

พุกงา ไฮลดิ้ง- PSH



ถือ

ราคาเป้าหมาย	10.36 บาท
Upside/Downside	-17%
Median Consensus	10.70 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	12.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	13.90/9.75 บาท
มูลค่าตลาด	27,356 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,188 ล้านหุ้น
Free Float	28.16%
Foreign Limit/Available	40%/35.89%
NVDR in hand (% of share)	1.89%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,837.28
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/07/20-31/12/20	11/03/21	0.65
01/01/20-30/06/20	25/08/20	0.31
01/07/19-31/12/19	11/03/20	0.95



วุดน มหาตงคกุล
 เลขทะเบียนวิเคราะห์ : 081151
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

คาดการณ์จากการโอนหุ้นตัวจากการเปิดตัวโครงการใหม่ที่เพิ่มขึ้น

- รายงานกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 606 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27% QoQ และ 34% YoY จากยอดโอนที่ 6.89 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 28% QoQ และ 4% YoY
- เริ่มเปิดให้บริการโรงพยาบาลวิมุตติในเดือนพ.ค. 2564 และคาดว่าทั้งปี 2564 จะมีผลขาดทุนที่ 200 ล้านบาท
- คาดกำไรปี 2564 ที่ 3.13 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 13% YoY
- ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 10.36 บาท

1Q64 Earnings Result

- PSH รายงานกำไรสุทธิ 1Q64 ที่ 606 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 27% QoQ และ 34% YoY
- รายได้จากการโอนอยู่ที่ 6.89 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 28% QoQ และ 4% YoY เป็นสัดส่วนของโครงการบ้านเดี่ยวที่ 3.4 พันล้านบาท เติบโต 4% YoY สัดส่วนของโครงการทาวน์โฮมที่ 1.6 พันล้านบาท เติบโต 17% YoY และส่วนของคอนโดที่ 1.8 พันล้านบาท ลดลง 25% YoY
- กำไรส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมอยู่ที่ 106 ล้านบาท ซึ่งเป็นกำไรที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียวหลังจากที่ PSH ได้เข้าลงทุนในโรงพยาบาลเทพธารินทร์ และมูลค่าการเข้าลงทุนต่ำกว่ามูลค่าปัจจุบัน
- ระดับ Gross Margin ใน 1Q64 อยู่ที่ 26.7% อ่อนตัวลงจาก 4Q63 ที่ 29.3% และจาก 35.9% ใน 1Q63 เนื่องจาก PSH ยังคงมี Promotion ส่งเสริมการขายต่อเนื่อง
- ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 15.1% ปรับตัวลดลงจาก 17.2% ใน 4Q63 และจาก 17.7% ใน 4Q63 จากการที่ PSH สามารถควบคุมค่าใช้จ่ายดีขึ้น และมีการใช้ Online Platform มากขึ้น
- ยอด Presales ใน 1Q64 อยู่ที่ 6.94 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 20%QoQ และ 14% YoY จากโครงการใหม่ที่เปิดตัวเพียง 5 โครงการ มูลค่ารวม 1.9 พันล้านบาท

ยังคงคาดการณ์ยอดโอนปี 2564

เรายังคงคาดการณ์ยอดโอนปี 2564 ที่ 3.14 หมื่นล้านบาท จากยอด Backlog ที่รอโอนในปี 2564 ที่ 1.0 หมื่นล้านบาท จากการเริ่มโอนโครงการคอนโดใหม่ 7 โครงการ ในช่วง 2H64 มูลค่ารวม 8.2 พันล้านบาท และ PSH ยังคงแผนเปิดตัวโครงการใหม่จำนวน 29 โครงการ มูลค่ารวม 2.66 หมื่นล้านบาท โดยที่มีเป้า Presales อยู่ที่ 3.2 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 45% YoY เราคาดว่าระดับ Gross Margin ในปี 2564 จะอยู่ที่ราว 30% ต่ำกว่าปี 2563 เล็กน้อย แม้ว่าการโอนโครงการใหม่จะมี Gross Margin ที่สูงขึ้น แต่การขายโครงการใน Inventory ที่เป็น Slow Move ยังคงต้องพึ่งพาการใช้ Promotion ช่วยขาย ด้านธุรกิจโรงพยาบาลวิมุตติ คาดว่าปี 2564 จะมีผลการดำเนินงานขาดทุนที่ 200 ล้านบาทและจะใช้เวลาราว 5 ปีถึงจะสามารถรับรู้เงินกำไร

ขอยกเลิกของกลุ่มคอนโดยังสูง แนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 10.36 บาท

ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 10.36 บาท จากการอิงค่า EPS 2564F ที่ 1.48 บาท/หุ้น และ PE ที่ 7.0X (-0.5SD ค่าเฉลี่ย 5 ปี) ด้วยปัจจัยสนับสนุนดังนี้ (1) รายได้ยังไม่สามารถกลับสู่ระดับ Pre-COVID-19 ได้ และ Gross Margin ยังคงถูกกดดันจากการทำ Promotion ต่อเนื่อง (2) ขอยกเลิกจากกลุ่มคอนโดยังอยู่ระดับสูงที่ 30% (3) คาดกำไรถูกกดดันระยะกลางจากธุรกิจโรงพยาบาลที่คาดว่าจะมีผลขาดทุนในช่วง 2 ปีแรก

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	44,901	39,885	29,244	31,738	33,651
EBITDA(Bt mn)	8,153	7,522	4,386	4,922	5,752
Net Profit (Bt mn)	6,022	5,359	2,771	3,137	3,224
EPS (Bt)	2.71	2.41	1.27	1.43	1.47
EV/EBITDA (x)	5.91	6.32	9.76	8.71	8.89
PER(x)	3.92	4.40	9.00	7.95	7.74
DPS(Bt)	1.55	1.55	0.96	0.82	0.72
Div Yield (%)	7.75%	7.75%	4.80%	4.11%	3.58%
ROE (%)	14.38%	12.24%	6.33%	6.92%	6.84%
P/BV	0.57	0.55	0.58	0.56	0.54

Source: PSH, Trinity Research

ปัจจัยเสี่ยง

- 1) การแข่งขันที่สูง อาจกดดันอัตรากำไร
- 2) ราคาที่ดินปรับตัวสูงอย่างต่อเนื่องส่งผลให้มีต้นทุนที่สูงขึ้น
- 3) ระดับหนี้ครัวเรือนยังคงกดดันยอดสินเชื่อจากธนาคาร
- 4) ค่าใช้จ่าย SG&A ยังถือว่าอยู่ในระดับสูง
- 5) มาตรการ LTV และภาษีที่ดินฉบับใหม่ที่ส่งผลให้ยอดขายอาจชะลอตัวลง

Assumptions:

P/E	7.0X (-0.5SD 5 years average)
Gross profit margin	32%
SG&A expense	17.0%
Net profit margin	9.15%

PSH: Financial Statement
PSH's quarterly income statement (Bt mn)

(Unit: Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	%QoQ	%YoY
Revenues							
Sales	7,143	6,166	6,353	9,584	6,888	-28.1%	-3.6%
COGS	4,461	4,069	4,223	6,668	4,951	-25.8%	11.0%
Gross profits	2,682	2,096	2,129	2,916	1,937	-33.6%	-27.8%
Other income	33	57	50	128	9	-92.8%	-72.0%
SG&A	1,268	1,339	1,156	1,673	1,039	-37.9%	-18.1%
Depreciation&Amortisation	121	131	91	112	101	-9.7%	-16.2%
Interest expense	121	130	112	151	144	-4.7%	19.0%
Income tax	264	128	204	262	153	-41.9%	-42.3%
Minority interest	18	9	12	17	10	-39.2%	-43.0%
Net profit before extra item	922	417	603	829	606	-26.9%	-34.2%
Extra ordinary gain (loss)	-	(0)	-	0	107	N/A	N/A
Net profit (loss)	922	417	603	829	606	-26.9%	-34.2%
EPS (Bt) before extra item	0.41	0.19	0.27	0.37	0.27	-26.9%	-34.2%
EPS (Bt)	0.41	0.19	0.27	0.37	0.27	-26.9%	-34.2%

Source: Trinity Research

PRUKSA HOLDING PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales	44,901	39,885	29,244	31,738	33,651
Cost of good sold	(28,317)	(25,303)	(19,422)	(21,738)	(22,852)
Gross Profit	16,583	14,582	9,823	10,000	10,800
SG&A	(8,430)	(7,060)	(5,437)	(5,078)	(5,048)
EBITDA	8,153	7,522	4,386	4,922	5,752
Depreciation & Amortization	(497)	(451)	(455)	(643)	(1,511)
EBIT	7,656	7,071	3,931	4,279	4,241
Equity Shares	(0)	(0)	0	20	0
Financial Costs	(139)	(324)	(515)	(495)	(324)
Other Income	170	267	269	260	260
Pretax Profit	7,686	7,014	3,685	4,064	4,177
Tax	(1,556)	(1,555)	(858)	(809)	(835)
Net Profit before minority	6,131	5,459	2,827	3,255	3,342
Less Minority Interest	(108)	(100)	(56)	(118)	(118)
Net Profit before Extra.	6,022	5,359	2,771	3,137	3,224
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	6,022	5,359	2,771	3,137	3,224
EPS (Bt)	2.71	2.41	1.27	1.43	1.47

