

Fundamental Story

Pruksa Holding Pcl (PSH TB) - SELL, Price Bt14.60, TP Bt10.00

Results Comment

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

ผลการดำเนินงาน 4Q21 ดีกว่าคาดเล็กน้อย

- PSH รายงานกำไรสุทธิ 4Q21 ที่ 988 ลบ. เพิ่มขึ้น 19% y-y และ 199% q-q สูงกว่าประมาณการของเรา 7% จาก SG&A ที่ต่ำกว่าคาด
- 4Q21 เป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีที่แล้วตามคาด จากยอดโอนคอนโดมิเนียมที่แข็งแกร่งที่ 36% ของรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ (-8% y-y, +48% q-q เป็น 8.8 พันลบ.) นอกจากนี้ยังทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 32.3% เทียบกับ 29.3% ใน 4Q20 และ 29.8% ใน 3Q21
- ใน 4Q21 บริษัท มีรายได้เพิ่มขึ้นจากโรงพยาบาลวิมุต 154 ลบ. เนื่องจากผู้ป่วยและรายได้วัคซีนที่เพิ่มขึ้น แต่เนื่องจากเพิ่งเปิดโรงพยาบาลในเดือนพฤษภาคมปีที่แล้ว รายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปจึงไม่เพียงพอกับค่าใช้จ่ายของโรงพยาบาล โดยมีผลขาดทุน 59 ลบ. ที่ระดับกำไรขั้นต้น
- กำไรสุทธิปี 2021 สูงกว่าประมาณการของเรา 3% จาก SG&A/Sales ที่ลดลงมาอยู่ที่ 16.8% เทียบกับ 18.6% ในปี 2020 และ 17.7% ในปี 2019 อย่างไรก็ตาม กำไรของปีที่แล้วลดลง 15% y-y จากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง 4% อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลงไปอีกเป็น 29.7% (32.0% ในปี 2020, 35.4% ในปี 2019) และขาดทุนจากโรงพยาบาลวิมุต
- เรายังคงแนะนำ “ขาย” PSH เนื่องจากยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจไปยังธุรกิจโรงพยาบาล ด้วยแผนที่จะเปิดโรงพยาบาลเพิ่มขึ้นในอีกห้าปีข้างหน้า ROE จึงน่าจะยังคงอยู่ในระดับต่ำที่ตัวเลขหลักเดียวเมื่อเปรียบเทียบกับ ROE ของคู่แข่งที่อยู่ระดับสิบกลางๆ

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	9,584	6,888	6,362	6,058	9,002	Revenue	49	(6)	96	28,311	30,492
Gross profit	2,803	1,836	1,807	1,745	2,795	Gross profit	60	(0)	96	8,183	9,096
SG&A	1,673	1,039	1,099	1,179	1,437	SG&A	22	(14)	92	4,754	5,403
Operating profit	1,130	797	708	565	1,358	Operating profit	140	20	103	3,429	3,693
EBITDA	1,243	898	820	692	1,484	EBITDA	115	19	102	3,894	4,215
Other income	128	9	27	33	50	Other income	55	(61)	55	119	231
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	151	144	146	129	130	Interest expense	1	(14)	100	550	454
Profit before tax	1,108	662	589	469	1,278	Profit before tax	173	15	100	2,999	3,470
Income tax	262	153	150	125	278	Income tax	122	6	100	705	790
Equity & invest. income	0	107	(1)	(4)	8	Equity & invest. income	na		102	110	10
Minority interests	(17)	(10)	(11)	(9)	(20)	Minority interests	na	na	41	(51)	(134)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	829	606	427	331	988	Net profit	199	19	103	2,353	2,555
Normalized profit	829	606	427	331	988	Normalized profit	199	19	103	2,353	2,555
EPS (Bt)	0.38	0.28	0.20	0.15	0.45	EPS (Bt)	199	19	103	1.08	1.17
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.28	0.20	0.15	0.45	Normalized EPS (Bt)	199	19	103	1.08	1.17

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	1,337	1,794	1,651	870	3,348	Sales growth	(18.1)	(3.6)	3.2	(4.6)	(6.1)
A/C receivable	0	0	0	0	0	Operating profit growth	(50.8)	(38.3)	13.1	(35.9)	20.1
Inventory	66,863	63,404	61,102	59,336	56,757	EBITDA growth	(48.5)	(36.4)	11.7	(30.6)	19.4
Other current assets	1,653	1,264	1,384	1,564	1,771	Norm profit growth	(54.6)	(34.2)	2.5	(45.2)	19.3
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(54.6)	(34.2)	2.5	(45.2)	19.3
Fixed assets	6,010	6,373	6,581	6,604	6,566	Gross margin	29.3	26.7	28.4	28.8	31.1
Other assets	2,411	3,908	4,400	4,300	3,610	Operating margin	11.8	11.6	11.1	9.3	15.1
Total assets	78,273	76,741	75,118	72,673	72,052	EBITDA margin	13.0	13.0	12.9	11.4	16.5
S-T debt	8,450	8,550	7,050	8,950	9,904	Norm net margin	8.6	8.8	6.7	5.5	11.0
A/C payable	1,277	1,164	1,068	1,046	1,350	D/E (x)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Other current liabilities	6,337	5,349	5,811	4,176	6,648	Net D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
L-T debt	16,557	14,957	15,807	13,407	9,207	Interest coverage (x)	8.2	6.2	5.6	5.3	11.4
Other liabilities	1,865	2,305	1,978	2,023	870	Interest rate	2.3	2.4	2.5	2.3	2.5
Minority interest	740	750	733	728	748	Effective tax rate	23.7	23.0	25.4	26.7	21.7
Shareholders' equity	43,047	43,665	42,672	42,343	43,324	ROA	4.1	3.1	2.3	1.8	5.5
Working capital	65,586	62,239	60,034	58,290	55,407	ROE	7.8	5.6	4.0	3.1	9.2
Total debt	25,007	23,507	22,857	22,357	19,111						
Net debt	23,670	21,713	21,206	21,487	15,763						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 115 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2202A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2202A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2202A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, ESSO16C2202A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2202A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2202A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HMPR16C2202A, INTU16C2202A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2202A, IVL16C2203A, JAS16C2202A, JMAR16C2206A, JMAR16C2202A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2202A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KTC16C2202A, LH16C2202A, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2202A, MTC16C2204A, OR16C2202A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTT16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2202A, TU16C2204A, WHA16C2202A, WHA16C2204A (underlying securities are ACE, ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOM, DTAC, EA, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTTP, RBF, RCL, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPALI, STA, STEC, STGT, SYNEX, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีควิพเมเนท์ 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)