

วันอังคารที่ 19 เมษายน พ.ศ. 2559

ค้าปลีกไทย

หุ้นร้อนกลุ่มเหล็กปีนี้ เพียวฟ้าวทั้งกำไร และปันผล

ภาคค้าปลีก 1Q59 ของ TMT จะโดดเด่นเป็นอย่างมาก เนื่องจากราคาขายเหล็กที่ฟื้นตัวตามทิศทางราคาเหล็กโลก บวกกับได้แรงหนุนจากอุปทานเหล็กในประเทศขาดแคลนในระยะสั้น และยังเห็นแนวโน้มที่ดีใน 2Q59 ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2559 เพิ่มขึ้น โดยมี Dividend Yield สูงถึง 10.7%!!!

1Q59 ได้รับอานิสงค์เต็มๆจากราคาเหล็กฟื้นตัว

ภาคค้าปลีก 1Q59 ของ TMT เติบโตมากถึง 265 ล้านบาท (+314% QoQ และ +279% YoY) โดยราคาขายเหล็กเฉลี่ยปรับเพิ่มขึ้น 5% QoQ เป็น 1.89 หมื่นบาท/ตัน ตามทิศทางราคาตลาดโลก บวกกับอุปทานเหล็กในประเทศที่ขาดแคลนในระยะสั้น หลังผู้ผลิตหลายรายชะลอการผลิตเนื่องจากขาดทุนในช่วงปีก่อน ขณะที่ TMT ยังมีสต็อกเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ต้นทุนต่ำเหลืออยู่ คาดหนุน Gross Margin ขยับขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 14% ด้านปริมาณขายคาดว่าจะทำได้เด่นเช่นกันที่ 1.67 แสนตัน เพิ่มขึ้น 14% QoQ จากการเร่งสะสมสต็อกของลูกค้ากลุ่ม Dealer ในช่วงที่ราคาเหล็กขยับขึ้น

ราคาเหล็กยังปรับขึ้นต่อเนื่องในช่วงต้นงวด 2Q59

ราคาขายเหล็กของ TMT ต้นงวด 2Q59 ยังปรับขึ้นต่อเนื่องเป็น 2 หมื่นบาท/ตัน โดยนอกจากจะได้รับแรงหนุนจากสต็อกเหล็กในระบบที่ตึงตัว ยังมีปัจจัยหนุนจากการที่ภาครัฐได้สวนการทุ่มตลาด (AD) เหล็กแผ่นรีดร้อนนำเข้าจากตุรกี บราซิล และอิหร่าน ทำให้ผู้ใช้เหล็กไม่กล้านำเข้าเหล็กมากนัก หนุน Demand เหล็กในประเทศฟื้นตัว เบื้องต้นจึงคาดว่ากำไรงวด 2Q59 จะยังมีแนวโน้มสดใส

ปรับประมาณการปี 2559 ขึ้น เนื่องจากราคาเหล็กที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด

ด้วยราคาเหล็กที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับสมมติฐานราคาขายเหล็กเฉลี่ยปี 2559 เพิ่มขึ้นจากเดิม 4% เป็น 1.87 หมื่นบาท/ตัน และปรับ Gross Margin เพิ่มขึ้นเป็น 9.5% ขณะที่สมมติฐานปริมาณขายเหล็กยังคงเดิมที่ 6.5 แสนตัน เพิ่มขึ้น 14% YoY ด้วยแรงหนุนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โดยรวมแล้วประมาณการกำไรสุทธิปี 2559 ถูกปรับขึ้นจากเดิม 55% เป็น 574 ล้านบาท

น่าจูงใจทั้งในแง่ของ Capital Gain และ Dividend Yield

ภายหลังจากการปรับประมาณการ ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2559 อิง PER 10 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 3 ปี ที่ 12 เท่า เนื่องจากฐานกำไรปีสูงผิดปกติ ได้ราคาเหมาะสม 13.18 บาท มี Upside 33.8% และสามารถคาดหวัง Dividend Yield ได้สูงถึง 10.7% แนะนำ "ซื้อ"

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY57A	FY58A	FY59F	FY60F	FY61F
ยอดขาย (ล้านบาท)	12,251	11,569	12,155	12,920	13,440
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	334	321	574	455	473
Norm Profit (ล้านบาท)	334	321	574	455	473
EPS (บาท)	0.77	0.74	1.32	1.04	1.09
DPS (บาท)	0.65	0.65	1.05	0.84	0.87
PER (เท่า)	12.83	13.38	7.47	9.43	9.06
Dividend Yield (%)	6.6%	6.6%	10.7%	8.5%	8.8%
Book Value (บาท)	4.98	5.07	5.74	5.73	5.98
PBV (เท่า)	1.98	1.94	1.72	1.72	1.65

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

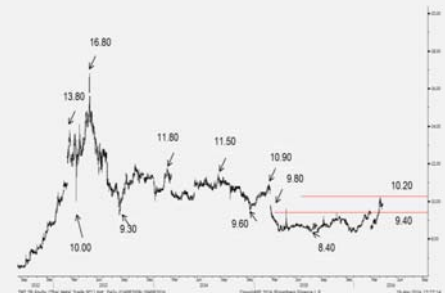
TMT

แนะนำ : ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท):	9.85
ราคาเป้าหมาย (บาท):	13.18
Upside	33.8%
Dividend Yield	10.7%
Total Return	44.5%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,295

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2559F	1.32	0.87	51%
2560F	1.04	0.89	17%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic.: 1 = มีนโยบาย

วรวิทย์ เตียวิจิตร

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 069000

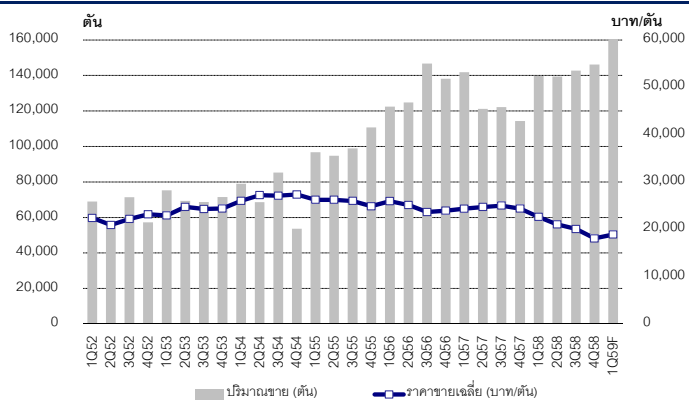
wansit.re@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงานรายไตรมาสของ TMT

Key Data (ล้านบาท)	1Q57	2Q57	3Q57	4Q57	1Q58	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59F	%QoQ	%YoY	2558	2557	%YoY
ยอดขาย	3,446	2,983	3,043	2,778	3,149	2,926	2,859	2,635	3,155	20%	0%	11,569	12,251	-6%
กำไรขั้นต้น	294	203	205	167	190	237	203	203	442	117%	132%	833	869	-4%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(115)	(108)	(97)	(96)	(104)	(106)	(103)	(124)	(114)	-8%	9%	(436)	(416)	5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(22)	(20)	(20)	(18)	(16)	(17)	(15)	(12)	(12)	0%	-25%	(60)	(79)	-25%
กำไรจากกรดำเนินงาน	134	67	81	52	70	104	82	64	265	314%	279%	321	334	-4%
กำไรสุทธิ	134	67	81	52	70	104	82	64	265	314%	279%	321	334	-4%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.31	0.16	0.19	0.12	0.16	0.24	0.19	0.15	0.62	314%	279%	0.75	0.78	-4%
Gross Margin	8.5%	6.8%	6.7%	6.0%	6.0%	8.1%	7.1%	7.7%	14.0%			7.2%	7.1%	
SG&A/Sale	3.3%	3.6%	3.2%	3.5%	3.3%	3.6%	3.6%	4.7%	3.6%			3.8%	3.4%	

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ปริมาณ และราคาขายเหล็กรายไตรมาสของ TMT



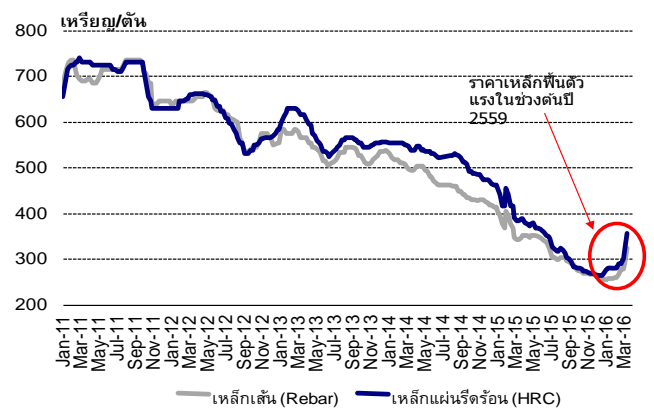
ที่มา : TMT, ฝ่ายวิจัย ASPS

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	59F	60F	59F	60F	59F	60F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	574	455	370	388	54.9%	17.3%
EPS (บาท)	1.32	1.04	0.85	0.89	54.9%	17.3%
Fair Value PER (X)		10.00		12.00		
Fair Value (บาท)		13.18		10.21		
สมมติฐาน						
ปริมาณขาย (ตัน)	650,000	680,000	650,000	680,000	0.0%	0.0%
ราคาขายเหล็ก (บาท/ตัน)	18,700	19,000	18,000	18,000	3.9%	5.6%
Gross Margin จากการขาย	9.50%	8.00%	7.50%	7.50%	2.0%	0.5%
SG&A/Sale	3.60%	3.60%	3.50%	3.50%	0.1%	0.1%
Effective Tax Rate	20.00%	20.00%	20.00%	20.00%	0.0%	0.0%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน และเหล็กเส้นในตลาด East Asia Import



ที่มา : ISIT, ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยง

- หากโครงการลงทุนภาครัฐยังมีความล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเหล็กของ TMT ให้ต่ำกว่าคาดได้
- ราคาเหล็กที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน Sensitivity Analysis พบว่าทุกๆการปรับลงของราคาเหล็กเฉลี่ย 1 พันบาท/ตัน จะทำให้กำไรสุทธิปี 2559 ลดลง 31 ล้านบาท

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-61

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
ยอดขาย	11,569	12,155	12,920	13,440
ต้นทุนขาย	10,736	11,000	11,886	12,365
กำไรขั้นต้น	833	1,155	1,034	1,075
ค่าใช้จ่ายในการขาย	436	438	465	484
ดอกเบี้ยจ่าย	60	60	60	60
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	67	60	60	60
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	404	717	568	591
ภาษีเงินได้	84	143	114	118
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	321	574	455	473
กำไรจากการดำเนินงาน	321	574	455	473
Norm EPS	0.74	1.32	1.04	1.09

การเติบโตของยอดขาย	-5.6%	5.1%	6.3%	4.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-4.1%	78.9%	-20.7%	4.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.2%	9.5%	8.0%	8.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.8%	4.7%	3.5%	3.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q58	3Q58	4Q58	1Q59F
ยอดขาย	2,926	2,859	2,635	3,155
ต้นทุนขาย	2,689	2,657	2,431	2,713
กำไรขั้นต้น	237	203	203	442
ค่าใช้จ่ายในการขาย	106.3	102.6	123.5	113.6
ดอกเบี้ยจ่าย	16.5	15.1	12.0	12.0
รายได้อื่น	16.8	18.5	14.8	15.0
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	130.6	103.4	82.7	331.1
ภาษีเงินได้	26.4	20.9	18.7	66.2
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	104.2	82.5	64.0	264.9
กำไรจากการดำเนินงาน	104.2	82.5	64.0	264.9
Norm EPS	0.24	0.19	0.15	0.61

ยอดขาย (QoQ)	-7%	-2%	-8%	20%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	24%	-14%	0%	117%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	49%	-21%	-22%	314%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2558	2559F	2560F	2561F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	1.36	1.34	1.39
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.71	6.67	6.67	6.67
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.87	10.06	10.22	10.22
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	91.83	60.33	61.33	61.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.09	1.00	1.01	0.97
Net Gearing Ratio	0.80	0.72	0.79	0.76
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.9%	11.5%	9.1%	9.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.5%	23.0%	18.2%	18.2%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-61 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	404	717	568	591
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	25	-	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	150	166	183	200
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	705	(285)	(168)	(114)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,210	455	470	559
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(14)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(188)	(200)	(200)	(200)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(201)	(200)	(200)	(200)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(619)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(283)	(283)	(459)	(364)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(902)	(283)	(459)	(364)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	106	(28)	(189)	(5)

งบดุล (ล้านบาท)	2558	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	368	341	152	147
ลูกหนี้การค้า	1,724	1,823	1,938	2,016
สินค้าคงเหลือ	834	1,094	1,163	1,210
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	51	85	90	94
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,613	1,646	1,663	1,664
สินทรัพย์รวม	4,620	4,992	5,009	5,133
เจ้าหนี้การค้า	116.9	182.3	193.8	201.6
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	2,125.4	2,125.4	2,125.4	2,125.4
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	5.6	5.6	5.6	5.6
หนี้สินรวม	2,413	2,494	2,516	2,530
ทุนที่ชำระแล้ว	435	435	435	435
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	427	427	427	427
กำไรสะสม	1,301	1,591	1,587	1,697
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,207	2,498	2,494	2,603
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	4,620	4,992	5,009	5,133

สมมติฐานในการทำประมาณการ	2558	2559F	2560F	2561F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ปริมาณการขาย (ต้น)	567,889	650,000	680,000	700,000
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	20.3	18.7	19.0	19.2
Gross margin เฉลี่ย	7.2%	9.5%	8.0%	8.0%
%SG&A/Sale	3.8%	3.6%	3.6%	3.6%
Effective tax rate	20.7%	20.0%	20.0%	20.0%