ALERT Thailand

Pruksa Holding

(PSH.BK/PSH TB)*

Outperform Maintained

Price as of 12 May 2017	22.1
12M target price (Bt/shr)	26.0
Unchanged / Revised up (down) (%)	N.A.
Upside/downside (%)	17.6

Key messages

กำไรสุทธิของ PSH ใน 1Q60 อยู่ที่ 681 ล้านบาท ลดลงถึง 77% YoY และ 64%QoQ ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเรา 36% และต่ำกว่า consensus 25% โดยสาเหตุสำคัญที่ทำให้กำไรต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะกลุ่มคอนโดมิเนียม นอกจากนี้สัดส่วนค่าใช้จ่าย SG&A ต่อยอดขายก็สูงเกินคาดเช่นกัน แต่อย่างไรก็ตาม presales ยังโตได้ถึง 36% YoY จาก โครงการคอนโดระดับ high-end ราคาเป้าหมายของเราที่ 26 บาทอิงจาก PER เฉลี่ยระยะยาว -0.5SD ที่ 9x เรายังคงแนะนำให้ซื้อ PSH เนื่องจากราคาหุ้นไม่แพง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลก็น่าสนใจ

Ratasak Piriyanont
66.2658.8888 Ext. 8857
ratasakp@kgi.co.th

ผลประกอบการ 1Q60: กลุ่มตลาดล่างถูกกระทบมากที่สุด

Event

กำไรสุทธิของ PSH ใน 1Q60 อยู่ที่ 681 ล้านบาท (-77% YoY; -64% QoQ)

Impact

ที่อยู่อาศัยระดับล่างถูกกระทบมากที่สุดจากภาวะตลาดที่เป็นอ่อนแอ

กำไรสุทธิของ PSH ต่ำกว่าประมาณการของเรา 36% และต่ำกว่า consensus 25% โดยสาเหตุสำคัญที่ทำให้กำไรต่ำกว่าคาดคือรายได้จากการโอนที่ต่ำเกินคาดที่ 8 พันล้านบาท ลดลงถึง 54% YoY และ 42% QoQ ซึ่งต่ำกว่าประมาณการของเราที่ 9.5 พันล้านบาท โดยยอดโอนโครงการแนวราบลดลง 2% YoY เหลือ 6.8 พันล้านบาท ในขณะที่ยอดโอนคอนโดมิเนียมลดลงถึง 2% YoY จาก 3.2 พันล้านบาทเหลือแค่ 1.2 พันล้านบาท ซึ่งสะท้อนว่าโครงการที่อยู่อาศัยแนวราบถูกกระทบมากที่สุดจากภาวะตลาดที่อ่อนแอใน 4Q59 ยิ่งไปกว่านั้น สัดส่วน SG&A ต่อยอดขายก็ยังเพิ่มขึ้นเกินคาดเป็น 22.9% จากก่อนหน้านี้ที่ 18% ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเราที่ 19%

Presales แสดงภาพการฟื้นตัวที่แตกต่างกันไปในแต่ละกลุ่ม

แม้ยอดโอนไม่สู้ดีนักแต่ยอด Presales ของ PSH ใน 1Q60 อยู่ที่ 1.33 หมื่นล้านบาท เพิ่มขึ้น 36% YoY จาก 9.8 พันล้านบาทใน 1Q59 ซึ่งยอด presales ที่เพิ่มขึ้นนี้ส่วนใหญ่มาจากโครงการคอนโดมิเนียมที่เพิ่มขึ้นถึง 4,000% YoY และ 208% QoQ จาก1.9 พันล้านบาทใน 1Q59 เป็น 5.9 พันล้านบาทใน 1Q60 จากโครงการระดับ high-end ได้แก่ The Reserve ทองหล่อ 2 และ The Tree สุขุมวิท 71 แต่อย่างไรก็ตาม presales ของโครงการแนวราบใน 1Q60 ลดลง 6% ซึ่งแสดงว่าอุปสงค์ที่อยู่อาศัยของผู้มีรายได้น้อยยังไม่ฟื้นดีเท่าที่ควรโดยเฉาะหลังจากที่ภาวะตลาดอ่อนแอในไตรมาสก่อนหน้า

Valuation and action

ราคาเป้าหมายของเราที่ 26 บาทอิงจาก PER เฉลี่ยระยะยาว -0.5SD ที่ 9x เรายังคงแนะนำให้ซื้อ PSH เนื่องจากราคาหุ้นไม่แพง และอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลก็สูง ทั้งนี้ที่ประชุมคณะกรรมการของบริษัทได้อนุมัติให้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.80 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลที่สูงถึง 3.6% คำนวนจากราคาปิดล่าสุด

Risk

สภาวะตลาดแย่ลง และภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอลง

1Q17 earnings were 36% below our forecast

Bt mn	1Q17	1Q16	YoY (%)	4Q16	QoQ (%)	Comments
Sales	8,072	17,461	(53.8)	13,948	(42.1)	Transfer income weakening as low-end segment got hardest hit by negative sentiment
COGS	5,306	11,480	(53.8)	8,967	(40.8)	
Gross profit	2,766	5,981	(53.7)	4,981	(44.5)	
SG&A	1,851	2,363	(21.7)	2,515	(26.4)	
Operating profit	933	3,719	(74.9)	2,578	(63.8)	
EBIT	933	3,719	(74.9)	2,578	(63.8)	
Interest expense	52	98	(46.8)	62	(15.9)	
Income tax expense	185	638	(71.0)	515	(64.1)	
Net profit	681	2,983	(77.2)	1,873	(63.6)	Earnings were 36% lower than we expected
Percent	**1Q17**	**1Q16**	**YoY (ppts)**	**4Q16**	**QoQ (ppts)**	
Gross margin	34.3	34.3	0.0	35.7	(1.4)	
SG&A/sales	22.9	13.5	9.4	18.0	4.9	

Source: KGI Research

KGI Locations

China	Shanghai	Room 1907-1909 , Tower A, No. 100 Zunyi Road, Shanghai, PRC 200051
	Shenzhen	Room 24D1, 24/F, A Unit, Zhen Ye Building, 2014 Bao'annan Road, Shenzhen, PRC 518008
Taiwan	Taipei	700 Mingshui Road, Taipei, Taiwan Telephone 886.2.2181.8888 · Facsimile 886.2.8501.1691
Hong Kong		41/F Central Plaza, 18 Harbour Road, Wanchai, Hong Kong Telephone 852.2878.6888 Facsimile 852.2878.6800
Thailand	Bangkok	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand Telephone 66.2658.8888 Facsimile 66.2658.8014

KGI's Ratings

Rating	**Definition**
Outperform (OP)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the top 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Neutral (N)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the range between the top 40% and the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).1.3
Under perform (U)	The stock's excess return* over the next twelve months is ranked in the bottom 40% of KGI's coverage universe in the related market (e.g. Taiwan).
Not Rated (NR)	The stock is not rated by KGI Securities.
Restricted (R)	KGI policy and/or applicable law regulations preclude certain types of communications, including an investment recommendation, during the course of KGI's engagement in an investment banking transaction and in certain other circumstances. *Excess return = 12M target price/current price-*
Note	When an analyst publishes a new report on a covered stock, we rank the stock's excess return with those of other stocks in KGI's coverage universe in the related market. We will assign a rating based on its ranking. If an analyst does not publish a new report on a covered stock, its rating will not be changed automatically.

Disclaimer

KGI Securities (Thailand) Plc. ("The Company") disclaims all warranties with regards to all information contained herein. In no event shall the Company be liable for any direct, indirect or any damages whatsoever resulting from loss of income or profits, arising by utilization and reliance on the information herein. All information hereunder does not constitute a solicitation to buy or sell any securities but constitutes our sole judgment as of this date and are subject to change without notice.