

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### กำไรชะงักจากค่าใช้จ่ายพิเศษ

คาดงวด 3Q66 กำไรสุทธิ 94 ล้านบาท ลดลง 22%QoQ แต่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากปีก่อนที่มีกำไรเพียง 30 ล้านบาท ภาพรวมธุรกิจยังดูดี แต่ไตรมาสนี้มีค่าใช้จ่ายมากขึ้น ได้แก่ ค่าที่ปรึกษาทางกฎหมายผู้คดี Rocksalt ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมถึงการระดมเงินกู้ที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้

ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง โดยมี Backlog เกือบ 2 หมื่นล้านบาท รอรับการสร้างรายได้ถึงปี 2568 และมีประเด็นถึงกำไรจากคดี Rocksalt รวมถึงงานประมูลใหม่ มูลค่า 2.5-3.0 พันล้านบาท ที่จะทราบผลภายในปีนี้ ให้น้ำหนักลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมปี 2567 อิง Historical PBV 1.21 เท่า ที่ 7.00 บาท

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	289	667	437	418	432
Norm. Profit	-184	144	420	418	432
EPS (บาท)	0.47	1.08	0.71	0.68	0.70
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.20	0.20	0.20
PER (X)	8.10	3.51	5.36	5.61	5.42
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	5.26%	5.26%	5.26%
Book Value (บาท)	3.66	4.73	5.34	5.81	6.32
P/BV (X)	1.04	0.80	0.71	0.65	0.60
EV/EBITDA (X)	7.20	2.32	2.09	2.40	2.34

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 3.64 บาท

แนวต้าน : 4.48 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



2 พฤศจิกายน 2566

# TTCL

## Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.00
Upside (%)	84.20
Dividend yield (%)	5.26

### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.71	0.71	0%
2567F	0.68	0.73	-7%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ESG RATING

Arabesque S-Ray	57.96
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	50.74
S&P	24.00
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนทิฆม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

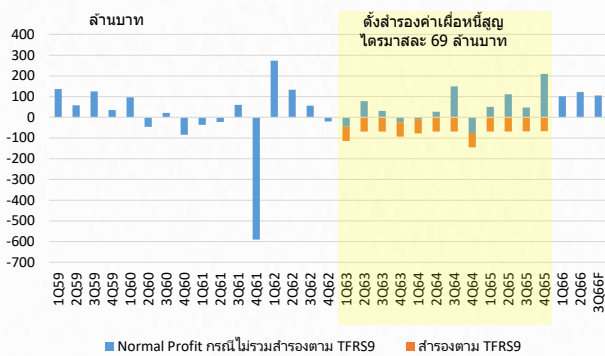
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## คาด 3Q66 กำไรสุทธิ 94 ล้านบาท ลดลง 22%QoQ

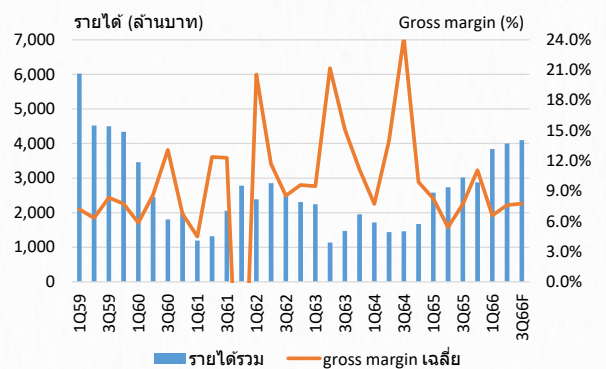
คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 3Q66 ที่ 94 ล้านบาท (-22%QoQ,+217%YoY) ภาพรวมธุรกิจยังคงดี รายได้จากธุรกิจรับเหมางานด้านวิศวกรรมครบวงจร หรือ EPC (Engineering Procurement และ Construction) คาดทำได้ 4.1 พันล้านบาท ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงสุดในรอบ 6 ปี หลักๆมาจากโครงการปิโตรเคมีของ PTT, โครงการ RCA-5 (ไทยอาชีพ) และโครงการ TCP และยังรักษาอัตรา Gross margin ธุรกิจ EPC ได้ราว 7.5% ใกล้เคียงกับงวด 2Q66 เพราะเป็นการดำเนินงานโครงการที่ต่อเนื่องกันมา ขณะที่ส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียจากโรงไฟฟ้า Ahlone1 ในเมียนมาร์ คาดยังทรงตัวจากงวด 2Q66 อยู่ที่ 35 ล้านบาท ต่ำกว่าปกติที่เคยทำได้ 40-50 ล้านบาท/ไตรมาส เนื่องจากไตรมาสนี้ โรงไฟฟ้า Ahlone1 มีการหยุดซ่อมบำรุงเครื่องจักรบางส่วนจึงยังไม่สามารถเดินเครื่องได้เต็มที่ อย่างไรก็ตาม ค่าใช้จ่ายหลายรายการปรับตัวสูงขึ้นจาก 2Q66 ไม่ว่าจะเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) ที่น่าจะปรับเพิ่มขึ้นค่อนข้างมีนัยสำคัญจากงวด 2Q66 ที่ 169 ล้านบาท มาอยู่ที่ 200 ล้านบาท เพราะมีการรับรู้ค่าที่ปรึกษาทางกฎหมายจากคดีข้อพิพาทโครงการ Rocksalt รวมไปถึงดอกเบี้ยจ่ายที่เพิ่มขึ้นจากการออกหุ้นกู้จำนวน 745 ล้านบาท ในเดือน เม.ย 66 โดยไตรมาสนี้มีรายการพิเศษที่เป็นลบคือ FX Loss จำนวน 10 ล้านบาท เปรียบเทียบกับงวด 2Q66 ที่มี FX Gain จำนวน 71 ล้านบาท จากหนี้สินสกุลดอลลาร์ที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้น หลังเงินบาท ณ สิ้น ก.ย อ่อนค่าลง 3% เทียบกับอัตราแลกเปลี่ยนสิ้นเดือน มิ.ย

กำไรจากการดำเนินงานย้อนหลังของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ลูน 2 ว่างใหญ่ใน 4Q66

ประเด็นเก็งกำไรที่น่าติดตามในช่วง 4Q66 มี 2 เรื่อง ได้แก่

1. คำตัดสินคดีข้อพิพาทโครงการ Rocksalt ซึ่งคณะอนุญาโตตุลาการได้มีการเปิดรับฟังความเห็นจากคู่กรณีทั้ง 2 ฝ่ายคือ TTCL และ Vinachem ครั้งที่ 6 ซึ่งเป็นครั้งสุดท้ายในวันที่ 13 ก.ย. ที่ผ่านมา ก่อนที่คณะอนุญาโตตุลาการ จะต้องมีคำตัดสินอย่างเป็นทางการออกมากายในกลางเดือน พ.ย. 66 โดย TTCL ได้เรียกร้องค่าเสียหายไปทั้งหมด 85 MUSD หรือราว 3 พันล้านบาท ปัจจุบัน TTCL บันทึกรายการลูกหนี้โครงการ Rocksalt อยู่ในงบดุลจำนวน 1.6 พันล้านบาท หากคณะอนุญาโตตุลาการมีคำตัดสินให้ Vinachem ชำระเงินแก่ TTCL มากกว่า 1.6 พันล้านบาท ส่วนที่เกินกว่า 1.6 พันล้านบาท ก็จะสามารถรับรู้เป็นกำไรพิเศษบันทึกเป็นรายได้อื่นๆ แต่หากคณะอนุญาโตตุลาการมีคำตัดสินให้ Vinachem ชำระเงินแก่ TTCL น้อยกว่า 1.6 พันล้านบาท ก็จะทำให้ TTCL ต้องมีการตั้งสำรองหนี้สูญเพิ่มเติม
2. ผลการประมูลงานใหม่ โดย TTCL อยู่ระหว่างยื่นประมูลงานใหม่ 4-5 หมื่นล้านบาท ในจำนวนนี้มีงานปีโตรเคมีในประเทศของกลุ่มลูกค้าเดิม มูลค่าประมาณ 2.5-3.0 พันล้านบาท ที่คาดว่าจะทราบผลภายในปีนี้ โดยตั้งแต่ต้นปีที่ผ่านมา TTCL ได้รับงานใหม่เข้ามาแล้ว รวม 9.7 พันล้านบาท

