

Fundamental Story

Pruksa Holding Pcl (PSH TB) - SELL, Price Bt12.40, TP Bt10.00

Results Comment

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

2Q22 อ่อนแอ

- PSH รายงานกำไรปกติ 2Q65 ที่อ่อนแอที่ 424 ลบ. ลดลง 1% y-y และ 23% q-q สาเหตุหลักมาจากรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ที่ลดลง
- ยอดขายอสังหาริมทรัพย์รวมอยู่ที่ 5.1 พันลบ. ลดลง 19% y-y และ 10% q-q รายได้ลดลงตามยอด presales ที่หดตัว 18% y-y เป็น 11.7 พันลบ. ใน 1H22 ยอด presales ทาวน์เฮ้าส์ (เน้นกลุ่ม low-end) และคอนโดลดลงมากที่สุด
- อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานได้รับแรงหนุนจากอัตรากำไรขั้นต้นของอสังหาริมทรัพย์ที่เพิ่มขึ้นเป็น 32.4% ใน 2Q22 เทียบกับ 29.2% ใน 2Q21 และ 30.6% ใน 1Q22
- เนื่องจากโรงพยาบาลวิมุตสร้างรายได้ให้ลดลง 17% q-q เป็น 203 ลบ. ทำให้ขาดทุนขั้นต้น 8 ลบ. ใน 2Q22 เทียบกับกำไรขั้นต้น 18 ลบ. ใน 1Q22
- กำไรสุทธิ 1H22 คิดเป็นเพียง 38% ของประมาณการทั้งปีของเรา เนื่องจากยอด presales ใน 1H22 ที่อ่อนตัว ซึ่งคิดเป็นเพียง 38% ของเป้าหมายทั้งปีที่ 3 หมื่นลบ. ของเรา
- เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการกำไร และคงคำแนะนำ "ขาย"

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Revenue	6,362	6,058	9,002	5,923	5,304
Gross profit	1,807	1,745	2,795	1,757	1,643
SG&A	1,099	1,179	1,437	989	1,087
Operating profit	708	565	1,358	768	556
EBITDA	820	692	1,484	887	677
Other income	27	33	50	58	79
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	146	129	130	120	91
Profit before tax	589	469	1,278	706	544
Income tax	150	125	278	158	120
Equity & invest. income	(1)	(4)	8	15	9
Minority interests	(11)	(9)	(20)	(11)	(9)
Extraordinary items	0	0	0	0	6
Net profit	427	331	988	552	430
Normalized profit	427	331	988	552	424
EPS (Bt)	0.20	0.15	0.45	0.25	0.20
Normalized EPS (Bt)	0.20	0.15	0.45	0.25	0.19

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Cash & ST investment	1,651	870	3,348	1,127	1,030
A/C receivable	0	0	0	0	0
Inventory	61,102	59,336	56,757	55,309	54,135
Other current assets	1,384	1,564	1,771	1,719	1,649
Investment	0	0	0	0	0
Fixed assets	6,581	6,604	6,566	6,523	6,490
Other assets	4,400	4,300	3,610	6,172	6,537
Total assets	75,118	72,673	72,052	70,850	69,842
S-T debt	7,050	8,950	9,904	8,150	5,170
A/C payable	1,068	1,046	1,350	1,289	1,261
Other current liabilities	5,811	4,176	6,648	6,840	6,513
L-T debt	15,807	13,407	9,207	9,107	12,536
Other liabilities	1,978	2,023	870	835	786
Minority interest	733	728	748	759	740
Shareholders' equity	42,672	42,343	43,324	43,870	42,836
Working capital	60,034	58,290	55,407	54,020	52,874
Total debt	22,857	22,357	19,111	17,257	17,706
Net debt	21,206	21,487	15,763	16,130	16,676

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	(10)	(17)	37	30,492	28,858
Gross profit	(6)	(9)	37	9,096	8,774
SG&A	10	(1)	38	5,403	5,087
Operating profit	(28)	(21)	36	3,693	3,687
EBITDA	(24)	(17)	37	4,215	4,234
Other income	35	193	59	231	245
Other expense			na	0	0
Interest expense	(24)	(38)	46	454	440
Profit before tax	(23)	(8)	36	3,470	3,492
Income tax	(24)	(20)	35	790	775
Equity & invest. income	(40)	na	228	10	12
Minority interests	na	na	15	(134)	(143)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(22)	1	38	2,555	2,586
Normalized profit	(23)	(1)	38	2,555	2,586
EPS (Bt)	(22)	1	38	1.17	1.18
Normalized EPS (Bt)	(23)	(1)	38	1.17	1.18

Financial Ratios (%)					
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
Sales growth	3.2	(4.6)	(6.1)	(14.0)	(16.6)
Operating profit growth	13.1	(35.9)	20.1	(3.7)	(21.4)
EBITDA growth	11.7	(30.6)	19.4	(1.3)	(17.3)
Norm profit growth	2.5	(45.2)	19.3	(9.0)	(0.8)
Norm EPS growth	2.5	(45.2)	19.3	(9.0)	(0.8)
Gross margin	28.4	28.8	31.1	29.7	31.0
Operating margin	11.1	9.3	15.1	13.0	10.5
EBITDA margin	12.9	11.4	16.5	15.0	12.8
Norm net margin	6.7	5.5	11.0	9.3	8.0
D/E (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Net D/E (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Interest coverage (x)	5.6	5.3	11.4	7.4	7.5
Interest rate	2.5	2.3	2.5	2.6	2.1
Effective tax rate	25.4	26.7	21.7	22.4	22.0
ROA	2.3	1.8	5.5	3.1	2.4
ROE	4.0	3.1	9.2	5.1	3.9

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

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