

Fundamental Story

Pruksa Holding Pcl (PSH TB) - SELL, Price Bt13.50, TP Bt11.00

Results Comment

Phannarai Tiyapittayarat | Email: phannarai.von@thanachartsec.co.th

3Q21 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- PSH รายงานกำไรสุทธิ 3Q21 ที่อ่อนแอ 331 ลบ. ลดลง 45% y-y และ 23% q-q สอดคล้องกับที่เราและตลาดคาด
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 5,970 ลบ. ลดลง 6% y-y และ 6% q-q เนื่องจากการรับรู้รายได้จากโอนที่ล่าช้าจากการปิดสถานที่ก่อสร้างหนึ่งเดือน
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ลดลงเหลือ 29.8% เทียบกับ 32.1% ใน 3Q20 เนื่องจากยังคงใช้กลยุทธ์การปล่อยโครงการคงค้าง
- แม้ว่ายอดขายจะลดลง แต่ SG&A เพิ่มขึ้น 2% y-y และ 7% q-q ส่วนหนึ่งเป็นเพราะโรงพยาบาลวิมุตได้ดำเนินการอย่างเต็มไตรมาสใน 3Q21 (เริ่มใน 2Q21) โรงพยาบาลวิมุตมีผลขาดทุนลดลงที่ระดับกำไรขั้นต้นที่ 33 ลบ. ใน 3Q21 (รายได้เพิ่มขึ้นเป็น 88 ลบ. ต้นทุนขาย 120 ลบ.) เทียบกับขาดทุนขั้นต้น 44 ลบ. ใน 2Q21 โรงพยาบาลเทพธารินทร์ ซึ่งได้มาใน 1Q21 สร้างส่วนแบ่งขาดทุน 4 ลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากขาดทุน 1 ลบ. ใน 2Q21
- กำไรสุทธิ 9M21 คิดเป็น 49% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคงคำแนะนำ “ขาย” เราคาดว่า 4Q21F จะแข็งแกร่งจากการโอนคอนโดใหม่ 7 แห่ง อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ 9M21 ลดลงเหลือ 28.5% จาก 33.4% ใน 9M20 หากสามารถโอนคอนโดได้ตามแผนใน 4Q21F จะสามารถบรรลุเป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นที่ 30% สำหรับปี 2021 ได้ (เรคาดการณ์ไว้ที่ 29.6%)

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	6,353	9,584	6,888	6,362	6,058	Revenue	(5)	(5)	64	30,020	31,305
Gross profit	2,038	2,803	1,836	1,807	1,745	Gross profit	(3)	(14)	61	8,884	9,645
SG&A	1,156	1,673	1,039	1,099	1,179	SG&A	7	2	65	5,103	5,322
Operating profit	882	1,130	797	708	565	Operating profit	(20)	(36)	55	3,780	4,323
EBITDA	996	1,243	898	820	692	EBITDA	(16)	(31)	56	4,273	4,845
Other income	50	128	9	27	33	Other income	21	(35)	24	282	296
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	112	151	144	146	129	Interest expense	(11)	15	81	519	483
Profit before tax	820	1,108	662	589	469	Profit before tax	(20)	(43)	49	3,543	4,136
Income tax	204	262	153	150	125	Income tax	(17)	(39)	57	744	869
Equity & invest. income	0	0	107	(1)	(4)	Equity & invest. income	na		95	107	10
Minority interests	(12)	(17)	(10)	(11)	(9)	Minority interests	na	na	24	(125)	(134)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	603	829	606	427	331	Net profit	(23)	(45)	49	2,781	3,144
Normalized profit	603	829	606	427	331	Normalized profit	(23)	(45)	49	2,781	3,144
EPS (Bt)	0.28	0.38	0.28	0.20	0.15	EPS (Bt)	(23)	(45)	49	1.27	1.44
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.38	0.28	0.20	0.15	Normalized EPS (Bt)	(23)	(45)	49	1.27	1.44

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	796	1,337	1,794	1,651	870	Sales growth	(25.4)	(18.1)	(3.6)	3.2	(4.6)
A/C receivable	0	0	0	0	0	Operating profit growth	(28.9)	(50.8)	(38.3)	13.1	(35.9)
Inventory	71,222	66,863	63,404	61,102	59,336	EBITDA growth	(26.5)	(48.5)	(36.4)	11.7	(30.6)
Other current assets	1,475	1,653	1,264	1,384	1,564	Norm profit growth	(34.1)	(54.6)	(34.2)	2.5	(45.2)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(34.1)	(54.6)	(34.2)	2.5	(45.2)
Fixed assets	5,822	6,010	6,373	6,581	6,604	Gross margin	32.1	29.3	26.7	28.4	28.8
Other assets	2,835	2,411	3,908	4,400	4,300	Operating margin	13.9	11.8	11.6	11.1	9.3
Total assets	82,150	78,273	76,741	75,118	72,673	EBITDA margin	15.7	13.0	13.0	12.9	11.4
S-T debt	13,950	8,450	8,550	7,050	8,950	Norm net margin	9.5	8.6	8.8	6.7	5.5
A/C payable	1,072	1,277	1,164	1,068	1,046	D/E (x)	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
Other current liabilities	8,715	6,337	5,349	5,811	4,176	Net D/E (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
L-T debt	14,207	16,557	14,957	15,807	13,407	Interest coverage (x)	8.9	8.2	6.2	5.6	5.3
Other liabilities	1,279	1,865	2,305	1,978	2,023	Interest rate	1.5	2.3	2.4	2.5	2.3
Minority interest	723	740	750	733	728	Effective tax rate	24.9	23.7	23.0	25.4	26.7
Shareholders' equity	42,204	43,047	43,665	42,672	42,343	ROA	2.9	4.1	3.1	2.3	1.8
Working capital	70,149	65,586	62,239	60,034	58,290	ROE	5.7	7.8	5.6	4.0	3.1
Total debt	28,157	25,007	23,507	22,857	22,357						
Net debt	27,361	23,670	21,713	21,206	21,487						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ถือและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 149 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTG, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัตถการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูนครชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรชมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูนครชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)