

# EQUITY TALK

## Company Update

BY RESEARCH DIVISION

23 กรกฎาคม 2564



### เสื่อชุ่ม รอลาพอง

แม้คาดการณ์กำไร 2Q64 ออกมาน่าผิดหวัง จากจำนวนเครื่องจักรที่ใช้ในระดับต่ำใกล้เคียง 1Q64 และมี Gross margin ลดลงตามภาวะการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ส่วนคำสั่งปิดไซด์ก่อสร้างจะส่งผลเต็มที่ในเดือน ก.ค และคาดการณ์จะกลับมาทำงานได้ในเดือน ส.ค แต่ข้อมูล Backlog ล่าสุด สร้างความประหลาดใจ หลัง PYLON คิวงานเพิ่มจำนวนมากและมีงานโครงการใหญ่ที่อยู่ระหว่างเจรจา หากได้รับเข้ามา จะทำให้มี Backlog สูงสุดเป็นประวัติการณ์

มองข้ามกำไร 2Q64 ที่น่าผิดหวัง ให้นำหนักกับทิศทางธุรกิจที่จะฟื้นกลับอย่างรวดเร็วตั้งแต่ 4Q64 เป็นต้นไป จาก Backlog ที่เพิ่มขึ้นอย่างน่าประทับใจ ประเมิน FV ปี 64 อิง Historical PBV 4 เท่า ได้ 5.77 บาท หรือเทียบเท่า PER'65 ที่ 17.3 เท่า แนะนำ ซื้อ

## PYLON

แนะนำ : **ซื้อ**

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.24
ราคาเป้าหมาย (บาท)	5.77
Upside (%)	36.09
Dividend Yield (%)	3.06

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	278	183	139	250	296
EPS (บาท)	0.37	0.24	0.19	0.33	0.39
DPS (บาท)	0.27	0.14	0.13	0.23	0.28
Norm. PER (X)	11.45	17.42	22.87	12.72	10.73
Dividend Yield (%)	6.37%	3.30%	3.06%	5.50%	6.52%
Book Value (บาท)	1.43	1.40	1.44	1.65	1.81
P/BV (X)	2.96	3.02	2.94	2.58	2.35
EV/EBITDA (X)	7.15	9.56	10.48	6.65	5.72

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส / TH Sarabun New 10

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA  
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

### Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

### Technical comment

แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ 3.80/4.08 บาท

แนวต้าน : 4.68/5.10 บาท

### Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.19	0.23	-19%
2565F	0.33	0.31	8%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indi = ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

# EQUITY TALK

## Company Update

BY RESEARCH DIVISION



### ขาด 2Q64 กำไรสุทธิ 10 ล้านบาท ลดลง 73%YoY

แนวโน้มกำไร 2Q64 ไม่เด่น คาดทำได้เพียง 10 ล้านบาท ลดลง 73%YoY จากภาวะตลาดอาคารสูงที่ซบเซาบวกกับโครงการภาครัฐออกมาล่าช้า ทำให้ PYLON ต้องยอมรับงานที่มี margin ต่ำลง โดยไตรมาสนี้มีการใช้เครื่องจักรเพียง 10-11 ชุด จากทั้งหมด 30 ชุด ทำให้ไม่เกิดความประหยัดต่อขนาด โดยคำสั่งปิดไซต์ก่อสร้างจะมีผลต่อลบเต็มที่ใน ก.ค. ก่อนที่ PYLON จะกลับมาทำงานได้ในเดือน ส.ค. โดยคนงานทั้งหมดได้รับการฉีดวัคซีนโควิดแล้ว

