

# EQUITY TALK

## RESULT NOTE

### 3Q66 กำไร 81 ล้านบาท ตีขึ้น ใกล้เคียงคาด

กำไรสุทธิ 3Q66 อยู่ที่ 81 ล้านบาท (+127%QOQ, TURNAROUND YOY) เนื่องจาก GROSS MARGIN เริ่มกลับไปอยู่ระดับปกติ ที่ 6.2% เป็นผลจากการเคลียร์ STOCK เก่าต้นทุนสูง และมีการกลับรายการ NRV 27.71 ล้านบาท ในช่วง 4Q66 คาดว่า GROSS MARGIN จะปรับเพิ่มขึ้นอยู่ที่ 7-8% เนื่องจากมีมาตรการ AC ที่สกัดการนำเข้าเหล็กราคาต่ำกว่าท้องตลาดและมีต้นทุนสินค้านำเข้าลดลง

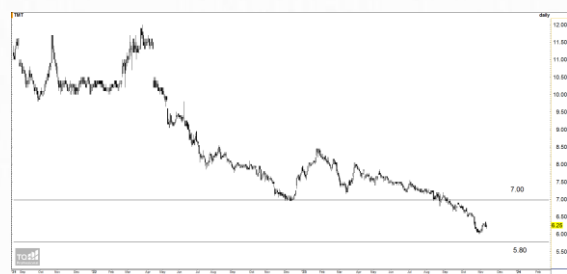
แม้ GROSS MARGIN มีแนวโน้มกลับมาอยู่ระดับปกติ แต่ด้านปริมาณขายช่วง 4Q66 ยังซบเซาเนื่องจากเดือน ธ.ค. เป็นช่วงเทศกาลวันหยุด ประกอบกับปี 2567 TMT มีแผนที่จะเน้นไปที่เรื่องของการทำ SOLUTION สร้างมูลค่าเพิ่ม ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 ings PER 12.0 เท่าได้ ราคาเหมาะสม 7.80 บาท มี UPSIDE 24.8% และมี DIVIDEND YIELD 8.0% ยังคงคำแนะนำที่ NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	1,530	242	459	570	764
EPS (บาท)	1.76	0.28	0.53	0.65	0.88
PER (X)	3.56	22.45	11.86	9.55	7.12
DPS (บาท)	1.30	0.30	0.50	0.60	0.60
Dividend Yield (%)	20.80%	4.80%	8.00%	9.60%	9.60%
Book Value (บาท)	4.31	3.73	3.76	3.81	4.09
P/BV (X)	1.45	1.67	1.66	1.64	1.53
EV/EBITDA (X)	4.83	14.75	9.42	8.26	7.07

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend  
 แนวรับ : 5.80 บาท  
 แนวต้าน : 7.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 13 พฤศจิกายน 2566

# TMT

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.25
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.80
Upside (%)	24.8%
Dividend yield (%)	8.0%

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.53	0.50	5%
2567F	0.65	0.66	-1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

ESG Book	56.62
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	51.20
S&P	-

ที่มา: Settrade

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

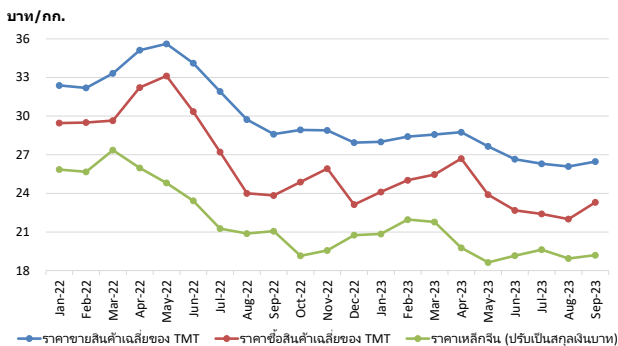
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

# EQUITY TALK

## 3Q66 กำไร 81 ล้านบาท (+127%QoQ) ใกล้เคียงคาด

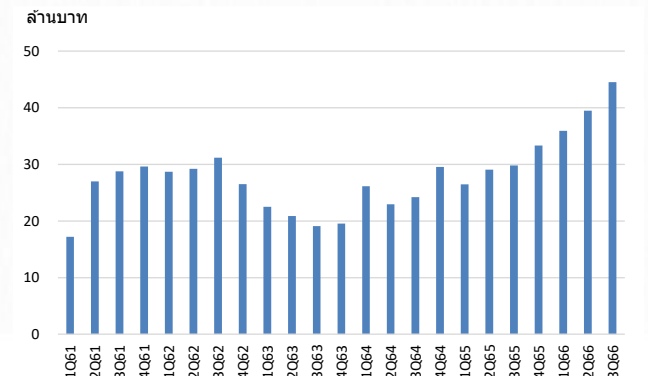
งวด 3Q66 มีกำไรสุทธิ 81 ล้านบาท (+127%QoQ, Turnaround YoY) ด้านรายได้จากการขายทำได้ 5,096 ล้านบาท (+3%QoQ, -6%YoY) เป็นผลจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น โดยงวด 3Q66 มีปริมาณขายที่ 194,600 ตัน (+8%QoQ) สาเหตุเกิดจากช่วง 3Q66 ไม่มีวันหยุดยาวเหมือน 2Q66 อย่างไรก็ตาม ด้านราคาขายปรับลดลง เป็นผลสืบเนื่องจากการใช้เหล็กในจีนชะลอตัว ทำให้มีปริมาณสินค้าคงเหลือเพิ่มขึ้นและมีการระบาย stock ส่วนเกินไปยังทั่วโลกแต่ความต้องการใช้เหล็กของประเทศต่างๆ ยังคงซบเซา ขณะที่ผู้ผลิตเหล็กในประเทศไทยมีนโยบายตั้งราคาสูงกว่าราคาเหล็กโลกในช่วง 1Q66 ที่ผ่านมา ส่งผลให้ผู้ใช้เหล็กในประเทศเริ่มนำเข้าสินค้ามากขึ้น ปัจจัยดังกล่าวกดดันให้ผู้ผลิตเหล็กในประเทศ ปล่อยให้ราคาเป็นไปตามกลไกตลาดโดยราคาขายเฉลี่ยในงวด 3Q66 อยู่ที่ 26.3 บาท/กก. ลดลงจากงวด 2Q66 ที่มีราคาขายเฉลี่ย 27.6 บาท/กก. อย่างไรก็ตาม ช่วง ส.ค. ที่ผ่านมา มีการเปิดการไต่สวนมาตรการตอบโต้การทุ่มตลาดและการอุดหนุน (Anti-Circumvention : AC) ส่งผลให้การนำเข้าเหล็กที่มีราคาต่ำกว่าท้องตลาดมีจำนวนลดลงและราคาเหล็กถึงจุด bottom ในช่วงปลาย 3Q66 ด้าน gross margin ทำได้ที่ 6.2% สูงกว่า 2Q66 ที่ 4.9% เป็นผลจากการที่ TMT สามารถเคลียร์ stock ที่สั่งซื้อจากโรงงานผลิตเหล็กในช่วงที่ตรึงราคาระดับสูงออกไปได้ ประกอบกับการกลับรายการค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือตามมูลค่าสุทธิ (NRV : Net Realizable Value) อีก 27.71 ล้านบาท ด้าน SG&A/Sales อยู่ที่ 3.8% ใกล้เคียงกับช่วง 1Q66 – 2Q66 แต่ทิศทางอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในช่วงขาขึ้นประกอบกับปริมาณการใช้งบเงินสินเชื่อจากสถาบันการเงินตามความต้องการใช้เงินทุนเวียนส่งผลให้ต้นทุนทางการเงินงวด 3Q66 อยู่ที่ 44.5 ล้านบาท ทำสถิติ new high รายไตรมาสของบริษัทต่อเนื่อง

### เทียบราคาเหล็กที่ TMT นำเข้าและราคาเหล็กจีน



ที่มา: TMT, SUNSIRS

### ดอกเบี้ยจ่ายรายไตรมาสของ TMT



ที่มา: TMT

# EQUITY TALK

## Gross Margin กลับมาระดับปกติ แต่ปริมาณขายยังซบเซา

เนื่องจากช่วงเดือน ธ.ค. เป็นช่วงเทศกาลวันหยุดช่วงปลายปี ประกอบกับเป็นช่วงแรกของการเปลี่ยนผ่านรัฐบาล ทำให้ demand จากการใช้เหล็กยังไม่กระตือรือร้นมากนัก ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ช่วงมีปริมาณขายลดลงจาก 3Q66 เบื้องต้นประเมินที่ 180,000 – 185,000 ตัน ถึงแม้จะมีมาตรการ AC ที่ส่งผลบวกต่อราคา แต่ด้วย demand ที่ยังซบเซาจากการชะลอตัวของงานก่อสร้างภาครัฐ ส่งผลให้ราคาเหล็กปรับเพิ่มเพียงเล็กน้อย ด้าน gross margin ช่วง 4Q66 คาดว่าจะกลับมาอยู่ในระดับปกติที่ 7-8% เนื่องจาก TMT เคลียร์ stock ที่สั่งซื้อจากโรงงานผลิตเหล็กในช่วงที่ตรึงราคาในระดับสูงออกไปได้ ขณะที่มาตรการ AC ที่ทำให้ supply จากการนำเข้าลดลง ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้โรงงานผู้ผลิตในประเทศมีความสามารถในการกำหนดทิศทางของราคา ทำให้เกิดส่วนต่างของราคาเหล็กในประเทศและเหล็กต่างประเทศ

## เนื่องจากปริมาณขายยังซบเซา ... คงคำแนะนำที่ Neutral

แม้จะได้โอนิสงส์จาก gross margin ที่จะกลับมาอยู่ระดับปกติอีกครั้ง แต่ด้านปริมาณขายช่วง 4Q66 ยังซบเซาเนื่องจากเนื่องจากช่วง ธ.ค. เป็นช่วงเทศกาลวันหยุด ประกอบกับปี 2567 การเติบโตของยอดขายมีแนวโน้มต่ำกว่าปีก่อนๆ เนื่องจาก TMT มีแผนที่จะเน้นไปที่เรื่องของการทำ solution สร้างมูลค่าเพิ่ม ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 12.0 เท่าได้ ราคาเหมาะสม 7.80 บาท มี upside 24.8% และมี Dividend Yield 8.0% แต่คงคำแนะนำที่ Neutral

## การดำเนินการด้าน ESG ของ TMT

**ด้านสิ่งแวดล้อม :** บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยการลดการปล่อยมลพิษ และลดการใช้พลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ด้วยการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าและการจัดการก๊าซเรือนกระจก

**ด้านสังคม :** บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคมด้านต่างๆ เช่น การบริหารทรัพยากรบุคคลและสิทธิมนุษยชน การพัฒนาศักยภาพของพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย การมีส่วนร่วมและพัฒนาสังคม / ชุมชน

**ด้านธรรมาภิบาล :** บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติธรรมาภิบาลด้านต่างๆ เช่น การจัดการนวัตกรรมและพัฒนาคูณภาพสินค้า การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า/ลูกค้า



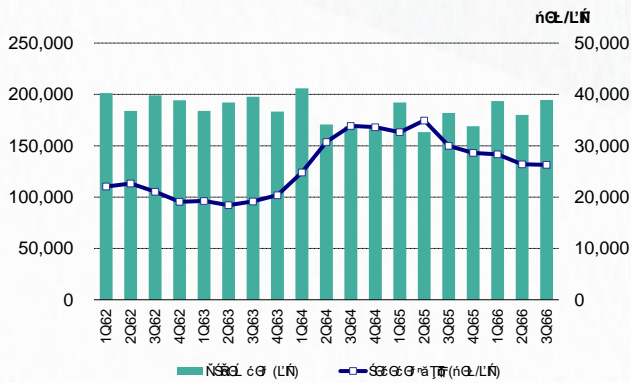
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	6,254	5,677	5,432	4,825	5,466	4,936	5,096	3%	-6%	15,498	17,363	-11%
กำไรขั้นต้น	323	390	39	241	471	244	318	31%	707%	1,034	752	37%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(160)	(171)	(137)	(184)	(204)	(182)	(193)	6%	41%	(580)	(468)	24%
ดอกเบี้ยจ่าย	(26)	(29)	(30)	(33)	(36)	(40)	(45)	13%	49%	(120)	(85)	41%
กำไรจากการดำเนินงาน	127	165	(85)	36	205	36	81	127%	NA	321	207	55%
กำไรสุทธิ	127	165	(85)	36	205	36	81	127%	NA	321	207	55%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
EPS ( บาท/หุ้น )	0.15	0.19	(0.10)	0.04	0.24	0.04	0.09	127%	NA	0.37	0.24	55%
Gross Margin	5.2%	6.9%	0.7%	5.0%	8.6%	4.9%	6.2%			6.7%	4.3%	
SG&A/Sale	2.6%	3.0%	2.5%	3.8%	3.7%	3.7%	3.8%			3.7%	2.7%	
Net Gearing	1.42	1.93	1.55	1.54	1.53	1.42	1.77			1.55	1.64	
Book Value/Share (บาท)	4.45	3.94	3.69	3.73	3.97	3.86	3.81			3.69	4.13	

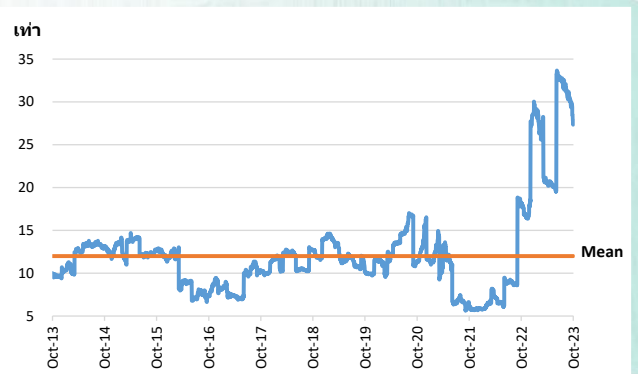
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ปริมาณและราคาขายหลักเฉลี่ยของ TMT



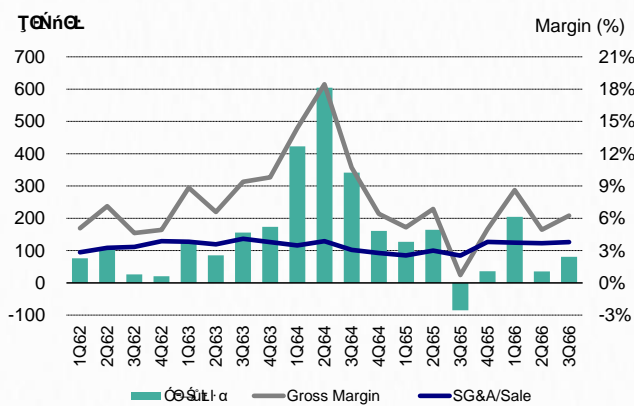
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## HISTORICAL PER ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ราคาหลักทรัพย์ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS พบว่าราคาหลักทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 4% ของประมาณการปัจจุบัน
2. การชะลอตัวของเศรษฐกิจ อีกทั้งการเลือกตั้งที่เกิดขึ้นช่วงกลางปี 2566 เป็นเหตุให้การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจจะชะลอตัวในช่วงดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายหลักของ TMT ให้ต่ำกว่าคาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
ยอดขาย	22,188	20,563	21,518	24,647
ต้นทุนขาย	21,195	19,124	19,904	22,676
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>993</b>	<b>1,439</b>	<b>1,614</b>	<b>1,972</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	651	761	796	912
ดอกเบี้ยจ่าย	119	160	160	160
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	15.0	15.0	15.0
รายได้อื่น	78	70	70	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	300	574	713	955
ภาษีเงินได้	58	115	143	191
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(15)	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	242	459	570	764
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>242</b>	<b>474</b>	<b>585</b>	<b>779</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.28</b>	<b>0.54</b>	<b>0.67</b>	<b>0.89</b>

การเติบโตของยอดขาย	2.9%	-7.3%	4.6%	14.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-84.4%	95.4%	23.5%	33.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.5%	7.0%	7.5%	8.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.1%	2.3%	2.7%	3.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	4,825	5,466	4,936	5,096
ต้นทุนขาย	4,584	4,994	4,692	4,778
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>241</b>	<b>471</b>	<b>244</b>	<b>318</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	184	204	182	193
ดอกเบี้ยจ่าย	33	36	40	45
รายได้อื่น	21	22	20	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	45	253	42	101
ภาษีเงินได้	9	48	7	20
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	0.5	0.3
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	36	205	36	81
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>36</b>	<b>205</b>	<b>36</b>	<b>81</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.04</b>	<b>0.24</b>	<b>0.04</b>	<b>0.09</b>

ยอดขาย (QoQ)	-11%	13%	-10%	3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	510%	96%	-48%	31%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	NA	470%	-83%	127%

อัตราส่วนทางการเงิน	2565	2566F	2567F	2568F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.43	1.51	1.54	1.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.96	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.72	10.33	10.28	10.22
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	41.31	58.13	57.81	57.50
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.79	1.74	1.72	1.62
Net Gearing Ratio	1.56	1.42	1.42	1.44
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.5%	5.1%	6.3%	8.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.9%	14.1%	17.3%	22.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TMT

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	300	574	713	955
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	34	40	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	293	323	343	364
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(195)	(115)	(143)	(191)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,295	224	(227)	(746)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>1,728</b>	<b>1,046</b>	<b>686</b>	<b>383</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(16)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(357)	(250)	(250)	(250)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(373)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(570)	(4)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(740)	(435)	(522)	(522)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,334)</b>	<b>(440)</b>	<b>(522)</b>	<b>(522)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>20</b>	<b>356</b>	<b>(86)</b>	<b>(390)</b>
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	141	548	462	72
ลูกหนี้การค้า	2,788	3,290	3,443	3,944
สินค้าคงเหลือ	2,745	1,851	1,937	2,218
สินทรัพย์อื่นๆ	249	204	211	233
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,139	3,066	2,973	2,858
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>9,062</b>	<b>8,958</b>	<b>9,024</b>	<b>9,325</b>
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	616.3	493.9	512.1	571.5
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	3,487	3,482	3,482	3,482
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,709	1,709	1,709	1,709
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>5,812</b>	<b>5,685</b>	<b>5,703</b>	<b>5,763</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	1,865	1,871	1,901	2,125
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,250</b>	<b>3,273</b>	<b>3,321</b>	<b>3,563</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>9,062</b>	<b>8,958</b>	<b>9,024</b>	<b>9,325</b>
<b>สมบัติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2565</b>	<b>2566F</b>	<b>2567F</b>	<b>2568F</b>
ปริมาณการขาย ( ต้น )	710,000	756,000	782,460	821,583
ราคาขายต่อหน่วย ( บาท/กก. )	31.5	27.2	27.5	30.0
Gross margin เฉลี่ย	5.2%	7.0%	7.5%	8.0%
%SG&A/Sale	2.9%	3.7%	3.7%	3.7%
Effective tax rate	19.3%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส