

EARNINGS RESULT 3Q18



Yuanta
Securities

We Create Fortune

13 November 2018

PSH

กำไร 3Q61 ตามคาด // 4Q61 แนวโน้มทำระดับสูงสุดของปี

T-BUY (maintain)

TP: 24.50THB

Highlight: กำไรปกติ 3Q61 เท่ากับ 1.6 พันล้านบาท (+2% QoQ, +23% YoY) ใกล้เคียงกับที่เราและตลาดคาด หนูนจาก 1) ยอดโอนเพิ่มขึ้น 2% QoQ และ 11% YoY เป็น 1.1 หมื่นล้านบาทจากคอนโดมิเนียม พลัม คอนโด รามคำแหง สเตชั่น และ พลัม คอนโด ปิ่นเกล้า สเตชั่น มูลค่ารวมกว่า 5 พันล้านบาท แม้ว่า 2) อัตรากำไรขั้นต้นอ่อนตัวเป็น 35.4% จากมาร์จิ้นโครงการแนวราบที่ลดลงตามการแข่งขันที่สูงขึ้น แต่ 3) กลยุทธ์การควบคุมค่าใช้จ่ายที่เข้มงวดขึ้นทำให้ SG&A ต่อยายได้ลดลงจาก 19.3% ใน 3Q60 มาอยู่ที่ 17.3% ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิสูงขึ้นเป็น 14.2% จาก 12.8% ใน 3Q60 และใกล้เคียงกับ 2Q61 และภาพรวมกำไรปกติใน 9M61 เติบโต 8% YoY เป็น 4.0 พันล้านบาท คิดเป็น 70% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 5.7 พันล้านบาท (+5% YoY)

What's next? คาดผลประกอบการใน 4Q61 ขยายตัวทั้ง QoQ และ YoY ทำระดับสูงสุดของปี ตามแผนคอนโดมิเนียมใหม่สร้างเสร็จพร้อมโอนที่มากขึ้นในช่วงที่เหลือของปี และการเปิดตัวโครงการใหม่อีกกว่า 1.2 หมื่นล้านบาท เชื่อว่าหนุนให้กำไรในปีนี้กลับมาเติบโตเป็นครั้งแรกในรอบ 3 ปีที่ราว 5% YoY อย่างไรก็ตามประเด็นสำคัญที่ต้องติดตามคือการปรับกลยุทธ์ที่ใช้เปิดตัวโครงการใหม่ในอนาคตว่าจะได้รับการตอบรับอย่างไรและการคุมค่าใช้จ่ายจะทำได้ต่อเนื่องหรือไม่

What to do? ราคาหุ้น PSH ที่อ่อนตัว 15% YTD มากกว่ากลุ่มที่ -7% สะท้อนผลประกอบการที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปมากแล้ว ราคา ณ ปัจจุบันคิดเป็น PER61 ต่ำเพียง 7.6x สอดคล้องกับกำไรในปีที่คาดเติบโต 5% YoY ด้วยผลตอบแทนจากเงินปันผลเฉลี่ย 6.6% ต่อปี เราคงคำแนะนำ "ซื้อเก็งกำไร" และปรับใช้ราคาเหมาะสมใหม่ ณ สิ้นปี 2562 ที่ 24.50 บาท อิงวิธี PER62 ที่ 8.6x บน -0.25SD จากค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีและเหมาะสมกับนักลงทุนที่ต้องการลงทุนในหุ้นปันผลเป็นสำคัญ

	3Q18	2Q18	%QoQ	3Q17	%YoY
Core revenue	11,198	10,930	2%	10,059	11%
Cost of goods sold	(7,233)	(6,980)	4%	(6,398)	13%
Gross profit	3,965	3,950	0%	3,661	8%
SG&A	(1,942)	(1,980)	-2%	(1,938)	0%
Operating profit	2,022	1,969	3%	1,724	17%
Other income	31	48	-35%	36	-12%
Equity income	0	0	n.a.	0	n.a.
EBIT	2,054	2,017	2%	1,759	17%
Interest expense	(28)	(41)	-32%	(48)	-43%
Income tax	(407)	(385)	6%	(393)	4%
Minorities	(28)	(28)	n.a.	(28)	n.a.
Core profit	1,591	1,563	2%	1,291	23%
Extraordinary items	0	0	n.a.	0	n.a.
Net profit	1,591	1,563	2%	1,291	23%
EPS (THB)	0.73	0.71	2%	0.59	23%

	3Q18	2Q18	3Q17
Gross profit margin	35.4%	36.1%	36.4%
SG&A/Revenue	17.3%	18.1%	19.3%
Operating margin	18.1%	18.0%	17.1%
Net profit margin	14.2%	14.3%	12.8%

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

Technical View	
Support	19.7/19.2
Resistance	20.5/21.2

#YuantaResearch

Line: @yuantathai