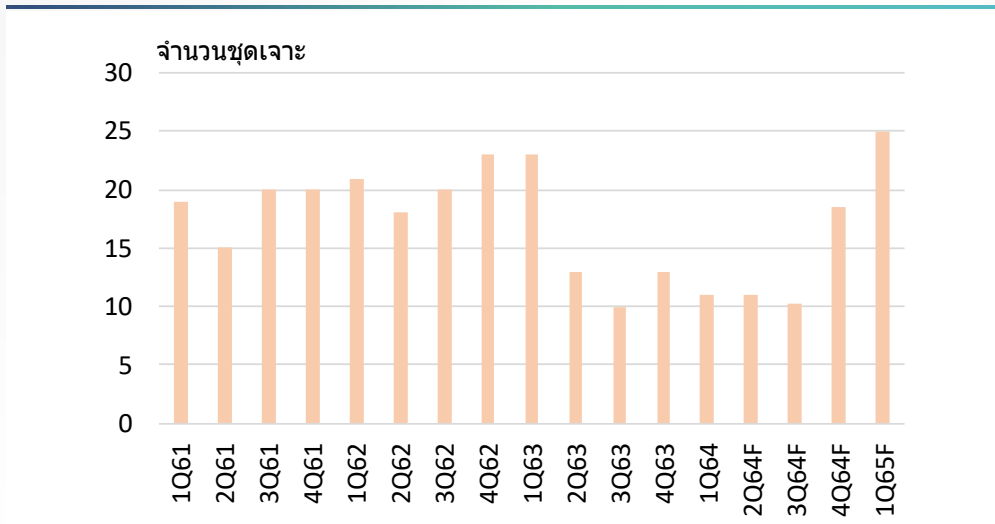
### เสื่อชุ่ม กวาดงานเต็ม Backlog กินยาวถึงกลางปี 2565

Backlog ก่อนหักรายได้ 2Q64 มีสูงถึง 1.3 พันล้านบาท และมีงานที่อยู่ระหว่างเจรจาอีก 4-500 ล้านบาท หากได้รับเข้ามาจะถือเป็นมูลค่างานในมือสูงกว่าช่วงดีที่สุดของธุรกิจที่เกิดขึ้นในปี 2562 โดยมีกำหนดการรับรู้รายได้ส่วนใหญ่จบใน 2Q65 ทำให้อัตราการใช้เครื่องจักรจะเพิ่มขึ้นเกิน 20 ชุดอีกครั้งภายใน 4Q64 และยังคงคาดหวังโอกาสรับงานโครงการขนาดใหญ่อย่างเสาเข็มทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 สัญญา 1,3 และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และสัมตะวันตก มาช่วยต่อยอดสร้างการเติบโตต่อเนื่องใน 2H65

### แนะนำทยอยสะสม เชื่อธุรกิจจะฟื้นกลับอย่างรวดเร็วหลังสถานการณ์โควิดคลี่คลาย

มองข้ามกำไร 2Q64 ที่น่าผิดหวัง ให้น้ำหนักกับทิศทางธุรกิจที่จะฟื้นกลับอย่างรวดเร็วตั้งแต่ 4Q64 เป็นต้นไป จาก Backlog ที่เพิ่มขึ้นอย่างน่าประทับใจ ประเมิน FV ปี 64 อิง Historical PBV 4 เท่า ได้ 5.77 บาท หรือเทียบเท่า PER'65 ที่ 17.3 เท่า แนะนำ ซื้อ

### ประมาณการใช้เครื่องจักรของ PYLON



ที่มา: PYLON

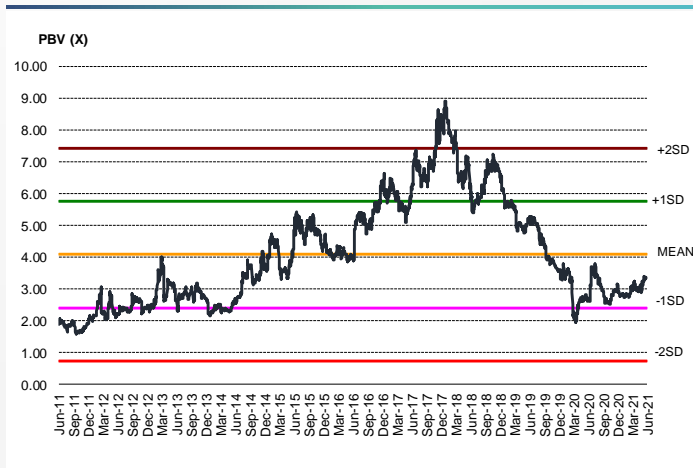


### คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q64

Key Data (ล้านบาท)	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64F	%QoQ	%YoY	1H64F	1H63	%YoY
ยอดขาย	270	598	731	262	160	263	226	203	-10%	-23%	429	994	-57%
กำไรขั้นต้น	80	144	154	72	25	55	37	28	-23%	-60%	66	226	-71%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	23	33	24	28	15	21	17	16	-2%	-42%	33	52	-37%
ดอกเบี้ยจ่าย	0.7	0.9	1.1	1.1	0.4	1.5	0.4	1.1	195%	0%	1.5	2.2	-35%
กำไรจากการดำเนินงาน	50	92	105	38	13	36	18	10	-43%	-73%	28	143	-80%
กำไรสุทธิ	60	92	105	38	13	27	21	10	-51%	-73%	31	143	-78%
รายการพิเศษ	10.4	0.0	0.1	0.0	0.0	(8.7)	3.0	0.0			3.0	0.1	
EPS	0.16	0.25	0.28	0.10	0.03	0.07	0.06	0.03	-51%	-73%	0.08	0.38	-78%
Gross Margin	29.5%	24.1%	21.0%	27.4%	15.4%	20.8%	16.4%	14.0%			15.3%	22.7%	
SG&ASale	8.4%	5.6%	3.3%	10.7%	9.2%	7.9%	7.4%	8.0%			7.7%	5.2%	

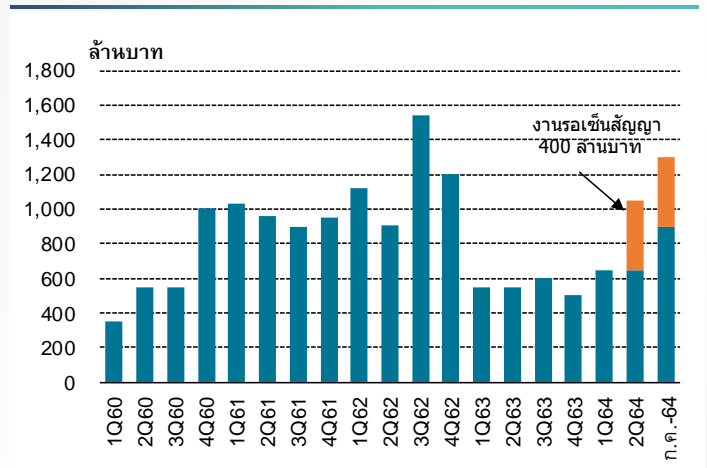
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Historical PBV ของ PYLON



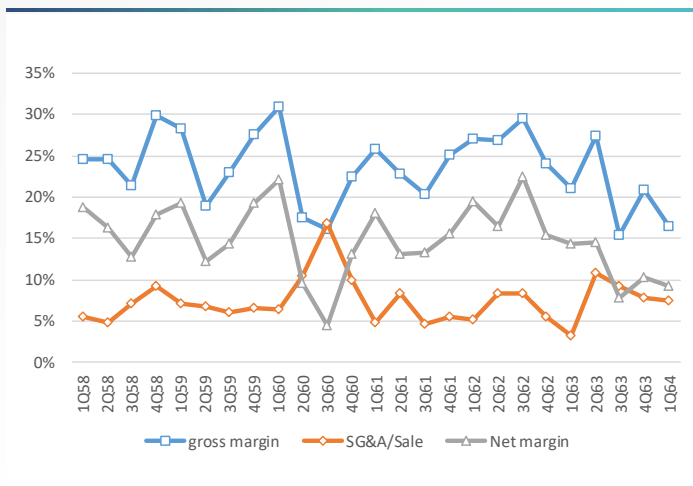
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### Backlog ย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประสิทธิภาพการทำกำไรของ PYLON



