

บมจ. พุกกา เรียวเอสเตท*

คาดการณ์ประกอบการจะดีขึ้นตลอดปี 2554

ชื่อ				
ชื่อนี้ สติรเรื่องชัช	ราคาตลาด (บ.)		21.2	
66.2658.8888 Ext.8851	ราคาเป้าหมาย (บ.)		31.0	
thaninees@kgi.co.th	Upside (%)		46.2	
	Sales Bt mn	Net income Bt mn	EPS Bt/share	P/E (x)
2009	18,966	3,622	1.64	12.9
2010	23,307	3,488	1.58	13.4
2011F	27,711	4,538	2.06	10.3
Dividend yield -12/10F (%)	2.9			
Price to book value - 12/10F (x)	3.3			
Absolute performance (3,6,12M) (%)	23.3; 0.5; 35			
Relative performance (3,6,12M) (%)	13.1; -1.9; -2			

สรุปประเด็นสำคัญ และข่าวล่าสุด

- 1Q54 น่าจะเป็นไตรมาสที่ผลประกอบการต่ำสุดของปีนี้
- โรงงาน pre-cast แห่งใหม่จะเริ่มผลิตเต็มที่ใน 3Q54
- ลงคำแนะนำ 'ซื้อ' โดยมีราคาเป้าหมายที่ 31.00 บาท

ลงคำแนะนำ 'ซื้อ' 1Q54 น่าจะเป็นไตรมาสที่ผลประกอบการต่ำสุดของปีนี้
เรายังคงคำแนะนำ 'ซื้อ' PS* โดยมีราคาเป้าหมายที่ 31.00 บาท เราเชื่อว่าผลประกอบการที่อ่อนตัวใน 1Q54 จะเป็นจุดต่ำสุดในปีสำหรับ PS และคาดว่ากำไรจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 3Q54 ก่อนขึ้นสู่จุดสูงสุดใน 4Q54 นอกจากนี้ยอดขายใน 1Q54 ยังคงอยู่ในระดับสูง (โดยเฉพาะจากโครงการแนวราบ) และยอดขายรอรับรู้เป็นรายได้ของบริษัทฯ ณ สิ้นไตรมาส 1/54 ได้ครอบคลุมประมาณการรายได้ของเราในปีนี้เป็นส่วนมากแล้ว เราเชื่อว่า ในปีนี้ กำไรการผลิตที่เพิ่มขึ้นจากโรงงาน pre-cast แห่งใหม่ จะช่วยเร่งการก่อสร้าง และการโอนของบริษัทฯ รวมถึงผลักดันกำไรใน 2H54

ผลประกอบการมีแนวโน้มดีขึ้นตลอดปี 2554

ผลประกอบการที่อ่อนตัวของ PS ใน 1Q54 น่าจะเป็นจุดต่ำสุดของปี เนื่องจากสถานะคอคอดในการก่อสร้าง ซึ่งเป็นปัญหามาตั้งแต่ 2H53 น่าจะได้รับการแก้ไขใน 3Q54 เมื่อบริษัทฯ ได้กำลังการผลิตเพิ่ม (อีก 430 หลังต่อเดือน) จากโรงงาน pre-cast แห่งใหม่ (PCF 5) ซึ่งจะทำให้ความสามารถในการก่อสร้างรวมของบริษัทฯ อยู่ที่ 690 หลังต่อเดือน จากกำลังการผลิตใหม่ของ PCF 5 และกำหนดการโอนกรรมสิทธิ์ในโครงการ The Seed-Memories Siam (มูลค่า 1.5 พันล้านบาท ขายได้ 100%) ของบริษัทฯ เราเชื่อว่าผลการดำเนินงานของบริษัทฯ จะดีที่สุดในปี 4Q54 ทั้งนี้ แนวโน้มกำไรของ PS น่าจะฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q54 เป็นต้นไป เนื่องจากบริษัทฯ มีสต็อกที่อยู่อาศัยพร้อมโอนในมือเพิ่มขึ้น (3 พันล้านบาท ณ สิ้น 1Q54 เทียบกับ 2 พันล้านบาท ณ สิ้นปี 2553) และจากการโอนกรรมสิทธิ์ของโครงการคอนโด IVY ทองหล่อ ที่จะเริ่มใน 2Q54 (ตารางที่ 1)

ตารางที่ 1: โครงการคอนโดที่จะโอนใน 2Q54-4Q54

Project	Value (Bt mn)	Backlog (Bt mn)	Expected transfer
IVY Thonglor	2,736	2,079	2Q11
Condolette-Ladprao	468	415	2Q11
Be You-Chok Chai 4	374	360	2Q11
The Seed-Memories Siam	1,515	1,515	4Q11

