

Fundamental Story

Pinthong Industrial Park (PIN TB) - SELL, Price Bt5.20, TP Bt4.00

Results Comment

Rata Limsuthiwanpoom | Email: rata.lim @thanachartsec.co.th

1Q25 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- PIN รายงานกำไรสุทธิ 1Q25 อยู่ที่ 53 ลบ. ลดลง 88% y-y และ q-q
 - รายได้ลดลง 63% y-y และ 64% q-q มาอยู่ที่ 401 ลบ. เนื่องจากการโอนกรรมสิทธิ์ที่ดินลดลงเหลือเพียง 40 ไร่ (-83% y-y และ -79% q-q)
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลง เนื่องจากยอดขายที่ดินในไตรมาสนี้ส่วนใหญ่เป็นการขายที่ดินต่อซึ่งมีต้นทุนที่สูงกว่าเมื่อเทียบกับการขายที่ดินทั่วไป
 - กำไร 3M25 คิดเป็น 7% ของประมาณการทั้งปีของเรา เรายังคงประมาณการเดิมไว้ เนื่องจากคาดว่าจะมีการเปิดตัวโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ในช่วง 2H25

Income Statement						Income Statement					
(consolidated)						3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	1,097	1,033	924	1,113	401	Revenue	(64)	(63)	17	2,380	1,819
Gross profit	497	482	515	536	121	Gross profit	(77)	(76)	11	1,129	794
SG&A	53	84	50	48	56	SG&A	16	5	24	229	224
Operating profit	444	398	464	488	66	Operating profit	(87)	(85)	7	900	570
EBITDA	462	417	483	513	94	EBITDA	(82)	(80)	9	1,003	686
Other income	17	24	34	22	9	Other income	(61)	(48)	22	39	30
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	0	5	8	6	5	Interest expense	(17)	1,675	6	79	71
Profit before tax	460	417	490	505	69	Profit before tax	(86)	(85)	8	860	529
Income tax	7	29	14	62	17	Income tax	(73)	124	32	52	32
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income					
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests					
Extraordinary items	0	30	0	(57)	0	Extraordinary items					
Net profit	453	419	476	386	53	Net profit	(86)	(88)	7	808	497
Normalized profit	453	389	476	443	53	Normalized profit	(88)	(88)	7	808	497
EPS (Bt)	0.39	0.36	0.41	0.33	0.05	EPS (Bt)	(86)	(88)	7	0.70	0.43
Normalized EPS (Bt)	0.39	0.34	0.41	0.38	0.05	Normalized EPS (Bt)	(88)	(88)	7	0.70	0.43

Balance Sheet						Financial Ratios					
(consolidated)						(%)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	587	258	366	556	477	Sales grow th	129.3	254.0	20.5	(16.9)	(63.4)
A/C receivable	34	50	104	41	55	Operating profit grow th	120.6	317.3	25.9	(31.1)	(85.2)
Inventory	3,944	4,333	5,366	6,305	6,121	EBITDA grow th	110.8	271.5	25.2	(29.4)	(79.7)
Other current assets	85	789	342	327	325	Norm profit grow th	188.6	647.8	31.8	(34.6)	(88.3)
Investment	678	826	885	1,003	1,039	Norm EPS grow th	188.6	647.8	31.8	(34.6)	(88.3)
Fixed assets	566	554	552	546	548	Gross margin	45.3	46.7	55.7	48.1	30.2
Other assets	371	22	16	17	14	Operating margin	40.4	38.5	50.2	43.8	16.4
Total assets	6,264	6,832	7,631	8,796	8,580	EBITDA margin	42.1	40.4	52.2	46.0	23.4
S-T debt	83	555	695	175	25	Norm net margin	41.3	37.6	51.5	39.8	13.2
A/C payable	196	173	168	138	93	D/E (x)	0.4	0.6	0.6	0.8	0.7
Other current liabilities	381	485	680	256	188	Net D/E (x)	0.2	0.5	0.5	0.7	0.6
L-T debt	1,465	1,731	1,725	3,480	3,473	Interest coverage (x)	1,709.7	84.4	61.2	89.1	19.6
Other liabilities	17	15	15	13	15	Interest rate	0.1	1.0	1.3	0.8	0.5
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	1.6	6.9	2.8	12.2	23.8
Shareholders' equity	4,121	3,872	4,348	4,734	4,785	ROA	29.1	23.7	26.4	21.6	2.4
Working capital	3,782	4,210	5,301	6,209	6,083	ROE	46.5	38.9	46.4	39.0	4.4
Total debt	1,549	2,287	2,420	3,655	3,499						
Net debt	962	2,029	2,054	3,098	3,022						

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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"