

# พุกงา ไฮลดิ้ง- PSH


**ถือ**

ราคาเป้าหมาย	10.36 บาท
Upside/Downside	-17%
Median Consensus	11.00 บาท
1M price direction:	

## คาดผลประกอบการ 2H64 ดีกว่า 1H64

- รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 427 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 29.5% QoQ และ 2.4% YoY จากรายได้การโอนที่ 6.33 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 2.7% YoY และใน 2Q64 เริ่มมีรายได้จากโรงพยาบาลเป็นไตรมาสแรกที่ 28 ล้านบาท
- เริ่มเปิดให้บริการโรงพยาบาลวิมุตติในเดือนพ.ค. 2564 และคาดว่าทั้งปี 2564 จะมีผลขาดทุนที่ 200-300 ล้านบาท
- คาดกำไรปี 2564 ที่ 3.13 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 13% YoY
- ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 10.36 บาท



## 2Q64 Earnings Result

- PSH รายงานกำไรสุทธิ 2Q64 ที่ 427 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 29.5% QoQ และ 2.4% YoY
- รายได้จากการโอนอยู่ที่ 6.33 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 8% QoQ แต่ปรับตัวสูงขึ้น 2.7% YoY และใน 2Q64 เริ่มมีรายได้จากโรงพยาบาลเป็นไตรมาสแรกที่ 28 ล้านบาท จากการเริ่มให้บริการในเดือนพ.ค. 2564
- ระดับ Gross Margin ใน 2Q64 อยู่ที่ 29.2% ปรับตัวสูงขึ้นจากระดับ 26.7% ใน 1Q64 แต่อ่อนตัวลงจาก 2Q63 ที่ 31.9%
- ยอด Presales ใน 2Q64 อยู่ที่ 7.22 พันล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 4% QoQ และ 106% YoY และมียอด Presales รวมใน 1H64 ที่ 1.41 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 48% YoY และคิดเป็น 44.5% ของเป้าที่ 3.2 หมื่นล้านบาท จากโครงการใหม่ที่เปิดตัวไป 14 โครงการ

## Stock information

ราคาปิด	12.40 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	15.30/9.75 บาท
มูลค่าตลาด	27,137 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	2,188 ล้านหุ้น
Free Float	28.16%
Foreign Limit/Available	40%/35.82%
NVDR in hand (% of share)	2.32%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	1,811.07
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

## ยังคงคาดการณ์ยอดโอนปี 2564

เรายังคงคาดการณ์ยอดโอนปี 2564 ที่ 3.14 หมื่นล้านบาท จากยอด Backlog ที่รอโอนใน 2H64 ที่ 1.31 หมื่นล้านบาท (จากโครงการคอนโดใหม่ 7 โครงการ มูลค่า Backlog รวม 1.0 หมื่นล้านบาท เป็นสัดส่วนของลูกค้านำเข้าต่างชาติที่ 26%) และหากรวมยอด Backlog และยอดโอนใน 1H64 จะคิดเป็น 85% ของคาดการณ์ยอดโอน และ PSH ยังคงแผนเปิดตัวโครงการอีก 15 โครงการ มูลค่ารวม 1.78 หมื่นล้านบาทในช่วงที่เหลือของปี และปัจจุบันมีโครงการใน Inventory 150 โครงการ มูลค่ารวมที่ 7.5 หมื่นล้านบาท ด้าน Gross Margin ในปี 2564 คาดว่าจะอยู่ที่ราว 31% โดยการโอนโครงการคอนโด 7 โครงการใหม่จะช่วยหนุน Gross Margin ใน 2H64 ให้สูงกว่า 1H64 ด้านโรงพยาบาลวิมุตติ คาดว่าปี 2564 จะมีผลการดำเนินงานขาดทุนที่ 200-300 ล้านบาท โดยที่คาดว่าจะรายได้จะอยู่ที่ 500 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2565 คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นเป็น 800 ล้านบาท

## รายได้และกำไรยังมี Downside 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) ยอดยกเลิกจากกลุ่มคอนโดยังอยู่ระดับสูงที่ 30% (3) คาดกำไรถูกกดดันระยะกลางจากรูจิกโรงพยาบาลที่คาดว่าจะมีผลขาดทุนในช่วง 2-3 ปีแรก (4) ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.31 บาท/หุ้น XD วันที่ 27 ส.ค. 2564 คิดเป็น Dividend yield ที่ 2.5%

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/21-30/06/21	27/08/21	0.31
01/07/20-31/12/20	11/03/21	0.65
01/01/20-30/06/20	25/08/20	0.31

## 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



**วุดน บหาดังงักกุล**  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 081151  
 E-mail: v-rin@trinitythai.com

**■ 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)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	%QoQ	%YoY
<b>Revenues</b>							
<b>Sales</b>	<b>6,166</b>	<b>6,353</b>	<b>9,584</b>	<b>6,888</b>	<b>6,362</b>	<b>-7.6%</b>	<b>3.2%</b>
COGs	4,069	4,223	6,668	4,951	4,444	-10.2%	9.2%
<b>Gross profits</b>	<b>2,096</b>	<b>2,129</b>	<b>2,916</b>	<b>1,937</b>	<b>1,918</b>	<b>-1.0%</b>	<b>-8.5%</b>
Other income	57	50	128	9	27	191.3%	-53.0%
SG&A	1,339	1,156	1,673	1,039	1,099	5.8%	-18.0%
<b>EBITDA</b>	<b>814</b>	<b>1,023</b>	<b>1,371</b>	<b>908</b>	<b>847</b>	<b>-6.7%</b>	<b>4.0%</b>
Depreciation&Amortisation	131	91	112	101	112	10.2%	-14.6%
Interest expense	130	112	151	144	146	1.2%	11.9%
Income tax	128	204	262	153	150	-1.9%	17.2%
Minority interest	9	12	17	10	11	7.2%	27.0%
Equity from subsidiary	(0)	-	0	107	(1)		
<b>Net profit before extra item</b>	<b>417</b>	<b>603</b>	<b>829</b>	<b>606</b>	<b>427</b>	<b>-29.5%</b>	<b>2.6%</b>
Extra ordinary gain (loss)	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit (loss)</b>	<b>417</b>	<b>603</b>	<b>829</b>	<b>606</b>	<b>427</b>	<b>-29.5%</b>	<b>2.6%</b>
EPS (Bt) before extra item	0.19	0.27	0.37	0.27	0.19	-29.5%	2.6%
EPS (Bt)	0.19	0.27	0.37	0.27	0.19	-29.5%	2.6%

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)
<b>Gross Profit</b>	<b>16,583</b>	<b>14,582</b>	<b>9,823</b>	<b>10,000</b>	<b>10,800</b>
SG&A	(8,430)	(7,060)	(5,437)	(5,078)	(5,048)
<b>EBITDA</b>	<b>8,153</b>	<b>7,522</b>	<b>4,386</b>	<b>4,922</b>	<b>5,752</b>
Depreciation & Amortization	(497)	(451)	(455)	(643)	(1,511)
<b>EBIT</b>	<b>7,656</b>	<b>7,071</b>	<b>3,931</b>	<b>4,279</b>	<b>4,241</b>
Equity Shares	(0)	(0)	0	20	0
Financial Costs	(139)	(324)	(515)	(495)	(324)
Other Income	170	267	269	260	260
<b>Pretax Profit</b>	<b>7,686</b>	<b>7,014</b>	<b>3,685</b>	<b>4,064</b>	<b>4,177</b>
Tax	(1,556)	(1,555)	(858)	(809)	(835)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>6,131</b>	<b>5,459</b>	<b>2,827</b>	<b>3,255</b>	<b>3,342</b>
Less Minority Interest	(108)	(100)	(56)	(118)	(118)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>6,022</b>	<b>5,359</b>	<b>2,771</b>	<b>3,137</b>	<b>3,224</b>
Extraordinary items	0	0	0	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>6,022</b>	<b>5,359</b>	<b>2,771</b>	<b>3,137</b>	<b>3,224</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>2.71</b>	<b>2.41</b>	<b>1.27</b>	<b>1.43</b>	<b>1.47</b>

**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
<b>Total Current Assets</b>	<b>75,668</b>	<b>79,756</b>	<b>69,853</b>	<b>62,725</b>	<b>64,962</b>
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
<b>Total Assets</b>	<b>81,845</b>	<b>86,782</b>	<b>78,273</b>	<b>77,502</b>	<b>85,228</b>
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
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>24,374</b>	<b>24,574</b>	<b>16,065</b>	<b>16,733</b>	<b>19,102</b>
Long-term liabilities	15,100	17,950	16,557	14,249	17,482
Other	497	466	1,865	1,165	1,515
<b>Total Liabilities</b>	<b>39,971</b>	<b>42,990</b>	<b>34,487</b>	<b>32,147</b>	<b>38,100</b>
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
<b>Total Equity before MI</b>	<b>41,171</b>	<b>43,056</b>	<b>43,047</b>	<b>44,497</b>	<b>46,153</b>
Minority Interest	704	736	740	858	975
<b>Total Equity</b>	<b>41,874</b>	<b>43,792</b>	<b>43,786</b>	<b>45,355</b>	<b>47,128</b>
<b>Total Liabilities &amp; Equity</b>	<b>81,845</b>	<b>86,782</b>	<b>78,273</b>	<b>77,502</b>	<b>85,228</b>

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)
<b>CF from Operating Activities</b>	<b>1,525</b>	<b>1,703</b>	<b>(1,578)</b>	<b>(2,140)</b>	<b>(2,140)</b>
Capital Expenditure	(618)	(1,124)	(3,156)	(4,280)	(4,280)
Others	22	(998)	(1,272)	(7,000)	(7,000)
<b>CF from Investing Activities</b>	<b>(596)</b>	<b>(1,028)</b>	<b>3,898</b>	<b>4,008</b>	<b>2,806</b>
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)
<b>CF from Financing Activities</b>	<b>(832)</b>	<b>(345)</b>	<b>(2,758)</b>	<b>(1,801)</b>	<b>(1,569)</b>
<b>Net change in Cash</b>	<b>97</b>	<b>330</b>	<b>(438)</b>	<b>67</b>	<b>(902)</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>1,348</b>	<b>1,445</b>	<b>1,774</b>	<b>1,337</b>	<b>1,403</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>1,445</b>	<b>1,774</b>	<b>1,337</b>	<b>1,403</b>	<b>501</b>

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Per Share (Bt)</b>					
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
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	3.10	3.25	4.35	3.75	3.40
Quick Ratio	0.15	0.14	0.19	0.19	0.12
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
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%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	7.36%	6.18%	3.54%	4.05%	3.78%
ROFA	127.08%	102.30%	46.10%	25.37%	18.06%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
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
<b>Growth</b>					
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%
<b>Valuation</b>					
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) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ 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