

EQUITY TALK

EARNINGS PREVIEW

ไตรมาส 2 สะดุด

คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q66 20 ล้านบาท (-68%QOQ, -64%YOY) สาเหตุจากไตรมาส 2 มีวันหยุดค่อนข้างมาก ประกอบกับ 2 โครงการใหญ่อย่าง CENTRAL NORTH POLE และโครงการ AIA ก่อสร้างเสร็จก่อนกำหนด ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ 2Q66 มีอัตราการใช้เครื่องจักร 15ชุด/เดือน ลดลงจาก 1Q66 ที่ 18 ชุด/เดือน

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าแนวโน้มกำไร 2H66 จะลดลงจาก 1H66 เนื่องจากงานที่ PYLON ดำเนินการก่อสร้างขณะนี้ ไม่ใหญ่เท่าโครงการ CENTRAL NORTH POLE และโครงการ AIA ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 จาก 200 ล้านบาท เหลือ 133 ล้านบาท ส่งผลให้ FAIR VALUE ลดลงเหลือ 3.72 บาท และปรับลดคำแนะนำการลงทุนเป็น NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	40	120	133	200	226
EPS (บาท)	0.05	0.16	0.18	0.27	0.30
DPS (บาท)	0.06	0.15	0.16	0.13	0.17
PER (X)	61.11	20.28	18.24	12.12	10.74
Dividend Yield (%)	1.85%	4.63%	4.97%	4.13%	5.19%
Book Value (บาท)	1.30	1.41	1.43	1.56	1.69
P/BV (X)	2.49	2.30	2.27	2.08	1.91

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 3.20 บาท

แนวต้าน : 3.56/4.00 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



12 กรกฎาคม 2566

PYLON

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.24
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.72
Upside (%)	14.81
Dividend yield (%)	4.47

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.18	0.22	-18%
2567F	0.27	0.26	4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	-
S&P	-

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ที่มา: IAA CONSENSUS

ดีเลิศ

ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนบล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

EQUITY TALK

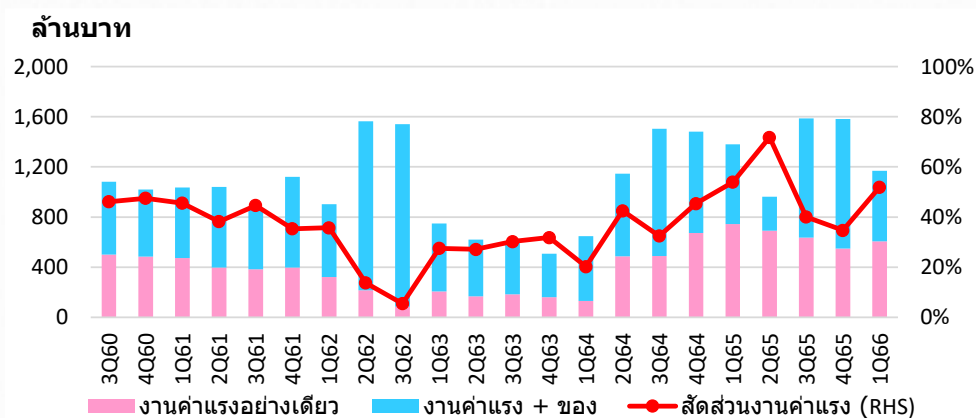
แนวโน้มกำไร 2Q66 ตก

ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิงวด 2Q66 ที่ 20 ล้านบาท (-68%QoQ, -64%YoY) โดยประเมินรายได้ที่ 300 ล้านบาท (-50%QoQ, -32%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลง เนื่องจากไตรมาส 2 มีวันหยุดมาก ประกอบกับ 2 โครงการใหญ่อย่าง Central North Pole และโครงการ AIA มีความคืบหน้าในช่วง 1Q66 มาก ส่งผลให้ทั้ง 2 โครงการดำเนินการก่อสร้างแล้วเสร็จค่อนข้างเร็ว ในช่วง เม.ย. - พ.ค. ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้อัตรากำไรใช้เครื่องจักรงวด 2Q66 อยู่ที่ 15 ชุด/เดือน เทียบกับอัตรากำไรใช้เครื่องจักรงวด 1Q66 ที่ 18 ชุด/เดือน ด้าน gross margin ประเมินที่ 14.6% ลดลงจากไตรมาสก่อนที่ทำได้ 15.6% แม้จะมีการกลบรายการประเมินต้นทุนบางโครงการแบบอนุรักษนิยม มูลค่า 13.89 ล้านบาทจากงวด 1Q66 กลับเข้ามา แต่เนื่องจากรายได้ที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ส่งผลให้เกิดความไม่ประหยัดต่อขนาดและทำให้มีกำไรสุทธิลดลงเหลือเพียง 20 ล้านบาทเท่านั้น

ครึ่งปีหลัง แฉ่วปลาย

ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 2H66 จะลดลงจาก 1H66 เนื่องจากงานที่ PYLON ดำเนินการก่อสร้างขณะนี้ เป็นโครงการขนาดเล็ก - กลาง ไม่ใหญ่เหมือนโครงการ CENTRAL NORTH POLE และโครงการ AIA แม้ช่วง 2H66 จะมีโครงการคอนโดเปิดตัวค่อนข้างมาก แต่ต้องผ่านอีกหลายขั้นตอนจึงจะเริ่มต้นกระบวนการก่อสร้าง นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ส่งผลให้โครงการภาครัฐต่างๆ ยังคงชะลอตัว

BACKLOG ย้อนหลังรายไตรมาส



EQUITY TALK

ปรับประมาณการลง และปรับคำแนะนำเป็น Neutral

เนื่องจากกำไร 2Q66 ลดลงจาก 1Q66 ค่อนข้างมาก ประกอบกับแนวโน้มกำไร 2H66 น่าจะด้อยกว่าที่เคยทำได้ในช่วง 1H66 ฝ่ายวิจัยจึงพิจารณาปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 จากเดิม 200 ล้านบาท เหลือ 133 ล้านบาท และปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 จากเดิม 250 ล้านบาท เหลือ 200 ล้านบาท ส่งผลให้ Fair Value ลดเหลือ 3.72 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันยังเหลือ upside 14.8% แต่ด้วยความที่กำไร 2Q66 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลต่อ sentiment ในเชิงลบต่อราคาหุ้น ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดคำแนะนำการลงทุนเป็น neutral

การดำเนินการด้าน ESG ของ PYLON

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทมีนโยบายลดผลกระทบเชิงลบต่อสิ่งแวดล้อมต่างๆ เช่น พลังงาน น้ำ ขยะ ของเสีย มลพิษ และมีมาตรการในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการดำเนินงานของบริษัท เช่น ฝุ่น พง ควัน การสิ้นเปลือง

ด้านสังคม : บริษัทปฏิบัติต่อพนักงานและแรงงานด้วยความเป็นธรรม โดยจ่ายค่าจ้างและมีสวัสดิการอยู่ในระดับที่เหมาะสมแก่พนักงาน

ด้านธรรมาภิบาล : บริษัทกำหนดนโยบายการจัดการด้านความยั่งยืนในระดับองค์กรที่สอดคล้องกับทิศทางและกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยคำนึงถึงด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม การเคารพสิทธิมนุษยชน และด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	66F	67F	66F	67F	66F	67F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	133	200	200	250	-33%	-20%
EPS (บาท)	0.18	0.27	0.27	0.33	-33%	-20%
Fair value (บาท)	3.72		5.60			
Fair Value	PER 21X		PER 21X			
สมมุติฐานหลักในการประมาณการ						
รายได้จากการรับเหมาก่อสร้าง (ล้านบาท)	1,669	1,800	1,669	2,106	0.0%	-14.5%
Gross Margin	15.0%	19.0%	20.0%	20.0%	-5.0%	-1.0%
SG&A/ Sale	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	0.0%	0.0%
Effective Tax rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	0.0%	0.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

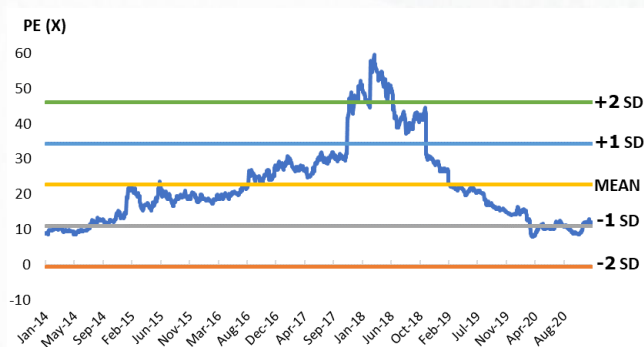
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66F	%QoQ	%YoY	1H66F	1H65	%YoY
ยอดขาย	244	284	442	262	158	596	300	-50%	-32%	896	726	23%
กำไรขั้นต้น	40	44	85	64	18	93	44	-53%	-49%	137	129	6%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19	20	21	17	26	20	21	4%	2%	41	40	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	1.0	0.2	0.3	0.3	0.5	0.3	0.5	85%	54%	0.8	0.6	39%
กำไรจากการดำเนินงาน	20.2	21.4	54.1	37.7	2.5	60.7	19.5	-68%	-64%	80	75	6%
กำไรสุทธิ	17.2	21.4	54.1	41.2	3.0	60.9	19.5	-68%	-64%	80	76	6%
รายการพิเศษ	(3.0)	0.0	0.0	3.5	0.6	0.2	0.0			0.2	0.0	
EPS	0.02	0.03	0.07	0.05	0.00	0.08	0.03	-68%	-64%	0.11	0.10	6%
Gross Margin	16.4%	15.4%	19.3%	24.4%	11.1%	15.6%	14.6%			15.3%	17.8%	
SG&A/Sale	7.8%	7.0%	4.6%	6.5%	16.6%	3.4%	7.0%			4.6%	5.6%	

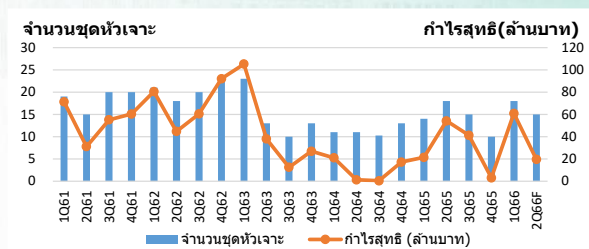
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ PYLON



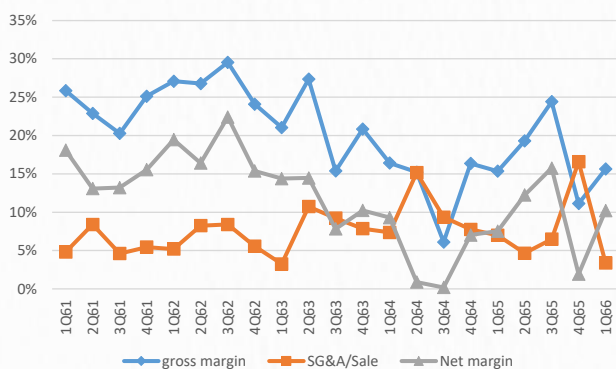
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการจำนวนชุดของเครื่องจักรที่ใช้ภายในแต่ละไตรมาสของ PYLON



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานของ PYLON



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. สภาวะเศรษฐกิจถดถอย (RECESSION) อาจทำให้งานก่อสร้างชะลอตัว ส่งผลต่อการรับงานใหม่และการรับรู้รายได้ของ PYLON ซึ่งปัจจุบันมีอายุของ BACKLOG ประมาณ 2 ไตรมาส
2. ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างที่มีโอกาสเกิดขึ้นเนื่องจากงานเกือบทั้งหมดในปัจจุบันของ PYLON เป็นงานที่รับจากผู้ว่าจ้างภาคเอกชน ซึ่งไม่มีเงินชดเชยค่า K เหมือนงานภาครัฐ จึงต้องแบกรับความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้างที่เปลี่ยนแปลง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ PYLON

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	1,145	1,669	1,800	1,900
ต้นทุนขาย	935	1,419	1,458	1,520
กำไรขั้นต้น	210	250	342	380
ค่าใช้จ่ายในการขาย	84	97	104	110
ดอกเบี้ยจ่าย	1	2	2	2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	4	15	15	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	130	167	251	283
ภาษีเงินได้	27	33	50	57
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	17	0	0	0
กำไรสุทธิ	120	133	200	226
กำไรจากการดำเนินงาน	103	133	200	226
Norm EPS	0.14	0.18	0.27	0.30

การเติบโตของยอดขาย	46.0%	45.8%	7.8%	5.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	193.0%	29.8%	50.5%	12.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18.4%	15.0%	19.0%	20.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	9.0%	8.0%	11.1%	11.9%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66
ยอดขาย	442	262	158	596
ต้นทุนขาย	356	198	140	502
กำไรขั้นต้น	85	64	18	93
ค่าใช้จ่ายในการขาย	21	17	26	20
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	1	2	1
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	66	47	-8	74
ภาษีเงินได้	13	10	0	15
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	4	14	0
กำไรสุทธิ	54	41	3	61
กำไรจากการดำเนินงาน	54	38	2	61
Norm EPS	0.09	0.06	0.00	0.10
ยอดขาย (QoQ)	55.5%	-40.8%	-39.7%	277.6%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	95.6%	-25.2%	-72.5%	430.5%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	153.5%	-30.4%	-93.5%	2365.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.29	2.17	2.03	1.96
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.74	1.74	1.60	1.53
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	2.94	5.56	5.56	5.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	17.69	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.24	10.00	10.00	10.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.22	0.38	0.37	0.36
Net Gearing	(0.26)	(0.31)	(0.25)	(0.22)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	8.0%	9.1%	12.6%	13.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.8%	12.5%	17.2%	17.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ PYLON

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	120	133	200	226
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	6	-2	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	94	111	128	144
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-220	176	-12	-9
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-11	418	316	361
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	20	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-20	-250	-250	-250
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-84	-250	-250	-250
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-33	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-45	-121	-100	-126
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-78	-121	-100	-125
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-172	48	-35	-14
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	206	260	225	210
ลูกหนี้การค้า	390	300	324	342
สินค้าคงเหลือ	65	50	54	57
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	39	33	36	38
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	435	574	696	802
สินทรัพย์รวม	1,279	1,466	1,595	1,717
เจ้าหนี้การค้า	139	167	180	190
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	24	200	216	228
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	24	24	24	24
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	10	10	10	10
หนี้สินรวม	227	401	430	452
ทุนที่ชำระแล้ว	375	375	375	375
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	154	154	154	154
กำไรสะสม	529	542	642	742
ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,052	1,065	1,165	1,265
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,279	1,466	1,595	1,717
สมมติฐานในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,150	700	1,850	1,950
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	1,584	615	665	715
Gross margin	18.4%	15.0%	19.0%	20.0%
SG&A/Sale	7.29%	5.80%	5.80%	5.80%
Effective tax rate	18.4%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส