

Fundamental Story

Pinthong Industrial Park (PIN TB) - HOLD, Price Bt4.80, TP Bt4.50

Results Comment

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

ขาดทุนใน 4Q25 เป็นไปตามคาด

- PIN รายงานกำไรสุทธิ 212 ลบ. ใน 4Q25 เติบโต 277% y-y แต่ลดลง 45% q-q
- หากไม่รวมกำไรสุทธิ 221 ลบ. จากการขายโรงงานให้กับ REIT ผลการดำเนินงานหลัก (core performance) จะขาดทุน 9 ลบ. ซึ่งเป็นไปตามคาด เนื่องจากการโอนที่ดินในไตรมาสดังกล่าว
- อัตรากำไรขั้นต้นรวมลดลงมาอยู่ที่ 28.8% ใน 4Q25 (จาก 48.1% ใน 3Q25 และ 4Q24)
- กำไรจากการดำเนินงานหลัก 12M25 คิดเป็น 99% ของประมาณการกำไรทั้งปีของเรา

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue	1,113	401	614	175	101
Gross profit	536	121	304	84	29
SG&A	48	56	92	22	56
Operating profit	488	66	212	63	(27)
EBITDA	513	94	242	93	6
Other income	22	9	15	13	23
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	6	5	5	5	5
Profit before tax	505	69	222	70	(8)
Income tax	62	17	47	14	1
Equity & invest. income	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Extraordinary items	(57)	0	0	0	221
Net profit	386	53	176	56	212
Normalized profit	443	53	176	56	(9)
EPS (Bt)	0.33	0.05	0.15	0.05	0.18
Normalized EPS (Bt)	0.38	0.05	0.15	0.05	(0.01)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Cash & ST investment	556	477	507	451	304
A/C receivable	41	55	59	51	56
Inventory	6,305	6,121	5,940	6,178	6,122
Other current assets	327	325	341	322	351
Investment	1,003	1,039	1,028	1,014	887
Fixed assets	546	548	558	558	635
Other assets	17	14	18	17	14
Total assets	8,796	8,580	8,451	8,592	8,368
S-T debt	175	25	685	2,387	1,881
A/C payable	138	93	138	99	119
Other current liabilities	256	188	67	40	90
L-T debt	3,480	3,473	3,467	1,913	1,913
Other liabilities	13	15	15	18	17
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	4,734	4,785	4,079	4,135	4,347
Working capital	6,209	6,083	5,862	6,131	6,058
Total debt	3,655	3,499	4,152	4,300	3,794
Net debt	3,098	3,022	3,645	3,849	3,490

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement			12M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025A	2026F
Revenue	(42)	(91)	96	1,290	2,144
Gross profit	(66)	(95)	95	539	988
SG&A	158	16	93	225	277
Operating profit	na	na	96	314	711
EBITDA	(94)	(99)	103	434	814
Other income	84	5	187	60	50
Other expense					
Interest expense	(8)	(17)	75	20	80
Profit before tax	na	na	107	354	682
Income tax	(94)	(99)	146	133	34
Equity & invest. income					
Minority interests					
Extraordinary items	na	na	na	276	0
Net profit	277	(45)	178	497	648
Normalized profit	na	na	99	221	648
EPS (Bt)	277	(45)	178	0.43	0.56
Normalized EPS (Bt)	na	na	99	0.19	0.56

Financial Ratios (%)					
	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales grow th	(16.9)	(63.4)	(40.6)	(81.1)	(91.0)
Operating profit grow th	(31.1)	(85.2)	(46.7)	(86.5)	na
EBITDA grow th	(29.4)	(79.7)	(42.1)	(80.8)	(98.9)
Norm profit grow th	(34.6)	(88.3)	(54.8)	(88.2)	na
Norm EPS grow th	(34.6)	(88.3)	(54.8)	(88.2)	na
Gross margin	48.1	30.2	49.6	48.1	28.8
Operating margin	43.8	16.4	34.5	35.8	(26.4)
EBITDA margin	46.0	23.4	39.4	53.0	5.6
Norm net margin	39.8	13.2	28.7	32.2	(8.7)
D/E (x)	0.8	0.7	1.0	1.0	0.9
Net D/E (x)	0.7	0.6	0.9	0.9	0.8
Interest coverage (x)	89.1	19.6	49.8	17.9	1.2
Interest rate	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5
Effective tax rate	12.2	23.8	20.9	19.7	(10.4)
ROA	21.6	2.4	8.3	2.6	(0.4)
ROE	39.0	4.4	15.9	5.5	(0.8)

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"