



กระแสหลักทรัพย์

- PSH : กำไรรายได้ไตรมาสพลาดจากความล่าช้าในการโอน ; ความท้าทายในการดำเนินงาน

กำไรพลาดจากความไม่ราบรื่นในการดำเนินงาน ; แนวโน้มยังคงมีความท้าทาย

กำไรสุทธิ 4Q23 อยู่ที่ 124 ล้านบาท ลดลง 66% QoQ และ 89% YoY พลาดประมาณการของเรา 66% และBloomberg consensus ที่ 55% อัตรากำไรขั้นต้นสำหรับไตรมาสนี้อยู่ที่ 26.7% ลดลงทั้ง QoQ และ YoY ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ต่อยอดขายอยู่ที่ 27.2% ซึ่งสูงกว่าประมาณการของเรา 24% อย่างไรก็ตาม รายได้ที่ต่ำกว่าคาดนั้นเกิดจากการโอนที่น้อยลงรวมถึงอัตราการยกเลิกที่สูงขึ้นในกลุ่ม low-end ของบริษัท ปี 2023 กำไรสุทธิอยู่ที่ 2.2 พันล้านบาท ลดลง 20% YoY เมื่อมองไปข้างหน้า PSH คาดว่า จะเพิ่มอัตรากำไรควบคู่ไปกับการประหยัดต้นทุนจากการปรับโครงการ อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดการณ์ถึงความท้าทายสำหรับการดำเนินงานหลักในระยะสั้น

การบรรยายสรุปเกี่ยวกับแนวโน้มและเป้าหมายการเติบโต

PSH ตั้งเป้ารายได้กลุ่มปี 2024 ที่ 2.8 หมื่นล้านบาท โดยเน้นเพิ่มรายได้ประจำเป็น 9% ของรายได้ทั้งหมด การเติบโตจะได้แรงหนุนจากการเปิดตัวโครงการที่เพิ่มขึ้น 14% (มูลค่ารวม 2.9 หมื่นล้านบาท) ในขณะที่ยอดจองตั้งเป้าไว้ที่ 2.7 หมื่นล้านบาท บริษัททราบดีว่า ความท้าทายในตลาดที่อยู่อาศัยระดับ low-end ซึ่งสะท้อนให้เห็นผลประกอบการที่ต่ำกว่าคาดใน 4Q23 ซึ่งนำไปสู่การเปลี่ยนแปลงเชิงกลยุทธ์ไปสู่กลุ่มที่อยู่อาศัยมูลค่า 3-5 ล้านบาท ทั้งนี้ แผนกโรงพยาบาลของ PSH เป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตหลัก โดยคาดว่าจะเพิ่มรายได้เพิ่มขึ้น 26% (เป็น 2.3 พันล้านบาท) ในปี 2024 แผนการขายรวมถึงการเพิ่มขีดความสามารถในการดูแลผู้สูงอายุ และการจัดตั้งสถานพยาบาลเฉพาะทางกระดูกและข้อ โรงพยาบาลเทวารินทรีแบรินด์ใหม่ เน้นให้ความสำคัญกับต่อมไทรอยด์ หัวใจ และเบาหวาน นอกจากนี้ การลงทุนในธุรกิจคลังสินค้า (กับแคปปิตอล แลนด์) และการร่วมลงทุนกับออร์จิน (มูลค่า 8.8 พันล้านบาท) จะช่วยสร้างรายได้ใหม่

มุ่งเน้นไปที่การลงทุนอย่างต่อเนื่องโดยมีการวางแผนลงทุนแบบกระจายความเสี่ยง (diversification) เป็นปัจจัยสำคัญ

เพื่อลดผลกระทบของตลาดที่อยู่อาศัยระดับ low-end ที่อ่อนแอ PSH กำลังปรับจุดมุ่งหมายไปที่กลุ่มที่มีราคาสูงกว่าพร้อมทั้งปรับปรุงประสิทธิภาพ ซึ่งการปรับปรุงการจัดการสินค้าคงคลัง การแยกส่วนธุรกิจสำเร็จรูป และการแนะนำเทคโนโลยีบล็อกเชนทั้งหมดนี้จะถูกใช้เพื่อขับเคลื่อนความสามารถในการทำกำไร โดยเป้าหมายคือ การเพิ่มแหล่งกำไรประจำเป็น 25% ของทั้งหมดภายในปี 2029 อย่างไรก็ตาม พอร์ตอสังหาริมทรัพย์ของ PSH ประกอบด้วยโครงการ 144 โครงการ มูลค่ารวม 6.3 หมื่นล้านบาท และที่ดินธนาคารจำนวนมากมูลค่า 6 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ บริษัทกำลังดำเนินการแบบ diversification โครงการต่างๆ เช่น คลังสินค้าอัจฉริยะ และการบูรณาการแพลตฟอร์มไลฟ์สไตล์อีคอมเมิร์ซ ซึ่งให้เห็นถึงการขยายเทคโนโลยีอย่างชัดเจน

คงคำแนะนำ “ขาย” สำหรับ PSH โดยมูลค่าที่เหมาะสมเท่ากับ 11.00 บาท จากการประเมินมูลค่า

เรายังคงคำแนะนำ “ขาย” สำหรับ PSH จากการประเมินมูลค่าและการเติบโตของกำไรที่จำกัด แม้ว่าบริษัทจะตั้งเป้าที่จะจ่ายเงินปันผลอย่างต่อเนื่อง แต่ก็ยังขาดการเติบโตจากการลงทุน และไม่น่าจะเห็นการฟื้นตัวในระยะเวลาอันใกล้นี้ ความเสี่ยงด้าน upside คือ ยอดขายธุรกิจที่อยู่อาศัยที่ดีกว่าคาด และความสามารถในการทำกำไร และการลงทุนด้านการดูแลสุขภาพที่เร็วขึ้น ■

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารต่อผู้อื่นโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 กุมภาพันธ์ 2567

กระแสหลักทรัพย์

Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales (THBm)	28,311	28,402	24,176	20,391	19,950
EBITDA (THBm)	3,429	3,762	1,612	2,962	3,206
Net profit (THBm)	2,353	2,772	2,205	2,159	2,378
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	1.08	1.27	1.01	0.99	1.09
EPS (% YoY)	-56.1	17.8	-20.5	-2.1	10.2
EPS vs Cons (%)	nm	nm	-22.1	-21.3	nm
PER (x)	12.2	10.3	12.2	12.5	11.3
Yield (%)	6.6	7.7	5.3	5.2	5.7
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	14.0	12.9	24.0	16.3	14.4
ROE (%)	5.5	6.4	5.0	4.9	5.3

Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. Consolidated results

Bt,m	4Q23	QoQ (%)	YoY (%)	2023	YoY (%)	4Q23e
Real estate revenue	5,371	1%	-46%	22,357	-18%	5,571
Total Revenue	5,865	1%	-44%	24,176	-15%	6,051
Cost of sales, ex depr	-4,299	5%	-38%	-16,638	-13%	-4,299
Selling & Admn. Expenses	-1,598	16%	-12%	-5,612	8%	-1,452
Operating Profit	-32	-110%	-102%	1,612	-57%	300
Interest expense	-192	1%	72%	-670	57%	-190
Profit Before Tax	143	-67%	-91%	2,021	-44%	460
Tax	35	-145%	-110%	-392	-49%	-77
Net Profit before extra	172	-35%	-85%	1,494	-46%	363
Net Profit after extra	124	-66%	-89%	2,205	-20%	363
EPS (Bt)	0.08	-66%	-89%	0.68	-46%	0.16
Gross margin	26.7%	-9%	-19%	29.9%		29.0%
Operating margin	-0.5%	-110%	-103%	6.7%		5.0%
Net margin	2.9%	-36%	-74%	6.2%		6.0%
SG&A/sales	27.2%	14%	56%	23.2%		24.0%
Effective tax	-24.3%	-236%	-209%	19.4%		16.7%

Source: Company data, TISCO Research

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

20 กุมภาพันธ์ 2567