

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE



1 เมษายน 2567

### เผชิญวิกฤตครั้งใหญ่

งวด 4Q66 ขาดทุนสุทธิ 1,451 ล้านบาท นับเป็นผลขาดทุนติดต่อกันเป็นไตรมาสที่สอง แม้ไตรมาสนี้มีตัวช่วยสำคัญจากกำไรขายทรัพย์สิน แต่ก็ไม่เพียงพอชดเชยผลขาดทุนจากการดำเนินงานที่ยังคงอยู่ในวงวนเดิมๆ คือธุรกิจก่อสร้างมีอัตรากำไรต่ำ ขณะที่ค่าใช้จ่ายคงที่ ทั้ง SG&A และดอกเบี้ยจ่ายอยู่ในระดับสูง

ยังไม่เห็นการเปลี่ยนแปลงในเชิงโครงสร้างที่ชัดเจน ปัญหาหลักอยู่ที่การบริหารจัดการภายในทั้งเรื่องอัตรากำไรและรายการพิเศษต่างๆซึ่งคาดการณ์ได้ยาก รวมถึงความเสี่ยงเรื่องสภาพคล่องและอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูงมากที่นำไปสู่การไม่แสดงความเห็นของผู้สอบบัญชี อดน้ำหนักลงทุนเป็น Underperform

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	-4,759	-1,072	-143	237	595
Norm. Profit	-4,707	-2,985	-42	437	796
EPS (บาท)	-0.90	-0.20	-0.03	0.04	0.11
DPS (บาท)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PER (X)	N/A	N/A	N/A	18.9	7.5
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Book Value (บาท)	1.54	1.31	1.28	1.33	1.44
P/BV (X)	0.55	0.65	0.66	0.64	0.59
EV/EBITDA (X)	10.49	5.89	5.32	4.55	0.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 0.66 บาท

แนวต้าน : 0.98/1.14 บาท

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# ITD

## Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	0.85
ราคาเป้าหมาย (บาท)	1.06
Upside (%)	24.25
Dividend yield (%)	0.00

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	-0.03	-0.17	n/a
2568F	0.04	-	n/a

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีมาก
Anti-corruption	n/a
ที่มา: IAA CONSENSUS	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

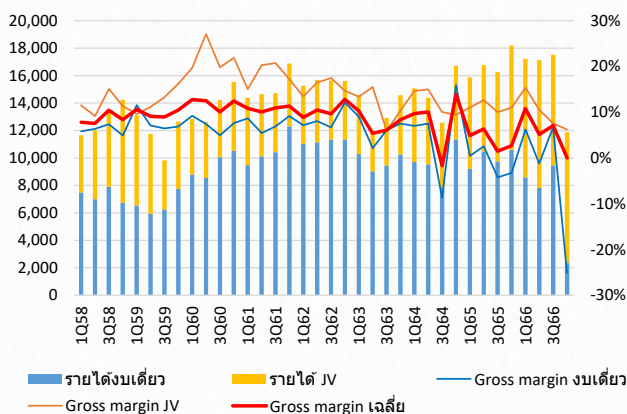
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

# EQUITY TALK

## งวด 4Q66 ขาดทุนสุทธิ 1,451 ล้านบาท

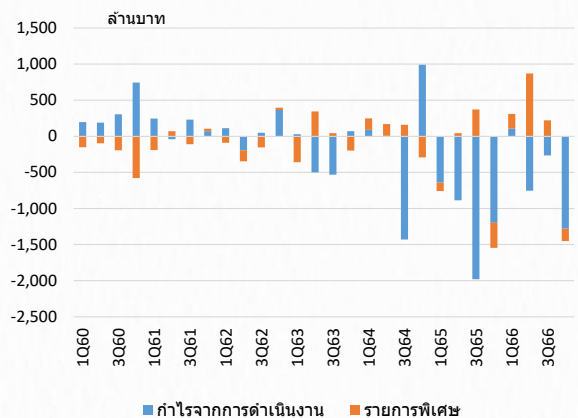
งวด 4Q66 ITD มีผลขาดทุนสุทธิ 1,451 ล้านบาท นับเป็นผลขาดทุนสุทธิติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 หลังจากที่ ITD มีกำไรติดต่อกันในงวด 1Q66 และ 2Q66 ไตรมาสนี้ ITD มีรายได้จากรุทกิจก่อสร้างและบริการลดลงอย่างมีนัยสำคัญเหลือเพียง 11,883 ล้านบาท (-32%QoQ, -35%YoY) สาเหตุเกิดจากการทบทวนการรับรู้รายได้ก่อสร้างในทางบัญชีใหม่บางโครงการ จากเดิมที่เคยรับรู้เป็นรายได้และต้นทุนในงบกำไรขาดทุน แต่เนื่องจากโครงการดังกล่าวยังไม่ได้ส่งมอบบริการให้แก่ลูกค้า ทำให้ไม่สามารถรับรู้เป็นรายได้จากการให้บริการก่อสร้างได้ จึงต้องปรับปรุงต้นทุนดังกล่าวเป็นสินทรัพย์ต้นทุนการทำงานให้เสร็จสิ้นตามสัญญา ( อาทิ ค่าโครงสร้างชั่วคราว ค่าโครงสร้างงานรากฐาน ค่าบริหารสาธารณูปโภค-สิ่งแวดล้อม ค่าใช้จ่ายช่วงเตรียมงาน เป็นต้น ) โดยรายการสินทรัพย์ต้นทุนการทำงานให้เสร็จสิ้นตามสัญญาในงวด 4Q66 เพิ่มขึ้นจากงวด 3Q66 กว่า 6,182 ล้านบาท นอกจากนี้งานก่อสร้างหลายโครงการของ ITD อยู่ในช่วงท้ายๆ อาทิ โครงการรถไฟฟ้าทางคู่ช่วงมาบตาพาด-จระ- โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม และโรงพยาบาลจุฬารัตน์ เป็นต้น จึงมีการรับรู้รายได้น้อยลง อีกทั้งงานที่อยู่ระหว่างก่อสร้างในประเทศหลายโครงการก็ประสบปัญหาต้นทุนบานปลาย มีการส่งมอบพื้นที่ล่าช้า รวมไปถึงปัญหาด้านเครื่องจักรที่เกิดขึ้นในโครงการเหมืองแม่เมาะ 9 ทำให้การสร้างรายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย เมื่อรวมกับผลจากการปรับปรุงรายการบัญชีเกี่ยวกับการรับรู้รายได้ดังกล่าว ส่งผลให้ ITD มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำ ( Gross Margin ) ไตรมาสนี้ต่ำเพียง 0.03% ลดลงจากอัตราปกติที่เคยทำได้ประมาณ 8-10%

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

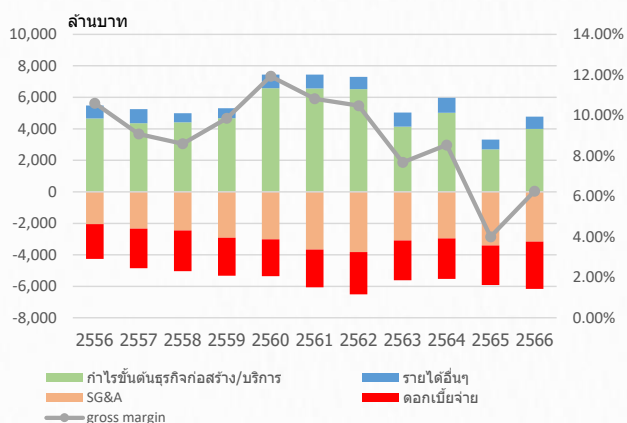
กำไรขั้นต้นที่ทำได้จากธุรกิจหลักเมื่อรวมกับกำไรพิเศษจากการขายสินทรัพย์ที่ไม่ได้ใช้งาน 793 ล้านบาท ไม่เพียงพอครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารบวกกับดอกเบี้ยจ่ายในไตรมาสนี้ที่รวมกันสูงถึง 1,627 ล้านบาท ถือเป็นภาระหนักที่ ITD ต้องแบกรับ โดยเฉพาะดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับเพิ่มขึ้นกว่า 275 ล้านบาทเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนตามอัตราดอกเบี้ยในตลาดที่สูงขึ้น

โดยรวมปี 2566 ITD มีขาดทุนสุทธิ 1,072 ล้านบาท นับเป็นการขาดทุนติดต่อกันเป็นปีที่ 5 แม้ว่าจะขาดทุนลดลงจากปี 2565 ที่มีขาดทุนสุทธิ 4,759 ล้านบาท แต่ปี 2566 ITD มีกำไรพิเศษจากการขายทรัพย์สินที่ไม่ได้ใช้งานจำนวนมาก หากพิจารณาเฉพาะการดำเนินงานปกติ ITD จะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานสูงถึง 2,984 ล้านบาท

## แก้ปัญหามาไม่ตก...Margin ธุรกิจหลัก ไม่เพียงพอค่าใช้จ่าย

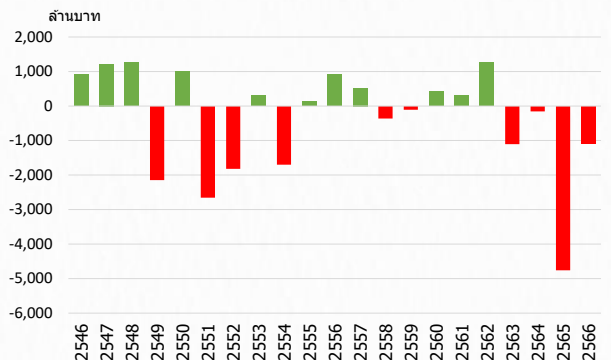
ต้นเหตุที่ทำให้ ITD ตกอยู่ในวงวนแห่งการขาดทุน เกิดจากอัตรากำไรขั้นต้นจากธุรกิจก่อสร้าง/บริการที่ลดลงในช่วงหลายปีที่ผ่านมา โดยมีหลายสาเหตุไม่ว่าจะเป็นความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้าง ปัญหาการขาดแคลนแรงงาน การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้นในช่วงที่งานก่อสร้างขนาดใหญ่ในตลาดมีน้อยลง และอุปสรรคที่เกิดขึ้นในพื้นที่ทำงาน ส่งผลให้ ITD มีกำไรขั้นต้นจากธุรกิจก่อสร้าง/บริการ บวกกับรายได้อื่นๆ ซึ่งส่วนใหญ่จะเป็น ดอกเบี้ยรับ รายได้จากการขายเศษซาก รายได้ค่าเช่า และรายได้ค่าที่ปรึกษา ไม่เพียงพอที่จะครอบคลุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารบวกกับดอกเบี้ยจ่ายที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง

โครงสร้างงบกำไรขาดทุนของ ITD



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลัง 20 ปีของ ITD



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

สำหรับการระดมเงินที่ ITD ต้องแบกรับเกือบ 3 พันล้านบาทต่อปี ส่วนหนึ่งเกิดจากการที่ ITD เข้าไปลงทุนในสินทรัพย์ขนาดใหญ่ที่ยังไม่สร้างผลตอบแทนได้แก่ โครงการเหมืองแร่บ็อกไซต์และโครงการก่อสร้างโรงงานอลูมินา ใน สปป.ลาว มูลค่า 1,217 ล้านบาท โครงการทวายในเมียนมาร์ มูลค่า 7,849 ล้านบาท เหมืองแร่โปแตช อุรธานี มูลค่า 5,282 ล้านบาท โครงการทางรถไฟและท่าเรือน้ำลึกที่โมซัมบิก มูลค่า 2,689 ล้านบาท นับรวมมูลค่าโครงการทั้งหมดกว่า 1.7 หมื่นล้านบาท โดยที่ ITD มีต้นทุนการเงินเฉลี่ย 6% เท่ากับว่า ITD ต้องแบกรับการระดมเงินจ่ายจากโครงการที่ยังไม่สร้างผลตอบแทน สูงถึง 1 พันล้านบาท/ปี ปัจจุบัน ITD อยู่ระหว่างกระบวนการพิจารณาคัดเลือก และเจรจากับผู้ร่วมทุนที่จะเข้ามาลงทุนในบางส่วนของโครงการเหมืองโปแตช และโครงการทางรถไฟและท่าเรือน้ำลึกที่โมซัมบิก หากดีลประสบความสำเร็จและ ITD ขายได้ราคาสูงกว่าต้นทุนในบัญชี ก็จะทำให้เกิดกำไรพิเศษและมีสภาพคล่องทางการเงินดีขึ้น

ด้วยผลประกอบการที่ขาดทุนต่อเนื่องติดต่อกันหลายปี ทำให้ ITD มีส่วนของผู้ถือหุ้นลดลง ส่งผลให้อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญคือ ภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น ณ สิ้นปี 2566 ปรับตัวสูงขึ้นมาอยู่ที่ 3.48 เท่า เกินกว่าเพดานสูงสุดที่กำหนดไว้ไม่เกิน 3 เท่า อย่างไรก็ตาม ที่ประชุมผู้ถือหุ้นในวันที่ 17 ม.ค 67 ได้เห็นชอบให้ผ่อนผันการดำรงอัตราส่วนดังกล่าวออกไปจนถึงวันสิ้นสุดรอบปีบัญชีของปี 2568

แม้ว่า ITD จะได้รับการผ่อนผันการดำรงอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น และขยายวันครบกำหนดไถ่ถอนหุ้นไปอีก 2 ปี รวมถึงมีการเจรจาขอให้ธนาคารผ่อนปรนเงื่อนไขการไม่สามารถดำรงอัตราส่วนทางการเงินสำหรับเงินกู้ และมีการดำเนินการตามแผนงานต่างๆเพื่อให้บริษัทมีสภาพคล่องเพียงพอต่อการดำเนินธุรกิจได้ แต่ความสำเร็จในการดำเนินการตามแผนดังกล่าวและความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ยืมและหุ้นกู้ได้ตามวันครบกำหนดใหม่ยังเป็นประเด็นสำคัญที่ผู้สอบบัญชีตั้งข้อสงสัยเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง (going Concern) ของกลุ่มกิจการ ทำให้ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็นต่อการเงินสิ้นสุดปี 2566 ของ ITD

## ภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างเริ่มดูมีความหวังมากขึ้น

ภาพรวมธุรกิจรับเหมาก่อสร้างปีนี้ดูมีความหวังมากขึ้น จากการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ภาครัฐที่กลับมาอีกครั้ง โดยโครงการที่มีความชัดเจนมากที่สุดคืองานก่อสร้างทางพิเศษ จตุโชติ-ลำลูกกา ระยะทาง 16.2 กม. มูลค่างานก่อสร้าง 1.9

# EQUITY TALK

หมื่นล้านบาท คาดว่าจะเปิดขายของประกวดราคาได้ภายในเดือน เม.ย. 67 ส่วนโครงการอื่นๆภายใต้ กระทรวงคมนาคม ที่มีแผนเปิดประมูลในปีนี้อาที รถไฟฟ้าทางคู่ช่วงขอนแก่น - หนองคาย วงเงิน 29,748 ล้านบาท โครงการรถไฟฟ้าชานเมืองสายสีแดง ส่วนต่อขยาย 3 เส้นทาง มูลค่ารวม 21,833 ล้านบาทมอเตอร์เวย์ส่วนต่อขยายดอนเมืองโทลล์เวย์ (M5) สายรังสิต-บางปะอิน วงเงินลงทุน 31,280 ล้านบาท มอเตอร์เวย์ (M9) ตอนทางยกระดับบางขุนเทียน-บางบัวทอง วงเงินลงทุน 56,035 ล้านบาท รถไฟฟ้าทางคู่ช่วงชุมทางถนนจิระ - อุบลราชธานี วงเงิน 37,527 ล้านบาท และทางพิเศษ ภูเก็ต - ป่าตอง วงเงิน 14,670 ล้านบาท

ภายใต้แผนงานของกระทรวงคมนาคม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าจะเห็นการเปิดประมูลโครงการลงทุนภาครัฐมากขึ้นในปีนี้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อ ITD ในฐานะผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ที่สุดของประเทศ และน่าจะทำให้การแข่งขันด้านราคาระหว่างผู้รับเหมามีน้อยลง ในขณะที่ต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สำคัญไม่ว่าจะเป็นปูนซีเมนต์ และเหล็กเส้น มีแนวโน้มราคาทรงตัวหรือปรับตัวลดลงจากปีก่อน ส่วนปัญหาแรงงานขาดแคลนก็ไม่น่าจะเกิดขึ้นในปีนี้เช่นเดียวกับ

## ประเมินราคาเหมาะสม 1.06 บาท แนะนำ Underperform

ฝ่ายวิจัยเลือกใช้วิธี Adjust Book value ในการประเมินมูลค่าเหมาะสมของ ITD เนื่องจากมีความไม่แน่นอนเกี่ยวกับผลประกอบการของ ITD ในอนาคตสูงมาก ภายใต้วิธี Adjusted PBV ซึ่งได้มีการสะท้อนความเสี่ยงจากการตั้งสำรองค่าเผื่อด้วยค่าโครงการทวายเข้าไปบางส่วน (ฝ่ายวิจัยใช้สมมุติฐานการตั้งสำรอง 25% ของมูลค่าเงินลงทุนในโครงการทวาย) รวมถึงมูลค่าเพิ่มจากโครงการเหมืองโปแตชเข้าไปในส่วนของผู้ถือหุ้น โดยตั้งสมมุติฐานว่า ITD จะมีการขายเงินลงทุนใน APCC ออกไป 20% ซึ่งน่าจะเป็นสัดส่วนขั้นต่ำที่สุดที่พันธมิตรที่สนใจเข้าร่วมลงทุนเพื่อให้สามารถรับรู้ผลกำไรตามส่วนได้เสียจากโครงการนี้ จะช่วยเพิ่มมูลค่าตามบัญชีให้กับ ITD อีก 0.60 บาทต่อหุ้น จะให้ราคาเหมาะสมของ ITD สิ้นปี 2567 อยู่ที่ 1.51 บาท อย่างไรก็ตาม ภายใต้สถานการณ์ปัจจุบันที่มีความไม่แน่นอนเพิ่มเติมเกี่ยวกับความสามารถในการดำเนินงานอย่างต่อเนื่อง (going Concern) ของกลุ่มกิจการ ที่ทำให้ผู้สอบบัญชีไม่แสดงความเห็นต่อการเงินสิ้นสุดปี 2566 ของ ITD ทำให้ฝ่ายวิจัยใส่ Discount Factor เพิ่มเติมใน Fair Value อีก 30% ส่งผลให้ราคาเหมาะสมลดลงจาก 1.51 บาท เหลือ 1.06 บาท แม้จะมี Upside pot ให้ขาลงทุนได้ แต่ Sentiment เชิงลบที่จะกดดันราคาหุ้นไปจนกว่าผู้สอบบัญชีจะกลับมาให้ความเห็นต่อการเงิน จึงลดน้ำหนักการลงทุนจาก Neutral เป็น Underperform

# EQUITY TALK

## การดำเนินการด้าน ESG ของ ITD

**ด้านสังคม** – ITD มีการกำหนดนโยบายด้านความรับผิดชอบต่อสังคมภายใต้กรอบ ธรรมภิบาลที่ดี และมีนโยบายเกี่ยวกับการช่วยเหลือ พัฒนาสังคม และร่วมมือในการทำกิจกรรมต่างๆ เพื่อแก้ปัญหาในชุมชน อาทิ การสนับสนุนการผลิตตู้ความดันลบและเครื่องฆ่าเชื้อโควิด ส่งมอบให้กับสถานพยาบาลต่างๆ อีกทั้งมีการกำหนดแนวและการดูแลสิทธิมนุษยชน โดย ITD ได้ร่วมลงนามบันทึกความเข้าใจโครงการจ้างงานคนพิการเชิงสังคมของกรมการจัดการงานเพื่อสนับสนุนการจ้างงานผู้พิการ

**ด้านสิ่งแวดล้อม** – ITD มีการนำมาตรฐานระบบบริหารคุณภาพ (ISO 9001 : 2015) ระบบการจัดการสิ่งแวดล้อม (ISO 14001 : 2015) ระบบการจัดการอาชีวอนามัยและความปลอดภัย (ISO 45001 : 2018) และระบบการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (ISO 14001:2015) มาใช้เพื่อตอบสนองความพึงพอใจให้กับลูกค้า และผู้มีส่วนได้เสียระดับองค์กรสู่ระดับสากล โดยกำหนดมาตรการให้หน่วยงานมีการจัดตั้งอุปกรณ์ควบคุม อาทิ เครื่องวัดค่าฝุ่น ติดตั้งต่ายกั้นฝุ่น พรมน้ำลงบนพื้นถนน ฯลฯ

**ด้านกำกับดูแลกิจการที่ดี** – “บรรษัทภิบาลอาเซียนไทย” เป็นการรวบรวมปรัชญา นโยบาย และหลักการปฏิบัติที่เกี่ยวกับการกำกับดูแลกิจการของบริษัทฯ ให้เป็นหมวดหมู่ เพื่อเป็นแนวทางให้บุคลากรของบริษัทฯ ได้ยึดเป็นแนวทางในการปฏิบัติ ทั้งนี้ บริษัทฯ ยึดหลักพื้นฐานการกำกับดูแลกิจการที่ดี 5 ประการ ได้แก่ 1. ความยุติธรรม 2. ความโปร่งใส 3. ความซื่อสัตย์ 4. ความรับผิดชอบต่อ 5. การรับผิดชอบต่อ สำหรับผลการประเมินคุณภาพการประจักษ์ร่วมกันผู้ถือหุ้นประจำ ปี 2564 จากสมาคมส่งเสริมผู้ลงทุนไทย โดยได้รับผลประเมินอยู่ในระดับร้อยละ 93 และผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทย ประจำปี 2564 จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) อยู่ในระดับดีมาก

**ESG COMMENT:** ลักษณะการประกอบธุรกิจของ ITD มีความเกี่ยวข้องกับประเด็นความปลอดภัยและสิ่งแวดล้อมสูง เพราะมีการใช้คนงานจำนวนมากในการก่อสร้างและบ่อยครั้งที่ต้องทำงานในพื้นที่เกี่ยวข้องกับชุมชน ในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี ITD ไม่มีการจัดประชุมนักวิเคราะห์และไม่ได้เข้าร่วมงาน OPPORTUNITY DAY ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ทำให้การติดตามข้อมูลของบริษัทค่อนข้างทำได้ยากลำบาก



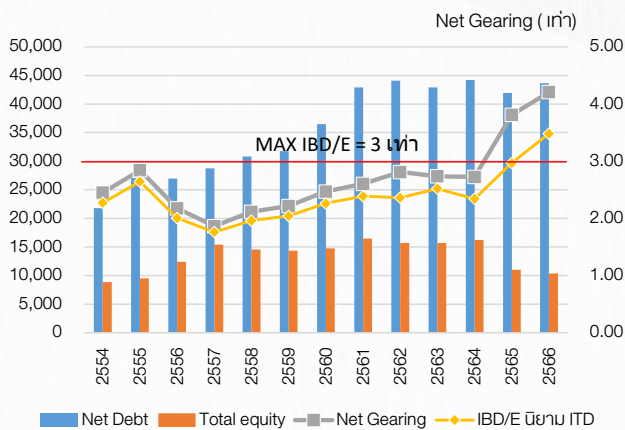
## EQUITY TALK

## ผลประกอบการ 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	16,765	16,249	18,190	17,213	17,120	17,526	11,883	-32%	-35%	63,742	67,074	-5%
กำไรขั้นต้น	1,066	238	489	1,859	886	1,240	4	-100%	-99%	3,989	2,566	55%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-753	-789	-1,172	-768	-758	-816	-825	1%	-30%	-3,167	-3,418	-7%
ดอกเบี้ยจ่าย	-684	-667	-527	-681	-752	-756	-802	6%	52%	-2,990	-2,506	19%
กำไรจากการดำเนินงาน	-888	-1,981	-1,198	108	-755	-266	-1,279	N/A	N/A	-2,984	-4,707	N/A
กำไรสุทธิ	-846	-1,610	-1,545	309	115	-45	-1,451	N/A	N/A	-1,072	-4,759	N/A
รายการพิเศษ	42	371	-348	201	870	221	-173	N/A	N/A	1,912	-51	N/A
EPS	-0.16	-0.30	-0.29	0.06	0.02	-0.01	-0.27	N/A	N/A	-0.20	-0.90	N/A
Gross Margin	6.4%	1.5%	2.7%	10.8%	5.2%	7.1%	0.0%			6.3%	3.8%	
SG&A/Sale	4.5%	4.9%	6.4%	4.5%	4.4%	4.7%	6.9%			5.0%	5.1%	
Net Gearing	2.90	3.25	3.81	3.70	3.65	3.64	4.21			4.21	3.81	
Book Value/Share (บาท)	2.20	1.91	1.54	1.57	1.61	1.60	1.31			1.31	1.54	

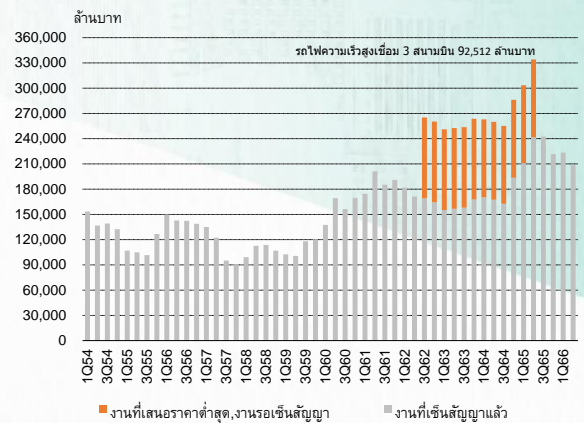
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## โครงสร้างการเงินของ ITD



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## สถานะ BACKLOG ของ ITD



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ ITD

งบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	63,742	64,107	70,517	77,569
ต้นทุนขาย	59,753	58,903	64,088	70,045
กำไรขั้นต้น	3,989	5,204	6,429	7,524
ค่าใช้จ่ายในการขาย	3,167	3,124	3,436	3,780
ดอกเบี้ยจ่าย	2,990	2,896	2,836	2,776
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	519	1,109	1,186	1,271
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	263	193	1,144	2,038
ภาษีเงินได้	684	116	686	1,223
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-651	-220	-220	-220
รายการพิเศษอื่น ๆ	1,912	-101	-200	-201
กำไรสุทธิ	-1,072	-143	237	595
กำไรจากการดำเนินงาน	-2,985	-42	437	796
Norm EPS	(0.57)	(0.01)	0.08	0.15
การเติบโตของยอดขาย	-5.5%	0.6%	10.0%	10.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.3%	8.1%	9.1%	9.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-4.7%	-0.1%	0.6%	1.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	17,213	17,120	17,526	11,883
ต้นทุนขาย	15,354	16,235	16,286	11,879
กำไรขั้นต้น	1,859	886	1,240	4
ค่าใช้จ่ายในการขาย	768	758	816	825
ดอกเบี้ยจ่าย	681	752	756	802
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	510	1,014	461	783
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	920	390	130	-841
ภาษีเงินได้	374	202	2	105
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-95	-110	-113	-333
รายการพิเศษอื่น ๆ	22	158	165	-213
กำไรสุทธิ	309	115	-45	-1,451
กำไรจากการดำเนินงาน	108	-755	-266	-1,279
Norm EPS	0.03	(0.18)	(0.06)	(0.30)
ยอดขาย (QoQ)	-5.4%	-0.5%	2.4%	-32.2%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	279.8%	-52.4%	40.0%	-99.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.69	0.69	0.72	0.77
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.55	0.54	0.57	0.60
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.51	1.72	1.70	1.70
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.08	2.49	2.49	2.49
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.49	2.43	2.43	2.43
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	15.47	14.31	14.32	13.72
Net Gearing	4.21	3.97	3.86	3.49
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-2.5%	0.0%	0.4%	0.7%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-43.2%	-0.6%	6.3%	10.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ ITD

## งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	-1,072	-143	237	595
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-853	-319	-318	-317
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	4,914	5,314	5,714	6,114
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-4,748	2,090	-1,124	-528
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,619	7,161	4,729	6,084
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	10	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	456	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	86	-3,980	-3,980	-3,980
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	552	-3,980	-3,980	-3,980
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,442	-1,000	-1,000	-1,000
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	0	0	0	0
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,442	-1,000	-1,000	-1,000
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	4,612	2,181	-251	1,104

## งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
	4,597	6,993	6,646	7,644
ลูกหนี้การค้า				
	42,112	37,238	41,601	45,691
สินค้าคงเหลือ				
	30,700	25,779	28,343	31,164
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	5,127	7,082	7,787	8,563
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ				
	28,822	27,488	25,754	23,621
สินทรัพย์รวม				
	117,115	106,846	110,474	114,909
เจ้าหนี้การค้า				
	25,559	26,423	29,051	31,943
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	6,604	4,113	4,498	4,922
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น				
	43,247	42,247	41,247	40,247
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว				
	5,260	5,260	5,260	5,260
หนี้สินรวม				
	106,748	96,721	100,209	104,147
ทุนที่ชำระแล้ว				
	5,280	5,280	5,280	5,280
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	8,548	8,548	8,548	8,548
กำไรสะสม				
	-5,924	-6,067	-5,829	-5,234
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	6,902	6,759	6,996	7,591
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย				
	3,465	3,366	3,268	3,171
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	117,115	106,846	110,474	114,909

## สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )				
	85,000	85,000	85,000	85,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )				
	193,874	214,768	229,250	236,681
Gross margin				
	6.3%	8.1%	9.1%	9.7%
SG&A/Sale				
	5.0%	4.8%	4.8%	4.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส