

EQUITY TALK

RESULT NOTES

สรุปตามคู่แข่ง

กำไรสุทธิ 2Q66 อยู่ที่ 11.4 ล้านบาท ต่ำกว่าคาด เนื่องจาก 2Q66 มีวันหยุดมาก ประกอบกับโครงการใหญ่อย่าง CENTRAL NORTH POLE และ AIA ก่อสร้างเสร็จ ก่อนกำหนด แต่งานที่เหลือใน BACKLOG มี MARGIN ต่ำกว่า 2 โครงการดังกล่าว แนวโน้มผลประกอบการ 2H66 คาดว่าจะลดลงจากช่วง 1H66 เนื่องจาก PYLON รับรู้รายได้จาก 2 โครงการใหญ่อย่าง CENTRAL NORTH POLE และ AIA ไปหมดแล้ว อย่างไรก็ตามยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ไว้ เนื่องจากกำไร 1H66 คิดเป็น 54% ของประมาณการดังกล่าว ประกอบกับช่วง 3Q มีวันหยุดค่อนข้างน้อย ส่งผลให้มีวันทำงานเพิ่ม ประเมิน FVอิง HISTORICAL PER 21 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 3.72 บาท แม้ UPSIDE เปิดกว้าง แต่ให้คำแนะนำการลงทุนแค่ 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)	55.45	18.40	16.55	11.00	9.75
Dividend Yield (%)	2.04%	5.10%	5.48%	4.55%	5.72%
Book Value (บาท)	1.30	1.41	1.43	1.56	1.69
P/BV (X)	2.26	2.08	2.06	1.88	1.73

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 2.88 บาท

แนวต้าน : 3.20 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแพ้ SET INDEX



11 สิงหาคม 2566

PYLON

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.94
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.72
Upside (%)	26.53
Dividend yield (%)	5.48

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.18	0.21	-15%
2567F	0.27	0.26	3%

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 รัตนกิจนล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