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ประเด็นความเสี่ยง

1. การระบาดของเชื้อไวรัส Covid-19 กัดต้นเศรษฐกิจและงานก่อสร้างชะลอตัว ส่งผลต่อการรับงานใหม่และการรับรู้รายได้ของ PYLON ซึ่งปัจจุบันมีอายุของ Backlog ประมาณ 3 ไตรมาส
2. ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างที่มีโอกาสเกิดขึ้นเนื่องจากงานเกือบทั้งหมดในปัจจุบันของ PYLON เป็นงานที่รับจากผู้ว่าจ้างภาคเอกชน ซึ่งไม่มีเงินชดเชยค่า K เหมือนงานภาครัฐ จึงต้องแบกรับความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้างที่เปลี่ยนแปลง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-65 ของ PYLON

#### งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	1,416	1,121	1,653	1,963
ต้นทุนขาย	1,111	889	1,256	1,492
กำไรขั้นต้น	305	232	397	471
ค่าใช้จ่ายในการขาย	87	76	96	114
ดอกเบี้ยจ่าย	4	3	2	2
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	6	9	14	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	219	162	312	370
ภาษีเงินได้	33	31	62	74
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	-7.03	8	0	0
กำไรสุทธิ	183	139	250	296
กำไรจากการดำเนินงาน	190	131	250	296
Norm EPS	0.25	0.17	0.33	0.39
การเติบโตของยอดขาย	-8.9%	-20.8%	47.4%	18.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-29.1%	-30.9%	90.7%	18.5%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	21.5%	20.7%	24.0%	24.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	13.4%	11.7%	15.1%	15.1%

#### งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
ยอดขาย	262	160	263	226
ต้นทุนขาย	191	135	208	189
กำไรขั้นต้น	72	25	55	37
ค่าใช้จ่ายในการขาย	28	15	21	17
ดอกเบี้ยจ่าย	1	0	2	0
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	2	2	0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	43	11	34	20
ภาษีเงินได้	6	0	1	4
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	-9	0
กำไรสุทธิ	38	13	27	21
กำไรจากการดำเนินงาน	38	13	36	18
Norm EPS	0.06	0.02	0.06	0.03
ยอดขาย (QoQ)	-64.1%	-39.2%	64.5%	-13.9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-53.4%	-65.8%	122.9%	-32.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-63.9%	-67.1%	184.8%	-49.4%

#### อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	3.78	2.76	2.29	2.12
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	3.53	2.36	1.88	1.70
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.31	4.35	5.56	5.56
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	31.96	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	12.18	10.00	10.00	10.00
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.26	0.31	0.36	0.38
Net Gearing	(0.25)	(0.29)	(0.29)	(0.25)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	14.4%	9.3%	14.9%	15.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	18.1%	12.2%	20.3%	21.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



### ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-65 (ต่อ)

#### งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	183	139	250	296
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	37	-2	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	98	112	128	145
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-23	112	6	-29
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	278	361	384	412
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-90	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	2	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-20	-200	-250	-250
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-106	-200	-250	-250
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-43	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-202	-110	-97	-175
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-245	-110	-97	-175
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-73	51	37	-13

#### งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	193	249	286	273
ลูกหนี้การค้า				
	329	258	297	353
สินค้าคงเหลือ				
	44	34	50	59
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	2	22	33	39
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ				
	505	594	715	820
สินทรัพย์รวม				
	1,321	1,405	1,674	1,864
เจ้าหนี้การค้า				
	116	112	165	196
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	38	135	198	236
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น				
	36	36	36	36
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว				
	46	46	46	46
หนี้สินรวม				
	274	329	446	514
ทุนที่ชำระแล้ว				
	375	375	375	375
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	154	154	154	154
กำไรสะสม				
	523	553	706	827
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	1,047	1,076	1,229	1,350
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	1,321	1,405	1,674	1,864

#### สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )				
	723	1,367	1,800	2,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )				
	507	753	900	937
Gross margin				
	21.5%	20.7%	24.0%	24.0%
SG&A/Sale				
	6.17%	6.80%	5.80%	5.80%
Effective tax rate				
	15.2%	18.4%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส