

ราคาปัจจุบัน 28.00 บาท			คำแนะนำ "ซื้อ"	Target Price 32.00 บาท
จำนวนหุ้น	2,224.20	ล้านหุ้น	<p>แม้การคาดการณ์รายได้ของ PS ที่ไม่เติบโตไม่มากหัก (+5%YoY) แต่คาด GPM จะปรับตัวดีขึ้นจากความสามารถในการควบคุมค่าต้นทุนที่ดีขึ้น ขณะที่ผลการดำเนินงานไตรมาสแรกและยอดขายรวมล่าสุดยังสะท้อนความแข็งแกร่งของบริษัทในสถานการณ์ที่ไม่อาจเอื้ออำนวยในช่วงก่อนหน้า อย่างไรก็ตามความเชื่อมั่นผู้บริโภครักกลับตัวสู่ทิศทางบวก ทำให้เราคาดว่าส่งผลดีต่ออุตสาหกรรมอสังหาฯ และ PS เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" 32 บาท และคาดปันผลประมาณ 3%</p> <p>PS ควบคุมต้นทุนการขายได้ดีขึ้น - Business Cycle เร็วขึ้น เพิ่มความแข็งแกร่งของบริษัท..... เรามีความเห็นว่า 2 ประเด็นที่จะเป็นปัจจัยพื้นฐานที่แข็งแกร่งสำหรับผลประกอบการของ PS ในอนาคต ได้แก่ 1)ความสามารถสร้าง GPM ได้สู่ระดับที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดย GPM ล่าสุดใน 1Q/57 ออกมาอยู่ที่ 36.80% ซึ่งสูงที่สุดในรายได้ไตรมาสรอบ 2 ปี ซึ่งเป็นผลมาจากความสามารถในการควบคุมต้นทุนให้ดีขึ้น 2) Business Cycle ที่สั้นลง จากการจัดการที่ดีขึ้นตั้งแต่การขายจนถึงการส่งมอบ จะทำให้บริษัทมีโอกาสจนถึงสามารถรับรู้รายได้ได้มากขึ้นในช่วงเวลาเท่าเดิม</p> <p>ธุรกิจยังแข็งแกร่ง ด้วยการเริ่มต้นไตรมาสแรกได้ดีในสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวย - คาดทำได้ดีขึ้นสำหรับช่วงที่เหลือของปี..... ในช่วงที่สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศที่ไม่อาจเอื้ออำนวยต่อธุรกิจอสังหาฯ แต่ PS สามารถที่จะสร้างผลการดำเนินงานใน 1Q/57 ให้เติบโต โดยมีรายได้เพิ่มขึ้น 27% YoY และกำไรเติบโต 38%YoY ขณะที่ยอดขาย (Presale) ทำได้ดีต่อเนื่องเช่นกัน โดยยอดรวม 5M/57 มีค่าเท่ากับประมาณ 13,641 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณ 32% ของเป้าหมายปี'57 โดยเราคาดว่า PS จะสามารถทำรายได้และยอดขายได้ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ในช่วงเวลาที่เหลือของปีเนื่องจากสถานการณ์ในประเทศที่ดีขึ้นและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคกลับตัวเป็นทิศทางบวก</p> <p>เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี'57 ที่ 32 บาท มี Upside 14% คาดจ่ายผลต่อเนื่อง....จากการคาดการณ์ว่า PS จะมี EPS ปี'57 เท่ากับ 2.67 บาท/หุ้น และพื้นฐานของธุรกิจบริษัทที่แข็งแกร่งขึ้นจากการควบคุมต้นทุนที่พัฒนาและ Business Cycle ที่สั้นลง จนถึงดัชนีความเชื่อมั่นที่กลับทิศทางเป็นบวกและคาดว่าจะส่งผลดีต่อภาพรวมอสังหาฯ และการประเมินราคาเหมาะสมของหุ้นโดยการใช่ PE 12 เท่า (สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปีที่ 11 เท่า เล็กน้อย) ทำให้เราเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี'57 ที่ 32 บาท และคาดจ่ายปันผลต่อเนื่อง 3%</p>	
ราคา Par	1.00	บาท		
มูลค่าตลาด	62,277.60	ล้านบาท		
ผู้ถือหุ้นรายใหญ่				
1) นายทองมา วิจิตรพงศ์พันธุ์	54.59%			
2) UBS AG SINGAPORE	4.50%			
3) น.ส.มาลินี วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.82%			
4) นางทิพย์สุดา วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.82%			
5) ด.ญ. ชัญญา วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.82%			
ผู้ถือหุ้นรายย่อย				
Free Float Percentage	30.20%			
นักวิเคราะห์				
จิตรลดา เลขาพันธ์				
02-684-8788				
chitrada@aira.co.th				
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์				
อะนะ แพร์พิพัฒน์มงคล				

Financial Summary

Unit : MB	FY12	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
Revenue	27,023	38,848	40,811	43,668	47,161
Growth (%)	16%	44%	5%	7%	8%
Net Profit	3,898	5,802	5,944	6,309	6,871
Growth (%)	38%	49%	2%	6%	9%
EPS (Bt.)	1.76	2.61	2.67	2.84	3.09
BV (Bt.)	9.07	11.22	13.12	15.14	17.32
Dividend (Bt.)	0.50	0.85	0.87	0.92	1.01
PE (x)	11.99	6.97	10.47	9.86	9.06
PBV (x)	2.33	1.62	2.13	1.85	1.62
Dividend Yield (%)	2.37%	4.67%	3.11%	3.30%	3.60%

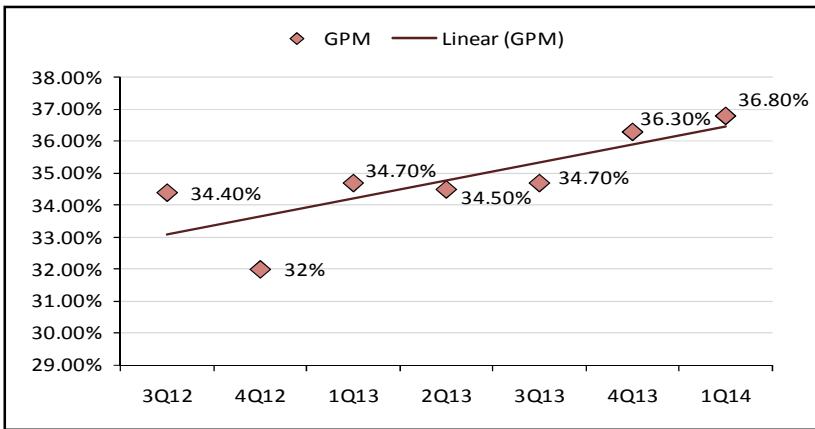
ที่มา : PS และประมาณการโดย AIRA

Key Investment

I. ความคุมต้นทุนการขายได้ดีขึ้นต่อเนื่อง - Business Cycle เร็วขึ้น

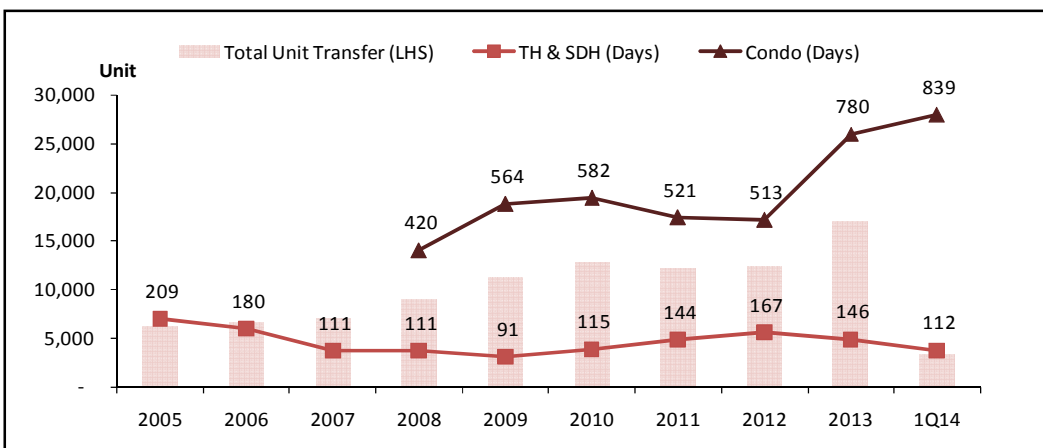
PS สามารถสร้าง GPM ได้ในระดับที่ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยใน 1Q/57 บริษัทสามารถทำ GPM ได้ในระดับ 36.80% ซึ่งสูงสุดสำหรับรอบไตรมาสในช่วง 2 ปี สาเหตุหลักคือบริษัทสามารถที่จะควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น โดยแผนการบริหารตั้งแต่การขายโครงการจนถึงส่งมอบที่เร็วขึ้น และส่วนหนึ่งจากระบบการจัดการที่พัฒนาต่อเนื่องจากเทคโนโลยี Precast จากโรงงานและวิศวกรที่มีอยู่ และส่งผลวัฏจักรของธุรกิจ (Business Cycle Time) ปรับตัวดีขึ้น โดยจำนวนวันสำหรับแนวราบลดลงอยู่ที่ 112 วัน ใน 1Q/57 จาก 146 วันในปี'56 ขณะที่จำนวนหน่วยที่ขายรอโอนก็เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงส่งผลดีต่อบริษัทในการรับรู้รายได้ได้สูงขึ้นเช่นกัน จึงทำให้เรามีความเห็นว่า การที่บริษัทสามารถจัดการโครงการที่มีจำนวนมากตามแผนตั้งแต่ การขาย-การก่อสร้าง-การส่งมอบ และวงจรที่สั้นลงจะเป็นปัจจัยพื้นฐานที่สำคัญของบริษัทต่อไปในอนาคต

Figure 1: GPM and Linear Trend



ที่มา: PS

Figure 2: PS Business Cycle Time and Units Transfer

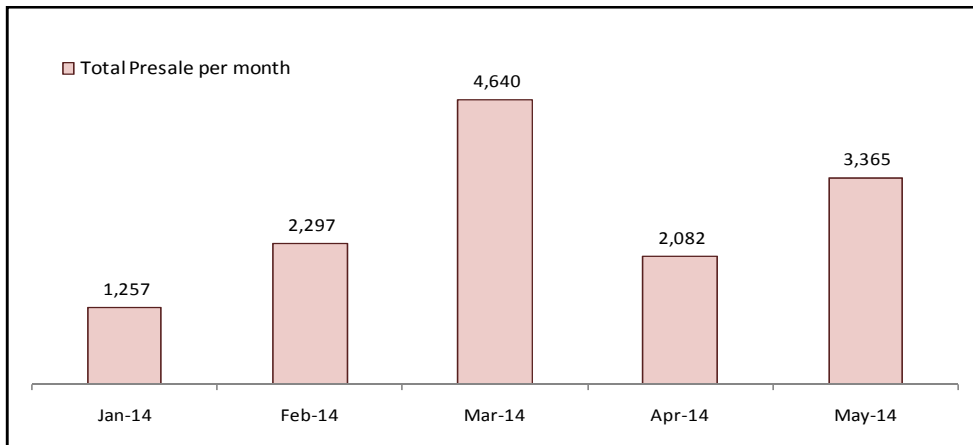


ที่มา: PS

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

II. ผลการดำเนินงานใน 1Q/57 ทำได้ดีในสถานการณ์ที่ไม่เอื้ออำนวย/ Presale ทำได้ต่อเนื่อง

ในช่วงที่สถานการณ์ทางการเมืองในประเทศที่ไม่เอื้ออำนวยต่อธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และทำให้ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคลดลงอย่างต่อเนื่อง ตั้งแต่ช่วงปลายปี'56 แต่ผลประกอบการของ PS ใน 1Q/57 สะท้อนความแข็งแกร่งของธุรกิจ โดยสามารถสร้างรายได้เติบโต 27%YoY และกำไรเติบโต 38%YoY ขณะที่ยอดขาย หรือ Presale ที่อาจเป็นตัววัดความต้องการซื้อของโครงการของ PS ในระยะสั้น ก็ยังทำได้ต่อเนื่อง โดยยอดรวม 5 เดือนแรกของปี'57 ล่าสุดนั้นมีค่าเท่ากับประมาณ 13,641 ล้านบาท โดยมีสัดส่วนแนวราบต่อคอนโดมิเนียมเท่ากับ 80:20 และคิดเป็นประมาณ 32% ของเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เรามองว่าธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์จะปรับตัวดีขึ้นอย่างต่อเนื่องเมื่อความเชื่อมั่นล่าสุดในเดือน พ.ค. กลับเข้าสู่ทิศทางบวก (ดูเพิ่มเติมในส่วนของ Outlook - Figure14)

Figure 3: PS Total Presale per month


ที่มา: PS

III. ประเมินราคาเหมาะสมมี Upside ธุรกิจบริษัทแข็งแกร่งจ่ายปันผลต่อเนื่อง

เราคาดว่าความเชื่อมั่นโดยรวมของผู้บริโภคกลับมาสู่ทิศทางที่เพิ่มขึ้นจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ทั้งการลงทุนและใช้จ่ายในประเทศกลับมาดีขึ้นเรื่อยๆ ขณะที่การประเมินราคาเหมาะสมของ PS สำหรับปี'57 โดยใช้ PE 12 เท่า (สูงกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลังเล็กน้อย) สะท้อนจาก 2 ประเด็นสำคัญคือ 1) **ด้านพื้นฐานธุรกิจ:** คาดการณ์บริษัทสร้างกำไรปี'57 เติบโตได้ต่อเนื่อง +2.5%YoY ซึ่งคิดเป็น EPS เท่ากับ 2.67 บาท/หุ้น 2) **ด้าน Valuation:** ความเชื่อมั่นที่กลับมาดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงต้นปี (PE Trading ของ PS ในช่วง 1Q/57 อยู่ที่ประมาณ 8 เท่า) และคาดว่าดัชนีจะปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งน่าจะทำให้การซื้อขายหุ้นของ PS มีค่า PE ที่สูงขึ้นเช่นกัน ซึ่งทำให้สรุป 2 ประเด็นได้การประเมินราคาเหมาะสมปี'57 ที่ 32 บาท และคาดปันผลต่อเนื่อง 3% (ดูเพิ่มเติมในส่วนของ Valuation - Figure15)

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์หนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Financial Performance

ผลการดำเนินงานเติบโตได้ต่อเนื่องสะท้อนความแข็งแกร่งของบริษัท แต่คาดเติบโตได้ไม่มากในปี'57.....ผลการดำเนินงานในช่วง 5 ปี ย้อนหลัง ตั้งแต่ปี'52 ถึง ปี'56 PS สามารถสร้างรายได้และกำไรเติบโตอย่างต่อเนื่องในภาพรวม (รายได้และกำไรที่ลดลงในปี'54 ได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์น้ำท่วม) อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลประกอบการของบริษัทสำหรับปี'57 อาจเติบโตได้ไม่มากนักเนื่องจากฐานรายได้และกำไรในปี'56 ที่ค่อนข้างสูง (รายได้ปี'56: 38,848 ล้านบาท +44%YoY และ กำไรสุทธิปี'56: 5,802 ล้านบาท +49%YoY) โดยคาดการณ์ว่ารายได้สำหรับปี'57 จะออกมาอยู่ที่ประมาณ 40,811 ล้านบาท เติบโตได้ประมาณ 5%YoY และกำไรสุทธิที่ 5,944 ล้านบาท เติบโต 2.5%YoY

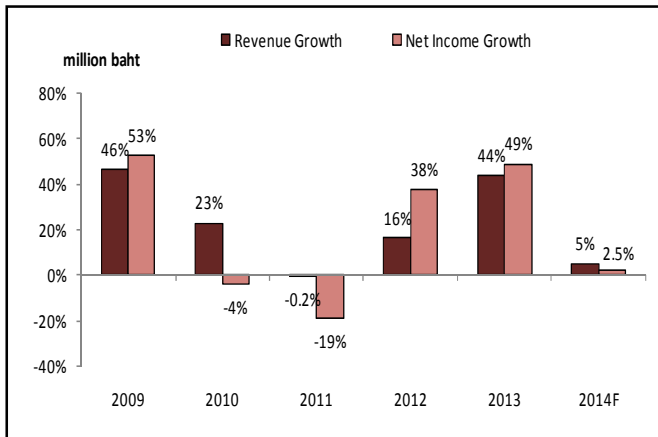
รายได้เติบโตสนับสนุนจากมูลค่า Backlog จำนวน 18,848 ล้านบาท ขณะที่แรงหนุนหลักจะมาจากการเปิดตัวโครงการใหม่.....จากมูลค่า Backlog (ณ สิ้น 1Q/57) ที่ประมาณ 38,021 ล้านบาท จะรอโอนในช่วงปี'57 ถึงปี'59 โดยมูลค่าประมาณ 18,848 ล้านบาท จะโอนในปี'57 โดยแบ่งเป็นมูลค่า Backlog ของโครงการทาว์นเฮ้าส์ 5,853 ล้านบาท บ้านเดี่ยว 3,065 ล้านบาท และ คอนโดมิเนียม 9,730 ล้านบาท อย่างไรก็ตามการคาดการณ์รายได้ปี'57 ที่เติบโต 5%YoY จะมีรายได้จากโครงการแนวราบที่เปิดขายใหม่เป็นหลัก โดย PS วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งหมด 40 - 50 โครงการ คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 4 - 5 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาด Presale จากแนวราบเป็นหลักกว่า 80% ของเป้าหมาย หรือประมาณ 3.5 หมื่นล้านบาท

คาดว่า GPM ปรับตัวขึ้นเนื่องจากควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น ขณะที่ NPM ยังทรงตัว.....เราคาดว่า PS จะมี GPM ที่ปรับตัวได้ดีขึ้น เนื่องจากการที่บริษัทสามารถควบคุมต้นทุนได้ดีขึ้น โดยมี GPM ใน 1Q/57 อยู่ที่ 36.8% ปรับตัวอยู่ในระดับสูงสุดในรอบ 2 ปี ขณะที่ราคาขายโครงการที่ไม่น่าจะสามารถปรับขึ้นได้ในสภาวะปัจจุบันรวมทั้งต้นทุนค่าเสื่อมราคาที่สูงขึ้นจากโรงงาน Precast อีกสองโรงงานที่จะเสร็จใน 3Q/57 (Utilization เริ่มต้นยังส่งผลต่อ GPM ในปีนี้) อาจส่งผล เราจึงคาดว่า GPM ทั้งปีนี้จะเฉลี่ยออกมาอยู่ที่ประมาณ 35.00% ดีขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนที่ 34.75% สำหรับอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้เรามองว่าจะเพิ่มขึ้นจากปีก่อนเล็กน้อย หรืออยู่ที่ประมาณ 16.50% จากเมื่อปีก่อนที่ 15.64% (ผลกระทบค่าแรงขั้นต่ำ) ขณะที่ค่าใช้จ่ายทางการเงิน คาดว่าก็ยังทรงตัว จึงทำให้เราคาดว่าผลกำไรสุทธิเติบโต (+2.5%) ได้น้อยกว่ารายได้ (+5%) แต่ NPM ยังใกล้เคียงกับปีก่อนที่ประมาณ 15%

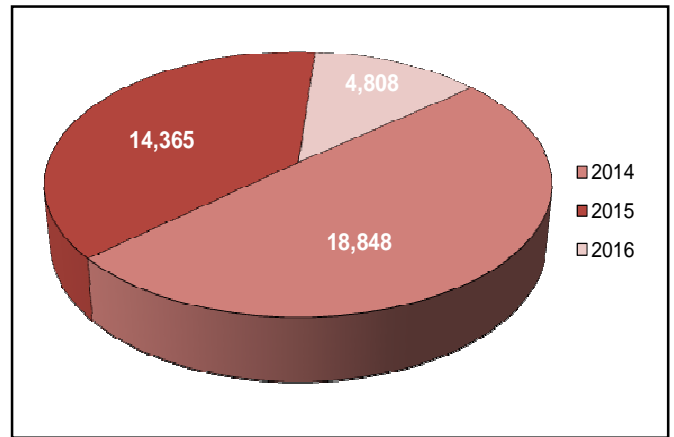
อัตราส่วน Net D/E ratio ยังไม่สูง ทำยอดขายโครงการต่อเนื่อง Balance sheet แข็งแกร่ง.....การที่ PS มีเป้าหมายรายได้ที่อยู่ในระดับที่มากกว่า 4 หมื่นล้านบาทในปีและในอนาคต รวมถึงลักษณะโครงการที่มุ่งเน้นในแนวราบ บริษัทจำเป็นต้องใช้เงินทุนในการซื้อที่ดินค่อนข้างสูงอย่างต่อเนื่อง (CAPEX ปี'57 ประมาณ 1 หมื่นล้านบาท) ซึ่งทำให้บริษัทมียอดหนี้สินในงบดุล (liabilities) โดยเมื่อสิ้นสุด 1Q/57 มีค่าประมาณ 3.3 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม ตัวเลขที่ดูมีมูลค่าค่อนข้างสูงแต่หากเปรียบเทียบเป็นอัตราส่วนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น หรือ D/E ratio จะเท่ากับ 1.28 เท่า หรือคิดเป็น Net D/E ratio ได้เพียง 0.88 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าระดับปานกลาง (Net D/E สำหรับอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์โดยเฉลี่ยประมาณ 1 เท่า) และหากคิดเป็นค่าใช้จ่ายทางการเงิน ก็ยังคิดเป็นสัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับ EBIT ในแต่ละปี หรือพิจารณาได้จาก Interest Coverage ratio ที่ประมาณ 15 เท่า และคาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นได้อีกในอนาคต

Payout ratio เฉลี่ย 0.3 เท่าต่อปี ซึ่งคาดปันผลสำหรับผลการดำเนินงานปี'57 ประมาณ 0.80 - 0.88 บาท/หุ้น Yield 3%.....จากผลประกอบการที่ค่อนข้างมั่นคง สามารถทำกำไรได้ต่อเนื่อง ทำให้ PS มีประวัติการจ่ายเงินปันผลต่อเนื่องเช่นกัน โดยมีอัตราส่วนเงินปันผลต่อกำไรต่อหุ้นเฉลี่ยอยู่ที่ประมาณ 0.3 เท่า ในช่วง 5 ปีย้อนหลัง ขณะที่ผลประกอบการที่เราคาดว่าจะเป็นการขึ้นปีใหม่ที่ประมาณ 5.9 พันล้านบาท หรือคิดเป็น EPS เท่ากับ 2.67 บาท/หุ้น จึงทำให้เราคาดว่าบริษัทจะจ่ายเงินปันผลในช่วงประมาณ 0.80 - 0.88 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น Dividend Yield ประมาณ 3.1% เทียบกับราคาหุ้นปัจจุบัน

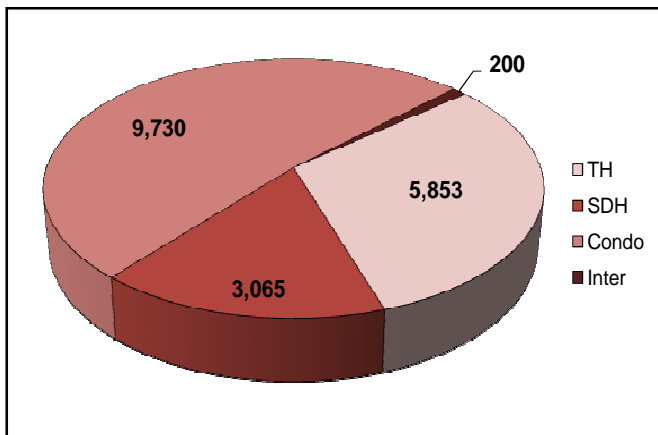
รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการแนะนำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงที่เกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Figure 4: Revenue Growth and Net Income Growth


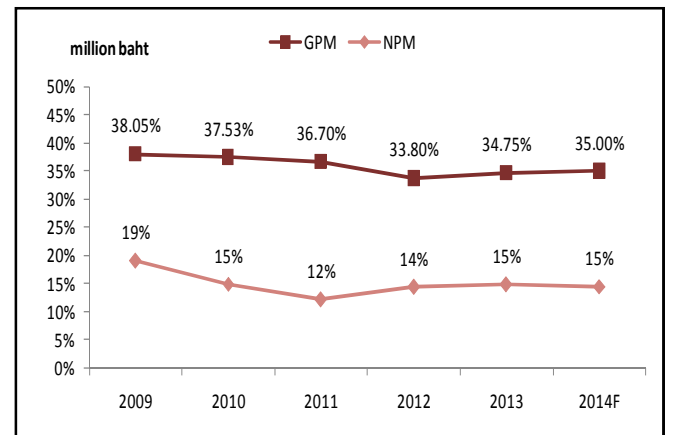
ที่มา: PS และประมาณการโดย AIRA

Figure 5: Current Backlog Distribution for 2014 - 2016


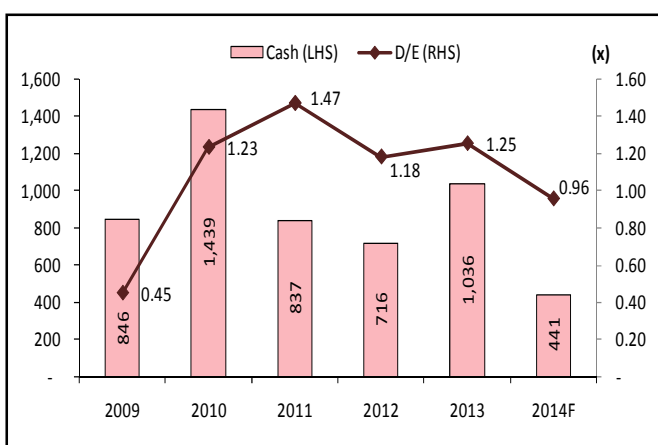
ที่มา: PS

Figure 6: Backlog from each Segment for Revenue in 2014


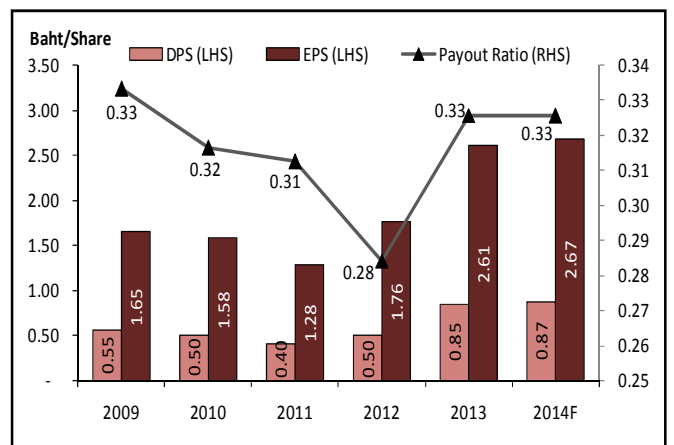
ที่มา: PS

Figure 7: GPM and NPM


ที่มา: PS และประมาณการโดย AIRA

Figure 8: Cash and D/E ratio


ที่มา: PS และประมาณการโดย AIRA

Figure 9: DPS, EPS and Payout ratio


ที่มา: PS และประมาณการโดย AIRA

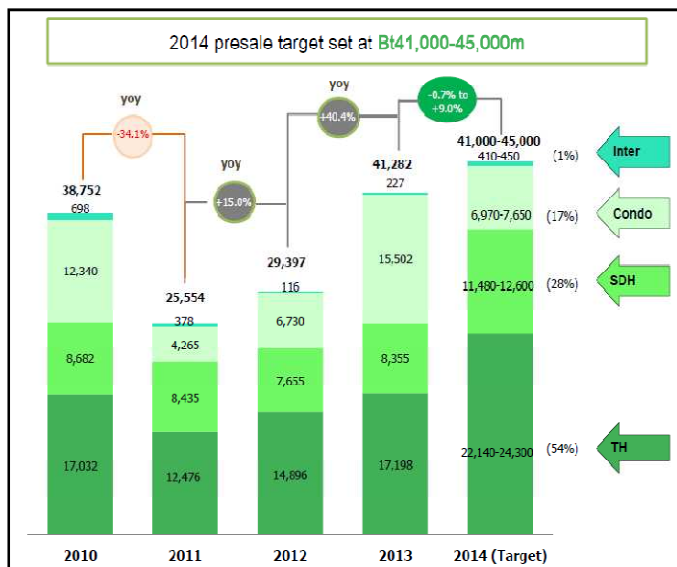
รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Presale

แผนเปิดตัวโครงการใหม่ลดลงตามเศรษฐกิจชะลอตัว.....PS วางแผนเปิดตัวโครงการใหม่สำหรับปี'57 ทั้งหมด 40 - 50 โครงการ ลดลงเทียบกับปี'56 ที่เปิดตัวใหม่ไป 60 โครงการ สาเหตุหลักสำหรับแผนการเปิดตัวลดลงคือปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเมืองที่ไม่เอื้ออำนวย โดยโครงการที่มีแผนเปิดตัวปีนี้คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 4 - 5 หมื่นล้านบาท ซึ่งบริษัทคาด Presale จากแนวราบเป็นหลักกว่า 80% ของเป้าหมายหรือประมาณ 3.5 หมื่นล้าน (แบ่งเป็นโครงการทาวน์เฮ้าส์ประมาณ 50% และบ้านเดี่ยวประมาณ 30%) ขณะที่คอนโดมิเนียมคาด Presale ประมาณ 20% จากยอดรวม

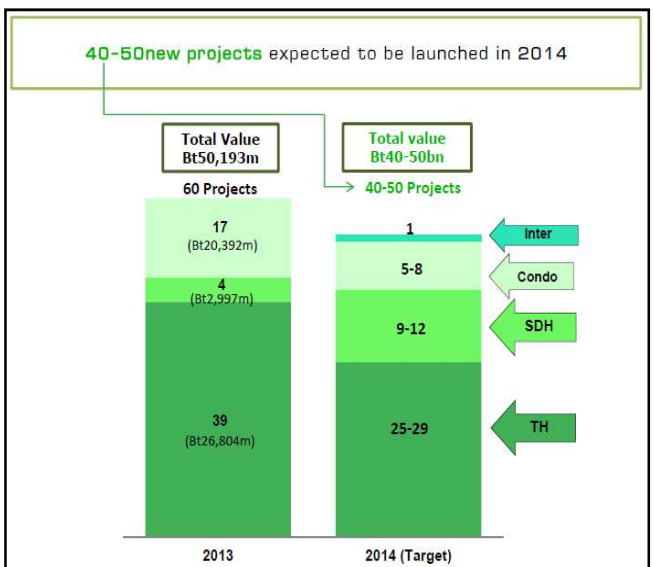
คาดยอดขายปรับตัวดีขึ้นเรื่อย ๆ.....PS เปิดโครงการใหม่ในช่วง 1Q/57 ไป 18 โครงการ มูลค่ารวม 1.4 หมื่นล้านบาท สามารถสร้าง Presale ได้ประมาณ 8,200 ล้านบาท แบ่งเป็นแนวราบมูลค่า 6,162 ล้านบาท และคอนโดมิเนียม 2,038 ล้านบาท และสำหรับ 2Q/57 วางแผนเปิดตัว 22 โครงการ มูลค่ารวม 1.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งล่าสุดบริษัททำ Presale สำหรับ 5M/57 ไปแล้วประมาณ 13,641 ล้านบาท ซึ่งคิดเป็นประมาณ 32% ของเป้าหมายปี'57 โดยมีสัดส่วนแนวราบต่อคอนโดมิเนียมเท่ากับ 80:20 อย่างไรก็ตาม โครงการคอนโดมิเนียมส่วนใหญ่ในยอด 5M/57 จะเป็น Low rise และคาดว่าส่วนใหญ่น่าจะเริ่มรับรู้ได้ภายใน 12 - 15 เดือน

Figure 10: Presale Target Breakdown



ที่มา: PS

Figure 11: Project Launching Breakdown



ที่มา: PS

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Outlook
• Demand/Supply

การชะลอตัวของการเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์ในช่วงต้นปี'57 จากปัญหาทางการเมืองในประเทศ ทำให้ยอดโครงการเปิดตัวในช่วง 4M/57 มีทิศทางลดลง โดยมียอดโครงการเปิดตัวใหม่รวม 126 โครงการ (-12.5%YoY) รวมเป็นจำนวน 3 หมื่นหน่วย (-31.8%YoY) ซึ่งแบ่งเป็นโครงการแนวราบ 83 โครงการ (+6.41%YoY) รวม 1.2 หมื่นหน่วย (-15%YoY) และโครงการแนวตั้ง 43 โครงการ (-34.85%YoY) รวม 1.8 หมื่นหน่วย (-40%YoY) (อ้างอิงข้อมูลจาก REIC)

ขณะที่การโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัยสำหรับช่วง 1Q/57 นั้นมีทิศทางลดลงสอดคล้องกับสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองที่ส่งผลกระทบต่อในการซื้อโครงการ โดยมียอดโอนกรรมสิทธิ์สำหรับโครงการบ้านเดี่ยวลดลง 9%YoY ทาวน์เฮ้าส์ลดลง 11%YoY และคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้น 2%YoY (อ้างอิงข้อมูลจาก REIC)

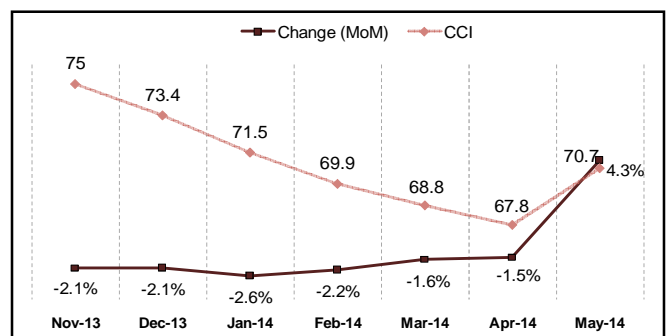
เราจึงมีความเห็นว่าจากเหตุการณ์ความไม่สงบทางการเมืองทำให้ผู้ประกอบการชะลอการเปิดตัวโครงการ (วัดจากยอดเปิดตัวโครงการเทียบกับปีก่อน) และผู้บริโภคชะลอการตัดสินใจซื้อเช่นกัน (วัดจากยอดโอนกรรมสิทธิ์โครงการเทียบกับปีก่อน) แต่หลังจากนี้ไป เราคาดว่ารายได้ของกลุ่มผู้ประกอบการ โดยเฉพาะที่จดทะเบียนในตลาดฯ จะมีแนวโน้มรายได้จากการโอนปรับตัวดีขึ้นเรื่อยๆ โดยคาดว่าสาเหตุที่ 1) อุปสงค์มีต่อเนื่องสู่ระดับปกติ ขณะที่อุปทานโดยรวมลดลง 2) โครงการคอนโดมิเนียมที่แม้ว่าจะมีการเปิดตัวน้อยลงแต่คาดว่าจากสถานการณ์ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่เริ่มกลับมาจะทำให้การตัดสินใจซื้อในกลุ่มนี้ปรับตัวดีขึ้น ทั้งโครงการที่จะเปิดใหม่และโครงการพร้อมอยู่ โดยคาดว่าโครงการที่สร้างเสร็จใหม่และรอโอนภายในปีนี้ (เปิดตัวให้จองในช่วง 1-2 ปีย้อนหลัง) จะเป็นสัดส่วนหลักในรายได้การโอนของกลุ่มนี้

• Stock Index V.S. Consumer Confidence Index

ตั้งแต่การเข้าควบคุมอำนาจการปกครองโดย คสช. ตั้งแต่วันที่ 22 พ.ค. 57 จนถึง วันที่ 11 มิ.ย. 57 ทิศทางบรรยากาศในประเทศไทยเริ่มมีความสงบมากขึ้นเรื่อยๆ หลังจากความวุ่นวายของการชุมนุมทางการเมือง โดยทำให้นักลงทุนกลับมามีความเชื่อมั่นมากขึ้น และทำให้ดัชนีของหุ้นปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยดัชนีหุ้นกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวขึ้นมากกว่าตลาดฯ เพิ่มขึ้น 9.9% ขณะที่ SET ปรับตัวเพิ่มขึ้น 4.2% ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของหุ้นกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ (ค่า Beta มากกว่า 1) ที่โดยเฉลี่ยจะมีการเปลี่ยนแปลงไปมากกว่าตลาดฯ ทั้งทางบวกและลบ ในขณะที่ความเชื่อมั่นในด้านของผู้บริโภค (Consumer Confidence Index) ปรับตัวดีขึ้นอย่างโดดเด่นเช่นกัน (อ้างอิงข้อมูลจาก UTCC) โดยคาดว่าจะมีทิศทางสู่ระดับที่ดีขึ้นเรื่อยๆ ได้อย่างต่อเนื่อง และย่อมหมายถึงการซื้อที่อยู่อาศัยที่มีแนวโน้มที่ดีขึ้นเช่นกัน ซึ่งจะช่วยให้ปัจจัยพื้นฐานทางธุรกิจของผู้ประกอบการในกลุ่มปรับตัวดีขึ้น

Figure 12: SET and Property Development Index Return


ที่มา: BISNEWS และ AIRA Research

Figure 13: Consumer Confidence Index


ที่มา: หอการค้าไทย (UTCC)

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสี่ยงอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Risk

- **Rejection rate**

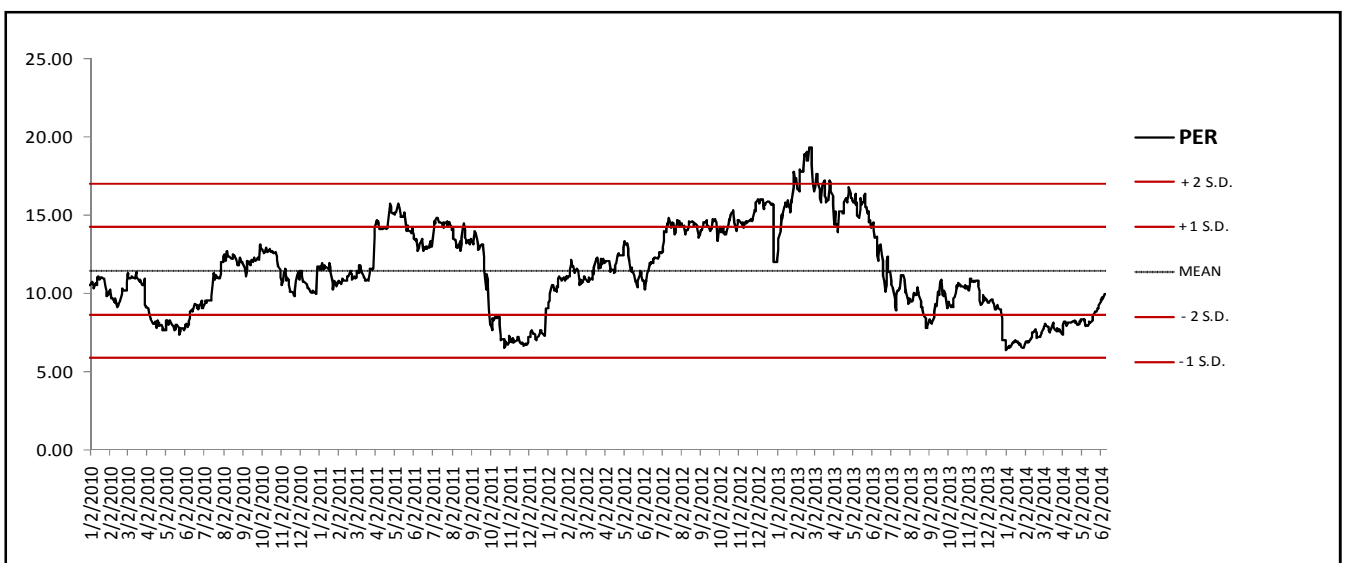
PS มี Cancellation rate ของแนวราบประมาณ 26 – 27% ซึ่งแบ่งเป็นในส่วนของที่ไม่ปล่อยกู้ของธนาคาร (Bank Rejection) ประมาณ 9% (เป็นส่วนหนึ่งของแนวราบทั้งหมด) และส่วนที่เหลือเป็นการยกเลิกจากทางลูกค้า ขณะที่ความเข้มงวดในการปล่อยกู้ของธนาคารที่เข้มงวดขึ้นนี้อาจจะส่งผลต่อ Rejection rate ของภาพรวมบริษัทอสังหาริมทรัพย์ สูงขึ้นและไม่สามารถรับรู้รายได้ตามที่คาดว่าจะวางแผนไว้ ซึ่งมีผลต่อราคาหุ้นในแต่ละไตรมาส ขณะที่เราคาดว่า PS น่าจะมีแนวโน้มจะได้รับผลกระทบในความเสี่ยงน้อย เนื่องจากโครงการขายมุ่งเน้นไปทางแนวราบสำหรับกลุ่มลูกค้าระดับราคากลางถึงล่าง

Valuation

เริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี'57 ที่ 32 บาท อิง PER 12 เท่า

- เรามีมุมมองต่อ PS จะเติบโตด้วยแรงหนุนจากโครงการในแนวราบอย่างมั่นคงต่อเนื่อง ผสมกับ Backlog โดยเฉพาะจากโครงการคอนโดมิเนียมล่าสุดที่รอรับรู้ช่วยสนับสนุนรายได้สำหรับการเติบโตในช่วง 1-2 ปีข้างหน้า (ปี'57 ประมาณ 18,848 ล้านบาท และปี'58 ประมาณ 14,365 ล้านบาทสำหรับ) อย่างไรก็ตามปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจภายในประเทศโดยรวม อาจไม่ใช่เวลาที่ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์จะโดดเด่นมากนัก แต่คาดว่าจะเป็นการรับรู้รายได้จะมีอย่างต่อเนื่องจากการขายโครงการตามความต้องการจริง (Real Demand) และคาดว่าจะความเชื่อของผู้บริโภคมันที่กลับมาปรับตัวดีขึ้นจะเป็นปัจจัยสนับสนุนอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์และ PS เช่นกัน
- แม้ว่าการคาดการณ์ของเราที่มีต่อ PS ในด้านของรายได้และกำไรในปีนี้เป็นและปีหน้าที่อาจเติบโตไม่มากนัก หรือประมาณ 2% - 7% แต่ด้วยพื้นฐานของบริษัทแข็งแกร่ง รวมทั้งยังทยอยเดินหน้าเปิดโครงการและทำการขายได้ต่อเนื่อง การควบคุมต้นทุนที่มีแนวโน้มดีขึ้น และความรวดเร็วในการก่อสร้างจนถึงส่งมอบ จึงทำให้เราเลือกค่า P/E ในการประเมินราคาของหุ้น PS ปี'57 ที่ 12 เท่า (มากกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปี เล็กน้อย) และจากการคาด EPS ที่ 2.67 บาท/หุ้น ทำให้ได้ราคาเหมาะสมปี'57 ของหุ้นอยู่ที่ 32 บาท มี Upside ประมาณ 14% Div.Yield FY57 เท่ากับ 3%

Figure 14: PS Historical Trailing P/E ratio Trading from 2010 – Current



ที่มา: Bloomberg และ AIRA Research

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Company Profile

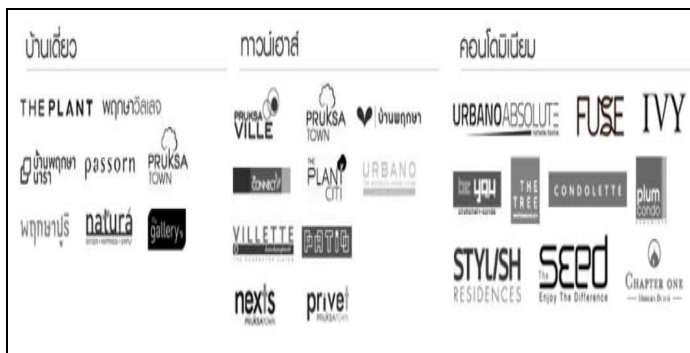
PS (Pruksa Real Estate) หรือพฤกษา เป็นบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์อันดับต้นๆของประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งตลาดสำหรับแนวราบประมาณ 28% (PS เป็นเจ้าตลาด) และโครงการคอนโดมิเนียมประมาณ 6% และสามารถสร้างรายได้จากการขายในปี'56 เท่ากับประมาณ 3.9 หมื่นล้านบาท ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนที่สูงที่สุดในกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์จดทะเบียนในตลาดฯ

บริษัทได้ทำการก่อตั้งเมื่อวันที่ 20 เมษายน 2536 และได้จดทะเบียนเข้าทำการซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2548 ปัจจุบันมีมูลค่าตลาดเท่ากับ 62,833.65 ล้านบาท (ณ วันที่ 12 มิถุนายน 2557) และถูกนับรวมอยู่ใน SET50 โดยมีผู้บริหารและผู้ถือหุ้นที่สำคัญของบริษัทได้แก่ นายทองมา วิจิตรพงศ์พันธุ์

PS พัฒนาโครงการทั้งในส่วนของแนวราบซึ่งได้แก่ บ้านเดี่ยวและทาวน์เฮ้าส์ (ใช้เวลาก่อสร้าง 3-6 เดือน) และโครงการคอนโดมิเนียม (แนวสูงใช้เวลาก่อสร้าง 24 เดือน แนวต่ำใช้เวลาก่อสร้าง 12 เดือน) ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในราคาระดับกลางถึงล่าง โดยมุ่งเน้นการพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ในแนวราบ โดยมีแบรนด์ที่เป็นที่รู้จักกันดี อาทิเช่น บ้านพฤกษา เดอะคอนเนค เนเชอรัล และสำหรับโครงการคอนโดมิเนียมเช่น บียู พลัม คอนโด เดอะไพร์เวจส์ อย่างไรก็ตาม ด้วยแนวคิดที่บริษัทต้องการขยายและสร้างธุรกิจให้เติบโตยิ่งขึ้นในอนาคต จึงทำให้บริษัทได้ริเริ่มสร้างโรงงาน Precast เป็นของตัวเอง ซึ่งจะทำให้การก่อสร้างมีความรวดเร็วมากยิ่งขึ้น สามารถตรวจสอบและรักษาคุณภาพตามที่ต้องการ และลดต้นทุนการก่อสร้างในระยะยาว โดยปัจจุบันบริษัทมีโรงงาน Precast ที่ดำเนินการอยู่แล้ว 5 โรงงาน และอยู่ในขั้นตอนการก่อสร้างอีก 2 โรงงาน ที่คาดว่า จะแล้วเสร็จช่วงปลาย 3Q/57

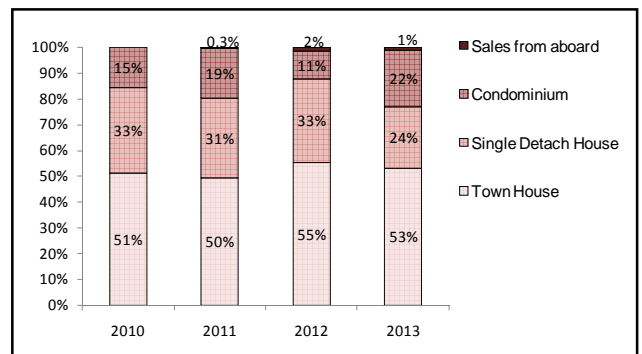
PS ประกอบธุรกิจการขายโครงการอสังหาริมทรัพย์ในประเทศเป็นหลัก แต่ได้มีการลงทุนเปิดขายโครงการในต่างประเทศเช่นกัน โดยมีการขายโครงการแนวราบและคอนโดมิเนียมในประเทศมัลดีฟส์ อินเดีย และเวียดนาม และกำลังศึกษาโอกาสในประเทศอื่น ๆ เพิ่มเติม เช่น ประเทศอินโดนีเซีย สำหรับรายได้หลักของบริษัทจะมาจากการขายโครงการในแนวราบ ซึ่งมีโครงการทาวน์เฮ้าส์ที่เป็นสัดส่วนหลักประมาณ 50% ต่อปี และบ้านเดี่ยวในสัดส่วนประมาณ 24 – 32% ต่อปี ขณะที่รายได้จากโครงการคอนโดมิเนียมมีสัดส่วนประมาณ 10 - 22% ต่อปี สำหรับรายได้จากโครงการในต่างประเทศมีสัดส่วนเพียงเล็กน้อยประมาณ 0.5 – 1.0% ต่อปี

Figure 15: Brand ต่าง ๆ ของโครงการ PS



ที่มา: PS

Figure 16: สัดส่วนรายได้ของ PS

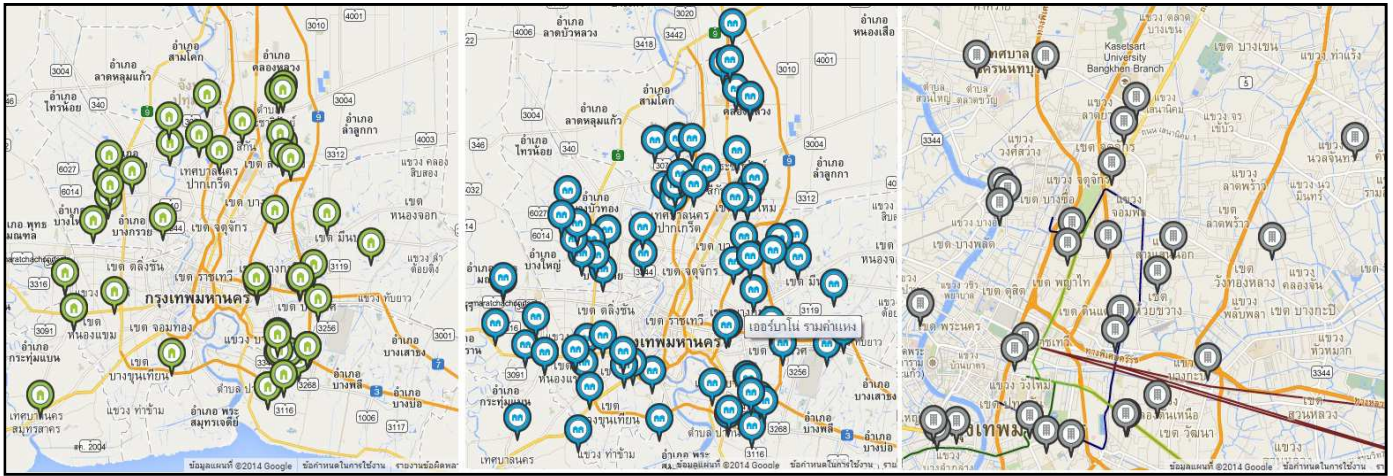


ที่มา: PS

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Appendix

Figure 17: Project Location for Single Detach House, Townhouse and Condominium (from left to right).



ที่มา: PS

Figure 18: Product Brands with Price range

Pruksa Brands & Locations					New Business	
Zone	Suburban	Connecting	In-Town	CBD (Near MRT/BTS/Density Area)		
Price per unit (Bt m)						
Less than 1.0			0.7 - 1.0 plum condo		Bann Pruksa	
1.0 - 1.5	Bann Pruksa	1.2-2.0 PRUKSA VILLE Enjoy your everyday living	0.7-1.4 CHAPTER ONE Manana Dura	0.9-1.5 CONDOLETTE	PRUKSA VILLE Enjoy your everyday living	Bangalore
1.5 - 2.0	Pruksa Ville	1.4-3.5 THE PRIVACY	1.9-3.0 URBANOABSOLUTE	2.0-3.0 SEED Enjoy The Difference	CONNECT	SILVANA The First Home in Bangkok
2.0 - 2.5		1.9-3.0 PRUKSA TOWN	1.7-5.4 THE TREE	1.8-4.0 KINGDOM	VILLETTE LITE	
2.5 - 3.0	passorn	2.0-3.0 (2 storey) CONNECT	2.0-6.0 FUSE Sathorn - Taksin	2.6-6.0 MIDST RAMA 9	FUSE Sathorn - Taksin	
3.0 - 5.0	2.7-3.8 naturá	2.5-5.0 Pruksa Puri	3.0-5.0 (3 storey) CONNECT	3.0-5.0 STYLISH RESIDENCES Enjoy The Difference	THE TREE	THE RESERVE KARSAK 5
5.0 - 10.0		1.7-3.3 PRUKSA LITE	3.0-5.0 PATIQ	3.0-10.0 IVY AMPIO	THE RESERVE	PRUKSA LITE
10.0 - 15.0		1.98- VILLETTE LITE	5.0-10.0 THE PLANT	4.0-8.0 The EDITOR Classic with a twist.	PRUKSA LITE	THE PRIVACY
		4.4-15.0 THE RESERVE				

ที่มา: PS

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรารวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และหรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Figure 19: Condo transfer schedule

Projects	Total Project Value	Backlog	Unsold	Transferring
The Privacy Ngamwongwan A	168	93	75	Mar-14
The Privacy Ngamwongwan B	170	112	58	Apr-14
Condolette Ize Ratchathewi	1,512	1,230	282	Jun-14
Condolette Dwell	978	608	370	Jun-14
Plum Condo Ladprao 101	648	541	107	Jun-14
The Privacy Rewadee A	126	74	53	Jun-14
The Privacy Rewadee B	135	76	59	Jul-14
The Privacy Rewadee C	140	5	135	Sep-14
The Privacy Rewadee D	134	30	105	Aug-14
Ivy Ampio	1,806	1,432	374	Sep-14
Plum Condo Bangkae	386	386	-	Sep-14
Chapter One (modern dutch)	4,034	3,764	270	Sep-14
Privacy Tivanon A	147	13	133	Oct-14
Privacy Tivanon B	136	37	99	Oct-14
The Tree Privata	724	531	193	Dec-14
Total	11,244	8,932	2,313	

ที่มา: PS




รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) (“ไอรา”) เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

Financial Highlight					
Income Statement	FY12	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
Total Revenue	27,023	38,848	40,811	43,668	47,161
Cost of Sale	(17,890)	(25,350)	(26,527)	(28,297)	(30,513)
Gross Profit	9,133	13,498	14,284	15,371	16,648
SG&A	(3,925)	(6,077)	(6,734)	(7,424)	(8,112)
Interest Expense	(305)	(415)	(370)	(341)	(267)
Net Profit	3,898	5,802	5,944	6,309	6,871
Key Financial Ratio	FY12	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
Gross Profit Margin (%)	33.80%	34.75%	35.00%	35.20%	35.30%
EBITDA Margin (%)	20.64%	20.07%	19.48%	19.37%	19.33%
Interest Coverage Ratio (x)	17	18	21	24	33
Net profit Margin (%)	14.43%	14.93%	14.57%	14.45%	14.57%
Debt to Equity (x)	1.18	1.25	0.96	0.80	0.68
ROE (%)	19.41%	23.27%	20.38%	18.75%	17.84%
ROA (%)	8.90%	10.32%	10.42%	10.43%	10.59%
Balance Sheet	FY12	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
Cash & Equivalent	716	1,036	441	326	301
A/R	-	-	-	-	-
Inventory	37,818	48,687	49,462	52,925	57,159
Other Current Asset	1,605	1,789	2,425	2,594	2,802
PP&E	2,535	3,565	3,000	2,800	2,600
Total Non-current Assets	2,832	3,903	3,449	3,280	3,118
Total Assets	43,821	56,194	57,061	60,499	64,864
OD	9,268	6,955	6,500	5,000	4,000
A/P	1,995	5,288	3,013	3,224	3,482
Other	4,018	4,754	6,068	6,493	7,012
Current Liabilities	15,281	16,997	15,581	14,717	14,494
Long Term Loan	8,250	14,000	12,000	11,800	11,500
Total Liabilities	23,739	31,262	27,895	26,852	26,356
Issue Capital	2,213	2,223	2,223	2,223	2,223
Paid-up Capital	2,213	2,223	2,223	2,223	2,223
Premium	1,469	1,613	1,613	1,613	1,613
Retain-Earnings	16,474	21,165	25,400	29,881	34,741
Others	(74)	(70)	(70)	(70)	(70)
Total Equity	20,082	24,933	29,166	33,647	38,507
Growth (%)	FY12	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
Sale	16.17%	43.76%	5.05%	7.00%	8.00%
SG&A	-15.67%	54.83%	10.81%	10.24%	9.27%
Interest	121.68%	36.23%	-10.95%	-7.74%	-21.58%
Net Profit	37.51%	48.84%	2.46%	6.14%	8.90%
Per Share (Bt)	FY12	FY13	FY14F	FY15F	FY16F
EPS	1.76	2.61	2.67	2.84	3.09
BV	9.07	11.22	13.12	15.14	17.32
Dividend	0.50	0.85	0.87	0.92	1.01






ที่มา : PS และประมาณการโดย AIRA

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปรารถนาความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพ และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด

CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2013 (IOD)

 Score Range 90-100 : Excellent		 Score Range 80-89 : Very Good				 Score Range 70-79 : Good			
ADVANC	PTT	2S	FE	NMG	SYNTEC	A	GJS	Q-CON	UBIS
AOT	PTTEP	ACAP	FORTH	NSI	TASCO	AAV	GLOBAL	QLT	UEC
ASIMAR	PTTGC	AF	GBX	NWR	TCP	AEC	HFT	RCI	UOBKH
BAFS	QH	AHC	GC	OCC	TF	AEONTS	HTECH	RCL	UPF
BANPU	RATCH	AIT	GFPT	OFM	TFD	AFC	HYDRO	ROJNA	UWC
BAY	ROBINS	AKP	GL	OGC	TFI	AGE	IFS	RPC	VARO
BBL	RS	AMANA	GLOW	OISHI	THANA	AH	IHL	SCBLIF	VTE
BCP	S&J	AMARIN	GOLD	PB	THANI	AI	ILINK	SCP	WAVE
BECL	SAMART	AMATA	GSTEL	PDI	THIP	AJ	INOX	SENA	WG
BKI	SAMTEL	AP	GUNKUL	PE	TICON	AKR	IRC	SF	WIN
BROOK	SAT	APCO	HMPRO	PF	TIPCO	ALUCON	IRCP	SGP	WORK
BTS	SC	APCS	HTC	PJW	TK	ANAN	IT	SIMAT	
CIMBT	SCB	ASIA	IFEC	PM	TLUXE	ARIP	JMART	SLC	
CK	SCC	ASK	INET	PPM	TMILL	ASIA	JMT	SMT	
CPF	SCSMG	ASP	ITD	PPP	TMT	BAT-3K	JTS	SMK	
CPN	SE-ED	AYUD	JAS	PREB	TNL	BCH	JUTHA	SOLAR	
CSL	SIM	BEC	JUBILE	PRG	TOG	BEAUTY	KASET	SPC	
DRT	SIS	BFIT	KBS	PT	TPC	BGT	KC	SPG	
DTAC	SITHAI	BH	KCE	PYLON	TPCORP	BLAND	KCAR	SRICHA	
EASTW	SNC	BIGC	KGI	QTC	TIPL	BOL	KDH	SSC	
EGCO	SPALI	BJC	KKC	RASA	TRT	BROCK	KTC	STA	
ERW	SPI	BLA	KSL	SABINA	TRU	BSBM	KWH	SUPER	
GRAMMY	SSI	BMCL	KWC	SAMCO	TSC	CHARAN	LALIN	SVOA	
HANA	SSSC	BWG	L&E	SCCC	TSTE	CHUO	LEE	SWC	
HEMRAJ	SVI	CCET	LANNA	SCG	TTA	CI	MATCH	SYNEX	
ICC	SYMC	CENTEL	LH	SEAFCO	TTCL	CIG	MATI	TBSP	
INTUCH	TCAP	CFRESH	LHBANK	SFP	TUF	CITY	MBAX	TCCC	
IRPC	THAI	CGS	LHK	SIAM	TWFP	CMR	MDX	TEAM	
IVL	THCOM	CHOW	LVE	SINGER	TYM	CNS	PRINC	TGCI	
KBANK	THRE	CM	LOXLEY	SIRI	UAC	CPL	MJC	TIC	
KKP	TIP	CNT	LRH	SKR	UMI	CRANE	MK	TIES	
KTB	TISCO	CPALL	LST	SMT	UMS	CSP	MOONG	TIW	
LPN	TKT	CSC	MACO	SNP	UP	CSR	MPIC	TKS	
MCOT	TMB	DCC	MAJOR	SPCG	UPOIC	CTW	MSC	TMC	
MINT	TNITY	DELTA	MAKRO	SPPT	UT	DEMCO	NC	TMD	
NKI	TOP	DTC	MODERN	SSF	VIBHA	DNA	NIPPON	TMI	
NOBLE	TRC	ECL	MTI	STANLY	VIH	DRACO	NNCL	TNDT	
PAP	TRUE	EE	NBC	STEC	VNG	EA	NTV	TNPC	
PG	TW	EIC	NCH	SUC	VNT	EARTH	OSK	TOPP	
PHOL	TVO	ESSO	NINE	SUSCO	YUASA	RASON	PAE	TPAC	
PR	UV				ZMICO	EMC	PATO	TPP	
PRANDA	VGI					EPCO	PICO	TR	
PS	WACOAL					F&D	PL	TTI	
PSL						FNS	POST	TVD	
						GENCO	PRECHA	TVI	
						GFM	PRIN	TWZ	

Source : THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD)

Score Range	Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Lower than 50	No logo given	N/A

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอรา จำกัด (มหาชน) ("ไอรา") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอราเท่านั้น มิได้เป็นการชี้แนะหรือเสนอแนะหรือเชิญชวน เพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอรา รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดชอบในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมด หรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้อง สมบูรณ์ และเชื่อถือได้ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอรา และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงาน ที่เกี่ยวข้องอาจมีความสัมพันธ์กับ หรืออาจให้บริการทางด้านวิชาชีพอื่น และ/หรือ บริการทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอราขอสงวนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอราเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด