BUALUANG SECURITIES

COMPANY UPDATE

# พฤกษา เรียลเอสเตท PS TB / PS.BK

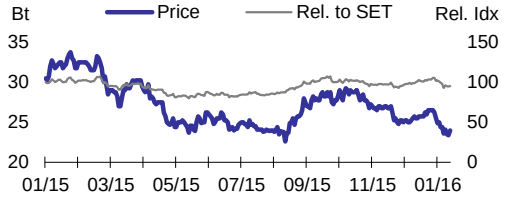
20 January 2016

## ระยะสั้นกำไรดีสุดยอด

**Sector: Property (Residential) – NEUTRAL**

คำแนะนำพื้นฐาน: ซื้อ
เป้าหมายพื้นฐาน: 30.00 บาท
ราคา (19/01/29): 24.00 บาท

**Price chart**

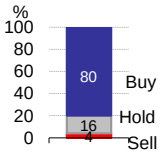



| Share price perf. (%) | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| Relative to SET | (2.5) | (2.8) | 6.4 |
| Absolute | (4.0) | (13.5) | (11.1) |

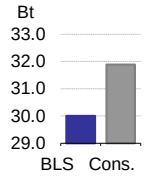
**Key statistics**

| | | |
|---|---|---|
| Market cap | Bt53.5bn | USD1.5bn |
| 12-mth price range | Bt22.5/Bt34.0 | |
| 12-mth avg daily volume | Bt124m | USD3.4m |
| # of shares (m) | 2,231 | |
| Est. free float (%) | 30.5 | |
| Foreign limit (%) | 40.0 | |

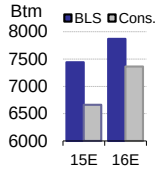
**Consensus rating**




**BLS Target price vs. Consensus**




**BLS earnings vs. Consensus**




**Financial summary**

| FY Ended 31 Dec | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|
| Revenues (Btm) | 42,781 | 50,274 | 51,598 | 56,661 |
| Net profit (Btm) | 6,653 | 7,440 | 7,868 | 8,729 |
| EPS (Bt) | 2.99 | 3.34 | 3.53 | 3.92 |
| EPS growth (%) | +14.5% | +11.8% | +5.8% | +10.9% |
| Core profit (Btm) | 6,825 | 7,440 | 7,868 | 8,729 |
| Core EPS (Bt) | 3.07 | 3.34 | 3.53 | 3.92 |
| Core EPS growth (%) | +17.5% | +9.0% | +5.8% | +10.9% |
| PER (x) | 8.0 | 7.2 | 6.8 | 6.1 |
| PBV (x) | 1.8 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| Dividend (Bt) | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.3 |
| Dividend yield (%) | 4.2 | 4.7 | 4.9 | 5.5 |
| ROE (%) | 24.4 | 23.0 | 20.9 | 20.1 |
| CG/Anti-Corruption | | | | 3A |

### ประเด็นการลงทุน

เราคาด PS รายงานกำไรทำสถิติสูงสุดในปี 2558 และน่าจะทำให้ตลาดประหลาดใจเชิงบวก ปัจจัยกระตุ้นในระยะสั้นคือกำไรไตรมาส 4/58 ที่น่าประทับใจและอัพไซด์จากอัตราการจ่ายเงินปันผล มูลค่าหุ้นในปัจจุบันค่อนข้างถูก ซื้อขายกันที่ PER ปี 2559 ที่ 6.8 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยปี 2549-2558 อยู่ 24 ทั้งนี้เพื่อสะท้อนความชัดเจนของรายได้ที่ค่อนข้างต่ำในปี 2559 เราปรับลดเป้า PER ลงเท่ากับค่าเฉลี่ยที่ 9 เท่า (จาก 10 เท่า) และปรับราคาเป้าหมายปี 2559 ใหม่ที่ 30 บาท (จาก 32 บาท) เรายังคงคำแนะนำ ซื้อ

### ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2558 จากรายได้ที่ดีกว่าคาด

ยอดจองซื้อปี 2558 อยู่ที่ 42 พันล้านบาท( 78% จากที่อยู่อาศัยแนวราบ และ 22% จากคอนโด) เพิ่มขึ้น 8% YoY แต่ต่ำกว่าเป้าของบริษัท 10% จากการเปิดตัวโครงการที่ลดลงและยอดยกเลิกคอนโดระดับล่างในไตรมาส 4/58 มูลค่าการเปิดตัวโครงการใหม่ปี 2558 อยู่ที่ 45 พันล้านบาท ลดลง 22% YoY (ลดลง 45% สำหรับคอนโดและ 11% สำหรับที่อยู่อาศัยแนวราบ) รายได้จากโครงการที่อยู่อาศัยปี 2558 คาดสูงกว่าเป้าที่บริษัทตั้งไว้ที่ 47 พันล้านบาท PS มีแนวโน้มที่จะรายงานรายได้ 50 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 18% YoY (มากกว่าที่คาดไว้ก่อนหน้าที่ 47 พันล้านบาท) ดังนั้น เราปรับเพิ่มประมาณกำไร 11% ที่ 7.4 พันล้านบาทในปี 2558 (ตารางที่1) มากกว่าที่ตลาดคาดที่ 6.7 พันล้านบาท

### คาดกำไรทำสถิติสูงสุดในไตรมาส 4/58

เราคาดการณ์กำไรหลักสูงสุดในประวัติศาสตร์ที่ 2.7 พันล้านบาทในไตรมาส 4/58 เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดด 40% YoY และ 69% QoQ คาดจากรายได้ 17 พันล้านบาท (เพิ่มขึ้น 38% YoY และ 49% QoQ) จากรายได้ที่ค่อนข้างสูง สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายคาดลดลง 3.5% YoY และ 2.6% QoQ อยู่ที่เพียง 13.3% เรามองว่า โดยเรามองข้าม ยอดจองซื้อที่อ่อนตัวลงในไตรมาส 4/58 อยู่ที่ 7.8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 2% YoY แต่ลดลง 25% QoQ จากยอดจองซื้อของคอนโดที่ลดลงเป็นหลัก ยอดจองซื้อของที่อยู่อาศัยแนวราบในไตรมาส 4/58 ค่อนข้างแข็งแกร่งที่ 8 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 25% YoY และ 10% QoQ

### คาดเพิ่มอัตราการจ่ายปันผล

จากสถานะการเงินที่ค่อนข้างแข็งแกร่ง (เราคาดอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนสุทธิอยู่ที่ 0.6 เท่า ณ สิ้นปี 2558) ส่งผลให้เราคาดว่าบริษัทปรับเพิ่มนโยบายการจ่ายเงินปันผล เราคาดการณ์อย่างอนุรักษ์นิยมว่า อัตราการจ่ายปันผลปี 2558 อยู่ที่ 33% ทำให้เงินปันผลต่อหุ้นจากผลการดำเนินงานในครึ่งหลังของปี 2558 คาดอยู่ที่ 0.62 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเบื้องต้นอยู่ที่ 2.6% และคาดขึ้นเครื่องหมาย XD ในเดือนมี.ค. ทั้งนี้หากอัตราการจ่ายปันผลเพิ่มขึ้นเป็น 40% คาดปันผลต่อหุ้นสำหรับครึ่งหลังของปี 2558 เพิ่มขึ้นเป็น 0.84 บาทด้วย เรามองว่าการปรับเพิ่มอัตราการจ่ายปันผลของ PS นั้นเป็นไปเพื่อให้เท่ากับบริษัทในอุตสาหกรรมเดียวกัน (อย่างน้อย 40%)


นฤมล เอกสมุทร
นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
narumon.e@bualuang.co.th
+66 2 618 1345

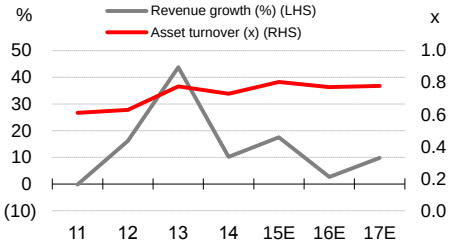
**เปิดเผยแผนธุรกิจปี 2559**

บริษัทคาดมูลค่าการเปิดตัวโครงการปี 2559 อยู่ที่ 50-54 พันล้านบาท (60-65 โครงการ) เทียบกับ 45 พันล้านบาทในปี 2558 (44โครงการ) ประกอบด้วย โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบ 78% และคอนโด 22% โดยได้ทำการซื้อที่ดินไว้หมดแล้ว บริษัทคาดยอดจองซื้อเติบโต 20% YoY ที่ 51 พันล้านบาท (โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบ 72% และคอนโด 28%) เป้าการเติบโตของยอดจองซื้อของที่อยู่อาศัยแนวราบที่ 10% หรือที่ 37 พันล้านบาทน่าจะเป็นไปได้ จากข้อมูลการเติบโตในอดีต (เติบโต 16% ในปี 2558 และ 12% ในปี 2557) แต่การเติบโตของยอดจองซื้อคอนโด 60% หรือที่ 14 พันล้านบาทอาจจะสูงเกินไป เป้าหมายรายได้ของบริษัทอยู่ที่ 52 พันล้านบาทในปี 2559 เพิ่มขึ้น 10% YoY จาก 47 พันล้านบาทในปี 2558 ซึ่งเรามองว่าค่อนข้างอนุรักษ์นิยม โดยยอดขายรอรับรู้รายได้ ณ สิ้นปี 2558 (15 พันล้านบาทจะโอนในปี 2559) ประกัน 29% ของประมาณการรายได้ของ PS ในปี 2559

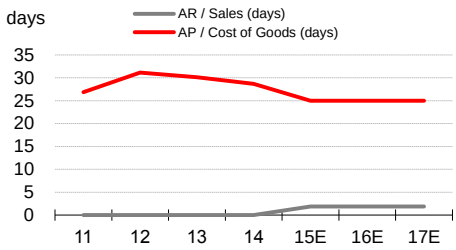
# PS: Financial Tables – Year

| PROFIT & LOSS (Btm) | 2013 | 2014 | 2015E | 2016E | 2017E |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 38,848 | 42,781 | 50,274 | 51,598 | 56,661 |
| Cost of sales and services | (25,350) | (27,095) | (33,203) | (33,815) | (37,010) |
| **Gross profit** | **13,498** | **15,686** | **17,071** | **17,783** | **19,651** |
| SG&A | (6,077) | (6,919) | (7,566) | (7,740) | (8,527) |
| **EBIT** | **7,421** | **8,767** | **9,504** | **10,043** | **11,124** |
| Interest expense | (415) | (376) | (450) | (454) | (457) |
| Other income/exp. | 193 | 246 | 246 | 246 | 246 |
| **EBT** | **7,199** | **8,638** | **9,300** | **9,836** | **10,912** |
| Corporate tax | (1,399) | (1,812) | (1,860) | (1,967) | (2,182) |
| **After-tax net profit (loss)** | **5,801** | **6,826** | **7,440** | **7,869** | **8,730** |
| Minority interest | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| Equity earnings from affiliates | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Extra items | 0 | (172) | 0 | 0 | 0 |
| **Net profit (loss)** | **5,800** | **6,653** | **7,440** | **7,868** | **8,729** |
| Reported EPS | 2.61 | 2.99 | 3.34 | 3.53 | 3.92 |
| **Fully diluted EPS** | **2.61** | **2.99** | **3.34** | **3.53** | **3.92** |
| **Core net profit** | **5,800** | **6,825** | **7,440** | **7,868** | **8,729** |
| Core EPS | 2.61 | 3.07 | 3.34 | 3.53 | 3.92 |
| **EBITDA** | **7,795** | **9,116** | **10,114** | **10,733** | **11,893** |
| **KEY RATIOS** | | | | | |
| Revenue growth (%) | 43.8 | 10.1 | 17.5 | 2.6 | 9.8 |
| Gross margin (%) | 34.7 | 36.7 | 34.0 | 34.5 | 34.7 |
| EBITDA margin (%) | 20.1 | 21.3 | 20.1 | 20.8 | 21.0 |
| Operating margin (%) | 19.1 | 20.5 | 18.9 | 19.5 | 19.6 |
| Net margin (%) | 14.9 | 15.6 | 14.8 | 15.2 | 15.4 |
| Core profit margin (%) | 14.9 | 16.0 | 14.8 | 15.2 | 15.4 |
| ROA (%) | 11.6 | 11.4 | 11.9 | 11.8 | 12.0 |
| ROCE (%) | 13.9 | 13.6 | 13.9 | 13.7 | 13.8 |
| Asset turnover (x) | 0.8 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| Current ratio (x) | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Gearing ratio (x) | 0.8 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| Interest coverage (x) | 17.9 | 23.3 | 21.1 | 22.1 | 24.3 |
| **BALANCE SHEET (Btm)** | | | | | |
| Cash & Equivalent | 1,815 | 971 | 1,797 | 1,626 | 1,601 |
| Accounts receivable | 0 | 0 | 259 | 266 | 292 |
| Inventory | 48,687 | 53,827 | 56,777 | 62,219 | 68,468 |
| PP&E-net | 3,313 | 4,357 | 3,358 | 3,468 | 3,499 |
| Other assets | 2,380 | 1,878 | 1,908 | 1,940 | 1,975 |
| **Total assets** | **56,194** | **61,033** | **64,099** | **69,519** | **75,834** |
| Accounts payable | 2,090 | 2,129 | 2,274 | 2,316 | 2,535 |
| ST debts & current portion | 6,955 | 5,295 | 2,348 | 2,348 | 2,348 |
| Long-term debt | 14,000 | 17,000 | 17,600 | 17,600 | 17,600 |
| Other liabilities | 8,217 | 6,903 | 6,903 | 6,903 | 6,903 |
| **Total liabilities** | **31,262** | **31,326** | **29,124** | **29,166** | **29,385** |
| Paid-up capital | 2,223 | 2,227 | 2,227 | 2,227 | 2,227 |
| Share premium | 2,223 | 2,227 | 2,227 | 2,227 | 2,227 |
| Retained earnings | 21,165 | 25,929 | 31,197 | 36,575 | 42,671 |
| **Shareholders equity** | **24,931** | **29,706** | **34,974** | **40,352** | **46,448** |
| Minority interests | 1.8 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| **Total Liab.&Shareholders' equity** | **56,194** | **61,033** | **64,099** | **69,519** | **75,834** |
| **CASH FLOW (Btm)** | | | | | |
| Net income | 5,800 | 6,653 | 7,440 | 7,868 | 8,729 |
| Depreciation and amortization | 374 | 349 | 610 | 690 | 770 |
| Change in w orking capital | (8,262) | (7,257) | (3,094) | (5,439) | (6,091) |
| FX, non-cash adjustment & others | 1,866 | 2,284 | 0 | 0 | 0 |
| **Cash flows from operating activities** | **(222)** | **2,029** | **4,956** | **3,119** | **3,408** |
| Capex (Invest)/Divest | (837) | (1,139) | 389 | (800) | (800) |
| Others | 0 | 176 | 0 | 0 | 0 |
| **Cash flows from investing activities** | **(837)** | **(963)** | **389** | **(800)** | **(800)** |
| Debt financing (repayment) | 2,349 | 242 | (2,347) | 0 | 0 |
| Equity financing | 141 | 69 | 0 | 0 | 0 |
| Dividend payment | (1,110) | (1,890) | (2,167) | (2,490) | (2,633) |
| Others | 0 | 176 | 0 | 0 | 0 |
| **Cash flows from financing activities** | **1,380** | **(1,579)** | **(4,519)** | **(2,490)** | **(2,633)** |
| Net change in cash | 320 | (512) | 826 | (171) | (25) |
| **Free cash flow (Btm)** | **(1,060)** | **890** | **5,345** | **2,319** | **2,608** |
| **FCF per share (Bt)** | **(0.48)** | **0.40** | **2.40** | **1.04** | **1.17** |
| **KEY ASSUMPTIONS** | **2013** | **2014** | **2015E** | **2016E** | **2017E** |
| Total presales (Btm) | 41,282 | 39,090 | 42,999 | 47,299 | 52,029 |
| YoY change in presales | 40% | -5% | 10% | 10% | 10% |
| Housing revenue (Btm) | 38,848 | 42,781 | 50,274 | 51,598 | 56,661 |
| YoY change in housing revenue | 44% | 10% | 18% | 3% | 10% |
| Secured revenue by backlogs (Btm) | - | - | 50,274 | 15,278 | 3,780 |
| % of secured revenue by backlogs | - | - | 100% | 30% | 7% |

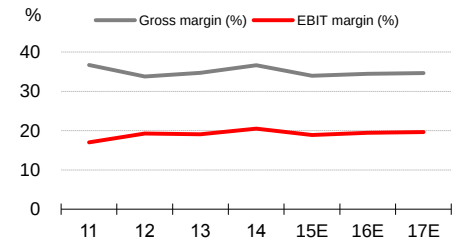
**Revenue growth and asset turnover**



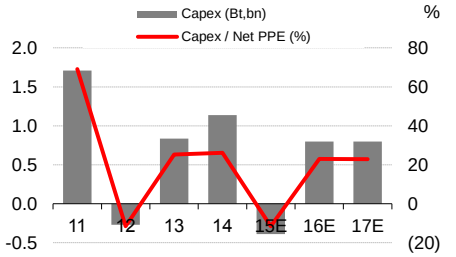

**A/C receivable & A/C payable days**



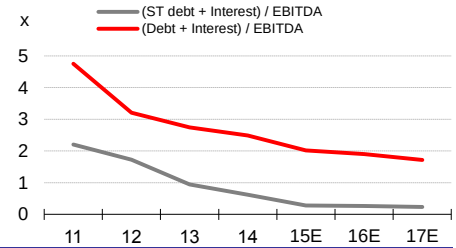

**Profit margins**



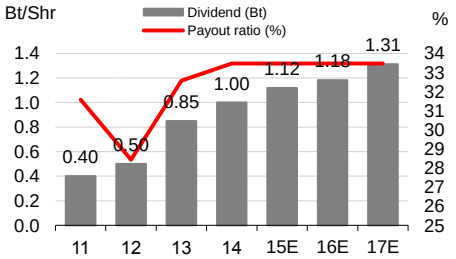

**Capital expenditure**




**Debt serviceability**




**Dividend payout**



# PS: Financial Tables – Quarter

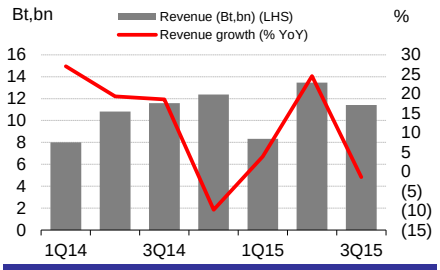
| QUARTERLY PROFIT & LOSS (Btm) | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 |
|---|---|---|---|---|---|
| Revenue | 11,586 | 12,366 | 8,326 | 13,463 | 11,421 |
| Cost of sales and services | (7,327) | (7,833) | (5,484) | (8,925) | (7,528) |
| Gross profit | 4,259 | 4,532 | 2,843 | 4,538 | 3,893 |
| SG&A | (1,768) | (2,074) | (1,674) | (1,807) | (1,816) |
| **EBIT** | **2,491** | **2,459** | **1,169** | **2,731** | **2,077** |
| Interest expense | (97) | (89) | (77) | (78) | (76) |
| Other income/exp. | 35 | 121 | 25 | 33 | 43 |
| **EBT** | **2,429** | **2,491** | **1,118** | **2,686** | **2,044** |
| Corporate tax | (507) | (526) | (226) | (520) | (415) |
| After-tax net profit (loss) | 1,922 | 1,965 | 892 | 2,167 | 1,630 |
| Minority interest | 1.0 | 3.0 | (0.4) | (1.3) | (0.3) |
| Equity earnings from affiliates | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Extra items | (85) | (87) | 0 | 1 | 0 |
| **Net profit (loss)** | **1,838** | **1,881** | **891** | **2,166** | **1,629** |
| Reported EPS | 0.83 | 0.84 | 0.40 | 0.97 | 0.73 |
| **Fully diluted EPS** | **0.83** | **0.84** | **0.40** | **0.97** | **0.73** |
| **Core net profit** | **1,923** | **1,968** | **891** | **2,165** | **1,629** |
| Core EPS | 0.86 | 0.88 | 0.40 | 0.97 | 0.73 |
| **EBITDA** | **2,590** | **2,687** | **1,290** | **2,866** | **2,163** |

| KEY RATIOS | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Gross margin (%) | 36.8 | 36.7 | 34.1 | 33.7 | 34.1 |
| EBITDA margin (%) | 22.4 | 21.7 | 15.5 | 21.3 | 18.9 |
| Operating margin (%) | 21.5 | 19.9 | 14.0 | 20.3 | 18.2 |
| Net margin (%) | 15.9 | 15.2 | 10.7 | 16.1 | 14.3 |
| Core profit margin (%) | 16.6 | 15.9 | 10.7 | 16.1 | 14.3 |
| BV (Bt) | 12.5 | 13.4 | 13.8 | 13.8 | 14.0 |
| ROE (%) | 26.4 | 25.3 | 11.6 | 28.3 | 20.9 |
| ROA (%) | 11.9 | 12.3 | 5.6 | 13.7 | 10.2 |
| Current ratio (x) | 11.2 | 9.4 | 10.9 | 11.8 | 10.9 |
| Gearing ratio (x) | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| Interest coverage (x) | 25.7 | 27.7 | 15.3 | 35.0 | 27.5 |

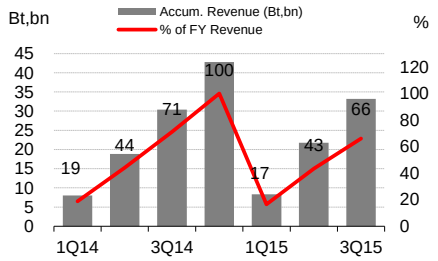
| QUARTERLY BALANCE SHEET (Btm) | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Cash & Equivalent | 1,597 | 971 | 1,181 | 2,258 | 905 |
| Accounts receivabme | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inventory | 53,750 | 53,827 | 55,431 | 54,039 | 55,707 |
| PP&E-net | 3,611 | 4,357 | 4,136 | 4,127 | 3,935 |
| Other assets | 2,689 | 1,878 | 2,742 | 2,974 | 3,126 |
| **Total assets** | **61,648** | **61,033** | **63,490** | **63,398** | **63,673** |
| Accounts payabme | 5,198 | 4,223 | 3,693 | 3,878 | 4,182 |
| ST debts & current portion | 4,895 | 5,295 | 10,158 | 10,044 | 8,795 |
| Long-term debt | 19,250 | 17,011 | 14,062 | 14,013 | 14,014 |
| Other liabilities | 4,427 | 4,797 | 4,858 | 4,806 | 5,476 |
| **Total liabilities** | **33,770** | **31,326** | **32,771** | **32,740** | **32,467** |
| Paid-up capital | 2,227 | 2,227 | 2,231 | 2,231 | 2,231 |
| Share premium | 1,619 | 1,670 | 1,672 | 0 | 1,771 |
| Retained earnings | 24,049 | 25,929 | 26,821 | 26,702 | 27,225 |
| **Shareholders equity** | **27,878** | **29,706** | **30,718** | **30,658** | **31,215** |
| Minority interests | (0.4) | 1.1 | 1.3 | (0.8) | (9.3) |
| **Total Liab.&Shareholders' equity** | **61,648** | **61,033** | **63,490** | **63,398** | **63,673** |

| KEY STATS | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 |
|---|---|---|---|---|---|
| Total presales (Btm) | 13,393 | 7,760 | 12,761 | 11,178 | 10,516 |
| YoY change in presales | 21% | 3% | 56% | 15% | -21% |
| Housing revenue (Btm) | 11,586 | 12,366 | 8,326 | 13,463 | 11,421 |
| YoY change in housing revenue | 19% | -10% | 4% | 25% | -1% |
| Housing GM | 37% | 37% | 34% | 34% | 34% |

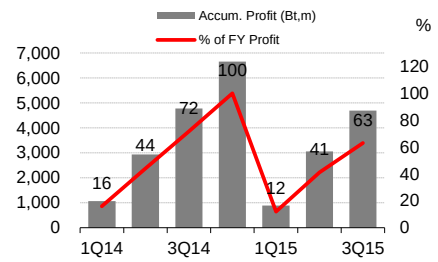
**Revenue trend**



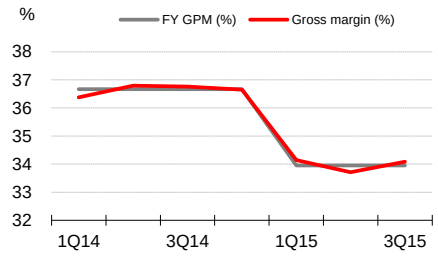

**Revenue trend (accumulated)**



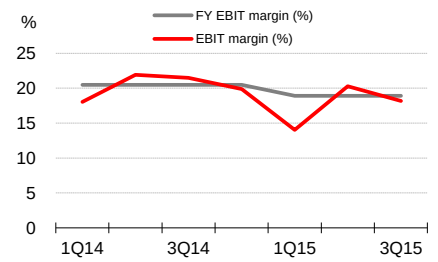

**Net profit trend (accumulated)**




**Gross profit margin**




**EBIT margin**




## Company profile

Pruksa Real Estate Public Company Limited (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 precast concrete factories that make many component parts for its detached houses, townhouses and condos.

**Figure 1 : Forecast changes**

| | 2015e | | | 2016e | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Old | New | Chg. | Old | New | Chg. |
| Core profit (Btm) | 6,723 | 7,440 | 11% | 7,868 | 7,868 | 0% |
| EPS (Bt | 3.02 | 3.34 | 11% | 3.53 | 3.53 | 0% |
| DPS(Bt) | 1.01 | 1.12 | 11% | 1.18 | 1.18 | 0% |
| Dividend yield | 4.2% | 4.6% | 0% | 4.9% | 4.9% | 0% |
| Total revenues (Btm) | 47,074 | 50,274 | 7% | 51,598 | 51,598 | 0% |
| Gross margin | 34.3% | 34.0% | -0.3% | 34.5% | 34.5% | 0.0% |
| Net margin | 14.3% | 14.8% | 0.5% | 15.2% | 15.2% | 0.0% |
| SG&A/sale | 16.0% | 15.1% | -1.0% | 15.0% | 15.0% | 0.0% |

*Sources: Company data, Bualuang Research estimates*

**Figure 2 : New launch profile**

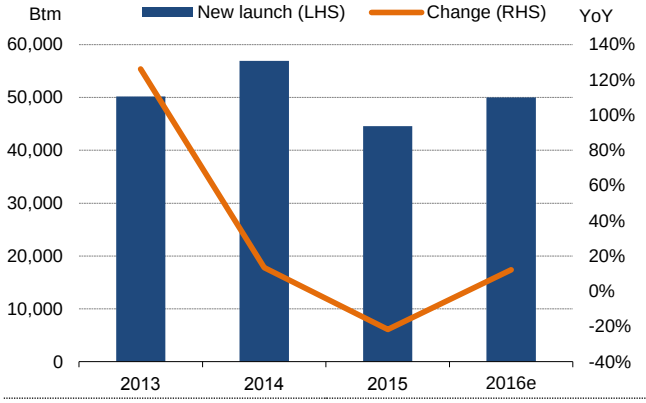



**Figure 3 : Residential revenue growth profile**

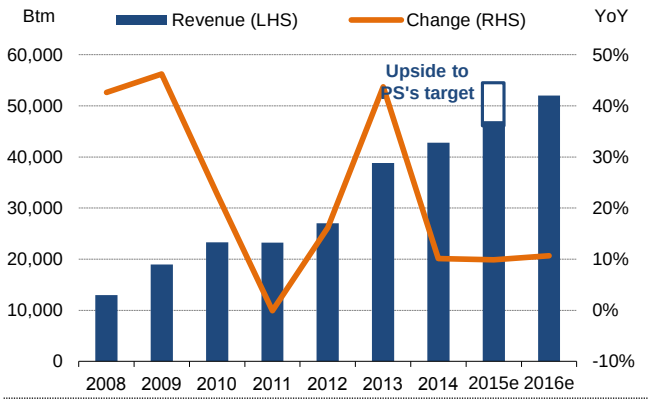



**Figure 4 : Presales profile**

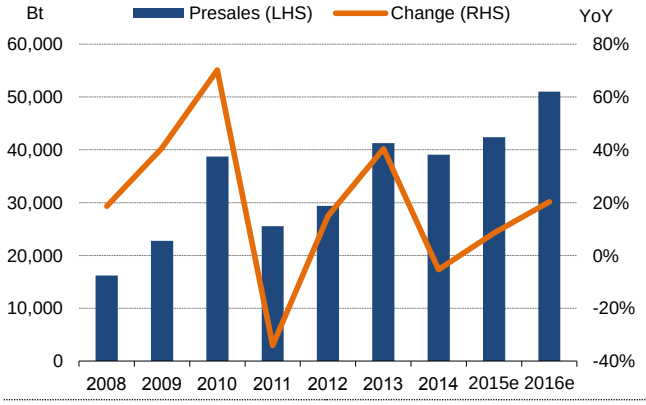



**Figure 5 : Presales breakdown**

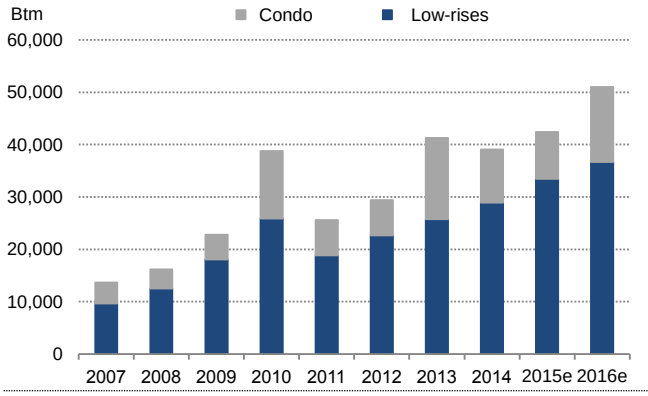



**Figure 6 : Residential GM**

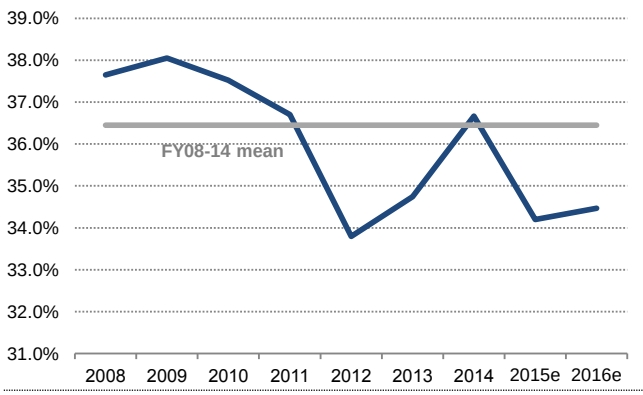
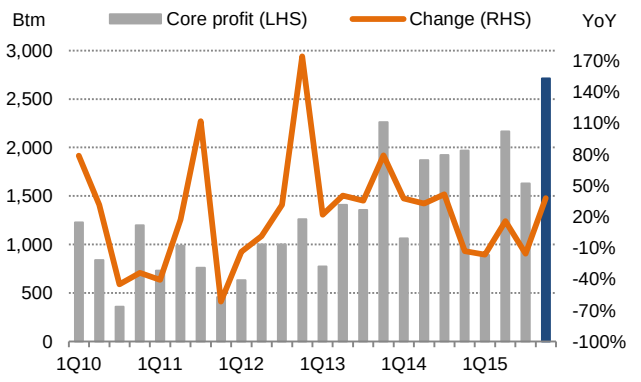



**Figure 7 : Quarterly core profit**



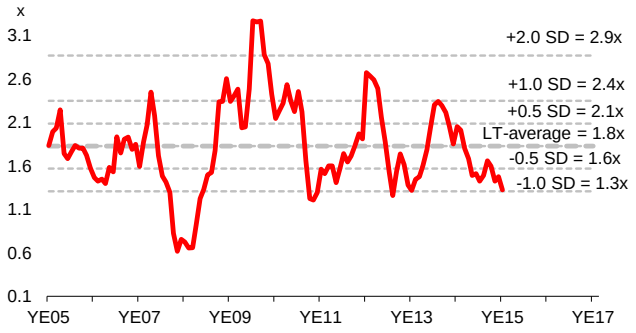

*Sources: Company data, Bualuang Research*

## Sector Comparisons

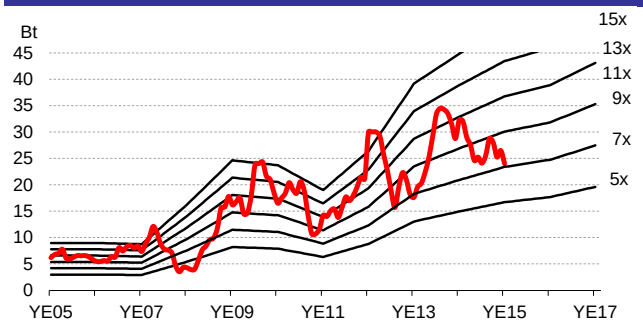
| | Bloomberg Code | Price (local curr.) | Market Cap (US$ equivalent) | PER (x) 2015E | PER (x) 2016E | EPS Growth (%) 2015E | EPS Growth (%) 2016E | PBV (x) 2015E | PBV (x) 2016E | ROE (%) 2015E | ROE (%) 2016E | Div Yield (%) 2015E | Div Yield (%) 2016E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ananda Development | ANAN TB | THB3.96 | 363 | 13.5 | 9.9 | -24.7 | 36.3 | 1.7 | 1.5 | 13.5 | 16.5 | 1.9 | 2.5 |
| AP (Thailand) | AP TB | THB5.55 | 481 | 6.1 | 5.9 | 9.8 | 2.6 | 1.0 | 0.9 | 17.0 | 15.6 | 5.3 | 5.5 |
| Land and Houses | LH TB | THB8.85 | 2,863 | 14.1 | 13.9 | -18.1 | 1.1 | 2.2 | 2.1 | 16.9 | 16.1 | 6.0 | 6.1 |
| L.P.N. Development | LPN TB | THB14.60 | 593 | 8.2 | 7.5 | 29.7 | 10.3 | 1.8 | 1.6 | 23.6 | 22.9 | 6.1 | 6.7 |
| Pruksa Real Estate | PS TB | THB24.00 | 1,475 | 7.2 | 6.8 | 11.8 | 5.8 | 1.5 | 1.3 | 23.0 | 20.9 | 4.7 | 4.9 |
| Quality Houses | QH TB | THB2.22 | 655 | 8.1 | 7.1 | -24.1 | 12.9 | 1.1 | 1.0 | 14.4 | 14.5 | 5.5 | 6.2 |
| Raimon Land | RML TB | THB1.30 | 128 | 4.0 | 6.6 | 9.1 | -40.3 | 0.9 | 0.8 | 31.1 | 15.8 | 8.0 | 4.8 |
| SC Asset Corporation | SC TB | THB2.82 | 325 | 7.4 | 6.3 | -5.2 | 17.6 | 0.9 | 0.8 | 12.9 | 13.8 | 5.4 | 6.4 |
| Sansiri | SIRI TB | THB1.48 | 582 | 6.7 | 7.2 | -4.7 | -7.4 | 0.8 | 0.8 | 12.9 | 11.2 | 8.8 | 8.2 |
| Supalai | SPALI TB | THB18.70 | 884 | 7.4 | 6.4 | -2.8 | 14.5 | 1.5 | 1.3 | 23.2 | 23.0 | 5.7 | 6.5 |
| **Simple average** | | | | **8.3** | **7.8** | **-1.9** | **5.3** | **1.3** | **1.2** | **18.8** | **17.0** | **5.7** | **5.8** |

### PER band versus SD (next 12 months)

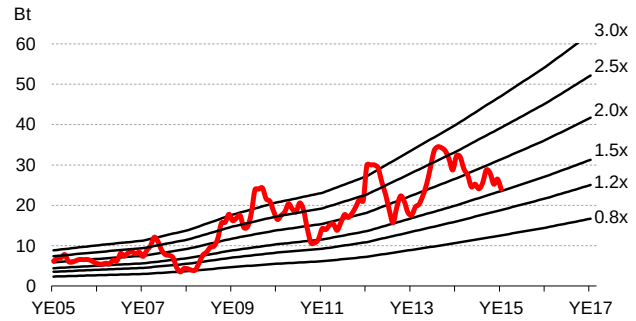
### PBV band versus SD (next 12 months)



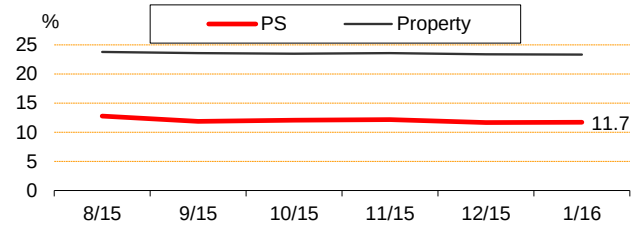

### PER band and share price



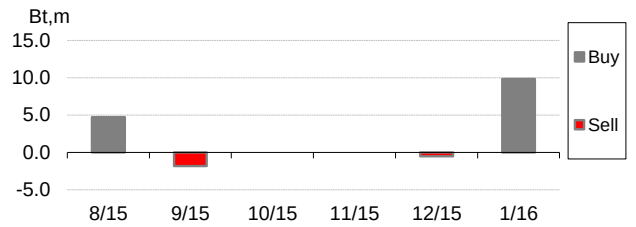

### PBV band and share price




### Foreign holdings




### Management trading activities during past six months



## Bualuang Securities Public Company Limited

# DISCLAIMER

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 MAY ACT AS MARKET MAKER AND ISSUER OF DWs, AND ISSUER OF STRUCTURED NOTES ON THESE SECURITIES. The company may prepare the research reports on those underlying securities. Investors should carefully read the details of the derivative warrants and structured notes in the prospectus before making investment decisions.

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

| Financial Advisor | Lead underwriter/ Underwriter/ Co-underwriter |
|---|---|
| | |

**CG Rating**

| Score Range | Score Range | Description |
|---|---|---|
| 90 – 100 | | Excellent |
| 80 – 89 | | Very Good |
| 70 – 79 | | Good |
| 60 – 69 | | Satisfactory |
| 50 – 00359 | | Pass |
| Below 50 | No logo given | N/A |

**Anti-Corruption Progress Indicator**

| Level | Description |
|---|---|
| 5 | Extended |
| 4 | Certified |
| 3B | Established by Commitment and Policy |
| 3A | Established by Declaration of Intent |
| 2 | Declared |
| 1 | Committed |
| Partially progress | Partially progress |
| No progress | No progress |

## 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.

"Disclaimer: The disclosure of the Anti-Corruption Progress Indicators of a listed company on the Stock Exchange of Thailand, which is assessed by the relevant institution as disclosed by the Office of the Securities and Exchange Commission, is made in order to comply with the policy and sustainable development plan for the listed companies. The relevant institution made this assessment based on the information received from the listed company, as stipulated in the form for the assessment of Anti-corruption which refers to the Annual Registration Statement (Form 56-1), Annual Report (Form 56-2), or other relevant documents or reports of such listed company . The assessment result is therefore made from the perspective of a third party. It is not an assessment of operation and is not based on any inside information. Since this assessment is only the assessment result as of the date appearing in the assessment result, it may be changed after that date or when there is any change to the relevant information. Nevertheless, [•] Securities Company Limited does not confirm, verify, or certify the accuracy and completeness of the assessment 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.