

สินค้า High-end ได้รับการตอบรับดี

ยอดขายเพิ่มจากกลุ่มลูกค้าระดับบน

PS ประสบความสำเร็จจากการแข่งขันในกลุ่มสินค้าระดับบนจากคอนโดมิเนียม The Signature By Urbano มูลค่า 2.1 พันล้านบาท ราคาเฉลี่ยต่อหน่วย 8 ล้านบาท ด้วยทำเลที่ดีใกล้รถไฟฟ้าสะพานควาย ทำให้ยอดขายสูงถึง 70% หลังเปิดตัวในเดือน ก.ค. รวมถึงโครงการ The Palm พัฒนาการ โครงการบ้านเดี่ยว ราคาสูง (9 - 25 ล้านบาท) ที่ PS เริ่มเป็นโครงการแรก สามารถทำยอดขายถึง 37% ของมูลค่าโครงการ 1.9 พันล้านบาท โดยบริษัทได้ใช้ระบบก่อสร้างแบบ Precast ช่วยลดเวลาก่อสร้างลดลงจาก 146 วันเหลือ 90 วัน ในปี 2558 เราคาดว่า PS ยังคงขยายฐานลูกค้าระดับบนต่อเนื่องยอดขายหลังเปิดโครงการได้ผลตอบรับดี

ปี2558 คงแผนเปิดตัวโครงการเชิงรุก

เราคาดว่า PS ยังคงแผนรักษาระดับยอดขายในปี 2558 ให้เติบโตต่อเนื่องจากยอดขายในปี 2557 ที่เราคาดว่า จะอยู่ที่ระดับ 4 หมื่นล้านบาท โดยมีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 4Q57 จำนวน 10 แห่งมูลค่ารวม 9.6 พันล้านบาทช่วยผลักดันยอดขายปลายปี ส่วนในปี 2558 บริษัทมีแผนเปิดตัวโครงการใหม่ 70 - 80 แห่ง โดยมีมูลค่าโครงการรวมราว 7-7.5 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2557 ที่มีการเปิดตัวราว 62 โครงการมูลค่ารวม 5.8 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า PS มีโอกาสปรับเปลี่ยนกลยุทธ์การเพิ่มสินค้าใหม่ตลาดเพื่อให้สอดคล้องกับความต้องการสินค้าในตลาดและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจซึ่งอาจมีผลต่อแรงซื้อ

4Q57 กำไรสูงสุดของปี

เราคาดว่า PS จะมีผลประกอบการที่เติบโตเด่นอีกครั้งใน 4Q57 จากงานในมือรอบันทึกรายได้ราว 1.2 หมื่นล้านบาทจากรายได้ประเภทแนวราบ 61% และ คอนโดมิเนียม 39% โดยมีโครงการเริ่มโอนกรรมสิทธิ์ 4 แห่ง คือ โครงการ The Tree Privata โครงการ Codolette Dwell และ โครงการ The Privacy Tiwanon พร้อมคาดจะมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยใกล้เคียงเดิมราว 36% แม้ว่าจะมีบันทึกค่าใช้จ่ายการตั้งสำรองจากต่างประเทศราว 70 ล้านบาท แต่คาดว่าจะไม่กระทบอัตรากำไรสุทธิที่ 15 - 16% โดยเรายังคาดว่าผลประกอบการ 4Q57 ยังคงเป็นไตรมาสที่เติบโตมากที่สุดของปี หากเป็นไปตามคาด PS จะมีผลประกอบการในปี 57 ดีกว่าที่เราประมาณการไว้ราว 5-10%

คงคำแนะนำ “ซื้อ”

PS มีปัจจัยบวกจากงานในมือปัจจุบันที่ 3.8 หมื่นล้านบาท ที่จะทยอยบันทึกเป็นรายได้ใน 4Q57 ราว 1.2 หมื่นล้านบาท มีผลทำให้เราคาดว่า 4Q57 จะเป็นไตรมาสที่มีผลประกอบการเติบโตมากที่สุดของปี ขณะที่งานในมือราว 1.6 หมื่นล้านบาท จะบันทึกรายได้ในปี 2558 รองรับรายได้ 36% จากประมาณการของเรา โดยคาดว่าจะเห็นการเติบโตโดดเด่นในช่วง 2H58 ซึ่งมีแผนการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการคอนโดมิเนียม 9 แห่ง โดยมีโครงการมูลค่าสูงระดับ 4.5 พันล้านบาท รอรับรู้รายได้เช่น และ The Tree Interchange และ The Plum-พหลโยธิน 89 เรายังคงมูลค่าเหมาะสมที่ 39 บาท

Financial Summary (Ended Dec.)	2012	2013	2014F	2015F
Revenue (Bt Millions)	27,023	38,848	40,809	44,284
Gross Profit (Bt Millions)	9,133	13,498	14,650	15,810
EBITDA (Bt Millions)	5,208	7,421	8,243	8,945
EBITDA Growth (%)	34%	42%	11%	9%
Net Income (Bt Millions)	3,898	5,801	6,394	6,947
EPS (Bt)	1.76	2.61	2.78	3.02
EPS Growth (%)	38%	49%	10%	9%
DPS (Bt)	0.50	0.85	0.90	0.98
Dividend Yield (%)	3.0	2.7	2.9	3.1
P/E (x)	15.6	12.1	11.3	10.4
P/BV (x)	2.5	2.8	2.5	2.2

Source : Company, kktrade

วิชุดา ปลั่งมณี 662 680 2936
นักวิเคราะห์การลงทุน
บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด
wichuda@kktrade.co.th

Company Update

Company update

Buy

Target Price : Bt 39.00

Market Price : Bt 31.50

Valuation Method	PE Multiple 13X
Paid-Up Capital (Bt million)	2,224.20
Par Value (Bt/share)	1.00
Dividend Payout (%)	> 30%
Free Float (%)	30.20
Book Value (Bt/share)	12.52

Stock Data

52-Week Range (Bt)	16.10– 37.00
Sector	Property
Investment Weight	Neutral
Avg. Sector P/E (x)	18.37
Avg. Sector P/BV (x)	2.41

PS P/E band



Source : Bisnews

Financial Summary (Ended Dec.)

Key Income Statement	2012	2013	2014F	2015F
Revenue	27,023	38,848	40,809	44,284
Gross Profit	9,133	13,498	14,650	15,810
EBITDA	5,576	7,840	8,683	9,407
Interest Expenses	305	415	425	436
Normalized Income	3,898	5,801	6,394	6,947
Extra Items	0	0	0	0
Net Income (Loss)	3,898	5,801	6,394	6,947

Key Ratios	2012	2013	2014F	2015F
Gross Profit Margin (%)	33.8	34.7	35.9	35.7
Return On Equity (%)	21.0	25.8	23.7	22.2
Return On Assets (%)	9.1	11.6	10.4	10.1
P/E (x)	15.6	12.1	11.3	10.4
P/BV (x)	2.5	2.8	2.5	2.2
Dividend Yield (%)	3.0	2.7	2.9	3.1
Net Debt-to-Equity (x)	0.9	0.8	0.9	0.8

Key Balance Sheet Data	2012	2013	2014F	2015F
Cash & Short-Term Investment	1,566	1,815	6,865	6,661
Current Assets	40,989	52,291	62,299	67,639
Fixed Assets	2,832	3,903	3,963	4,027
Total Assets	43,821	56,194	66,262	71,666
Short-Term Debt	1,529	6,698	7,032	7,384
Current Portions	3,230	250	313	391
Current Liabilities	15,281	16,997	22,897	23,854
Long-Term Debt	8,000	14,000	14,000	14,000
Total Liabilities	23,739	31,261	37,161	38,119
Paid-up Capital	2,213	2,223	2,300	2,300
Retained Earnings (Loss)	16,248	20,938	25,030	29,476
Total Equity	20,082	24,932	29,101	33,547

Key Cash Flow Statement Data	2012	2013	2014F	2015F
Net Income	3,898	5,801	6,394	6,947
Depreciation & Amortization	368	419	440	462
Change in Working Capital	-740	-9,266	-7,441	-7,664
Other Adjustments – Net	0	0	0	0
Cash Flow From Operation	4,197	-222	-972	-717
Capital Expenditure	-249	355	405	466
Cash Flow From Investing	231	-837	-465	-529
Share Issue / (Repurchase)	4	10	77	0
Cash Flow From Financing	-4,550	1,380	2,698	2,499
Net Free Cash Flow	-122	320	1,261	1,253

Source : Company, kktrade

Profile

PS เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภท บ้านทาวน์เฮาส์ บ้านเดี่ยว และอาคารชุด โดยเน้นพื้นที่ในกรุงเทพมหานคร และปริมณฑล รวมถึงเขตศูนย์กลางธุรกิจของกรุงเทพฯ

Risks

ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว : จากเศรษฐกิจที่ชะลอตัวทำให้ความต้องการของผู้บริโภคลดลงส่งผลต่อยอดขายอาจไม่เป็นไปตามคาด

การเปลี่ยนแปลงราคาวัสดุก่อสร้าง : จากความต้องการใช้หรือบริโภคที่สูงขึ้นของวัสดุ ก่อสร้างอาจมีผลต่อราคาสินค้าหรือต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มขึ้น ซึ่งกระทบต่อความสามารถในการทำกำไรที่อาจลดลง

การแข่งขันรุนแรง : การเร่งสร้างยอดขายในตลาดอาจมีผลต่อการปรับเพิ่มของค่าใช้จ่ายขาย และบริหารที่สูงขึ้น ส่งผลกระทบต่อผลประกอบการโดยรวม

การเปิดเผยข้อมูล

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดย ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด บนพื้นฐานข้อมูลซึ่งพิจารณาแล้วว่ามีความน่าเชื่อถือและ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิเคราะห์การลงทุนมิอาจยืนยันและรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวได้ แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัทฯ จึงไม่รับรองต่อการนำเอาข้อมูล บทความ ความเห็น และ/หรือ บทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ซึ่งบทความดังกล่าวเป็นเพียงแนวคิดของผู้จัดทำเพื่อใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุน ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน บริษัทฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการนำข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วน ไปทำซ้ำ หรือ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำเอกสารเผยแพร่ต่อสาธารณชนจะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทฯ ก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ภัทร จำกัด (มหาชน) (บล. ภัทร) ซึ่งเป็นบริษัทในเครือ “เป็น หรือ จะเป็น” ผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ที่มีหลักทรัพย์อ้างอิงเป็นหลักทรัพย์ที่ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มีการจัดทำหรืออ้างอิงถึงในรายงานวิจัยฉบับนี้ ในกรณีนี้ บล. ภัทร เป็นผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ บล. ภัทร อาจจะทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่องสำหรับใบสำคัญแสดงสิทธิดังกล่าวดังนั้นนักลงทุนควรใช้ความระมัดระวังในการใช้ข้อมูลเนื่องจากอาจมีส่วนหนึ่งส่วนใดที่มีผลประโยชน์ทับซ้อนซึ่งอาจมีผลกระทบต่อวัตถุประสงค์ในการจัดทำรายงานวิจัยฉบับนี้

Opinion Key - บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด กำหนดคำแนะนำการลงทุนทางปัจจัยพื้นฐาน 3 ระดับ คือ (1) ซื้อ (BUY) สำหรับหุ้นที่มีปัจจัยพื้นฐานดี ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล มากกว่า 15% (2) เก่งกว่า (TRADING) สำหรับหุ้นที่ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดและผลตอบแทนเงินปันผล ระหว่าง -10% ถึง +15% (3) ขาย (SELL) สำหรับหุ้นที่ปัจจัยพื้นฐานไม่ดี และ/หรือ ให้ผลตอบแทนที่คาดหวังรวมส่วนต่างของมูลค่าเหมาะสมกับราคาในตลาดติดลบมากกว่า 10% ขึ้นไป

คำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์ทางปัจจัยพื้นฐานอาจจะ “เหมือน” หรือ “แตกต่าง” กับคำแนะนำการลงทุนในบทวิเคราะห์ทางเทคนิครายวัน นักลงทุนต้องพิจารณาคำแนะนำการลงทุนของบทวิเคราะห์อย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุนเพื่อให้สอดคล้องกับลักษณะการลงทุนของท่าน

Corporate Governance Report - การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย IOD ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายใน ในการประเมิน ทั้งนี้ IOD ทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคเคเทรด จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจ

บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีเลิศ” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

ADVANC	AOT	BANPU	BAY	BBL	BCP	CK	CPF	DTAC	EGCO
GRAMMY	HEMRAJ	INTUCH	TRPC	IVL	KBANK	KTB	LPN	MCOT	PS
PTT	PTTEP	PTTGC	QH	RATCH	RS	SAMART	SAT	SCB	SNC
SPALI	SYMC	TCAP	THAI	THCOM	TISCO	TKT	TMB	TOP	TVO
TRUE									

บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดีมาก” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AMATA	AP	BEC	BH	CPALL	ESSO	GLOW	HMPRO	ITD	JAS
LH	LIVE	MAJOR	MFEC	MODERN	NBC	SEAFCO	SIRI	STANLY	STEC
TOG	TUF								

บริษัทที่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ “ดี” เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล

AH	BCH	GLOBAL	MSC	ROJNA	SF	WORK
----	-----	--------	-----	-------	----	------

N/A **บริษัทที่ไม่ได้รับการจัดอันดับในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ เฉพาะที่ kktrade ศึกษาข้อมูล**

BGH	CHG	EFORL	ICHI	M	RML	SAPPE	VGI
-----	-----	-------	------	---	-----	-------	-----

สำนักงานใหญ่

500 อาคารอัมรินทร์ทาวเวอร์ ชั้น 7 ถนนเพลินจิต
แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
โทรศัพท์ 0-2680-2222 โทรสาร 0-2680-2233
Email: customerservices@kktrade.co.th

สาขาอโศก

209 อาคารเค ทาวเวอร์ ถนนสุขุมวิท 21 (อโศก)
แขวงคลองเตยเหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
โทรศัพท์ 0-2680-2900 โทรสาร 0-2680-2995
Email : asoke@kktrade.co.th

สาขาบางนา

1093/56 ชั้น 11 อาคารเซ็นทรัลซีดีบางนา บางนา-ตราด กม.3
แขวงบางนา เขตพระโขนง กรุงเทพฯ 10260
โทรศัพท์ 0-2745-6458-66 โทรสาร 0-2745-6467
Email: bangna@kktrade.co.th

สาขานนทบุรี

ชั้น 4 อาคารเลขที่ 68/30 - 32 หมู่ที่ 8 ตำบล บางกระสอบ
อำเภอเมือง จังหวัดนนทบุรี 11000
โทรศัพท์ 0-2527-8744 โทรสาร 0-2965-4634
Email : ngamwongwan@kktrade.co.th

สาขาสุมทราคร

1400 / 98-101 ถนนเอกชัย
ตำบลมหาชัย อำเภอเมือง สมุทรสาคร 74000
โทรศัพท์ (034) 837-246-64, (034) 427-123-5
โทรสาร (034) 423-565, (034) 837-255
Email : smutsakorn@kktrade.co.th

สาขาขอนแก่น

9/2 ถนนประชาสโมสร
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง ขอนแก่น 40000
โทรศัพท์ (043) 337-700-10 โทรสาร (043) 337-721
Email : khonkaen@kktrade.co.th

สาขาระยอง

125/1 ถนนจันทอุดม (ระยอง - บ้านค่าย)
ตำบลเชิงเนิน อำเภอเมือง ระยอง 21000
โทรศัพท์ (038) 617-477-85 โทรสาร (038) 617-490
Email : rayong@kktrade.co.th

สาขาชลบุรี

7/18 หมู่ที่ 4 ถนนสุขุมวิท
ตำบลห้วยกะปิ อำเภอเมือง ชลบุรี 20130
โทรศัพท์ (038) 384-931-43 โทรสาร (038) 384-794
Email : chonburi@kktrade.co.th

สาขาพิษณุโลก

169/ 2-3-4 ถนนบรมไตรโลกนารถ
ตำบลในเมือง อำเภอเมือง พิษณุโลก 65000
โทรศัพท์ (055) 243-060 โทรสาร (055) 259-455
Email : pitsanulok@kktrade.co.th

สาขาหาดใหญ่

200 อาคารจุลทิศหาดใหญ่พลาซ่า ชั้น 4 ห้อง 414-424
ถนนนิพัทธ์อุทิศ 3 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่ สงขลา 90110
โทรศัพท์ (074) 354-747-51 โทรสาร (074) 239-515
Email : haadyai@kks.co.th

สาขานครศรีธรรมราช

ชั้น 2 ธนาคารเกียรตินาคิน เลขที่ 111, 111/1-4
ถนนพัฒนาการคูขวาง ตำบลคลัง อำเภอเมือง
จังหวัดนครศรีธรรมราช 80000
โทรศัพท์ (075) 432-111 โทรสาร (075) 432-359
Email : nakornsrihamarat@kktrade.co.th

สาขาเชียงใหม่

33 อาคารเกียรตินาคิน แยกช่วงสิงห์ ถนนเชียงใหม่-ลำปาง
ตำบลช้างเผือก อำเภอเมือง เชียงใหม่ 50300
โทรศัพท์ (053) 220-751-54, โทรสาร (053) 220-763, (053) 220-765
Email : Chiangmai@kktrade.co.th

ชื่อ / นามสกุล		Email Address	เบอร์โทรศัพท์
ธริศา ชัยสุนทรโยธิน	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์การลงทุน	tarisa@kktrade.co.th	0-2680-2939
สิทธิเดช ประเสริฐรุ่งเรือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลยุทธ์การลงทุน	sittidath@kktrade.co.th	0-2680-2944
อภิสิทธิ์ ลิ้มป้อารกุล	นักวิเคราะห์ปัจจัยทางเทคนิค - หลักทรัพย์และอนุพันธ์	apisit@kktrade.co.th	0-2680-2932
ดิษฐนพ วัฒนเวทิน	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มสื่อสิ่งพิมพ์ กลุ่มยานยนต์	dithanop@kktrade.co.th	0-2680-2931
เบญจพล สุทธิวินิช	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มพลังงาน กลุ่มปิโตรเคมี	benjaphol@kktrade.co.th	0-2680-2935
วิษชุดา ปลั่งมณี	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - กลุ่มอสังหาริมทรัพย์	wichuda@kktrade.co.th	0-2680-2936
เจตอาทร สองเมือง	นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	chetathorn@kktrade.co.th	0-2680-2937
บุญเมธา แน่นหนา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	boonmaytar@kktrade.co.th	0-2680-2825
พิทยา คุณวัฒน์	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์ - เชิงปริมาณ และ พอร์ตการลงทุน	pittaya@kktrade.co.th	0-2680-2940
กมล นุตกุล	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	kamol@kktrade.co.th	0-2680-2933
สมจิต วิรุฬห์ธานี	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	research@kktrade.co.th	0-2680-2934
อังศุมาลิน คุ่มวงศ์	ข้อมูลบริษัทจดทะเบียน	angsumalin@kktrade.co.th	0-2680-2938