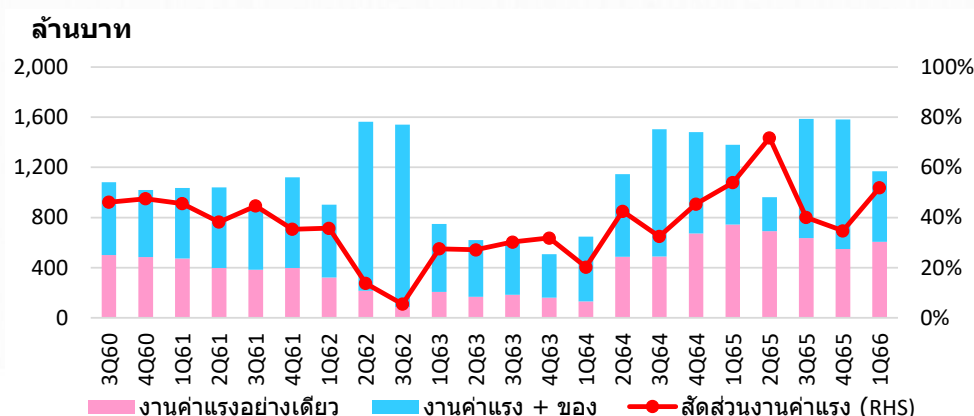
กำไร 2Q66 ต่ำกว่าคาด

งวด 2Q66 มีกำไรสุทธิ 11.4 ล้านบาท (-81%QoQ, -79YoY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ โดยมีรายได้เพียง 308 ล้านบาท (-48%QoQ, -30%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลง เนื่องจาก 2 โครงการใหญ่อย่าง Central North Pole และโครงการ AIA มีความคืบหน้าในช่วง 1Q66 มาก ส่งผลให้ทั้ง 2 โครงการดำเนินก่อสร้างแล้วเสร็จค่อนข้างเร็ว ในช่วง เม.ย. - พ.ค. ประกอบกับไตรมาส 2 มีวันหยุดมาก ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้อัตราการใช้เครื่องจักรงวด 2Q66 อยู่ที่ 15 ชุด/เดือน เทียบกับอัตราการใช้เครื่องจักรงวด 1Q66 ที่ 18 ชุด/เดือน ด้าน gross margin ทำได้เพียง 12.1% ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 14.6% และลดลงจากไตรมาสก่อนที่ทำได้ 15.6% เนื่องจากงาน Central North Pole และ AIA ดำเนินการก่อสร้างเสร็จก่อนกำหนด ขณะที่งานที่เหลือใน backlog เป็นโครงการขนาดเล็ก - กลาง ซึ่งมี margin ไม่สูงเท่ากับ 2 โครงการดังกล่าว ขั้วเติมด้วย SG&A ที่ 24 ล้านบาท เทียบกับ 1Q66 ที่ 20 ล้านบาท

Outlook ครึ่งปีหลังไม่สดใส

แนวโน้มผลประกอบการครึ่งปีหลังคาดว่าจะลดลงจากช่วงครึ่งปีแรก เนื่องจาก PYLON รับรู้รายได้จาก 2 โครงการใหญ่อย่าง Central North Pole และโครงการ AIA ไปหมดแล้ว ประกอบกับงานที่ PYLON ดำเนินการก่อสร้างในปัจจุบัน เป็นโครงการขนาดเล็ก - กลาง ซึ่งมี margin ไม่สูงเท่ากับ 2 โครงการดังกล่าว นอกจากนี้ โครงการ mega project ภาครัฐยังคงชะลอตัว เนื่องจากความไม่แน่นอนในการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่ เช่นเดียวกับการภาคเอกชน ที่แม้จะมีโครงการคอนโดเปิดตัวในช่วง 2H66 ค่อนข้างมาก แต่ต้องผ่านอีกหลายขั้นตอนก่อนที่จะเริ่มต้นกระบวนการก่อสร้างได้

BACKLOG ย้อนหลังรายไตรมาส



EQUITY TALK

หาจังหวะเข้าที่ดีกว่านี้ ... แนะนำเพียง Neutral

แม้กำไร 2Q66 จะลดลงจาก 1Q66 อย่างมีนัยสำคัญ และแนวโน้มกำไร 2H66 มีโอกาสลดลงจาก 1H66 แต่ฝ่ายวิจัยยังคงประมาณการกำไรปี 2566 ที่ 133 ล้านบาท เนื่องจากกำไร 1H66 คิดเป็น 54% ของประมาณการดังกล่าว ประกอบกับช่วงไตรมาส 3 มีวันหยุดค่อนข้างน้อย ส่งผลให้มีวันทำงานเพิ่มและผลประกอบการมีแนวโน้มดีขึ้น อย่างไรก็ตาม หาก 3Q66 ไม่เป็นไปตามที่คาดหวัง ฝ่ายวิจัยอาจพิจารณาปรับประมาณการกำไรปี 2566 ลงอีกครั้ง ประเมิน Fair value โดยอิง Historical PER ที่ 21 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 3.72 บาท แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside เปิดกว้างถึง 27% แต่ด้วยสถานการณ์โดยรวมที่ยังไม่สู้ดีนัก ฝ่ายวิจัยจึงให้คำแนะนำการลงทุนเป็น neutral

การดำเนินการด้าน ESG ของ PYLON

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทมีนโยบายลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมต่างๆ เช่น พลังงาน น้ำ ขยะ ของเสีย มลพิษ และมีมาตรการในการลดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมที่เกิดขึ้นจากการทำงานของบริษัท เช่น ฝุ่น พง ควัน การสิ้นเปลือง

ด้านสังคม : บริษัทปฏิบัติต่อพนักงานและแรงงานด้วยความเป็นธรรม โดยจ่ายค่าจ้างและมีสวัสดิการอยู่ในระดับที่เหมาะสมแก่พนักงาน

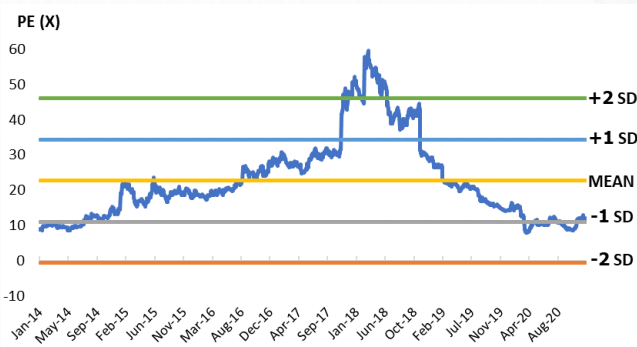
ด้านธรรมาภิบาล : บริษัทกำหนดนโยบายการจัดการด้านความยั่งยืนในระดับองค์กรที่สอดคล้องกับทิศทางและกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยคำนึงถึงด้านสิ่งแวดล้อม ด้านสังคม การเคารพสิทธิมนุษยชน และด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี

ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
ยอดขาย	244	284	442	262	158	596	308	-48%	-30%	904	726	25%
กำไรขั้นต้น	40	44	85	64	18	93	37	-60%	-56%	130	129	1%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19	20	21	17	26	20	24	20%	19%	45	40	10%
ดอกเบี้ยจ่าย	1.0	0.2	0.3	0.3	0.5	0.3	0.4	32%	9%	0.6	0.6	13%
กำไรจากการดำเนินงาน	20.2	21.4	54.1	37.7	2.5	60.7	11.4	-81%	-79%	72	75	-5%
กำไรสุทธิ	17.2	21.4	54.1	41.2	3.0	60.9	11.4	-81%	-79%	72	76	-4%
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	0.02	-81%	-79%	0.10	0.10	-4%
Gross Margin	16.4%	15.4%	19.3%	24.4%	11.1%	15.6%	12.1%			14.4%	17.8%	
SG&A/Sale	7.8%	7.0%	4.6%	6.5%	16.6%	3.4%	7.9%			4.9%	5.6%	
Net Gearing	Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash						Net Cash Net Cash					
Book Value/Share (บาท)	1.30	1.33	1.34	1.40	1.40	1.48	1.35			1.40	1.40	

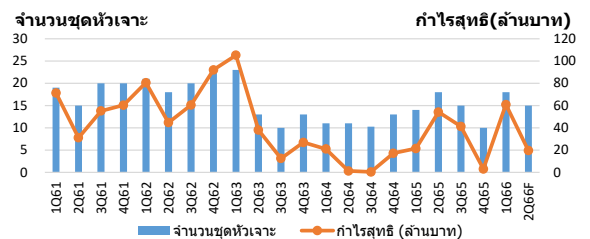
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ PYLON



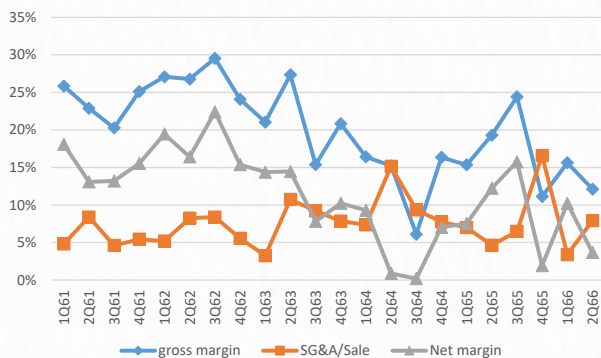
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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 เป็นงานที่รับจากผู้นำจากราคาเอกชน 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)

	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	262	158	596	308
ต้นทุนขาย	198	140	502	271
กำไรขั้นต้น	64	18	93	37
ค่าใช้จ่ายในการขาย	17	26	20	24
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	2	1	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	47	-8	74	13
ภาษีเงินได้	10	0	15	2
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	4	14	0	0
กำไรสุทธิ	41	3	61	11
กำไรจากการดำเนินงาน	38	2	61	11
Norm EPS	0.06	0.00	0.10	0.02

ยอดขาย (QoQ)	-40.8%	-39.7%	277.6%	-48.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-25.2%	-72.5%	430.5%	-59.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-30.4%	-93.5%	2365.4%	-81.3%

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