

พฤษภาคม ไฮลิ่ง- PSH



ถือ

| | |
|---------------------|-----------|
| ราคาเป้าหมาย | 12.10 บาท |
| Upside/Downside | -10% |
| Median Consensus | 11.70 บาท |
| 1M price direction: | |



Stock information

| | |
|----------------------------|-----------------|
| ราคาปิด | 13.40 บาท |
| ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี | 15.30/11.10 บาท |
| มูลค่าตลาด | 29,325 ล้านบาท |
| ปริมาณหุ้น (พาร์ 1) | 2,188 ล้านหุ้น |
| Free Float | 28.16% |
| Foreign Limit/Available | 40%/35.74% |
| NVDR in hand (% of share) | 2.12% |
| ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000) | 1,930.68 |
| Anti-corruption: | ได้รับการรับรอง |
| CG Score: | |

XD - Date

| Period | X-Date | DPS(Bt) |
|-------------------|------------|---------|
| 01/01/21-30/06/21 | 27/08/2021 | 0.31 |
| 01/07/20-31/12/20 | 11/03/2021 | 0.65 |
| 01/01/20-30/06/20 | 25/08/2020 | 0.31 |



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

คาด 4Q64 เป็นไตรมาสที่โดดเด่นที่สุดของปี

- PSH รายงานกำไรสุทธิ 3Q64 ที่ 311 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 22.7% QoQ และ 45.2% YoY
- มีรายได้จากการโอนที่ 5.97 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.7% QoQ และ 6.0% YoY และรายได้จากโรงพยาบาลอยู่ที่ 88 ล้านบาท
- คาด 4Q64 เป็นไตรมาสที่โดดเด่นที่สุดทั้งกลุ่มอสังหาริมทรัพย์และโรงพยาบาล
- คาดกำไรปี 2564 ที่ 2.32 พันล้านบาท และปี 2565 ที่ 2.94 พันล้านบาท
- ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 12.10 บาท

3Q64 Earnings Result

- PSH รายงานกำไรสุทธิ 3Q64 ที่ 311 ล้านบาท ปรับตัวลดลง 22.7% QoQ และ 45.2% YoY
- รายได้จากการโอนอยู่ที่ 5.97 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 5.7% QoQ และ 6.0% YoY และรายได้จากโรงพยาบาลอยู่ที่ 88 ล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้นจาก 28 ล้านบาทใน 2Q64 ที่เริ่มมีรายได้จากโรงพยาบาลเป็นไตรมาสแรกที่เกิดจากการเริ่มให้บริการในเดือนพ.ค. 2564
- ระดับ Gross Margin ใน 3Q64 อยู่ที่ 29.8% ปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยจาก 29.2% ใน 2Q64 แต่ปรับตัวลดลง 32.1% ใน 3Q63
- ยอด Presales ใน 3Q64 อยู่ที่ 5.9 พันล้านบาท ปรับตัวลดลง 18% QoQ และ 10% YoY และมียอด Presales รวมใน 9M64 ที่ 2.01 หมื่นล้านบาท ปรับตัวสูงขึ้น 24% YoY และคิดเป็น 71.7% ของเป้าที่ 2.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งเป็นเป้าที่ปรับลดลงมาจาก 3.2 หมื่นล้านบาท โดยที่จะมีการเปิดตัวโครงการใหม่ทั้งหมด 31 โครงการ

ปรับลดคาดการณ์ยอดโอนปี 2564-2565

เราปรับลดคาดการณ์กำไรปี 2564-2565 ลง 26% และ 8.7% เป็น 2.32 พันล้านบาท และ 2.94 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยที่รายได้จากยอดโอนปี 2564-265 คาดว่าอยู่ที่ 2.78 หมื่นล้านบาท และ 2.97 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ และมียอด Backlog รวมอยู่ที่ 2.3 หมื่นล้านบาท โดยที่ 4Q64 จะมีการโอนโครงการคอนโดใหม่ 7 โครงการใหม่ที่จะช่วยหนุน Gross Margin ด้านโรงพยาบาลวิมุตี คาดว่าปี 2564 จะมีผลการดำเนินงานขาดทุนที่ 200-300 ล้านบาท โดยที่คาดว่ารายได้จะอยู่ที่ 320 ล้านบาท ในขณะที่ปี 2565 คาดว่ารายได้จะเพิ่มขึ้นเป็น 800 ล้านบาท โดยที่รายได้ใน 4Q64 จะมาจากการให้บริการวัคซีน Moderna เป็นหลัก

ยังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 12.10 บาท

เรายังคงแนะนำ "ถือ" ที่ราคาเป้าหมาย 12.10 บาท จากการอิงค่า EPS 2565F ที่ 1.34 บาท/หุ้น และ PE ที่ 9.0X ด้วยปัจจัยสนับสนุนดังนี้ (1) รายได้ยังไม่สามารถกลับสู่ระดับ Pre-COVID-19 ได้ และ Gross Margin ยังคงถูกกดดันจากการทำ Promotion ต่อเนื่อง (2) ยอดยกเลิกจากกลุ่มคอนโดยังอยู่ระดับสูงที่กว่า 30% (3) คาดกำไรจะถูกกดดันระยะกลางจากธุรกิจโรงพยาบาลที่คาดว่าจะมีผลขาดทุนในช่วง 2-3 ปีแรก

ข้อมูลทางการเงิน

| Year End: | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Sales(Bt mn) | 39,885 | 29,244 | 28,082 | 30,177 | 31,946 |
| EBITDA(Bt mn) | 7,522 | 4,386 | 3,781 | 5,166 | 5,470 |
| Net Profit (Bt mn) | 5,359 | 2,771 | 2,322 | 2,941 | 2,501 |
| EPS (Bt) | 2.41 | 1.27 | 1.06 | 1.34 | 1.14 |
| EV/EBITDA (x) | 6.32 | 9.76 | 10.16 | 8.89 | 9.64 |
| PER(x) | 4.40 | 9.00 | 12.25 | 9.00 | 10.59 |
| DPS(Bt) | 1.55 | 0.96 | 0.82 | 0.53 | 0.67 |
| Div Yield (%) | 7.75% | 4.80% | 4.11% | 2.65% | 3.36% |
| ROE (%) | 12.24% | 6.33% | 5.21% | 6.33% | 5.26% |
| P/BV | 0.55 | 0.58 | 0.65 | 0.58 | 0.57 |

Source: PSH, Trinity Research

■ ปัจจัยเสี่ยง

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

Assumptions:

| | |
|---------------------|-------|
| P/E | 9.0X |
| Gross profit margin | 31% |
| SG&A expense | 15.0% |
| Net profit margin | 9.7% |

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

| (Unit: Bt mn) | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | %QoQ | %YoY |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| Revenues | | | | | | | |
| Sales | 6,353 | 9,584 | 6,888 | 6,362 | 6,058 | -4.8% | -4.6% |
| COGs | 4,223 | 6,668 | 4,951 | 4,444 | 4,187 | -5.8% | -0.9% |
| Gross profits | 2,129 | 2,916 | 1,937 | 1,918 | 1,871 | -2.5% | -12.1% |
| Other income | 50 | 128 | 9 | 27 | 33 | 21.2% | -34.5% |
| SG&A | 1,156 | 1,673 | 1,039 | 1,099 | 1,179 | 7.4% | 2.0% |
| EBITDA | 1,023 | 1,371 | 908 | 847 | 724 | -14.4% | -29.2% |
| Depreciation&Amortisation | 91 | 112 | 101 | 112 | 126 | 13.1% | 38.5% |
| Interest expense | 112 | 151 | 144 | 146 | 129 | -11.3% | 15.1% |
| Income tax | 204 | 262 | 153 | 150 | 125 | -16.5% | -38.7% |
| Minority interest | 12 | 17 | 10 | 11 | 9 | -17.2% | -25.8% |
| Equity from subsidiary | - | 0 | 107 | (1) | (4) | N/A | N/A |
| Net profit before extra item | 603 | 829 | 606 | 427 | 331 | -22.7% | -45.2% |
| Extra ordinary gain (loss) | - | - | - | - | - | - | - |
| Net profit (loss) | 603 | 829 | 606 | 427 | 331 | -22.7% | -45.2% |
| EPS (Bt) before extra item | 0.27 | 0.37 | 0.27 | 0.19 | 0.15 | -22.7% | -45.2% |
| EPS (Bt) | 0.27 | 0.37 | 0.27 | 0.19 | 0.15 | -22.7% | -45.2% |

Source: Trinity Research

| PRUKSA HOLDING PUBLIC COMPANY LIMITED | | | | | |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Income statement | | | | | |
| Year End Dec (Btm) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| Sales | 39,885 | 29,244 | 28,082 | 30,177 | 31,946 |
| Cost of good sold | (25,303) | (19,422) | (19,807) | (20,484) | (21,684) |
| Gross Profit | 14,582 | 9,823 | 8,275 | 9,693 | 10,262 |
| SG&A | (7,060) | (5,437) | (4,493) | (4,527) | (4,792) |
| EBITDA | 7,522 | 4,386 | 3,781 | 5,166 | 5,470 |
| Depreciation & Amortization | (451) | (455) | (643) | (1,511) | (2,034) |
| EBIT | 7,071 | 3,931 | 3,138 | 3,655 | 3,437 |
| Equity Shares | (0) | 0 | 20 | 0 | 0 |
| Financial Costs | (324) | (515) | (374) | (92) | (423) |
| Other Income | 267 | 269 | 260 | 260 | 260 |
| Pretax Profit | 7,014 | 3,685 | 3,045 | 3,823 | 3,273 |
| Tax | (1,555) | (858) | (605) | (765) | (655) |
| Net Profit before minority | 5,459 | 2,827 | 2,440 | 3,059 | 2,619 |
| Less Minority Interest | (100) | (56) | (118) | (118) | (118) |
| Net Profit before Extra. | 5,359 | 2,771 | 2,322 | 2,941 | 2,501 |
| Extraordinary items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reported Net Profit | 5,359 | 2,771 | 2,322 | 2,941 | 2,501 |
| EPS (Bt) | 2.41 | 1.27 | 1.06 | 1.34 | 1.14 |

| Statements of Financial Position | | | | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Year End Dec (Btm) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
| Cash in hand & at banks | 1,774 | 1,337 | 1,403 | 501 | 501 |
| Accounts receivable -net | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inventories | 76,244 | 66,863 | 54,267 | 56,121 | 59,407 |
| Other current assets | 1,737 | 1,653 | 1,600 | 1,695 | 1,776 |
| Total Current Assets | 79,756 | 69,853 | 57,270 | 58,318 | 61,684 |
| Investments | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Property, Plant & Equipment | 5,238 | 6,010 | 12,367 | 17,855 | 22,822 |
| Others | 1,787 | 2,411 | 2,411 | 2,411 | 2,411 |
| Total Assets | 86,782 | 78,273 | 72,048 | 78,584 | 86,917 |
| Loans and O/D from banks | 6,000 | 1,500 | (649) | 2,476 | 5,970 |
| Account payable-trade | 3,855 | 1,800 | 1,574 | 1,628 | 1,723 |
| Current portion 1 yr L/T loans | 50 | 200 | (87) | 330 | 796 |
| Other current liabilities | 14,669 | 12,565 | 13,020 | 10,990 | 11,249 |
| Total Current Liabilities | 24,574 | 16,065 | 13,858 | 15,424 | 19,739 |
| Long-term liabilities | 17,950 | 16,557 | 12,484 | 15,207 | 18,252 |
| Other | 466 | 1,865 | 1,165 | 1,515 | 1,340 |
| Total Liabilities | 42,990 | 34,487 | 27,508 | 32,146 | 39,331 |
| Paid-up share capital | 2,226 | 2,189 | 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 | 38,877 | 38,876 | 39,398 | 41,178 | 42,208 |
| Others | (144) | (115) | 0 | 0 | 0 |
| Total Equity before MI | 43,056 | 43,047 | 43,682 | 45,462 | 46,493 |
| Minority Interest | 736 | 740 | 858 | 975 | 1,093 |
| Total Equity | 43,792 | 43,786 | 44,540 | 46,438 | 47,586 |
| Total Liabilities & Equity | 86,782 | 78,273 | 72,048 | 78,584 | 86,917 |

PRUKSA HOLDING PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

| Year End Dec (Btm) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pretax Profit | 7,014 | 3,685 | 3,045 | 3,823 | 3,273 |
| Depreciation | 451 | 455 | 643 | 1,511 | 2,034 |
| Change in Working Capital | 3,888 | (1,394) | (10,376) | (518) | (948) |
| Others | (9,650) | (4,324) | 4,548 | (6,956) | (6,499) |
| CF from Operating Activities | 1,703 | (1,578) | (2,140) | (2,140) | (2,140) |
| Capital Expenditure | (1,124) | (3,156) | (4,280) | (4,280) | (4,280) |
| Others | (998) | (1,272) | (7,000) | (7,000) | (7,000) |
| CF from Investing Activities | (1,028) | 3,898 | 4,008 | 2,399 | 3,611 |
| Capital Raising | (163) | 1,238 | 0 | 0 | 0 |
| Net Proceeds from debt | 1,122 | 1,478 | 987 | 987 | 987 |
| Cash Dividend | (3,502) | (2,758) | (1,801) | (1,161) | (1,471) |
| others | 2,198 | (2,716) | (987) | (987) | (987) |
| CF from Financing Activities | (345) | (2,758) | (1,801) | (1,161) | (1,471) |
| Net change in Cash | 330 | (438) | 67 | (902) | 0 |
| Beginning Cash | 1,445 | 1,774 | 1,337 | 1,403 | 501 |
| Ending Cash | 1,774 | 1,337 | 1,403 | 501 | 501 |

Key Ratios

| Year End Dec (Bt mn) | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F | 2023F |
|--------------------------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| Per Share (Bt) | | | | | |
| EPS | 2.41 | 1.27 | 1.06 | 1.34 | 1.14 |
| DPS | 1.55 | 0.96 | 0.82 | 0.53 | 0.67 |
| BV | 19.34 | 19.67 | 19.96 | 20.77 | 21.24 |
| CF | -0.50 | -1.44 | -1.96 | -1.96 | -1.96 |
| Liquidity Ratio (x) | | | | | |
| Current Ratio | 3.25 | 4.35 | 4.13 | 3.78 | 3.13 |
| Quick Ratio | 0.14 | 0.19 | 0.22 | 0.14 | 0.12 |
| Profitability Ratio (%) | | | | | |
| Gross Margin (Inc. Depre) | 35.43% | 32.03% | 27.18% | 27.11% | 25.76% |
| EBITDA Margin | 18.86% | 15.00% | 13.47% | 17.12% | 17.12% |
| EBIT Margin | 17.73% | 13.44% | 11.18% | 12.11% | 10.76% |
| Net Margin | 13.44% | 9.47% | 8.27% | 9.75% | 7.83% |
| ROE | 12.24% | 6.33% | 5.21% | 6.33% | 5.26% |
| Efficiency Ratio | | | | | |
| ROA | 6.18% | 3.54% | 3.22% | 3.74% | 2.88% |
| ROFA | 102.30% | 46.10% | 18.78% | 16.47% | 10.96% |
| Leverage Ratio (x) | | | | | |
| Debt to Equity | 0.97 | 1.00 | 0.80 | 0.63 | 0.71 |
| Net Debt to Equity | 0.52 | 0.39 | 0.24 | 0.39 | 0.53 |
| Interest Coverage Ratio | 21.84 | 7.63 | 8.40 | 39.92 | 8.12 |
| Growth | | | | | |
| Sales Growth | -11.17% | -26.68% | -3.97% | 7.46% | 5.86% |
| EBITDA Growth | -7.74% | -41.69% | -13.78% | 36.61% | 5.89% |
| Net Profit Growth | -11.02% | -48.30% | -16.19% | 26.65% | -14.96% |
| EPS Growth | -11.02% | -47.40% | -16.19% | 26.65% | -14.96% |
| Valuation | | | | | |
| PER (x) | 4.40 | 9.00 | 12.25 | 9.00 | 10.59 |
| P/BV (x) | 0.55 | 0.58 | 0.65 | 0.58 | 0.57 |
| EV/EBITDA (x) | 6.32 | 9.76 | 10.16 | 8.89 | 9.64 |
| P/CF (x) | -0.65 | -0.23 | -0.17 | -0.17 | -0.17 |
| Dividend Yield (%) | 7.75% | 4.80% | 4.11% | 2.65% | 3.36% |

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