BY RESEARCH DIVISION

EQUITY TALK

RESULT NOTE

กำไรดีกว่าคาด จากดอกเบี้ยจ่ายและภาษีที่ลดลง

13 พฤษภาคม 2567

กำไรสุทธิ 1Q67 อยู่ที่ 83 ล้านบาท ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินเล็กน้อย โดยมีสาเหตุหลักจากดอกเบี้ยจ่ายลดลงมาอยู่ที่ 45 ล้านบาท จากไตรมาสก่อนที่ 50 ล้านบาท ประกอบกับ EFFECTIVE TAX RATE ที่อยู่ในระดับต่ำเพียง 17% เท่านั้น

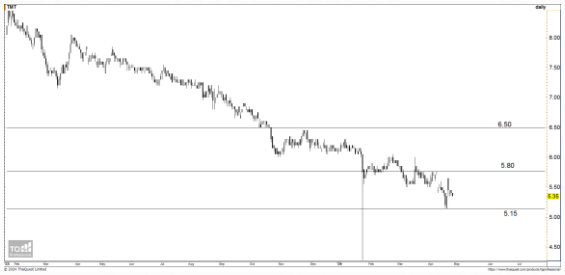
ฝ่ายวิจัยประเมินว่า DEMAND ที่ยังคงซบเซา ประกอบกับการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า จะเป็นปัจจัยกดดันผลประกอบการต่อเนื่องไปถึงช่วง 2Q67 แต่ GROSS MARGIN ที่มีแนวโน้มกลับมาอยู่ในระดับสูงกว่าปี 2566 และมีนโยบายรักษา DIVIDEND PAYOUT RATIO ที่ระดับ 70% ประกอบกับจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอปีละ 2 ครั้ง ฝ่ายวิจัยจึงให้คำแนะนำการลงทุน NEUTRAL ประเมินมูลค่าเหมาะสม อิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 12 เท่า ได้ FAIR VALUE 6.10 บาท มี UPSIDE 15% และมี DIVIDEND YIELD 5.66%

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Norm. Profit	242	336	462	506	535
กำไรสุทธิ	242	336	447	491	520
EPS (บาท)	0.28	0.39	0.51	0.56	0.60
PER (X)	19.03	13.75	10.31	9.40	8.88
DPS (บาท)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Dividend Yield (%)	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%
Book Value (บาท)	3.73	3.82	4.03	4.29	4.59
P/BV (X)	1.42	1.39	1.32	1.24	1.16
EV/EBITDA (X)	13.59	11.03	8.59	8.11	7.63

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 5.15 บาท

แนวต้าน : 5.80/6.50 บาท

TMT

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.10
Upside (%)	15.09%
Dividend yield (%)	5.66%

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.51	0.49	5%
2568F	0.56	0.56	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แย่ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือแย่กว่า SET INDEX

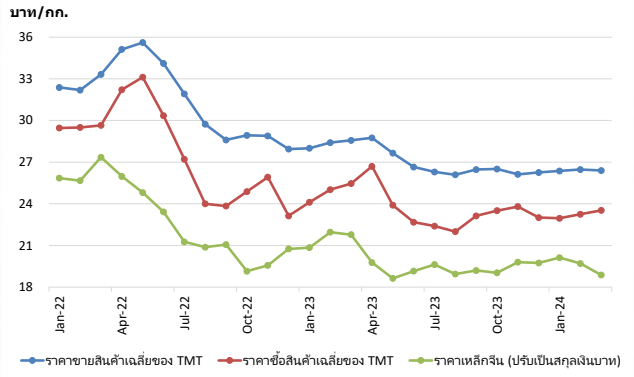
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ASIA PLUS Securities

กำไรดีกว่าคาด จากดอกเบี้ยจ่ายและภาษีที่ลดลง

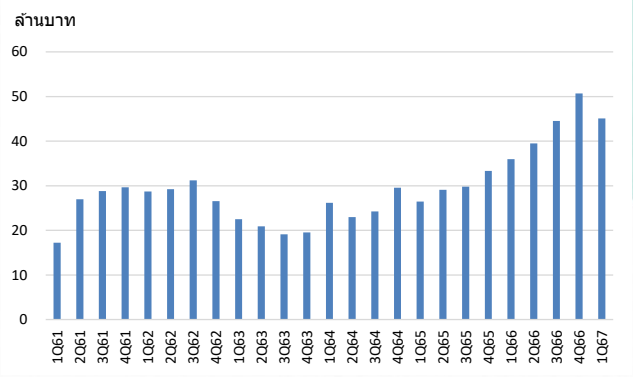
กำไร 1Q67 อยู่ที่ 83 ล้านบาท (+433%QoQ, -60%YoY) ดีกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ด้านรายได้จากการขายทำได้ 5,003 ล้านบาท (+11%QoQ,-8%YoY) โดยปริมาณขาย 1Q67 อยู่ที่ 1.9 แสนตัน ปรับเพิ่มจากงวด 4Q66 ที่ทำได้ 1.7 แสนตัน เนื่องจากช่วง ธ.ค. มีวันหยุดค่อนข้างมาก แต่น้อยกว่า 1Q66 ที่ทำได้ 1.94 แสนตัน ประกอบกับราคาขายเฉลี่ยลดลง 6.81%YoY ด้าน gross margin อยู่ที่ 6.3% เทียบกับ 4Q66 ที่มี gross margin เพียง 6.0% เนื่องจาก metal spread ช่วง 1Q67 กลับมาเปิดกว้างอีกครั้ง ขณะที่ SG&A/Sales อยู่ที่ 3.8% ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้และต่ำกว่า 4Q66 ที่มี SG&A/Sales 4.8% เพราะมีการตั้งโบนัสพนักงาน นอกจากนี้ สาเหตุที่กำไร 1Q67 สูงกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้เกิดจากดอกเบี้ยจ่ายงวด 1Q67 ที่ลดลงมาอยู่ที่ 45 ล้านบาท ประกอบกับ effective tax rate ที่รับรู้ด้วยประมาณการของฝ่ายบริหารโดยใช้อัตราภาษีเดียวกันกับอัตราภาษีเงินได้ถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักทั้งปีที่คาดว่าจะเกิดขึ้นที่ 17%

เทียบราคาเหล็กที่ TMT ซื้อและราคาเหล็กจีนนำเข้า



ที่มา: TMT, SUNSIRS

ดอกเบี้ยจ่ายรายไตรมาสของ TMT



ที่มา: TMT, สายงานวิจัย บล. เอเซียพลัส

Sentiment 2Q67 ยังซึม คาดหวังช่วง 2H67 แทน

ความต้องการใช้เหล็กที่ปรับลดลงจากจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า ส่งผลให้งานใหม่ยังไม่เข้ามามากนัก โดยในปัจจุบัน งานหลัก ที่ TMT ดำเนินการเป็นงานภาคเอกชน นอกจากนี้ ด้วย demand ในประเทศที่ยังคงซบเซา ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้ราคาขายเหล็กเฉลี่ยเดือน เม.ย. ปรับลดลงเล็กน้อย ถึงแม้ TMT ได้พัฒนาระบบที่เกี่ยวข้องกับการบริหารจัดการ stock สินค้า (ผ่านบริษัท เรด ร็อคโค ดิจิทัล จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ TMT) เพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้า ประกอบกับมีแผนติดตั้งเครื่องจักร TM-14 เพื่อเพิ่มกำลังและความสามารถในการผลิตสินค้า แต่ด้วยสภาวะตลาดที่ยังซบเซา ส่งผลให้ความพร้อมของ TMT ยังไม่สามารถแสดงศักยภาพได้อย่างที่ควรจะเป็น อย่างไรก็ดี

ดอกเบี้ยจ่ายที่อยู่ในช่วงขาขึ้นตั้งแต่ช่วง 3Q65 – 4Q66 นั้น ฝ่ายวิจัยประเมินว่าในช่วงที่เหลือของปี 2567 ดอกเบี้ยจะไม่สูงไปกว่าช่วงดังกล่าว เนื่องจากทิศทางอัตราดอกเบี้ยและการใช้เงินทุนหมุนเวียน (working capital) มีแนวโน้มลดลง นอกจากนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าช่วง 2H67 จะมี demand การใช้เหล็กที่กลับมาฟื้นตัวตามการอนุมัติเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ

คงคำแนะนำ Neutral

ด้วย demand ที่ยังซบเซาประกอบกับการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้าจะเป็นปัจจัยที่กดดันผลประกอบการต่อเนื่องไปถึง 2Q67 แต่ gross margin ในช่วงที่เหลือของปีที่มีแนวโน้มกลับมาอยู่ในระดับสูงกว่าปี 2566 และนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ระดับ dividend payout ratio 70% โดยมีการจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอ 2 ครั้งต่อปี ถือเป็นผลตอบแทนโดยรวมที่ยังน่าสนใจ ฝ่ายวิจัยจึงให้คำแนะนำการลงทุน neutral ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 12 เท่า ได้ Fair Value 6.10 บาท มี upside 15.09% และมี Dividend Yield 5.66%

การดำเนินการด้าน ESG ของ TMT

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยการลดการปล่อยมลพิษ และลดการใช้พลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ด้วยการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าและการจัดการก๊าซเรือนกระจก

ด้านสังคม : บริษัทมุ่งมั่นใจการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคมด้านต่างๆ เช่น การบริหารทรัพยากรบุคคลและสิทธิมนุษยชน การพัฒนาศักยภาพของพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย การมีส่วนร่วมและพัฒนาสังคม / ชุมชน

ด้านธรรมาภิบาล : บริษัทมุ่งมั่นใจการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติธรรมาภิบาลด้านต่างๆ เช่น การจัดการนวัตกรรมและพัฒนาคุณภาพสินค้า การบริหารความสัมพันธ์กับคู่ค้า/ลูกค้า

ESG Comment: TMT มีแนวทางชัดเจนเกี่ยวกับการลดพลังงาน ไม่ว่าจะเป็น ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจากต่อหน่วยการผลิตลง 20% เทียบกับปีฐาน (2561) ภายในปี 2570, ติดตั้ง SOLAR ROOFTOP เพื่อลดปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าลง 2% ต่อปี รวมไปถึงมีระบบการจัดการของเสีย เช่น เศษเหล็กที่เป็นของเสียไม่อันตราย สามารถนำไปรีไซเคิลหรือขายได้ทั้งหมด ซึ่งจะช่วยลดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและมีต้นทุนการผลิตที่ลดลง

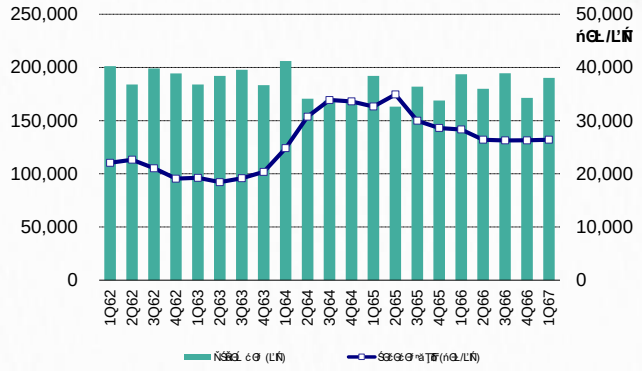
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	5,432	4,825	5,466	4,936	5,096	4,494	5,003	11%	-8%	19,992	22,188	-10%
กำไรขั้นต้น	39	241	471	244	318	270	315	17%	-33%	1,303	993	31%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(137)	(184)	(204)	(182)	(193)	(215)	(193)	-10%	-6%	(794)	(651)	22%
ดอกเบี้ยจ่าย	(30)	(33)	(36)	(40)	(45)	(51)	(45)	-11%	25%	(171)	(119)	44%
กำไรจากการดำเนินงาน	(85)	36	205	36	81	16	83	433%	-60%	337	242	39%
กำไรสุทธิ	(85)	36	205	36	81	16	83	433%	-60%	337	242	39%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	(0.10)	0.04	0.24	0.04	0.09	0.02	0.10	433%	-60%	0.39	0.28	39%
Gross Margin	0.7%	5.0%	8.6%	4.9%	6.2%	6.0%	6.3%			6.5%	4.5%	
SG&A/Sale	2.5%	3.8%	3.7%	3.7%	3.8%	4.8%	3.8%			4.0%	2.9%	
Net Debt	4,983	4,993	5,286	4,767	5,870	5,139	4,956			5,139	4,993	
Net Equity	3,214	3,250	3,459	3,364	3,313	3,324	3,409			3,324	3,250	
Net Gearing	1.55	1.54	1.53	1.42	1.77	1.55	1.45			1.55	1.54	
Book Value/Share (บาท)	3.69	3.73	3.97	3.86	3.81	3.82	3.91			3.82	3.73	

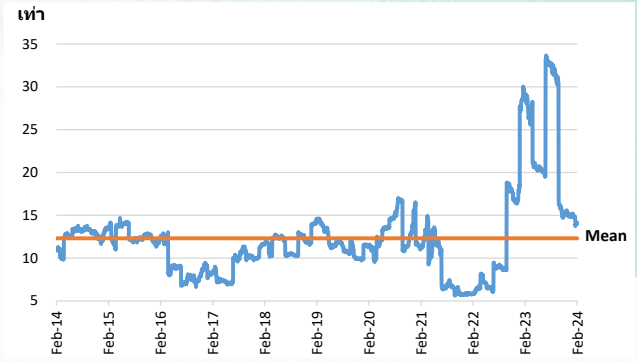
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ปริมาณและราคาขายเหล็กเฉลี่ยของ TMT



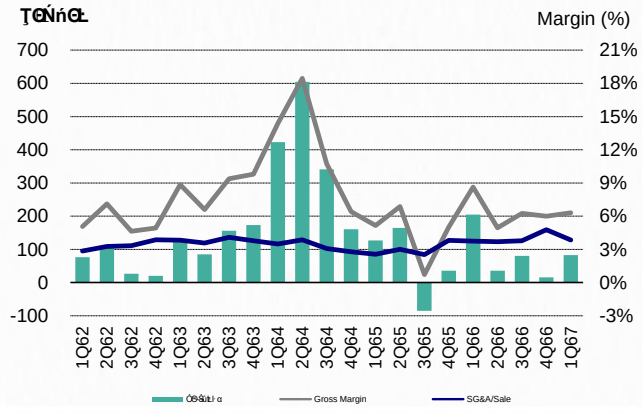
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

HISTORICAL PER ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำกำไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ราคาเหล็กที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS พบว่าราคาเหล็กเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 4.6% ของประมาณการปัจจุบัน

2. การชะลอตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงงบประมาณภาครัฐปี 2567 ที่ล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเหล็กของ TMT ให้ต่ำกว่าคาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	19,992	20,735	21,772	22,861
ต้นทุนขาย	18,688	19,284	20,248	21,260
กำไรขั้นต้น	**1,303**	**1,451**	**1,524**	**1,600**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	794	767	806	846
ดอกเบี้ยจ่าย	171	180	160	160
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	15.0	15.0	15.0
รายได้อื่น	78	70	70	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	416	559	613	649
ภาษีเงินได้	81	112	123	130
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(15)	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	336	447	491	520
กำไรจากการดำเนินงาน	**336**	**462**	**506**	**535**
Norm EPS	**0.39**	**0.53**	**0.58**	**0.61**
การเติบโตของยอดขาย	-9.9%	3.7%	5.0%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	38.4%	37.8%	9.4%	5.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.5%	7.0%	7.0%	7.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	2.2%	2.3%	2.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	4,936	5,096	4,494	5,003
ต้นทุนขาย	4,692	4,778	4,224	4,687
กำไรขั้นต้น	**244**	**318**	**270**	**315**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	182	193	215	193
ดอกเบี้ยจ่าย	40	45	51	45
รายได้อื่น	20	20	17	21
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	42	101	21	99
ภาษีเงินได้	7	20	6	16
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0.5	0.3	(0.2)	(0.3)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	36	81	16	83
กำไรจากการดำเนินงาน	36	81	16	83
Norm EPS	**0.04**	**0.09**	**0.02**	**0.10**
ยอดขาย (QoQ)	-10%	3%	-12%	11%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-48%	31%	-15%	17%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-83%	127%	-81%	433%

อัตราส่วนทางการเงิน *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	1.33	1.40	1.48
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.65	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.20	10.33	10.33	10.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	84.96	58.13	58.13	58.13
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.69	1.64	1.55	1.45
Net Gearing Ratio	1.56	1.32	1.22	1.11
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	4.9%	5.2%	5.4%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	13.1%	13.5%	13.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMT

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)*				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	416	559	613	649
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(54)	43	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	301	322	343	364
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(38)	(112)	(123)	(130)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(20)	198	(247)	(259)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	**606**	**1,010**	**587**	**624**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(21)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(457)	(250)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(477)**	**(250)**	**(250)**	**(250)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	101	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(261)	(348)	(348)	(348)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	**(185)**	**(348)**	**(348)**	**(348)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**(56)**	**412**	**(12)**	**26**

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	85	536	524	550
ลูกหนี้การค้า	2,613	3,318	3,484	3,658
สินค้าคงเหลือ	2,597	1,866	1,959	2,057
สินทรัพย์อื่นๆ	316	205	212	220
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,329	3,257	3,165	3,051
สินทรัพย์รวม	**8,940**	**9,182**	**9,344**	**9,536**
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	351.1	504.3	524.0	544.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,090	4,083	4,083	4,083
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,175	1,175	1,175	1,175
หนี้สินรวม	**5,616**	**5,762**	**5,782**	**5,802**
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	1,939	2,018	2,143	2,296
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,324**	**3,420**	**3,563**	**3,734**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	**-**	**-**	**-**	**-**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**8,940**	**9,182**	**9,344**	**9,536**

สมมติฐานในการทำประมาณการ *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขาย (ตัน)	739,570	782,460	821,583	862,662
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	27.1	26.5	26.5	26.5
Gross margin เฉลี่ย	6.5%	7.0%	7.0%	7.0%
%SG&A/Sale	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%
Effective tax rate	19.4%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ASIA PLUS Securities