Initial Company Report

25 สิงหาคม 2560

PRUKSA HOLDING PCL.

บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน)

RECOMMEND	**BUY**	SYMBOL	**PSH**	MARKET	**SET**
PRICE (24/08/2017)	**22.40**	FAIR PRICE	**27.50**	UPSIDE	**22.76%**

คำแนะนำ : ซื้อ

ธวัชชัย อัศวพรไชย, เลขทะเบียน 000710
Tel. 02 508 1567 ext3200
E-mail. tawatchai@aslsecurities.com
ปัณณวิชย์ ฤทธาสิรินันท์ (ผู้ช่วยนักวิเคราะห์)
Tel. 02 508 1567 ext3201
E-mail. pannawitch@aslsecurities.com

Earning Result 2Q17

ผลประกอบการ 2Q17 มีรายได้รวม 2Q17 ที่ 1.25 หมื่นล้านบาท (+55%QoQ, -8%YoY) โดยมาจากการโอนโครงการคอนโดใหม่ 3 โครงการใน 2Q60 ได้แก่ โครงการ The Tree Rio Bang-Aor Station มูลค่า 3.86 พันล้านบาท มียอดขาย 87%, โครงการ Plum Condo Changwattana (Phase I) มูลค่า 1.17 พันล้านบาท มียอดขายอยู่ที่ 99% และโครงการ Chapter One Midtown มูลค่า 1.91 พันล้านบาท มียอดขายอยู่ที่ 93% ขณะที่รายได้รวมมาจากโครงการแนวราบ 63% และโครงการคอนโด 37% และยอด Presales งวด 2Q17 อยู่ที่ 12,846 ล้านบาท มาจากทาวเฮาส์เป็นหลัก ซึ่งเป็นผลจากในงวด 2Q17 PSH มีการเปิดตัวโครงการใหม่จำนวน 21 โครงการ มูลค่ารวม 20,039 ล้านบาท

1H17 ทำยอด Presales ได้เกือบครึ่งของเป้าหมายทั้งปี

ใน 2Q17 มียอด Presales อยู่ที่ 12,846 ล้านบาท (-3.4%QoQ, +8.6%YoY) แบ่งเป็นจากทาวน์เฮ้าส์ 49%, บ้านเดี่ยว 15% และคอนโด 36% สำหรับงวด 1H17 PSH ทำยอด Presales ได้ 26,150 ล้านบาท (+20.9%YoY) คิดเป็นประมาณ 49.4% โดยเป้าหมายที่ PSH ตั้งไว้ทั้งปีอยู่ที่ 52,900 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10% YoY ส่วนกำไรสุทธิ 1.74 พันล้านบาท (+156%QoQ, -7%YoY) ลดลง YoY จากฐานกำไรที่สูงใน 2Q16 จากนโยบายกระตุ้นของภาครัฐในกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ จึงมีการเร่งโอนก่อนสิ้นสุดนโยบายดังกล่าว

แนะนำ "ซื้อ" ที่ราคา 27.50 บาท หุ้นปันผลเด่นควรเก็บสะสม

เราแนะนำ "ซื้อ" ที่มูลค่า 27.50 บาท อิง P/E 9.5x มี Upside 22.76% (อิงราคาวันที่ 24 ส.ค. 2560) จากปัจจัยบวกของการดำเนินงานใน 2H17 ที่มีแนวโน้มดีขึ้น รวมถึงได้เข้าไปทำโครงการ Premium ที่มากขึ้นจึงได้กลุ่มลูกค้าที่เป็น Real used ไม่ใช่ Investor ซึ่งส่งผลต่อการปฏิเสธสินเชื่อของธนาคารลดลง ทำให้ PSH มีรายได้เข้ามาเพิ่มขึ้นและสามารถ Maintain GPM ได้ในระดับสูง ประกอบกับยังมี Dividend Yield ที่สูงในกลุ่มอสังหาฯ เท่ากับ 7.01%

ลักษณะธุรกิจ

PSH ดำเนินธุรกิจหลักโดยการถือหุ้นในบริษัทอื่น (Holding Company) โดยมีบริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน) ซึ่งประกอบธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ เป็นบริษัทแกน

Source: Setsmart

Source: Setsmart

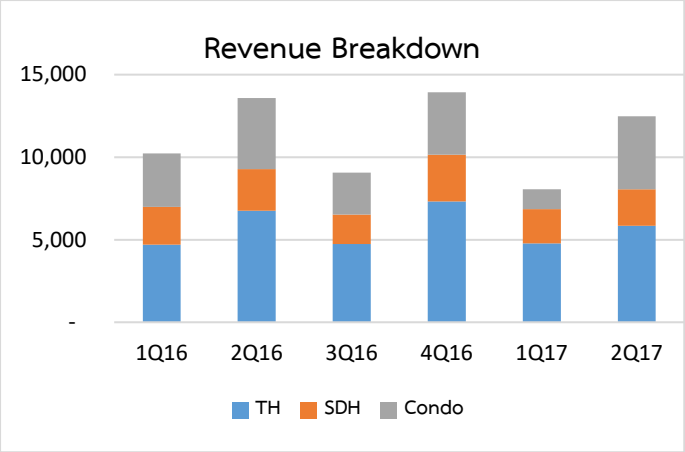
FINANCIAL SUMMARY (Ended 31 Dec.)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
Total Revenues (Btm)	51,438	47,173	49,812	51,847	53,886
EBITDA (Btm)	10,246	8,289	8,904	9,638	9,909
Net Profiit (Btm)	7,671	6,069	6,633	7,295	7,505
EPS (Bt)	3.44	2.72	3.03	3.34	3.43
EPS Growth (%)	15.05%	-20.93%	11.52%	9.98%	2.88%
DPS (Bt)	1.75	1.40	1.58	1.73	1.78
Div. yield (%)	7.59%	6.11%	7.01%	7.71%	7.93%
PER (x)	6.7	8.4	7.4	6.7	6.6
PBV (x)	1.5	1.4	1.3	1.4	1.3
ROE (%)	22.42%	16.78%	18.23%	20.92%	20.50%
ROA (%)	11.75%	9.15%	9.77%	11.20%	10.91%
EV/EBITDA (x)	6.24	7.93	7.53	6.67	6.84

KEY DATA	
Sector	Property Development
BETA	0.64
CG Report	-
Anti-Corruption	N/A
Market Cap (Btm)	48,984.24
No. Listed Shares (Mn.)	2,186.80
Free float (%)	24.50%
Par Value (Bt)	1.00
12-MTH High/Low	24.70 / 21.20

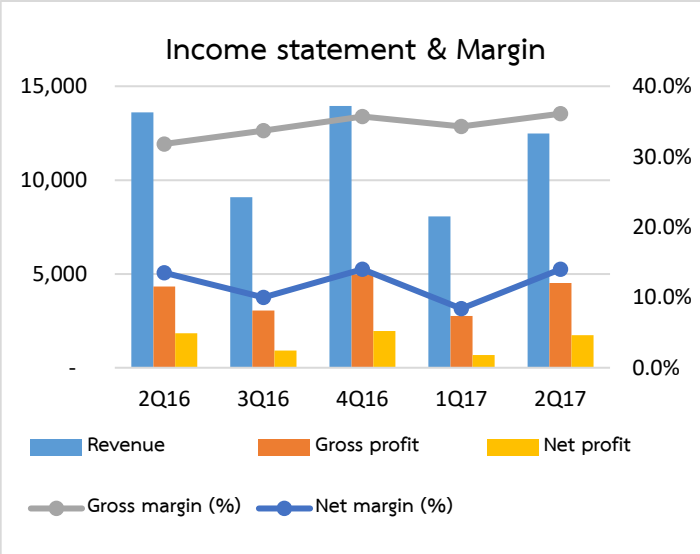
Source : Company และ ASL research

The opinions and information presented in this report are those of the ASL Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by ASL Securities Co. Ltd. ASL Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of ASL Securities Co. Ltd.

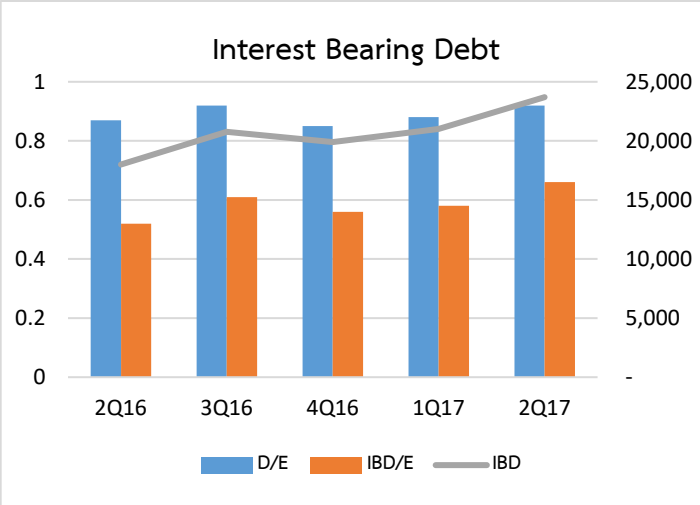
PRUKSA HOLDING PCL.



Sources: PSH และ ASL Research



Sources: PSH และ ASL Research



Sources: PSH และ ASL Research

Preview 2H17 – เจาะตลาดบน เน้นลูกค้าประเภท Real used

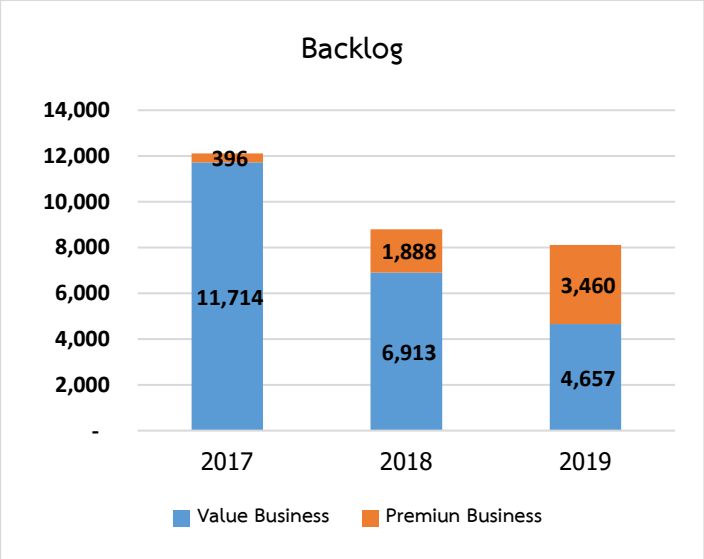
ณ สิ้นไตรมาส PSH มี Backlog รวม 2.9 หมื่นลบ. แบ่งเป็นโอนปีนี้ 1.2 หมื่นล้านบาท ปี 2017 8.8 พันล้านบาท และปี 2017 อีก 8.1 พันล้านบาท โดยเรามองว่าใน 2H17 นี้จะมียอดขายที่เพิ่มขึ้นตามโมเมนตัมที่ต่อเนื่องจาก 1H17 โดยเฉพาะในกลุ่ม Premium ซึ่ง PSH เริ่มเน้นกลุ่มลูกค้าระดับบนมากขึ้นเพื่อป้องกันการปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคาร รวมถึงต้องการ Demand ของลูกค้าที่ใช้อยู่อาศัยจริงๆ และความร้อนแรงของตลาดบนในปัจจุบันที่เพิ่มมากขึ้น โดยเรามองว่า PSH มีศักยภาพพอที่จะขยายโครงการสู่ตลาดบนได้จากยอดจองที่หมดอย่างรวดเร็ว โดยเฉพาะโครงการคอนโดระดับ Premium นั้นจะสามารถทำอัตรากำไรขั้นต้นได้สูงขึ้นอย่างมีนัยยะสำคัญ ซึ่งปัจจุบันรายได้จากโครงการ Premium อยู่ที่ 15% ของรายได้รวม แต่ PSH ได้ตั้งเป้าหมายในอนาคตที่จะเพิ่มสุดส่วนให้สูงขึ้นเป็น 30%

ในครึ่งปีหลังนี้จะมีโครงการใหม่รอเปิดตัวอีก 35 โครงการ มูลค่ารวมกว่า 2.97 หมื่นล้านบาท ประกอบกับ โครงการคอนโดรอโอนใหม่ใน 2H60 อีก 3 โครงการ มูลค่ารวม 6.82 พันล้านบาท ที่จะมาสนับสนุนรายได้ใน 2H60 และจะสามารถรักษาระดับ Gross Profit Margin ได้ในช่วง 34% - 36% โดยเราประมาณการณ์รายได้ทั้งปีอยู่ที่ 4.98 หมื่นล้านบาท (5.59%YoY) และกำไรสุทธิ 6.63 พันล้านบาท (9.30%YoY) นอกจากนี้ยังได้ตั้งงบ CAPEX ไว้ที่ 3.4 พันล้านบาท เพื่อเป็นโครงการการก่อสร้างโรงพยาบาลจะใช้ ซึ่งจะเริ่มบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายได้ในปี 2560 มูลค่า 200 ล้านบาท โดยได้ผ่าน EIA โดยจะเริ่มก่อสร้างช่วง 4Q60 และจะสามารถเริ่มให้บริการได้ในอีกราว 3 ปีข้างหน้า

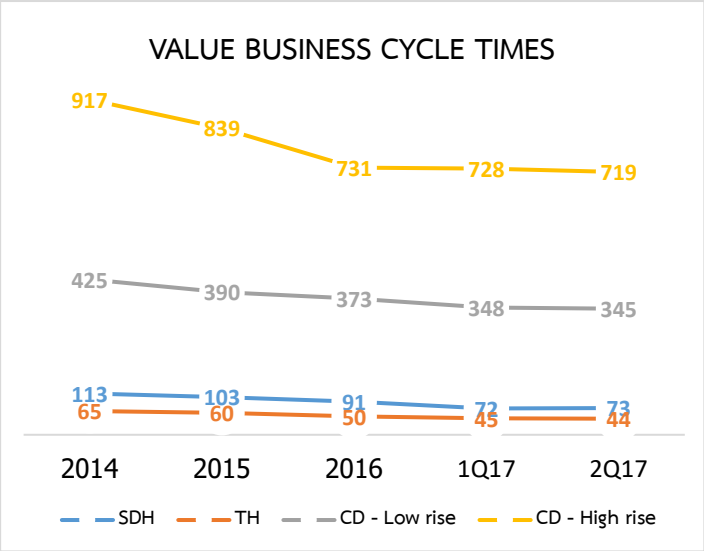
Source: Company data และ ASL research

The opinions and information presented in this report are those of the ASL Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by ASL Securities Co. Ltd. ASL Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of ASL Securities Co. Ltd.

PRUKSA HOLDING PCL.



Sources: PSH และ ASL Research



Sources: PSH และ ASL Research

ปัจจัยเสี่ยง

การถูกปฏิเสธสินเชื่อจากธนาคารที่เพิ่มขึ้นกับกลุ่มลูกค้าที่ต้องการที่อยู่ในระดับต่ำกว่า 2 ล้านบาท โดยเฉพาะโครงการคอนโดมิเนียม และการรักษาระดับของอัตรากำไรขั้นต้นได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ที่ระดับ 34% - 36% นอกจากนี้ยังรวมถึงการควบคุม SG&A ที่ทำได้ไม่ค่อยดีนัก ส่งผลต่อการกดดันกำไรสุทธิของ PSH ได้

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท พฤกษา โฮลดิ้ง จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจที่มีรายได้จากการถือหุ้นบริษัทอื่นเป็นหลักที่มีธุรกิจหลักคือ ธุรกิจพัฒนาอสังหาฯเพื่อขาย โดยมีบริษัทย่อยที่ประกอบธุรกิจหลักในการพัฒนาอสังหาฯ เพื่อขายเช่นกัน คือ บริษัท พฤกษา เรียลเอสเตท จำกัด มหาชน ซึ่งแบ่งธุรกิจได้ 2 ส่วน ดังนี้

1.ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ภายในประเทศ - บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท ได้ดำเนินธุรกิจอสังหาฯเพื่อที่อยู่อาศัย 3 ประเภทได้แก่ บ้านเดี่ยว ทาวน์เฮ้าส์/บ้านแฝด และอาคารชุด โดยมีแบรน์ผลิตภัณฑ์ ทุกกลุ่มลูกค้า

2.ธุรกิจพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างประเทศ - บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท ได้ขยายการลงทุนไปตลาดต่างประเทศเพื่อเพิ่มโอกาสทางธุรกิจ โดยได้ตั้งเป้าเน้นการพัฒนาโครงการที่อินเดียเป็นหลัก

Source: Company data และ ASL research

The opinions and information presented in this report are those of the ASL Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by ASL Securities Co. Ltd. ASL Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of ASL Securities Co. Ltd.

PRUKSA HOLDING PCL.

Consolidated					Yearly
BALANCE SHEET (Btm)	**2015**	**2016**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Cash & Cash equivalents	1,335	585	844	913	1,012
Trade debtoors & other debtor	326	246	300	320	340
Invenyory	57,590	59,838	58,223	58,631	60,038
PPE	3,872	3,683	3,871	3,019	3,895
Other assets	2,186	1,992	4,632	2,272	3,535
Total Assets	**65,309**	**66,344**	**67,870**	**65,155**	**68,820**
OD & ST loans	0	1,898	1,800	1,800	1,800
Trade account payable and notes payable	5,868	5,400	5,500	5,500	5,500
Curent maturities	6,000	6,000	5,500	5,500	5,500
LT loans	14,000	12,000	17,600	16,500	18,200
Othet liabilities	5,222	4,882	1,074	979	1,216
Total Liabilities	**31,090**	**30,180**	**31,474**	**30,279**	**32,216**
Paid-up share capital	2,231	2,186	2,186	2,186	2,186
Premium	1,778	1,790	1,790	1,790	1,790
Retained earings	30,208	31,470	31,920	30,400	32,128
Other component of equity	1	718	500	500	500
Total Equity	**34,218**	**36,164**	**36,396**	**34,876**	**36,604**
Total Liabilities & Equity	**65,309**	**66,344**	**67,870**	**65,155**	**68,820**

Consolidated					Yearly
INCOME STATEMENT (Btm)	**2015**	**2016**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Revenue	51,438	47,173	49,812	51,847	53,886
COGS	33,984	31,184	32,805	33,701	35,026
Gross profit	17,454	15,989	17,007	18,146	18,860
SG&A Expense	7,660	8,153	8,569	9,006	9,465
EBIT	9,794	7,836	8,438	9,141	9,395
Depreciation & amortisation	452	453	466	497	514
EBITDA	10,246	8,289	8,904	9,638	9,909
Financial costs	328	287	301	300	300
Associates & JVs	3	- 2	2	2	2
EBT	9,469	7,547	8,139	8,843	9,097
Income tax expense	-1798	-1478	-1506	-1547	-1592
Net profit	7,671	6,069	6,633	7,295	7,505
EPS (Bt)	3.44	2.72	3.03	3.34	3.43
EPS growth (%)	15.05%	-20.93%	11.52%	9.98%	2.88%

Source: Company data และ ASL research

The opinions and information presented in this report are those of the ASL Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by ASL Securities Co. Ltd. ASL Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of ASL Securities Co. Ltd.

PRUKSA HOLDING PCL.

KEY RATIO (Ended 31 dec.)					Yearly
Growth ratio (%)	**2015**	**2016**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Revenue growth	19.55%	-8.29%	5.59%	4.09%	3.93%
EBITDA growth	12.11%	-19.10%	7.42%	8.24%	2.82%
EBIT growth	10.77%	-19.99%	7.69%	8.32%	2.78%
EBT growth	10.11%	-20.30%	7.85%	8.64%	2.88%
Net profit growth	15.40%	-20.88%	9.30%	9.98%	2.88%
Profitabilities ratio (%)	**2015**	**2016**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Gross profit margin	33.93%	33.89%	34.14%	35.00%	35.00%
Operating margin	19.04%	16.61%	16.94%	17.63%	17.43%
EBITDA margin	19.92%	17.57%	17.88%	18.59%	18.39%
EBT margin	18.41%	16.00%	16.34%	17.06%	16.88%
Net profit margin	14.91%	12.87%	13.32%	14.07%	13.93%
Liquidity & Efficiency	**2015**	**2016**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Current ratio (x)	4.99	4.56	4.64	4.68	4.80
Cash Conversion Cycle	369.33	423.12	388.53	376.29	371.72
Collection Days	2.31	1.90	2.20	2.25	2.30
Inventory Days	408.65	463.00	426.64	412.76	406.67
Payment Days	41.64	41.78	40.30	38.72	37.25
Leverage & Expense Analysis	**2015**	**2016**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Asset / Liability (x)	2.10	2.20	2.16	2.15	2.14
Debt / Equity (x)	0.91	0.83	0.86	0.87	0.88
Debt / EBITDA (x)	3.03	3.64	3.53	3.14	3.25
DuPont Analysis	**2015**	**2016**	**2017F**	**2018F**	**2019F**
Net profit margin (%)	14.91%	12.87%	13.73%	13.35%	13.93%
Revenue / Assets (x)	0.79	0.71	0.73	0.80	0.78
Assets / Equity (x)	1.91	1.83	1.86	1.87	1.88
ROE (%)	22.43%	16.78%	18.90%	18.93%	20.50%

Source: Company data และ ASL research

MAJOR SHAREHOLDERS	
นาย ทองมา วิจิตรพงศ์พันธุ์	60.09%
นาง ทิพย์สุดา วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.89%
ด.ญ. ชัญญา วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.89%
น.ส. มาลินี วิจิตรพงศ์พันธุ์	3.89%
สำนักงานประกันสังคม	3.68%
นาง รัตนา พรมสวัสดิ์	1.88%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	1.59%
น.ส. จันทร์ธนา พรมสวัสดิ์	0.59%
นาย จีระเทพ พรมสวัสดิ์	0.59%
นาย จำลอง พรมสวัสดิ์	0.57%

Source: Company data และ ASL research

The opinions and information presented in this report are those of the ASL Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by ASL Securities Co. Ltd. ASL Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of ASL Securities Co. Ltd.

ORPORATE GOVERNANCE OF THAI LISTED COMPANIES 2015

ADVANC BAFS BCP BIGC BTS CK CPN DRT DTAC DTC EASTW EGCO GRAMMY HANA HMPRO INTUCH IRPC IVL KBANK KCE KKP KTB LHBANK LPN MCOT MINT MONO NKI PHOL PPS PS PSL PTT PTTEP PTTGC QTC RATCH ROBINS SAMART SAMTEL SAT SC SCB SCC SE-ED SIM SNC SPALI THCOM TISCO TKT TMB TOP VGI WACOAL

AAV ACAP AGE AHC AKP AMATA ANAN AOT APCS ARIP ASIMAR ASK ASP BANPU BAY BBL BDMS BKI BLA BOL BROOK BWG CENTEL CFRESH CHO CIMBT CM CNT COL CPF CPI CSL DCC DELTA DEMCO ECF EE ERW GBX GC GFPT GLOBAL GUNKUL HEMRAJ HOTPOT HYDRO ICC ICHI INET IRC KSL KTC LANNA LH LOXLEY LRH MACO MBK MC MEGA MFEC NBC NCH NINE NSI NTV OCC OGC OISHI OTO PAP PDI PE PG PJW PM PPP PR PRANDA PREB PT PTG Q-CON QH RS S & J SABINA SAMCO SCG SEAFCO SFP SIAM SINGER SIS SITHAI SMK SMPC SMT SNP SPI SSF SSI SSSC SST STA STEC SVI SWC SYMC SYNTEC TASCO TBSP TCAP TF TGCI THAI THANA THANI THIP THRE THREL TICON TIP TIPCO TK TKS TMI TMILL TMT TNDT TNITY TNL TOG TPC TPCORP TRC TRU TRUE TSC TSTE TSTH TTA TTCL TTW TU TVD TVO UAC UT UV VNT WAVE WINNER YUASA ZMICO

SCORE RANGE	SCORE RANGE	DESCRIPTTION
90-100		EXCELLENT
80-89		VERY GOOD
70-79		GOOD
60-69		SATISFACTORY
50-59		PASS
Below 50	No logo given	N/A

Level 5: Extended	Extension of the anti-corruption policy to business partners in the supply chain, and disclosure of any current investigations, prosecutions or closed cases
Level 4: Certified	Audit engagement by audit committee or auditors approved by the office of SEC, and receiving certification or assurance by independent external assurance providers (CAC etc.)
Level 3: Established	Carrying out preventive measures, risk assessment, communication and training for all employees, including consistent monitoring and review processes
Level 2: Declared	Public declaration statement to participate in Thailand's private sector Collective Action Coalition Against Corruption (CAC) or equivalent initiatives
Level 1: Committed	Organization's statement or board's resolution to work against corruption and to be in compliance with all relevant laws
-	Insufficient or not clearly defined policy // Data not available / no policy

Source: www.sec.or.th

The opinions and information presented in this report are those of the ASL Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by ASL Securities Co. Ltd. ASL Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of ASL Securities Co. Ltd.

ที่ตั้งสำนักงานและสำนักงานสาขา

สาขากรุงเทพ (สำนักงานใหญ่)

ที่อยู่. 343-343/1, 343/4-5 ถนนคลองลำเจียก แขวงนวลจันทร์ เขตบึงกุ่ม จังหวัดกรุงเทพมหานคร 10230

โทรศัพท์. 02-508-1567 (Call Center)

Email. callcenter@aslsecurities.com

สาขากาญจนบุรี (สำนักงานสาขา)

ที่อยู่. 277/106 ถนนแสงชูโต ตำบลบ้านเหนือ อำเภอเมืองกาญจนบุรี จังหวัดกาญจนบุรี 71000

โทรศัพท์. 034-918-781 ถึง 2 , 034-910-100

สาขาอุดรธานี (สำนักงานสาขา)

ที่อยู่. 106/36 ถนนบริเวณตลาดธนารักษ์ ตำบลหมากแข้ง อำเภอเมืองอุดรธานี จังหวัดอุดรธานี 41000

โทรศัพท์. 042-119-990 ถึง 3

สาขาขอนแก่น (สำนักงานสาขา)

ที่อยู่. 182/104 หมู่ที่ 4 ถนนศรีจันทร์ ตำบลในเมือง อำเภอเมืองขอนแก่น จังหวัดขอนแก่น 40000

โทรศัพท์. 043-053-557 ถึง 8 , 043-224-103 ถึง 4

สาขาเชียงใหม่ - ห้วยแก้ว (สำนักงานสาขา)

ที่อยู่. 50/4 ถนนห้วยแก้ว ตำบลช้างเผือก อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50300

โทรศัพท์. 053-217-346 , 053-217-347

สาขาเชียงใหม่ - ภูคำ (ออนไลน์)

ที่อยู่. 15/12 ถนนชลประทาน ตำบลสุเทพ อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50200

โทรศัพท์. 052-000-476

The opinions and information presented in this report are those of the ASL Securities Co. Ltd. Research Department. No representation or warranty in any form regarding the accuracy, completeness, correctness or fairness of opinions and information of this report is offered by ASL Securities Co. Ltd. ASL Securities Co. Ltd. Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of ASL Securities Co. Ltd.