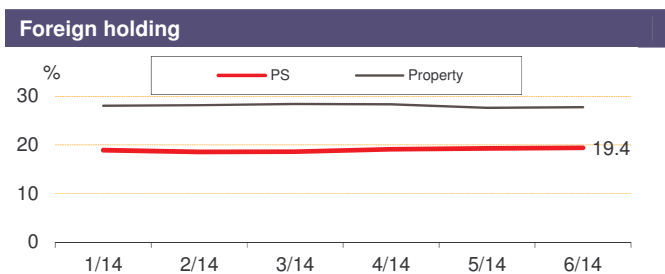
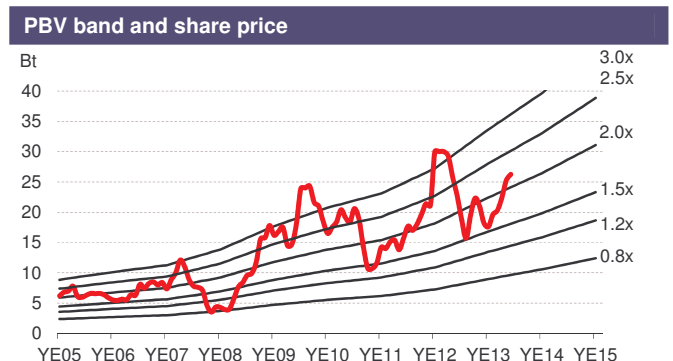
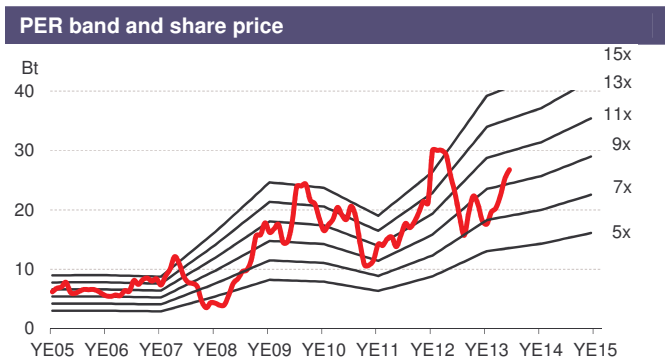
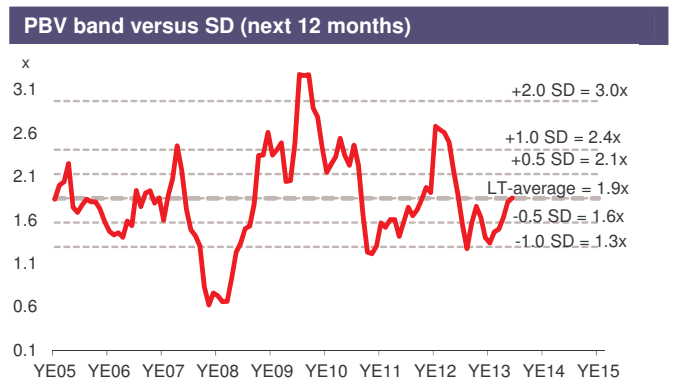
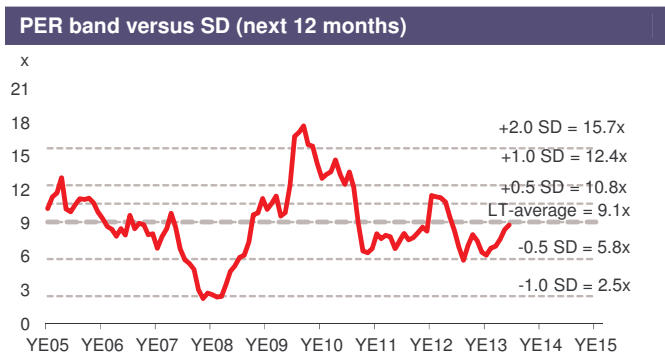
Figure 8 : Condo transference schedule

Condo	Project value (Btm)	% sold	Transferring start								
			1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	
The Privacy Building Ngamwongwan	338	69%		x							
The Plum Condo-Lad Prao 101	651	80%		x							
Chapter One Modern Dutch	4,031	93%		x							
Condolette Raja Thewi	1,523	87%			x						
The Privacy Rewadee	537	42%			x						
Condolette Dwell	982	62%			x						
IVY Ampio	1,806	79%			x						
The Plum CondoBangkae	386	99%			x						
The Tree Privata	724	76%				x					
The Privacy Tiwanon	292	16%				x					
The Privacy Prachauthid	289	28%					x				
The Privacy Ratchada	335	55%					x				
Fuse Chan Sathorn	3,854	67%					x				
The Editor Sapankwai	1,153	100%					x				
The Reserve Kasemsan 3	1,851	81%					x				
Condolette Pixel Sathorn	1,025	41%						x			
Chapter One The campus Kaset	2,044	85%						x			
The Tree Interchange	4,511	91%								x	
Fuse Sense Bangkae	1,784	44%								x	
Plum Condo Extra Rama II (Phase I)	3,203	6%								x	
The Plum Condo-Paholyothin 89	4,589	65%									x
The Plum Condo Bangyai	2,237	79%									x
Condolettee Midst Rama9	1,822	44%									x
Chapter One The Campus Ladprao Soi 1	485	70%									x

Sources: Company data, Bualuang Research

Sector Comparisons

	Bloomberg Code	Price (local curr.)	Market Cap (US\$ equivalent)	PER (x)		EPS Growth (%)		PBV (x)		ROE (%)		Div Yield (%)	
				2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
Ananda Development	ANAN TB	THB248	253	10.8	8.2	-7.6	32.7	13	11	12.2	14.5	18	2.4
AP (Thailand)	AP TB	THB575	504	7.6	6.9	8.7	9.8	11	10	14.8	14.7	4.3	4.7
Land and Houses	LH TB	THB1020	3,135	14.8	13.1	6.4	13.2	2.7	2.6	17.9	17.5	4.5	5.1
L.P.N. Development	LPN TB	THB1850	837	12.0	8.9	-0.2	35.7	2.6	2.2	22.7	26.8	4.3	5.6
Pruksa Real Estate	PSTB	THB2625	1,789	9.4	8.2	9.3	13.9	2.0	1.7	23.4	22.6	3.5	4.0
Quality Houses	QHTB	THB346	974	9.7	8.5	0.1	13.8	1.7	1.5	18.2	18.6	4.6	5.3
SC Asset Corporation	SC TB	THB324	369	9.3	7.7	24.3	19.5	1.1	1.0	11.8	13.2	4.5	5.3
Sansiri	SIRI TB	THB195	574	6.7	8.6	55.7	-22.3	1.0	1.0	16.6	11.9	5.7	6.2
Supalai	SPALI TB	THB2150	1,131	9.7	8.5	31.1	14.3	2.1	1.8	24.3	23.8	4.3	5.0
Simple average				10.0	8.7	14.2	14.5	1.7	1.5	18.0	18.2	4.2	4.8








BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED (BLS) is a subsidiary of BANGKOK BANK PUBLIC COMPANY LIMITED (BBL). This document is produced based upon sources believed to be reliable but their accuracy, completeness or correctness is not guaranteed. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration to use as information for investment. Expressions of opinion contained herein are subject to change without notice. This document is not, and should not be construed as, an offer or the solicitation of an offer to buy or sell any securities. The use of any information shall be at the sole discretion and risk of the user.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED MAY BE IN RELATIONSHIP WITH THE SECURITIES IN THIS REPORT. "Opinions, projections and other information contained in this report are based upon sources believed to be accurate including the draft prospectus, but no responsibility is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. Bualuang Securities Public Company Limited may from time to time perform investment, advisory or other services for companies mentioned in this report, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein, This report does not constitute a solicitation to buy or sell any securities". Investors should carefully read details in the prospectus before making investment decision.

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED ACTS AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs UNDERLYING STOCKS. Investors should carefully read the details of the derivative warrants in the prospectus before making investment decisions. (Please file information: www.blswarrant.com)

BUALUANG SECURITIES PUBLIC COMPANY LIMITED IS OR MAY BE A UNDERWRITER/CO-UNDERWRITER/JOINT LEAD IN RESPECT OF THE INITIAL PUBLIC OFFERING ("IPO") OF SECURITIES.

Financial Advisor	Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter
	SAPPE

Score Range	Score Range	Description
90 – 100		Excellent
80 – 89		Very Good
70 – 79		Good
60 – 69		Satisfactory
50 – 59		Pass
Below 50	No logo given	N/A

CORPORATE GOVERNANCE REPORT DISCLAIMER

This research report was prepared by Bualuang Securities Public Company Limited and refers to research prepared by Morgan Stanley. Morgan Stanley does not warrant or guarantee the accuracy or completeness of its research reports. Morgan Stanley reserves copyright and other proprietary rights in the material reproduced in this report. Morgan Stanley is under no obligation to inform Bualuang Securities or you if the views or information referred to or reproduced in this research report change.

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

BUALUANG RESEARCH – RECOMMENDATION FRAMEWORK

STOCK RECOMMENDATIONS

BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 12 months.

HOLD: Expected total returns of between -15% and +15% over the next 12 months.

SELL: Expected negative total returns of 15% or more over the next 12 months.

TRADING BUY: Expected positive total returns of 15% or more over the next 3 months.

SECTOR RECOMMENDATIONS

OVERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to outperform the relevant primary market index over the next 12 months.

NEUTRAL: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to perform in line with the relevant primary market index over the next 12 months.

UNDERWEIGHT: The industry, as defined by the analyst's coverage universe, is expected to underperform the relevant primary market index over the next 12 months.