

BUY

12M TP: Bt8.90

Closing price: Bt6.50

Upside/downside: +36.9%

Sector	Construction Services
Paid-up shares (shares mn)	750
Market capitalization (Bt mn)	4,874
Free float (%)	43.69
12-mth daily avg. turnover (%)	10.53
12-mth trading range (Bt)	8.00 / 5.95

Major shareholders (%)

DR. CHANET SANGARAYAKUL	35.00
MR. BORDIN SANGARAYAKUL	8.00
MR. VONGCHAI SANGARAYAKUL	6.67

Financial Highlight

Year to 31 Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	716	1,437	1,511	1,596	1,653
Normalized profit (Bt mn)	101	218	236	249	247
Net profit (Bt mn)	101	218	236	249	247
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.29	0.31	0.33	0.33
EPS (Bt)	0.14	0.29	0.31	0.33	0.33
Norm. EPS growth (%)	(41.2)	115.1	8.4	5.7	(0.9)
P/E (x)	48.1	22.4	20.6	19.5	19.7
P/BV (x)	6.4	5.6	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA (x)	29.5	13.9	12.4	11.7	11.4
DPS (Bt)	0.10	0.22	0.13	0.13	0.13
Dividend yield (%)	1.5	3.4	1.9	2.0	2.0
ROE (%)	13.1	26.8	25.2	23.0	20.1

Source: AWS Research

Rating	CGR 2018	Thai CAC
PYLON		Declared

Thailand Research Department

Vajiralux Sanglerdsillapachai

License No. 17385

Tel: 02 680 5077

Thanawan Hanvinyanan

Assistant Analyst

คาดผลประกอบการปี 2562 ดีขึ้น แนวโน้มอุตสาหกรรมเป็นขาขึ้น

ประเด็นสำคัญจาก Opportunity Day คือ (1) บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2562 เติบโต 15% หนุนจากงานโครงการรถไฟฟ้าสายสีเหลือง และงานสถานีรถไฟฟ้าสายสีชมพูเป็นหลัก (2) ปัจจุบันมี Backlog รวม 1,120 ล้านบาท เพียงพอรับรู้รายได้ประมาณ 3 ไตรมาส แบ่งเป็นงานภาครัฐ 16% และงานภาคเอกชน 84% และมีงานที่อยู่ระหว่างประมูลอีก 3 พันล้านบาท คาดโอกาสได้งานที่ 20% (4) แนวโน้มอุตสาหกรรมยังเป็นขาขึ้น เนื่องจากงานก่อสร้างภาครัฐยังมีการทยอยประมูลกันออกมาต่อเนื่อง และการลงทุนภาคเอกชนเพิ่งเริ่มต้นตัวในปีที่แล้วมากขึ้น เราคงคำแนะนำซื้อ และราคาเป้าหมายเดิมที่ 8.90 บาท อิงค่า PER ที่ 28 เท่า

แนวโน้มผลประกอบการปี 2562

บริษัทตั้งเป้ารายได้เติบโตประมาณ 15% จากปี 2561 หนุนจาก Backlog ที่มีอยู่ประมาณ 1,120 ล้านบาท แบ่งเป็นงานรถไฟฟ้า 2 สายประมาณ 16% และเป็นงานภาคเอกชนประมาณ 84% คาดจะรับรู้รายได้ทั้งหมดภายในปีนี้ นอกจากนี้บริษัทยังมีงานที่อยู่ระหว่างประมูลมูลค่ารวม 3 พันล้านบาท คาดโอกาสได้งานที่ 20% เป็นงานศูนย์การแพทย์ และงาน Mixed-use ของเอกชนเป็นหลัก

แนวโน้มอุตสาหกรรมยังเป็นขาขึ้น

แม้ว่า Backlog ของ PYLON จะมีเพียงพอรับรู้รายได้ประมาณ 3 ไตรมาส ซึ่งเป็นลักษณะเฉพาะของธุรกิจรับเหมาเจาะเสาเข็ม จะมี Backlog ในมือในปริมาณไม่สูงมาก แต่ทยอยส่งมอบงานและรับงานใหม่เข้ามาต่อเนื่องเรื่อย ๆ ขณะที่เรามองว่าภาวะอุตสาหกรรมรับเหมาดังคืออยู่ จากงานที่คาดว่าจะทยอยเปิดประมูล ทั้งจากภาครัฐ และเอกชน โดยงานภาครัฐที่คาดว่าจะเปิดประมูล ได้แก่ (1) งานทางยกระดับพระราม 2-มหาชัย วงเงิน 1 หมื่นล้านบาท เป็นงานของกรมทางหลวง (ทล.) ซึ่งมีเอกชนเสนอราคาต่ำสุดเข้ามาแล้ว คาดจะประกาศและลงนามได้ในช่วง 2H62 ซึ่งปัจจุบัน PYLON เข้าไปเจรจากับผู้รับเหมาหลักเพื่อรับงานรับเหมาช่วงบ้างแล้ว (2) งานทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง วงเงิน 3 หมื่นล้านบาท ปัจจุบันเปิดขายซองประมูลแล้ว คาดจะได้ผู้ชนะในช่วง 2H62 และ (3) รถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก วงเงิน 1 แสนล้านบาท ปัจจุบันอยู่ในระหว่างเสนอ ครม. อนุมัติโครงการ คาดจะเริ่มเปิดประมูลในช่วง 2H62 ในขณะที่งานเอกชนคาดว่าจะเพิ่มขึ้น จากโครงการ Mixed-use เป็นหลัก

คาดกำไรสุทธิไตรมาส 1/62 ใกล้เคียง YoY แต่โตขึ้น QoQ

เราคาดการณ์กำไรสุทธิไตรมาส 1/62 เติบโตใกล้เคียงเทียบ YoY แต่เติบโตขึ้นเทียบ QoQ หนุนจากงานรถไฟฟ้าสายสีเหลืองเป็นหลัก โดยคาดว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จปลายไตรมาส 2/62 นอกจากนี้ บริษัทยังได้รับงานก่อสร้างตัวสถานีของโครงการรถไฟฟ้าสายสีชมพูเพิ่มจำนวน 3 สถานีจากทาง STEC มูลค่าประมาณ 100 ล้านบาท คาดจะเริ่มก่อสร้าง 1 สถานีในช่วงต้นไตรมาส 2/62

คงคำแนะนำซื้อ และราคาเป้าหมายที่ 8.90 บาท

แนะนำซื้อ คงราคาเป้าหมายเดิมที่ 8.90 บาท อิงค่า PER ที่ 28 เท่า เนื่องจากเรามองภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างยังเติบโตดี และคาดว่าจะมีงานการเปิดประมูลงานใหม่อีกมากทั้งจากภาครัฐและเอกชน PYLON มี Backlog ที่ 1,120 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2561 ที่มี 1,072 ล้านบาท ช่วยเพิ่มฐานรายได้ในปีให้มั่นคง

Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total revenue	716	1,437	1,511	1,596	1,653
Cost of goods sold	(549)	(1,098)	(1,154)	(1,221)	(1,265)
Gross profit	167	339	356	375	388
SG&A	(70)	(79)	(76)	(80)	(99)
Operating profit	97	259	281	295	289
Other income	6	8	8	10	13
Interest expense	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Pre-tax profit	101	267	288	304	301
Corporate tax	(0)	(49)	(52)	(55)	(54)
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalised profit	101	218	236	249	247
Extraordinaries	0	0	0	0	0
Net profit	101	218	236	249	247
EBITDA	160	339	375	389	384
Normalised EPS (Bt)	0.14	0.29	0.31	0.33	0.33
Net EPS (Bt)	0.14	0.29	0.31	0.33	0.33
DPS (Bt)	0.10	0.22	0.13	0.13	0.13

Statement of Financial Position (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Total Current Assets	429	680	772	925	1,099
Total Non-current assets	494	564	645	661	649
Total Assets	924	1,244	1,417	1,586	1,748
Total current liabilities	153	318	346	362	373
Total non-current liabilities	13	60	63	67	69
Total Liabilities	166	377	409	428	442
Paid-up share capital	375	375	375	375	375
Total Equity	758	867	1,008	1,158	1,306
Total Liabilities and Equity	924	1,244	1,417	1,586	1,748
BV (Bt/share)	1.01	1.16	1.34	1.54	1.74

Cash Flow (Bt mn)

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EBT	101	267	288	304	301
Depreciation and amortization	58	72	86	84	82
Cash paid for interest expenses	3	2	(1)	(1)	(1)
Cash paid for tax expenses	(25)	(38)	(52)	(55)	(54)
Operating cash flow	115	287	114	83	103
CAPEX	(155)	(81)	(150)	(100)	(70)
Investing cash flow	22	(137)	(150)	(100)	(70)
Dividend payment	(131)	(109)	(122)	(97)	(99)
Financing cash flow	(138)	(114)	106	15	(26)
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	(0)	36	70	(1)	7
Beginning cash & equivalents	111	111	147	217	216
Ending cash & equivalents	111	147	217	216	223

Quarterly Profit & Loss (Bt mn)

FY December 31	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
Total revenue	186	394	237	417	388
Cost of goods sold	(144)	(292)	(183)	(333)	(290)
Gross profit	42	102	54	85	98
SG&A	(18)	(19)	(20)	(19)	(21)
Operating profit	24	83	34	65	77
Other income	1	1	2	1	4
Interest expense	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Pre-tax profit	25	84	36	66	80
Corporate tax	(0)	(12)	(5)	(11)	(20)
Equity a/c profits	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized profit	24	71	31	55	60
Extraordinaries	0	0	0	0	0
Net profit	24	71	31	55	60
Normalized EPS (Bt)	0.03	0.10	0.04	0.07	0.08
Net EPS (Bt)	0.03	0.10	0.04	0.07	0.08






Key Financial Ratios

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Sales growth (%)	(32.7)	100.8	5.1	5.7	3.6
Normalized profit growth (%)	(41.2)	115.1	8.4	5.7	(0.9)
Net profit growth (%)	(41.2)	115.1	8.4	5.7	(0.9)
Normalized EPS growth (%)	(41.2)	115.1	8.4	5.7	(0.9)
EPS growth (%)	(41.2)	115.1	8.4	5.7	(0.9)
Gross margin (%)	23.3	23.6	23.6	23.5	23.5
Operating margin (%)	13.5	18.1	18.6	18.5	17.5
EBITDA margin (%)	22.4	23.6	24.8	24.4	23.2
Normalized profit margin (%)	14.1	15.2	15.6	15.6	15.0
Net profit margin (%)	14.1	15.2	15.6	15.6	15.0
Effective tax rate (%)	0.0	18.4	18.0	18.0	18.0
ROA (%)	10.4	20.1	17.7	16.6	14.8
ROE (%)	13.1	26.8	25.2	23.0	20.1
EV/EBITDA (x)	29.5	13.9	12.4	11.7	11.4
Net debt to equity (x)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
P/E (x)	48.1	22.4	20.6	19.5	19.7
P/BV (x)	6.4	5.6	4.8	4.2	3.7
Dividend Yield (%)	1.5	3.4	1.9	2.0	2.0

Key Assumption

FY December 31	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Beginning Backlog (Bt mn)	505	1,019	1,072	1,120	1,160
New project backlog (Bt mn)	1,230	1,489	1,559	1,636	1,637
(-) Revenue from construction	716	1,437	1,511	1,596	1,653
Year End Backlog (Btmn)	1,019	1,072	1,120	1,160	1,144

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมิได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันกรมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด