วันพุธที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2562

ไพลอน

กำไรเตรียมพุ่งอีกครั้งหลังตุน Backlog งานใหญ่เพิ่ม

งาน Opportunity Day วานนี้ PYLON แจงข่าวดีการเข้ารับโครงการใหญ่อย่างศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ พลักดัน Backlog พุ่งทำ New High ที่ 1.6 พันล้านบาท อีกทั้ง Outlook ปีหน้ายังสดใสจากงาน Infrastructure ที่จะหลั่งไหลเข้ามา ตอกย้ำแนวโน้มกำไรจะกลับมาดีขึ้นอีกครั้งตั้งแต่ 4Q62

แนวโน้มกำไร 3Q62 ยังทรงตัวต่ำ QoQ แต่ 4Q62 เป็นต้นไปจะกลับมา New High อีกครั้ง

แม้แนวโน้มกำไรงวด 3Q62 ของ PYLON อาจไม่ได้ดีไปกว่า 2Q62 ที่ผ่านมา ตามอัตราการใช้เครื่องจักรเฉลี่ยที่ยังอยู่ราว 18-19 ชุด เนื่องจากโครงการที่ถูกเลื่อนส่วนใหญ่ไปเริ่มงานช่วง 4Q62 แต่ในงาน Opp. Day ครั้งนี้ PYLON ได้แจ้งข่าวการรับงานใหญ่อย่างโครงการศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ที่ทำให้ Backlog เพิ่มเป็น 1.6 พันล้านบาท จากเดิมที่อยู่ราว 9 ร้อยล้านบาท ณ สิ้นงวด 2Q62 โดยโครงการดังกล่าวจะเริ่มเดือน ต.ค. 62 คาดใช้เครื่องจักรราว 10-14 ชุด เมื่อรวมกับการเริ่มงานของอีกโครงการใหญ่ที่เลื่อนมาจาก 2Q62 อย่างสีลม สแควร์ ทำให้แนวโน้มการใช้เครื่องจักรเฉลี่ยอาจสูงถึง 23-28 ชุด ช่วยหนุนกำไรงวด 4Q62 เป็น All time high อีกครั้งราว 90-110 ล้านบาท และทำให้กำไรทั้งปีเป็นไปตามประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 266 ล้านบาท

ปี 63 งานใหญ่ภาครัฐจ่อคิวรอเพียบ

งาน Backlog ในปัจจุบันส่วนใหญ่จะรับรู้รายได้ไปจนถึงช่วง 2Q63 และแนวโน้มโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินอาจล่าช้า โดยประเมินว่าน่าจะเริ่มงานก่อสร้างได้ตั้งแต่ปี 64 เป็นต้นไป แต่ในช่วง 4Q62-1Q63 น่าจะเห็นการประมูลงานเสาเข็มของโครงการทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 ที่คาดว่ามีมูลค่างานเสาเข็มสูงถึง 2.5-3 พันล้านบาท ที่อาจเริ่มงานได้ตั้งแต่ 2Q63 อีกทั้งยังมีโครงการอื่นๆ ใน EEC ส่วนหนึ่งที่ต้องเริ่มทยอยออกมาประมูลแล้ว ทำให้ช่วงปี 2563 เป็นปีที่ทำงานใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งจะมีอัตรากำไรที่ดีตามความประหยัดจากขนาดเหมือนกับก่อนหน้านี้ที่ทำโครงการรถไฟฟ้า

ลงทุนเครื่องจักรรุ่นใหม่ รองรับ Spec. งานที่ยากขึ้น

โครงการไฮไลท์สำคัญในปีหน้าอย่างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 จะเป็นโครงการที่ต้องใช้เครื่องเจาะเสาเข็มแบบใหม่ (Grab ขนาด 1 x 3.8 m) ซึ่งในประเทศไทยยังแทบไม่มีเครื่องจักรดังกล่าว PYLON จึงสั่งซื้อจำนวน 2 ชุด มูลค่าราว 50-60 ล้านบาท ปัจจุบันอยู่ระหว่างขนส่ง คาดว่าจะนำมาทดลองใช้กับโครงการศูนย์สิริกิติ์ช่วง 4Q62 ก่อน และยังมีแผนซื้อเพิ่มอีก 5-6 ชุด ขึ้นอยู่กับสถานการณ์งานประมูลที่จะออกมา ทำให้งวด 1H62 ที่ผ่านมา PYLON งดจ่ายปันผลระหว่างกาล

Downside Risk จำกัดมากแล้ว

ราคาหุ้นในปัจจุบันที่ต่ำมากจนทำให้ Upside เปิดกว้าง 42% จากมูลค่าพื้นฐานที่ 7.8 บาท ประเมินโดยอิง PER ที่ 22 เท่า อีกทั้ง Backlog ที่สูงมาก เชื่อว่าตลาดจะมองข้ามผลการดำเนินงานที่ยังต่ำใน 3Q62 และให้น้ำหนัก Outlook ที่สดใสมากขึ้น จึงแนะนำ**ซื้อ**

FY: ปิด 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
กำไรสุทธิ	101	218	266	307	300
EPS (บาท)	0.14	0.29	0.35	0.41	0.40
DPS (บาท)	0.10	0.22	0.33	0.38	0.38
PER (X)	40.73	18.94	15.53	13.43	13.74
Dividend Yield (%)	1.82%	4.00%	5.91%	6.82%	6.82%
Book Value (บาท)	1.02	1.16	1.23	1.31	1.34
P/BV (X)	5.40	4.73	4.48	4.19	4.11
EV/EBITDA (X)	25.11	11.77	9.42	8.14	8.11

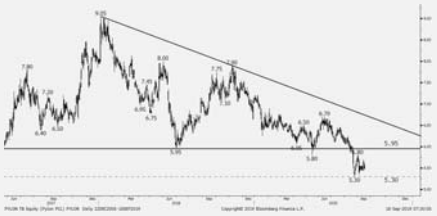
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

PYLON

แนะนำ : ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท):	5.50
ราคาเป้าหมาย	7.80
Upside	41.85%
Dividend Yield	5.91%
Total Return	47.76%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,124

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2562F	0.35	0.34	4%
2563F	0.41	0.38	8%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic.: = ประกาศเจตนารมณ์

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
prasit@asiaplus.co.th

ภูวดล ภูสอดเงิน
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110842
phoowadol@asiaplus.co.th

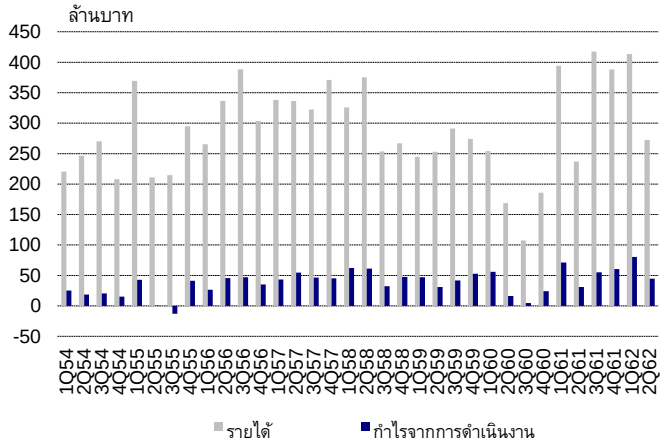
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 2Q62 ของ PYLON

Key Data (ล้านบาท)	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	%QoQ	%YoY	1H62	1H61	%YoY
ยอดขาย	186	394	237	417	388	414	272	-34%	15%	686	631	9%
กำไรขั้นต้น	42	102	54	85	97	112	73	-35%	34%	185	156	18%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18	19	20	19	21	22	22	5%	13%	44	39	13%
ดอกเบี้ยจ่าย	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.7	0.7	-10%	366%	1.4	0.3	410%
กำไรจากการดำเนินงาน	24	71	31	55	60	80	45	-44%	44%	125	102	22%
กำไรสุทธิ	24	71	31	55	60	80	45	-44%	44%	125	102	22%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
EPS	0.07	0.19	0.08	0.15	0.16	0.21	0.12	-44%	44%	0.33	0.27	22%
Gross Margin	22.5%	25.9%	22.9%	20.3%	25.1%	27.1%	26.8%			27.0%	24.7%	
SG&A/Sale	9.8%	4.8%	8.4%	4.6%	5.4%	5.2%	8.3%			6.4%	6.2%	
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	Net Cash			Net Cash	net cash	
Book Value/Share (บาท)	2.04	2.21	2.24	2.15	2.33	2.53	2.45			2.45	2.24	

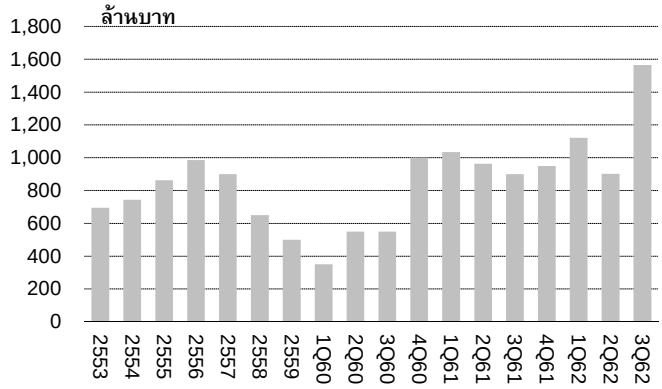
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



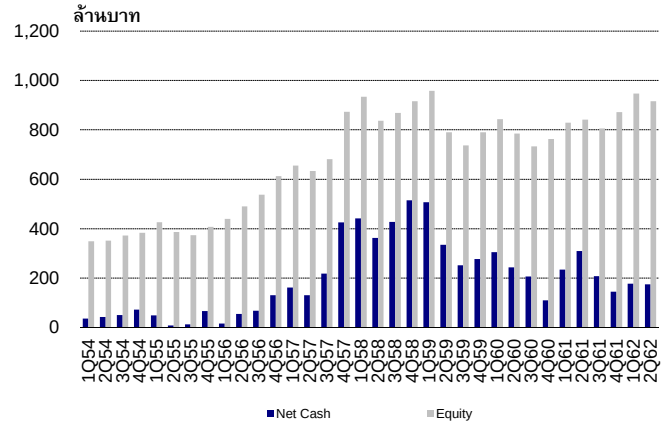
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถานะ Backlog ของ PYLON



ที่มา : PYLON,ASP Estimate

โครงสร้างการเงินของ PYLON



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ และการลงทุนภาคเอกชนที่ชะลอตัว อาจส่งผลต่อการรับงานใหม่และการรับรู้รายได้ของ PYLON ซึ่งปัจจุบันมีอายุของ Backlog ประมาณ 6 เดือน

2.ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้ เนื่องจากงานเกือบทั้งหมดในปัจจุบันของ PYLON เป็นงานที่รับจากผู้ว่าจ้างภาคเอกชน ซึ่งไม่มีเงินชดเชยค่า K เหมือนงานภาครัฐ จึงต้องแบกรับความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้างที่เปลี่ยนแปลง

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	1,437	1,487	1,706	1,662
ต้นทุนขาย	1,098	1,086	1,245	1,213
กำไรขั้นต้น	338	401	461	449
ค่าใช้จ่ายในการขาย	79	82	94	91
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	1	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	8	13	18	19
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	266	332	384	375
ภาษีเงินได้	49	66	77	75
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	218	266	307	300
กำไรจากการดำเนินงาน	218	266	307	300
Norm EPS	0.29	0.35	0.41	0.40
การเติบโตของยอดขาย	100.7%	3.5%	14.7%	-2.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	115.1%	21.9%	15.6%	-2.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.5%	27.0%	27.0%	27.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.2%	17.9%	18.0%	18.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
ยอดขาย	417	388	414	272
ต้นทุนขาย	333	290	302	199
กำไรขั้นต้น	85	97	112	73
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19	21	22	22
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	1	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	4	1	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	66	80	91	53
ภาษีเงินได้	11	20	10	9
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	55	60	80	45
กำไรจากการดำเนินงาน	55	60	80	45
Norm EPS	0.09	0.10	0.13	0.07
ยอดขาย (QoQ)	75.9%	-7.0%	6.6%	-34.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	55.8%	15.3%	14.9%	-34.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	77.5%	9.4%	33.5%	-44.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.14	2.04	2.09	2.23
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.71	1.68	1.73	1.87
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.33	4.55	4.55	4.55
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	34.60	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.01	6.67	6.67	6.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.44	0.52	0.55	0.52
Net Gearing	(0.17)	(0.32)	(0.38)	(0.43)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.5%	19.1%	20.3%	19.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.1%	29.0%	31.4%	30.1%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	218	266	307	300
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-7	0	0	0
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	72	75	78	82
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-2	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-6	76	-18	4
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	287	417	367	385
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-57	2	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-81	-50	-50	-50
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-137	-48	-50	-50
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-6	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-109	-217	-244	-281
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-114	-217	-244	-281
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	36	151	73	54

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	147	298	371	426
ลูกหนี้การค้า	332	327	375	366
สินค้าคงเหลือ	42	45	51	50
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	41	30	34	33
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	529	504	476	444
สินทรัพย์รวม	1,244	1,389	1,511	1,518
เจ้าหนี้การค้า	144	223	256	249
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	159	178	205	199
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	15	15	15	15
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	46	46	46	46
หนี้สินรวม	377	474	533	521
ทุนที่ชำระแล้ว	375	375	375	375
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	154	154	154	154
กำไรสะสม	344	392	455	474
ส่วนของผู้ถือหุ้น	867	915	978	997
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,244	1,389	1,511	1,518

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,287	1,800	1,800	2,250
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	850	1,163	1,257	1,845
Gross margin	25.8%	27.0%	27.0%	27.0%
SG&A/Sale	5.66%	5.50%	5.50%	5.50%
Effective tax rate	17.0%	20.0%	20.0%	20.0%