



กระแสหลักทรัพย์

● PYLON : ดีขึ้น แต่ก็ยังไม่น่าสนใจ

ผลประกอบการจะเพิ่มขึ้นในปี 2024F

ข้อมูลจากการประชุมครั้งล่าสุดกับ PYLON ทำให้เห็นว่าผลประกอบการ 3Q23F ของบริษัทน่าจะดีขึ้นเล็กน้อย QoQ โดยจะเติบโตต่อไปใน 4Q เนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นจะช่วยเพิ่มรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น อย่างไรก็ตาม Backlog ปัจจุบันของบริษัทไม่มากนัก แต่คาดว่าจะขยายตัวในปี 2024 เมื่อเราคาดว่าอุตสาหกรรมจะได้รับแรงผลักดัน ดังนั้น เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" เพื่อคาดการณ์ผลประกอบการพื้นฐานในปี 2024F

Backlog ที่น้อยลงน่าจะเติบโตขึ้นตามอุตสาหกรรมที่ค่อยๆ พื้นตัว

Backlog ในปัจจุบันของ PYLON (ไม่รวมรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน) อยู่ที่ 644.8 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการขนาดเล็กถึงขนาดกลางที่มีอัตรากำไรขั้นต้นไม่มากเนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรง อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถดำเนินโครงการใหม่ได้ โดยเฉพาะในปี 2024 เมื่อเราคาดว่าอุตสาหกรรมจะดีขึ้นเนื่องจากแนวโน้มเศรษฐกิจได้รับทิศทางที่ชัดเจนยิ่งขึ้นจากรัฐบาลใหม่ การที่รัฐบาลเข้ามาทำงานควรจตุประกายให้เกิดการฟื้นตัวของการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน

คาดว่า 3Q จะดีขึ้นจาก 2Q ที่ขยับและมีการเติบโตต่อไปใน 4Q

ผลประกอบการใน 2Q ของ PYLON อ่อนแอเนื่องจากความไม่ตรงกันระหว่างความสำเร็จของโครงการ (โครงการ Northpole และ AIA) และการเริ่มโครงการใหม่ เนื่องจากโครงการใหม่เพิ่งเริ่มต้น เราคาดว่ารายได้ใน 3Q จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย QoQ และเพิ่มขึ้นอีกใน 4Q เนื่องจากการก่อสร้างเพิ่มขึ้น อัตรากำไรขั้นต้นควรเพิ่มขึ้นด้วย (เนื่องจากการใช้กำลังการผลิตที่สูงขึ้น) แต่ยังคงไม่น่าตื่นเต้นเนื่องจากโครงการส่วนใหญ่มีอัตรากำไรขั้นต้นไม่มากเนื่องจากการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น โดยสรุปผลประกอบการน่าจะเพิ่มขึ้น QoQ ใน 3Q และขยายตัวเพิ่มเติมใน 4Q อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของผลประกอบการไม่น่าจะเกิดขึ้นจนกว่าจะถึงปี 2024

คงคำแนะนำ "ถือ" ด้วยมูลค่าที่เหมาะสมที่ 3.08 บาท

ประมาณการของเรายังคงเดิม ดังนั้นมูลค่าที่เหมาะสมของเราเมื่อพิจารณาจาก PER ปี 2023F ที่ 20 เท่า (มาจาก -0.5 stdev ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต 5 ปี) จึงยังคงอยู่ที่ 3.08 บาท เมื่อพิจารณา upside เพียง 2% เราจึงคงคำแนะนำ "ถือ" ไว้ ซึ่งความเสี่ยงที่สำคัญคือการขาดแคลนแรงงาน ความล่าช้าในการก่อสร้าง โครงการใหม่มีน้อยกว่าที่คาด และต้นทุนวัสดุ และค่าแรงที่เพิ่มขึ้น ■

Forecasts and ratios					
Year Ended December 31	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales (THBm)	786	1,147	1,491	1,715	1,972
EBITDA (THBm)	139	234	240	323	367
Net profit (THBm)	40	120	115	181	216
Net Profit (% chg from prev)			0	0	0
EPS (THB)	0.05	0.16	0.15	0.24	0.29
EPS (% YoY)	-78.2	201.3	-3.7	56.6	19.4
EPS vs Cons (%)			1.2	18.2	7.4
PER (X)	82.7	28.5	19.6	12.5	10.5
Yield (%)	2.0	5.0	2.9	4.6	5.5
P/BV (X)	2.3	2.2	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA (X)	21.0	13.4	7.8	5.6	4.9
ROE (%)	3.9	11.8	11.0	16.3	17.8

Source: Company data, TISCO estimates

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน **"Company Report"** (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปใดๆ หรือการขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

8 กันยายน 2566