

Fundamental Story

Pinthong Industrial Park (PIN TB) - HOLD, Price Bt4.28, TP Bt4.50

Results Comment

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

3Q25 อ่อนแอ เป็นไปตามคาด

- PIN รายงานกำไรสุทธิ 3Q25 ที่ 56 ลบ. ลดลง 88% y-y และลดลง 68% q-q ซึ่งได้รับผลกระทบจากการลดลงอย่างมากของการโอนที่ดิน
 - รายได้ลดลง 90% y-y และ 84% q-q มาอยู่ที่ 84 ลบ. ซึ่งได้รับผลกระทบจากธุรกิจที่ดิน IE โดยการโอนที่ดินใน 3Q25 อยู่ที่ 24 ไร่ เทียบกับ 106 ไร่ใน 2Q25 และ 182 ไร่ใน 3Q24
- อัตรากำไรขั้นต้นโดยรวมลดลงเหลือ 48.1% ใน 3Q25 (49.6% ใน 2Q25 และ 55.7% ใน 3Q24)
 - กำไร 9M25 คิดเป็น 102% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา เราคาดว่า 4Q25 จะยังคงซบเซา โดยการเปิดตัวที่ดินใหม่ใน 1Q26F น่าจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยกระตุ้นผลประกอบการ

Income Statement						Income Statement					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	924	1,113	401	614	175	Revenue	(72)	(81)	88	1,351	2,144
Gross profit	515	536	121	304	84	Gross profit	(72)	(84)	90	569	988
SG&A	50	48	56	92	22	SG&A	(77)	(57)	70	243	277
Operating profit	464	488	66	212	63	Operating profit	(70)	(87)	104	326	711
EBITDA	483	513	94	242	93	EBITDA	(62)	(81)	101	423	814
Other income	34	22	9	15	13	Other income	(17)	(62)	114	32	50
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense				0	0
Interest expense	8	6	5	5	5	Interest expense	7	(34)	57	26	80
Profit before tax	490	505	69	222	70	Profit before tax	(68)	(86)	109	332	682
Income tax	14	62	17	47	14	Income tax	(70)	0	145	53	34
Equity & invest. income	0	0	0	0	0	Equity & invest. income				0	0
Minority interests	0	0	0	0	0	Minority interests				0	0
Extraordinary items	0	(57)	0	0	0	Extraordinary items				0	0
Net profit	476	386	53	176	56	Net profit	(68)	(88)	102	279	648
Normalized profit	476	443	53	176	56	Normalized profit	(68)	(88)	102	279	648
EPS (Bt)	0.41	0.33	0.05	0.15	0.05	EPS (Bt)	(68)	(88)	102	0.24	0.56
Normalized EPS (Bt)	0.41	0.38	0.05	0.15	0.05	Normalized EPS (Bt)	(68)	(88)	102	0.24	0.56

Balance Sheet						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	(%)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Cash & ST investment	366	556	477	507	451	Sales grow th	20.5	(16.9)	(63.4)	(40.6)	(81.1)
A/C receivable	104	41	55	59	51	Operating profit grow th	25.9	(31.1)	(85.2)	(46.7)	(86.5)
Inventory	5,366	6,305	6,121	5,940	6,178	EBITDA grow th	25.2	(29.4)	(79.7)	(42.1)	(80.8)
Other current assets	342	327	325	341	322	Norm profit grow th	31.8	(34.6)	(88.3)	(54.8)	(88.2)
Investment	885	1,003	1,039	1,028	1,014	Norm EPS grow th	31.8	(34.6)	(88.3)	(54.8)	(88.2)
Fixed assets	552	546	548	558	558	Gross margin	55.7	48.1	30.2	49.6	48.1
Other assets	16	17	14	18	17	Operating margin	50.2	43.8	16.4	34.5	35.8
Total assets	7,631	8,796	8,580	8,451	8,592	EBITDA margin	52.2	46.0	23.4	39.4	53.0
S-T debt	695	175	25	685	2,387	Norm net margin	51.5	39.8	13.2	28.7	32.2
A/C payable	168	138	93	138	99	D/E (x)	0.6	0.8	0.7	1.0	1.0
Other current liabilities	680	256	188	67	40	Net D/E (x)	0.5	0.7	0.6	0.9	0.9
L-T debt	1,725	3,480	3,473	3,467	1,913	Interest coverage (x)	61.2	89.1	19.6	49.8	17.9
Other liabilities	15	13	15	15	18	Interest rate	1.3	0.8	0.5	0.5	0.5
Minority interest	0	0	0	0	0	Effective tax rate	2.8	12.2	23.8	20.9	19.7
Shareholders' equity	4,348	4,734	4,785	4,079	4,135	ROA	26.4	21.6	2.4	8.3	2.6
Working capital	5,301	6,209	6,083	5,862	6,131	ROE	46.4	39.0	4.4	15.9	5.5
Total debt	2,420	3,655	3,499	4,152	4,300						
Net debt	2,054	3,098	3,022	3,645	3,849						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"