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Cash in hand & at banks	1,445	1,774	1,337	1,403	501
Accounts receivable -net	0	0	0	0	0
Inventories	71,960	76,244	66,863	59,555	62,607
Other current assets	2,263	1,737	1,653	1,767	1,854
Total Current Assets	75,668	79,756	69,853	62,725	64,962
Investments	0	0	0	0	0
Property, Plant & Equipment	4,739	5,238	6,010	12,367	17,855
Others	1,438	1,787	2,411	2,411	2,411
Total Assets	81,845	86,782	78,273	77,502	85,228
Loans and O/D from banks	5,600	6,000	1,500	1,376	5,087
Account payable-trade	5,038	3,855	1,800	1,727	1,816
Current portion 1 yr L/T loans	0	50	200	183	678
Other current liabilities	13,735	14,669	12,565	13,447	11,522
Total Current Liabilities	24,374	24,574	16,065	16,733	19,102
Long-term liabilities	15,100	17,950	16,557	14,249	17,482
Other	497	466	1,865	1,165	1,515
Total Liabilities	39,971	42,990	34,487	32,147	38,100
Paid-up share capital	2,226	2,226	2,189	2,189	2,189
Premium on share capital	1,873	1,873	1,873	1,873	1,873
Legal reserve	224	224	224	224	224
Unappropriated	36,960	38,877	38,876	40,213	41,868
Others	(111)	(144)	(115)	0	0
Total Equity before MI	41,171	43,056	43,047	44,497	46,153
Minority Interest	704	736	740	858	975
Total Equity	41,874	43,792	43,786	45,355	47,128
Total Liabilities & Equity	81,845	86,782	78,273	77,502	85,228

PRUKSA HOLDING PUBLIC COMPANY LIMITED					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pretax Profit	7,686	7,014	3,685	4,064	4,177
Depreciation	497	451	455	643	1,511
Change in Working Capital	2,705	3,888	(1,394)	(7,796)	(132)
Others	(9,363)	(9,650)	(4,324)	950	(7,696)
CF from Operating Activities	1,525	1,703	(1,578)	(2,140)	(2,140)
Capital Expenditure	(618)	(1,124)	(3,156)	(4,280)	(4,280)
Others	22	(998)	(1,272)	(7,000)	(7,000)
CF from Investing Activities	(596)	(1,028)	3,898	4,008	2,806
Capital Raising	28	(163)	1,238	0	0
Net Proceeds from debt	2,800	1,122	1,478	987	987
Cash Dividend	(2,779)	(3,502)	(2,758)	(1,801)	(1,569)
others	(880)	2,198	(2,716)	(987)	(987)
CF from Financing Activities	(832)	(345)	(2,758)	(1,801)	(1,569)
Net change in Cash	97	330	(438)	67	(902)
Beginning Cash	1,348	1,445	1,774	1,337	1,403
Ending Cash	1,445	1,774	1,337	1,403	501

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
EPS	2.71	2.41	1.27	1.43	1.47
DPS	1.55	1.55	0.96	0.82	0.72
BV	18.49	19.34	19.67	20.33	21.09
CF	-0.28	-0.50	-1.44	-1.96	-1.96
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.10	3.25	4.35	3.75	3.40
Quick Ratio	0.15	0.14	0.19	0.19	0.12
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	35.83%	35.43%	32.03%	29.48%	27.60%
EBITDA Margin	18.16%	18.86%	15.00%	15.51%	17.09%
EBIT Margin	17.05%	17.73%	13.44%	13.48%	12.60%
Net Margin	13.41%	13.44%	9.47%	9.88%	9.58%
ROE	14.38%	12.24%	6.33%	6.92%	6.84%
Efficiency Ratio					
ROA	7.36%	6.18%	3.54%	4.05%	3.78%
ROFA	127.08%	102.30%	46.10%	25.37%	18.06%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.89	0.97	1.00	0.80	0.72
Net Debt to Equity	0.47	0.52	0.39	0.32	0.49
Interest Coverage Ratio	55.14	21.84	7.63	8.64	13.09
Growth					
Sales Growth	2.20%	-11.17%	-26.68%	8.53%	6.03%
EBITDA Growth	6.67%	-7.74%	-41.69%	12.22%	16.86%
Net Profit Growth	10.37%	-11.02%	-48.30%	13.23%	2.76%
EPS Growth	10.37%	-11.02%	-47.40%	13.23%	2.76%
Valuation					
PER (x)	3.92	4.40	9.00	7.95	7.74
P/BV (x)	0.57	0.55	0.58	0.56	0.54
EV/EBITDA (x)	5.91	6.32	9.76	8.71	8.89
P/CF (x)	-1.19	-0.65	-0.23	-0.17	-0.17
Dividend Yield (%)	7.75%	7.75%	4.80%	4.11%	3.58%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด