

EARNINGS RESULT 1Q18



Yuanta
Securities

We Create Fortune

10 May 2018

PSH

กำไร 1Q ดีกว่าคาดเล็กน้อย // แนวโน้มเติบโตทุกไตรมาส

T-BUY (maintain)

THB26.50

Highlight: กำไรปกติ 1Q61 เท่ากับ 862 ล้านบาท (+27% YoY, -50% QoQ) ดีกว่าเราและตลาดคาดราว 5% โดยมียอดโอนเพิ่มขึ้น 3% YoY เป็น 8.4 พันล้านบาทจากคอนโดมิเนียมโดยเฉพาะอย่างยิ่ง พหลิมคอนโด โซคซัย 4 และ เดอะทรี สุขุมวิท 64 อีกทั้งอัตรากำไรขั้นต้นดีขึ้นเป็น 35.7% จาก 34.3% ใน 1Q60 การบริหารต้นทุนทำได้ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่าย SG&A ต่อรายได้ยังทรงตัวในระดับสูงที่ 22.2% จากการเปิดตัวโครงการใหม่และค่าใช้จ่ายย้ายสำนักงาน ทำให้กำไรปกติ 1Q61 คิดเป็นเพียง 14% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา โดยผลการดำเนินงานของ PSH จะเร่งขึ้นในช่วง 3 ไตรมาสข้างหน้า

What's next? คาดผลประกอบการขยายตัว YoY ทุกไตรมาสตั้งแต่ 2Q61 เป็นต้นไป ตามแผนเปิดตัวโครงการใหม่ที่เร่งขึ้น 13% YoY เป็น 6.7 หมื่นล้านบาทในปีและแผนการโอนคอนโดมิเนียมใหม่ที่สูงขึ้นในช่วงที่เหลือของปี เชื่อว่าจะหนุนให้กำไรในปีนี้กลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปีราว 13% YoY เทียบกับกลุ่มที่ 11% YoY อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่า Downside จากประมาณการรายได้ในปีของเราจำกัดเนื่องจากมี Backlog รองรับแล้วราว 40% แต่การควบคุมค่าใช้จ่ายในการจัด Promotion เพื่อกระตุ้นยอดขายและเปิดตัวโครงการใหม่เป็นสิ่งที่ต้องติดตามว่าจะทำได้ดีขึ้นสะท้อนกลับมายังอัตราส่วน SG&A ต่อรายได้ที่ลดลงตามคาดการณ์ของเราหรือไม่

What to do? เราประเมินว่าวันนี้ราคาหุ้น PSH จะตอบรับเชิงบวกต่อผลประกอบการ 1Q61 ที่ดีกว่าคาด ขณะที่ผลประกอบการต่อจากนี้มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง พร้อมจุดเด่นด้านเงินปันผลสูงเป็นอันดับต้นๆ ของกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ ที่ 6-7% ต่อปี นอกจากนี้ Valuation ยังน่าสนใจด้วย PER61 ต่ำเพียง 7.9x เทียบกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีของ PSH ที่ 9.5x และกลุ่มที่ 8.6x เป็นโอกาส "ซื้อเก็งกำไร" บนราคาเหมาะสม ณ สิ้นปี 2561 ที่ 26.50 บาท

	1Q18	4Q17	%QoQ	1Q17	%YoY
Core revenue	8,352	13,322	-37%	8,072	3%
Cost of goods sold	(5,374)	(8,546)	-37%	(5,306)	1%
Gross profit	2,978	4,776	-38%	2,766	8%
SG&A	(1,853)	(2,542)	-27%	(1,851)	0%
Operating profit	1,125	2,234	-50%	915	23%
Other income	16	75	-78%	18	-10%
Equity income	0	0	n.a.	0	n.a.
EBIT	1,141	2,309	-51%	933	22%
Interest expense	(38)	(43)	-11%	(52)	-27%
Income tax	(225)	(489)	-54%	(185)	22%
Minorities	(16)	(37)	n.a.	(15)	n.a.
Core profit	862	1,740	-50%	681	27%
Extraordinary items	0	0	n.a.	0	n.a.
Net profit	862	1,740	-50%	681	27%
EPS (THB)	0.39	0.80	-50%	0.31	27%

Gross profit margin	35.7%	35.9%	34.3%
SG&A/Revenue	22.2%	19.1%	22.9%
Operating margin	13.5%	16.8%	11.3%
Net profit margin	10.3%	13.1%	8.4%

Analyst	
Name	Vorapoj Hongpinyo
Tel.	02-009-8072
mail	Vorapoj.H@yuanta.co.th

Technical View	
Support	22
Resistance	22.7

#YuantaResearch

Line: @yuantathai