LH Securities

ณัฐกร ศรีภูไพ
Fundamental Analyst
Nathakorn.Sr@lhsec.co.th
02 352 5154

THAILAND | COMPANY FOCUS

Pruksa Real Estate Plc.

บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	39	UPSIDE	22%	TICKER	PS
CLOSE	32	VALUATION	12x 15F EPS	TOTAL SHARES	2,227m	SECTOR	PROP

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
Issued Shares (m)	2,227
Par Value (Bt)	1
Market Capitalization (Btm)	71,250
Estimated Free Float (%)	30%
Foreign Limit (%)	40%
1 Year Avg Daily Turnover (Btm)	123
Turnover Ratio (%)	50%
Statistical Beta (Raw/Adjusted)	1.24/1.08
ROIC/WACC (%) 2013A	13.7% / 5.7%
ROE/COE (%) 2013A	25.8% / 10.3%
Constituent	SET50
Auditor	KPMG PHOOMCHAI AUDIT LIMITED
CG Rating (2013)	Very Good

MAJOR SHAREHOLDERS

นายทองมา วิจิตรพงศ์พันธุ์	54.59%
UBS AG SINGAPORE BRANCH	4.50%
น.ส. มาลินี วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.82%
นางทิพย์สุดา วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.82%
ด.ญ. ขัญญา วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.82%
นางรัตนา พรมสวัสดิ์	3.56%

BUSINESS DESCRIPTION

พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัยเพื่อขาย ประกอบด้วย บ้านทาวเฮ้าส์ บ้านเดี่ยว และอาคารชุด

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิที่บริษัทฯ ได้รับ

เหตุการณ์

- ***แผนธุรกิจปี 58*** เมื่อวันศุกร์ PS ได้จัดประชุมเพื่อชี้แจงแผนธุรกิจปี 58 และเป้าหมายธุรกิจของบริษัทฯ

ผลกระทบ

- ***เป้า Presales ปี 58 ค่อนข้างสูง +20%YoY*** หลังจากในปี 57 ทำ Presales ได้ 39,090 ลบ. (-5.3%YoY) ต่ำกว่าเป้าที่ 43,000 ลบ. ราว 9% แต่จากการที่ PS มีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อสภาวะตลาดโดยรวมในปี 58 (คาดจะเติบโต +10%YoY) ส่งผลให้ตั้งเป้า Presales ที่ท้าทาย 47,000 ลบ. (+20%YoY) โดยเฉพาะคอนโดตั้งเป้าสูงถึง +41%YoY ขณะที่แนวราบ +13%YoY เรามองว่าเป้าหมายดังกล่าวมี downside risk อยู่พอสมควร โดยเฉพาะการขายคอนโดที่ตั้งเป้าสูงแต่สัญญาณการขายล่าสุดกลับชะลอลง ประกอบกับการเปิดโครงการใหม่ไปเน้นหนักที่ 2H58 เป็นหลัก
- ***แผนเปิดโครงการใหม่ด้วยจำนวนโครงการมากขึ้น แต่มูลค่าใกล้เคียงเดิม*** PS วางแผนเปิดโครงการใหม่ 70-75 โครงการ (เพิ่มขึ้นจากปี 57 : 62 โครงการ) มูลค่ารวม 5.5-6.1 หมื่นลบ. (ปี 57 : 5.7 หมื่นลบ.) โดยมุ่งเน้นให้โครงการมีขนาดเล็กลง และเลือกเปิดใน segment และทำเลที่ลูกค้ามีความต้องการซื้อเพื่ออยู่อาศัยจริง แต่แผนดังกล่าวมีที่ดินรองรับแล้วไม่มากนัก (จากเป้าหมายงบซื้อที่ดินทั้งปี 1.4 หมื่นลบ. +126%YoY) ทำให้จำนวนโครงการใหม่จะไปเน้นหนักในช่วง 2H58 จึงมีความเสี่ยงที่อาจจะเปิดขายได้ไม่ทันตามเป้าซึ่งจะกระทบต่อ Presales ตามมา
- ***เป้ารายได้เติบโตต่อเนื่อง +12%YoY*** PS ตั้งเป้ารายได้ปี 58 47,000 ลบ. (+12%YoY) แบ่งเป็นแนวราบ 31,280 ลบ. (67%) : คอนโด 15,720 ลบ. (33%)) จาก Backlog รองรับแล้ว 22,862 ลบ. (49% ของเป้ารายได้ : แนวราบ 6,225 ลบ. : คอนโด 16,637 ลบ.) เรามองว่าเป้ารายได้ดังกล่าวมีความเป็นไปได้สูงเนื่องจาก 1) เป้ารายได้คอนโดมี Backlog รองรับแล้ว 100%; 2) สำหรับรายได้แนวราบยังต้องขายเพิ่มอีกราว 25,000 ลบ. ทั้งนี้ หากพิจารณา business cycle ในการขายแนวราบที่ 3 เดือน เท่ากับว่า PS มีเวลาในการขายแนวราบ 9 เดือน (ม.ค.-ก.ย.58) เพื่อปิดยอดดังกล่าวให้ทันปี 58 กล่าวคือ ต้องทำได้เฉลี่ยไตรมาสละ 8,300 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้นไม่มากราว +10%YoY จากตัวเลขที่ทำได้จริงในปี 57
- ***คาดปี 57-58 กำไรสุทธิเติบโตต่อเนื่อง*** 1) แม้ Presales ปี 57 จะพลาดเป้า แต่ผู้บริหารยืนยันว่ายอดรับรู้รายได้สูงกว่าเป้าที่ 42,000 ลบ. ขณะเดียวกันอัตรากำไรขั้นต้นมีทิศทางดีขึ้นจากปี 56 จากนโยบายควบคุมค่าใช้จ่าย การพัฒนาเทคโนโลยี Precast รวมถึงลดการใช้แรงงาน ดังนั้นเราคาดกำไรสุทธิปี 57 6,549 ลบ. (+12.7%YoY); 2) ด้วยแนวโน้มต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ลดลง การบริหารจัดซื้อจัดจ้างที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น แม้ต้นทุนที่ดินจะสูงขึ้น แต่ชดเชยได้ด้วยราคาขายที่ปรับเพิ่ม ทำให้คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับดีขึ้นเล็กน้อยในปี 58 ส่งผลบวกต่อ Net Profit Margin ที่จะสูงกว่า 15% ทั้งนี้ เราคาดกำไรสุทธิปี 58 ยังเดินหน้าทำสถิติสูงสุดที่ 7,302 ลบ. (+11.5%YoY)

คำแนะนำ

- ***แนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายพื้นฐานที่ 39 บาท*** เราประเมินราคาเป้าหมายพื้นฐานที่ 39 บาท อิงค่า Forward P/E ที่ 12x เราแนะนำ "ซื้อ" ด้วยจุดเด่นคือ 1) การเป็นบริษัทผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์รายใหญ่ที่สุด; 2) กลยุทธ์การเพิ่มความสามารถการแข่งขันด้านรูปแบบสินค้า ลดต้นทุนการผลิต และเน้นลดความเสี่ยงการขายด้วยความหลากหลายของโครงการ ทำเลที่ตั้ง ขนาดโครงการที่เล็กลง และลด business cycle; 3) ราคาซื้อขายปัจจุบันอยู่ระดับ Forward P/E 9.8x ถือว่าไม่แพงเมื่อเทียบกับ ROE ที่ 23% อีกทั้งมีนโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่ต่ำกว่า 30% ทุกปี ทั้งนี้ คาดจ่ายเงินปันผลปี 57 1 บ. คิดเป็น 3.1% (ขึ้น XD ราวกลางมี.ค.)

ปัจจัยเสี่ยง

- ***ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวและการก่อสร้างล่าช้ากว่าคาด*** ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจกระทบความเชื่อมั่นต่อผู้ซื้อโครงการ และการก่อสร้างโครงการล่าช้า ส่งผลให้การโอนเพื่อรับรู้รายได้ล่าช้ากว่าคาด

FORECASTS & VALUATION

consolidated

Year End	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
Sales of real estate (Btm)	27,023	38,848	42,200	46,700	49,500
Total Revenue (Btm)	27,141	39,041	42,360	46,870	49,680
Core Profit (Btm)	3,898	5,802	6,549	7,302	7,919
EPS (Bt)	1.76	2.61	2.94	3.28	3.56
EPS Growth (%)	37.3%	48.2%	12.7%	11.5%	8.5%
DPS (Bt)	0.50	0.85	1.00	1.10	1.20
P/E (x)	18.2	12.3	10.9	9.8	9.0
D/P (%)	1.6%	2.7%	3.1%	3.4%	3.8%
BV (Bt)	9.07	11.22	13.29	15.56	18.01
ROE (%)	21.0%	25.8%	24.0%	22.7%	21.2%

Source : Company, LHSEC Estimate

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นบริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของบริษัท แอล เอช ไฟแนนซ์เชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LH Bank") ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LH Bank ในรายงานนี้มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LH Bank อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกกรณี

RATINGS DEFINITION

ในรายงานฉบับนี้มีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้เราจะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขป เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิธีคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

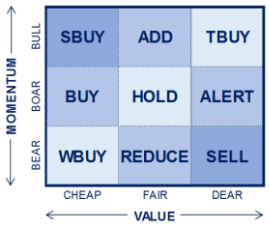
RATING คือ "คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน" โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ขั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นเริ่มแพงกว่าเป้าหมาย แล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจมีอัตราผลตอบแทนเป็นลบได้ถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ผลตอบแทนเป็นลบมากกว่า –10%

ACTION คือ "คำแนะนำด้านกลยุทธ์" ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือความเหมาะสมของราคาหุ้น (SOUNDNESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ประเมินจาก อัตราผลตอบแทนคาดหวังของผู้ถือหุ้น โดยอิงการคาดการณ์กำไรในอนาคตระดับกลางของนักวิเคราะห์ (MEDIAN ANALYST CONSENSUS FORECAST) และปรับค่าความเสี่ยงด้วยความอ่อนไหวของหลักทรัพย์เทียบกับตลาด (BETA) และส่วนชดเชยความเสี่ยงที่ควรจะเป็นของการลงทุนในตลาดหุ้น (EQUITY RISK PREMIUM)

ส่วน MOMENTUM คือความแข็งแรงของราคาหุ้น (ROBUSTNESS) พิจารณาจากแนวโน้ม 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งออกเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อคำแนะนำด้าน VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้คำแนะนำด้าน ACTION แบ่งเป็น 3x3=9 ระดับตาม MATRIX ดังนี้



ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากแต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและยังมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาเริ่มอยู่ในระดับแพงแล้ว แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่ซื้อเก็งกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง,ย SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่ายๆ เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย ซึ่งเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ IOD ได้ใช้สัญลักษณ์และความหมายของ CG RATING ดังนี้

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

การสำรวจของ IOD นี้เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) และตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) ที่เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ เป็นการนำเสนอมุมมองของบุคคลภายนอก ไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อประเมิน

ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทมิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าว