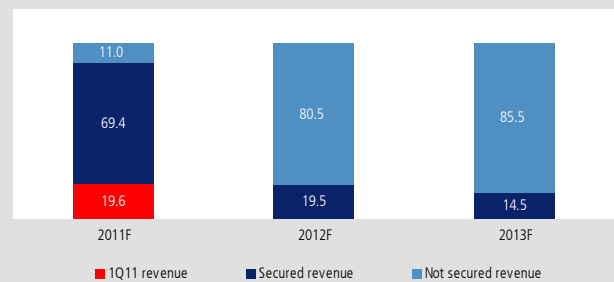
Source: Company data; KGI Securities (Thailand)

โรงงาน pre-cast แห่งใหม่: ปัจจัยสำคัญสำหรับกำไรใน 2H54

เราเชื่อว่าโรงงาน pre-cast แห่งใหม่ (PCF 5) จะเป็นปัจจัยสำคัญสำหรับกำไรของ PS ใน 2H54 เราคาดว่าโรงงานใหม่ดังกล่าวจะสามารถดำเนินงานได้เต็มกำลังการผลิตในเดือน พ.ค. และทำให้ความสามารถในการก่อสร้างของบริษัทฯ เพิ่มขึ้นเป็น 690 หลังต่อเดือน (จาก 260 ในปัจจุบัน) จากตัวเลขกำลังการผลิตใหม่ดังกล่าว PS เชื่อว่าการโอนกรรมสิทธิ์บ้านเดี่ยวจะสามารถไล่ทันกับยอดขายใน 3Q54 นอกจากนี้ จากตัวเลขยอดขายรอรับรู้เป็นรายได้ ณ สิ้นไตรมาสจำนวนมากกว่าได้จากยอดขายในโครงการแนวราบ การดำเนินงานของ PCF 5 น่าจะทำให้ 2H54 จะเป็นช่วงของการเก็บเกี่ยวสำหรับ PS ทั้งนี้ ยอดขายรอรับรู้น่าจะทำให้ในช่วงที่เหลือของปี 2554 เมื่อรวมกับรายได้ใน 1Q54 ซึ่งคิดเป็น 19.6% ของประมาณการรายได้ทั้งปีของเรา ตัวเลขประมาณการรายได้ในปี 2554 จึงน่าจะมีความแน่นอนแล้ว 89.0%

ตารางที่ 2: ตัวเลขยอดขายรอรับรู้เป็นรายได้คิดเป็น 89.0% ของประมาณการรายได้ในปี 2554...

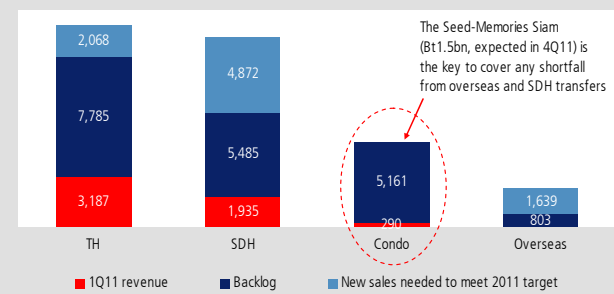
Revenue forecast broken down as 1Q54 revenue, secured revenue, and not secured revenue, percent



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

ตารางที่ 3: ...และ 77.0% ของเป้าหมายรายได้ของ PS ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท

PS's revenue target in each segment broken down by 1Q54 revenue, backlog to be realized as revenue, and new sales needed, Bt mn



Source: Company data; KGI Securities (Thailand) estimates

ลงคำแนะนำ 'ซื้อ' โดยมีราคาเป้าหมายที่ 31.00 บาท

ลงคำแนะนำ 'ซื้อ' PS โดยมีราคาเป้าหมายที่ 31.00 (อิงจาก 15.0 เท่า PE ปี 54) PS ยังคงเป็นหนึ่งในหุ้นเด่นของเราในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์

Disclaimer

บริษัทหลักทรัพย์ เคจีไอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") มิได้ให้การรับรองใดๆ ถึงความถูกต้องและแท้จริงของข้อมูลเอกสารนี้ ("ข้อมูล") ดังนั้นไม่ว่าจะด้วยเหตุใดก็ตาม บริษัทไม่ยอมรับความรับผิดชอบต่อความเสียหายในรายได้ หรือผลประโยชน์ใดๆ ทั้งทางตรงและทางอ้อมที่เกิดขึ้นจากการใช้ ข้อมูล และข้อมูลนี้มิได้จัดทำขึ้นเพื่อเป็นการชักจูงหรือชี้แนะให้ซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ทั้งนี้ข้อมูลถูกจัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่เป็นปัจจุบันและ บริษัทสงวนสิทธิในการแก้ไขข้อความใดๆ ในเอกสารนี้โดยมิต้องออกคำกล่าวล่วงหน้า