

Fundamental Story

Pruksa Holding Pcl (PSH TB) - SELL, Price Bt12.70, TP Bt10.00

Results Comment

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

1Q22 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- PSH รายงานกำไรสุทธิ 1Q22 อ่อนแอที่ 552 ลบ. ลดลง 9% y-y และ 44% q-q สาเหตุหลักมาจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์รวมอยู่ที่ 5.7 พันลบ. หากไม่รวมรายได้จากการขายที่ดิน 643 ลบ. ยอดขายอสังหาริมทรัพย์อยู่ที่ 5.0 พันลบ. ลดลง 27% y-y และ 43% q-q การลดลงของรายได้มาจากผลิตภัณฑ์ทั้งหมด -29% y-y สำหรับ TH เป็น 2.5 พันลบ., -29% y-y สำหรับบ้านเดี่ยวเป็น 1.1 พันลบ. และ -22% y-y สำหรับคอนโดเป็น 1.4 พันลบ. รายได้ที่ลดลงตามยอด presales ที่หดตัว 23% y-y เป็น 5.3 พันลบ. ใน 1Q22
- อัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 396bp y-y จากระดับต่ำสุดที่ 26.7% ใน 1Q21 เป็น 30.6% ใน 1Q22 แต่ลดลง q-q จาก 32.3% ใน 4Q21
- บริษัทฯ บันทึกรายได้จากโรงพยาบาลเพิ่มขึ้น q-q เป็น 244 ลบ. ใน 1Q22 หลังจากเปิดโรงพยาบาลมิตตั้งแต่ 2Q21 ธุรกิจโรงพยาบาลมีกำไรขั้นต้นเพียง 18 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะใช้เวลาอีกไม่หลายปีกว่าจะครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการดำเนินงาน
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมอยู่ที่ 15 ลบ. ซึ่งเป็นส่วนแบ่งกำไรจากการถือหุ้น 51% ในโรงพยาบาลเทพธารินทร์ การลดลง y-y เกิดจากการบันทึกกำไรพิเศษ (มูลค่ายุติธรรมสูงกว่าราคาซื้อ) จากการเข้าซื้อกิจการเทพธารินทร์ใน 1Q21
- กำไรสุทธิ 1Q22 คิดเป็น 22% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราคงประมาณการกำไร และคงคำแนะนำ "ขาย"

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	6,888	6,362	6,058	9,002	5,923	Revenue	(34)	(14)	19	30,492	28,858
Gross profit	1,836	1,807	1,745	2,795	1,757	Gross profit	(37)	(4)	19	9,096	8,774
SG&A	1,039	1,099	1,179	1,437	989	SG&A	(31)	(5)	18	5,403	5,087
Operating profit	797	708	565	1,358	768	Operating profit	(43)	(4)	21	3,693	3,687
EBITDA	898	820	692	1,484	887	EBITDA	(40)	(1)	21	4,215	4,234
Other income	9	27	33	50	58	Other income	15	530	25	231	245
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	144	146	129	130	120	Interest expense	(8)	(17)	26	454	440
Profit before tax	662	589	469	1,278	706	Profit before tax	(45)	7	20	3,470	3,492
Income tax	153	150	125	278	158	Income tax	(43)	4	20	790	775
Equity & invest. income	107	(1)	(4)	8	15	Equity & invest. income	81	(86)	143	10	12
Minority interests	(10)	(11)	(9)	(20)	(11)	Minority interests	na	na	8	(134)	(143)
Extraordinary items	0	0	0	0	0	Extraordinary items			na	0	0
Net profit	606	427	331	988	552	Net profit	(44)	(9)	22	2,555	2,586
Normalized profit	606	427	331	988	552	Normalized profit	(44)	(9)	22	2,555	2,586
EPS (Bt)	0.28	0.20	0.15	0.45	0.25	EPS (Bt)	(44)	(9)	22	1.17	1.18
Normalized EPS (Bt)	0.28	0.20	0.15	0.45	0.25	Normalized EPS (Bt)	(44)	(9)	22	1.17	1.18

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	(%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	1,794	1,651	870	3,348	1,127	Sales growth	(3.6)	3.2	(4.6)	(6.1)	(14.0)
A/C receivable	0	0	0	0	0	Operating profit growth	(38.3)	13.1	(35.9)	20.1	(3.7)
Inventory	63,404	61,102	59,336	56,757	55,309	EBITDA growth	(36.4)	11.7	(30.6)	19.4	(1.3)
Other current assets	1,264	1,384	1,564	1,771	1,719	Norm profit growth	(34.2)	2.5	(45.2)	19.3	(9.0)
Investment	0	0	0	0	0	Norm EPS growth	(34.2)	2.5	(45.2)	19.3	(9.0)
Fixed assets	6,373	6,581	6,604	6,566	6,523	Gross margin	26.7	28.4	28.8	31.1	29.7
Other assets	3,908	4,400	4,300	3,610	6,172	Operating margin	11.6	11.1	9.3	15.1	13.0
Total assets	76,741	75,118	72,673	72,052	70,850	EBITDA margin	13.0	12.9	11.4	16.5	15.0
S-T debt	8,550	7,050	8,950	9,904	8,150	Norm net margin	8.8	6.7	5.5	11.0	9.3
A/C payable	1,164	1,068	1,046	1,350	1,289	D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Other current liabilities	5,349	5,811	4,176	6,648	6,840	Net D/E (x)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
L-T debt	14,957	15,807	13,407	9,207	9,107	Interest coverage (x)	6.2	5.6	5.3	11.4	7.4
Other liabilities	2,305	1,978	2,023	870	835	Interest rate	2.4	2.5	2.3	2.5	2.6
Minority interest	750	733	728	748	759	Effective tax rate	23.0	25.4	26.7	21.7	22.4
Shareholders' equity	43,665	42,672	42,343	43,324	43,870	ROA	3.1	2.3	1.8	5.5	3.1
Working capital	62,239	60,034	58,290	55,407	54,020	ROE	5.6	4.0	3.1	9.2	5.1
Total debt	23,507	22,857	22,357	19,111	17,257						
Net debt	21,713	21,206	21,487	15,763	16,130						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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