Fundamental Story

Pylon Public Co Ltd (PYLON TB) - BUY, Price Bt5.05, TP Bt5.20

Results Comment

Saksid Phadthananarak | Email: saksid.pha@thanachartsec.co.th

ผลการดำเนินงาน 4Q21 แข็งแกร่งกว่าคาด

- PYLON รายงานกำไรปกติ 17 ลบ. ใน 4Q21 ลดลง 38% y-y แต่ฟื้นตัวจากขาดทุน 1 ลบ. ใน 3Q21 ผลการดำเนินงานแข็งแกร่งกว่าที่เราคาดไว้ การฟื้นตัวของกำไรในไตรมาสนี้เป็นผลมาจากสถานที่ก่อสร้างกลับมาดำเนินงานหลังการล็อกดาวน์
- เราคาดว่ากำไรของ PYLON จะพลิกฟื้นอีกครั้งใน 1Q22 เป็นต้นไป โดยได้แรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่สูงขึ้นจากมูลค่างานในมือที่สูง และไม่มีการหยุดก่อสร้างจากโควิดในสมมติฐานของเราอีกต่อไป
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" PYLON
- รายได้ของ PYLON ลดลง 7% y-y ใน 4Q21 เนื่องจากการทยอยเปิดสถานที่ก่อสร้างหลังการล็อกดาวน์ เราคาดว่ามูลค่างานในมือของบริษัทฯ จะอยู่ที่ราว 1.5 พันลบ. ณ สิ้น 4Q21
- ด้วยธุรกิจที่มี operating leverage สูง อัตรากำไรขั้นต้นที่ 16% ใน 4Q21 ยังคงต่ำกว่า 21% ใน 4Q20 แต่ปรับตัวดีขึ้นจาก 6% ใน 3Q21 ค่าใช้จ่าย SG&A ของบริษัทฯ ลดลง 25% y-y ใน 4Q21 ตามการลดลงของรายได้

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Revenue	262	226	139	175	244
Gross profit	**55**	**37**	**21**	**11**	**40**
SG&A	29	14	21	16	22
Operating profit	25	24	0	(6)	18
EBITDA	**50**	**48**	**24**	**19**	**42**
Other income	4	2	1	4	2
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	1	1	1	1	1
Profit before tax	**28**	**25**	**0**	**(2)**	**19**
Income tax	1	4	(1)	(1)	3
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	0	0	1	1
Net profit	**27**	**21**	**1**	**0**	**17**
Normalized profit	**27**	**21**	**1**	**(1)**	**17**
EPS (Bt)	0.04	0.03	0.00	0.00	0.02
Normalized EPS (Bt)	0.04	0.03	0.00	(0.00)	0.02

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	39	(7)	105	785	1,531
Gross profit	**269**	**(27)**	**104**	**109**	**260**
SG&A	33	(25)	103	73	77
Operating profit	na	(30)	107	36	184
EBITDA	**121**	**(16)**	**103**	**133**	**280**
Other income	(49)	(40)	104	9	9
Other expense					
Interest expense	(14)	(39)	219	3	1
Profit before tax	**na**	**(31)**	**102**	**42**	**192**
Income tax	na	118	66	4	38
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	(39)	572	na	1	0
Net profit	**4,996**	**(36)**	**113**	**40**	**154**
Normalized profit	**na**	**(38)**	**109**	**38**	**154**
EPS (Bt)	4,996	(36)	113	0.05	0.20
Normalized EPS (Bt)	na	(38)	109	0.05	0.20

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & ST investment	343	405	237	280	418
A/C receivable	329	311	296	274	177
Inventory	44	41	46	52	41
Other current assets	2	7	13	21	28
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	505	486	502	483	465
Other assets	97	93	90	90	83
Total assets	**1,321**	**1,342**	**1,185**	**1,199**	**1,212**
S-T debt	37	51	62	47	47
A/C payable	117	128	80	98	124
Other current liabilities	36	35	31	51	28
L-T debt	15	11	7	2	0
Other liabilities	69	50	42	36	36
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	**1,047**	**1,068**	**964**	**964**	**978**
Working capital	256	223	262	228	95
Total debt	52	62	68	50	47
Net debt	**(291)**	**(343)**	**(169)**	**(230)**	**(371)**

Financial Ratios					
(%)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales growth	(56.1)	(69.1)	(47.1)	9.9	(7.0)
Operating profit growth	(77.2)	(81.8)	(99.8)	na	(29.9)
EBITDA growth	(62.6)	(69.3)	(65.0)	(44.9)	(15.8)
Norm profit growth	(70.9)	(80.0)	(96.7)	na	(38.0)
Norm EPS growth	(70.9)	(80.0)	(96.7)	na	(38.0)
Gross margin	20.8	16.5	15.2	6.1	16.2
Operating margin	9.6	10.5	0.1	(3.2)	7.3
EBITDA margin	19.1	21.0	17.2	10.8	17.3
Norm net margin	10.2	9.3	0.9	(0.3)	6.8
D/E (x)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.4)
Interest coverage (x)	54.0	56.0	31.8	28.8	74.1
Interest rate	6.2	6.0	4.6	4.5	4.7
Effective tax rate	4.5	14.8	(482.3)	69.7	14.3
ROA	8.2	6.3	0.4	(0.2)	5.5
ROE	10.4	7.9	0.5	(0.2)	6.8

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 117 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2202A, ADVA16C2202A, ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2202A, AOT16C2204A, BAM16C2206A, 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, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2202A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, STA16C2203A, STEC16C2204A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TOP16C2206A, TOP16C2202A, TRUE16C2205B, 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, DOHOME, 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, PTTEP, 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 ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)