## ราคาเป้าหมายปี 2567 อยู่ที่ 7.00 บาท แนะนำ Outperform

TTCL ถือเป็นบริษัทที่มีปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่งมาก โดยมี Backlog เกือบ 2 หมื่นล้านบาท รองรับการสร้างรายได้ถึงปี 2568 และยังมีประเด็นเก็งกำไรได้จากคดี Rocksalt รวมถึงงานประมูลใหม่ที่จะทราบผลภายในสิ้นปีนี้ ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันถือว่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐานมาก โดยมีค่า PER ต่ำเพียง 5.7 เท่า และซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ณ สิ้นปี 2566 ถึง 28% ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมปี 2567 อิง Historical PBV 1.21 เท่า ได้ที่ 7.00 บาท เทียบเท่า Implied PER 10.33 เท่า

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ TTCL

เพื่อให้การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลบรรลุเป้าหมายตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน และตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มในห่วงโซ่คุณค่า TTCL จึงได้มีการพิจารณาประเด็นสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจ และผู้มีส่วนได้เสียในห่วงโซ่คุณค่าของบริษัท เพื่อวิเคราะห์และกำหนดกลยุทธ์ในการบริหารจัดการประเด็นสำคัญทั้ง 3 ด้าน ดังนี้

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

- การควบคุมคุณภาพอากาศ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- การควบคุมผลกระทบจากเสียง
- การจัดการขยะและของเสีย
- การจัดการน้ำทิ้งจากกิจกรรมการก่อสร้าง
- การใช้พลังงานและทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพ

### ประเด็นด้านสังคม

- การจัดการด้านอาชีวอนามัย และความปลอดภัย
- การบริหารจัดการด้านสิทธิมนุษยชน / การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเป็นธรรม
- ความรับผิดชอบต่อชุมชน สังคม

### ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล

- นโยบายโครงสร้างและระบบกำกับดูแลกิจการ
- การบริหารจัดการความเสี่ยง
- ความรับผิดชอบต่อลูกค้าและคุณภาพงาน
- การเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง โปร่งใส และตรวจสอบได้

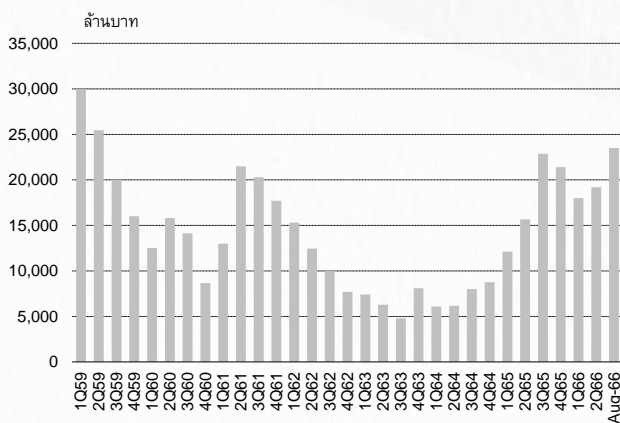
# EQUITY TALK

## คาดการณ์ผลประกอบการ 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66F	%QoQ	%YoY	9M66F	9M65	%YoY
ยอดขาย	2,594	2,750	3,038	2,891	3,855	4,018	4,115	2%	35%	11,988	8,382	43%
กำไรขั้นต้น	214	149	234	320	254	306	320	4%	36%	879	597	47%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-239	-223	-289	-252	-162	-169	-200	19%	-31%	-531	-750	-29%
ดอกเบี้ยจ่าย	-29	-41	-48	-46	-41	-52	-60	16%	25%	-153	-118	29%
กำไรจากการดำเนินงาน	-18	43	-21	141	102	122	104	-15%	-585%	327	3	10787%
กำไรสุทธิ	549	-42	30	131	130	121	94	-22%	217%	344	536	-36%
รายการพิเศษ	567	-85	51	-10	28	-1	-10	N/A	N/A	17	533	-97%
EPS	0.89	-0.07	0.05	0.21	0.21	0.20	0.15	-22%	217%	0.56	0.87	-36%
Gross Margin	8.3%	5.4%	7.7%	11.1%	6.6%	7.6%	7.8%			7.3%	7.1%	
SG&A/Sale	9.2%	8.1%	9.5%	8.7%	4.2%	4.2%	4.9%			4.4%	9.0%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## Backlog ของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## Historical PBV ของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TTCL

งบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	11,273	15,503	14,550	14,840
ต้นทุนขาย	10,355	14,350	13,453	13,721
กำไรขั้นต้น	917	1,154	1,098	1,119
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,041	773	698	712
ดอกเบี้ยจ่าย	164	213	180	180
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	382	279	312	322
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	93	447	531	548
ภาษีเงินได้	-21	90	106	110
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-9	-8	-7	-7
รายการพิเศษอื่น ๆ	524	17	0	0
กำไรสุทธิ	667	437	418	432
กำไรจากการดำเนินงาน	144	420	418	432
EPS	1.08	0.71	0.68	0.70
การเติบโตของยอดขาย	78%	38%	-6%	2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.1%	7.4%	7.5%	7.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.3%	2.7%	2.9%	2.9%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66
ยอดขาย	3,038	2,891	3,855	4,018
ต้นทุนขาย	2,804	2,571	3,601	3,712
กำไรขั้นต้น	234	320	254	306
ค่าใช้จ่ายในการขาย	289	252	162	169
ดอกเบี้ยจ่าย	48	46	41	52
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	82	135	72	65
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-21	157	123	150
ภาษีเงินได้	-1	8	19	26
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-1	-8	-2	-2
รายการพิเศษอื่น ๆ	51	-10	28	-1
กำไรสุทธิ	30	131	130	121
กำไรจากการดำเนินงาน	(21)	141	102	122
Norm EPS	0.05	0.21	0.21	0.20
ยอดขาย (QoQ)	10.5%	-4.9%	33.4%	4.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	57.0%	36.6%	-20.6%	20.4%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	-27.7%	19.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.05	1.03	1.02	1.02
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.94	0.94	0.93	0.92
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.72	4.90	4.89	4.89
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.62	1.82	1.82	1.82
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.22	5.02	5.02	5.02
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	5.13	5.47	4.69	4.31
Net Gearing	(0.04)	(0.14)	(0.07)	(0.06)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	0.8%	2.0%	2.0%	2.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	4.9%	12.8%	11.7%	11.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TTCL

<b>งบกระแสเงินสด</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	667	437	418	432
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-369	8	7	7
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	71	78	98	118
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-137	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	3,019	0	0	0
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,333	913	411	596
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-186	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-4	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-175	-500	-500	-500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-132	-508	-507	-507
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-1,111	-300	-300	-300
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	0	-62	-123	-123
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-1,136	-362	-423	-423
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,065	44	-519	-335
<b>งบดุล</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	2,997	3,041	2,522	2,187
ลูกหนี้การค้า				
	1,970	3,164	2,977	3,037
สินค้าคงเหลือ				
	6,957	8,528	8,011	8,171
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	1,328	1,373	1,354	1,360
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ				
	622	1,044	1,446	1,828
สินทรัพย์รวม				
	17,903	21,324	20,431	20,721
เจ้าหนี้การค้า				
	2,668	3,089	2,900	2,958
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	5,525	3,640	3,455	3,512
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น				
	1,187	887	587	287
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว				
	1,685	1,685	1,685	1,685
หนี้สินรวม				
	14,942	17,979	16,786	16,760
ทุนที่ชำระแล้ว				
	616	616	616	616
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	3,286	3,286	3,286	3,286
กำไรสะสม				
	629	1,005	1,299	1,608
หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น				
	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	2,912	3,288	3,582	3,890
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
	49	57	64	71
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	17,903	21,324	20,431	20,721
<b>สมบัตินำในการกำปรมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ส.ค.</i>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )				
	23,405	12,700	15,000	15,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )				
	21,400	18,655	19,155	19,365
Gross margin				
	8.1%	7.4%	7.5%	7.5%
SG&A/Sale				
	8.9%	4.5%	4.8%	4.8%
Effective tax rate				
	-3.3%	16.8%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส