

# EQUITY TALK

## EARNING PREVIEW

### กำไร 2Q67 ลดลง QoQ และต่ำคาด

กำไร 2Q67 อยู่ที่ 42 ล้านบาท (-49%QOQ,+18%YOY) เป็นผลจากปริมาณขายราคาขายและ GROSS MARGIN ที่ปรับลดลง ประเมินแนวโน้ม 3Q67 ยังคงถูกกดดันจากทิศทางราคาเหล็ก เนื่องจากราคาเหล็กจีนปรับลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี ส่งผลให้เกิดส่วนต่างราคาเหล็กในไทยและราคาเหล็กที่กว้างขึ้น สร้างแรงจูงใจให้ผู้ประกอบการในไทยนำเข้าเหล็กจากจีน นำมาสู่ราคาขายที่ปรับลดลง

ด้วย SENTIMENT เชิงลบต่างๆ ที่เกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็น ราคาเหล็กที่ยังเป็นขาลง ผู้ประกอบการในไทยชะลอการสั่งซื้อ รวมถึงการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า จะเป็นปัจจัยกดดันผลประกอบการ 3Q67 ต่อเนื่อง ประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 12.8 เท่า ได้ FAIR VALUE 4.0 บาท ให้คำแนะนำการลงทุน UNDERPERFORM

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Norm. Profit	242	336	293	506	535
กำไรสุทธิ	242	336	278	491	520
EPS (บาท)	0.28	0.39	0.32	0.56	0.60
PER (X)	16.09	11.63	14.04	7.95	7.51
DPS (บาท)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Dividend Yield (%)	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%	6.70%
Book Value (บาท)	3.73	3.82	3.83	4.10	4.39
P/BV (X)	1.20	1.17	1.17	1.09	1.02
EV/EBITDA (X)	12.59	10.23	10.02	7.63	7.17

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend  
 แนวรับ : 4.10 บาท  
 แนวต้าน : 5.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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

🕒 13 สิงหาคม 2567

## TMT

### Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.48
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.00
Upside (%)	-10.71%
Dividend yield (%)	6.70%

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.32	0.38	-16%
2568F	0.56	0.54	4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

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

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส  
 ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA  
 นักวิเคราะห์พื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์  
 นักวิเคราะห์พื้นฐานด้านหลักทรัพย์  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103



# EQUITY TALK

## กำไร 2Q67 ลดลง QoQ และต่ำภาค

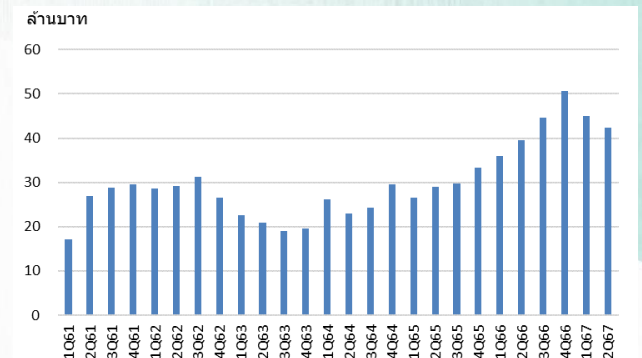
กำไร 2Q67 อยู่ที่ 42 ล้านบาท (-49%QoQ,+18%YoY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ ด้านรายได้จากการขายทำได้ 4,740 ล้านบาท (-5%QoQ, -4%YoY) เป็นผลจากปริมาณขายที่ทำได้ราวๆ 180,000 ตัน เทียบกับ 1Q67 ที่ทำได้ 190,000 ตัน เนื่องจากมีช่วงวันหยุดเทศกาลประกอบกับสภาวะตลาดที่ยังคงซบเซาส่งผลให้ยอดขายโดยรวมลดลง ประกอบกับราคาขายที่ปรับลดลง 1%QoQ ด้าน gross margin ทำได้เพียง 5.59% ต่ำกว่า 1Q67 ที่เคยทำได้ 6.3% เนื่องจากผู้ประกอบการในตลาดบางรายหันมาใช้กลยุทธ์ด้านราคา ด้วยรายได้ที่ลดลงแต่ SG&A ทรงตัวจากไตรมาสก่อน ส่งผลให้ SG&A/Sales งวด 2Q67 ปรับเพิ่มขึ้นเป็น 4.1% ทั้งนี้ ตามหากเทียบกำไรกับ 2Q66 ทำได้ดีกว่า เนื่องจากงวด 2Q66 มีต้นทุนที่สูงในเดือน เม.ย. 2566 และส่งผลให้ gross margin 2Q66 เหลือเพียง 4.9% เทียบกับ gross margin 2Q67 ที่ 5.59%

### ราคา SPOT HOT ROLLED COIL จีน



ที่มา: SUNSIRS

### ดอกเบี้ยจ่ายรายไตรมาสของ TMT



ที่มา: TMT, สายงานวิจัย บล. เอเชียพลัส

## ราคาเหล็กยังเป็นช่วงขาลง

โรงงานผู้ผลิตจีนยังคงผลิตเหล็กต่อเนื่องขณะที่การบริโภคเหล็กในจีนยังซบเซา ส่งผลให้ราคาเหล็กจีนปรับลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ต้นปี 2567 โดยราคา HRC ของจีนเฉลี่ย QTD อยู่ที่ 3,627 RMB/ton เทียบกับราคาเฉลี่ยงวด 2Q67 ที่ 3,849 RMB/ton ปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้เกิดส่วนต่างระหว่างราคาเหล็กในไทยและราคาเหล็กในจีนที่กว้างขึ้น สร้างแรงจูงใจให้ผู้ประกอบการในไทยนำเข้าเหล็กจากจีน นำมาสู่ราคาขายในประเทศที่ปรับลดลง นอกจากนี้ ภาวะตลาดในประเทศไทยที่ยังซบเซา ผู้บริโภคเหล็กในไทยลดการเก็บ stock สินค้า โดยจะสั่งซื้อเมื่อจำเป็นเท่านั้น ด้านการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ คาดว่าจะเริ่มเห็นผลอย่างเต็มรูปแบบตั้งแต่ช่วง 4Q67 เป็นต้นไป โดยในปัจจุบันช่วง 3Q67 มี demand จากลูกค้าเพียงบางกลุ่มเท่านั้น เช่น ผู้รับเหมากลุ่มชลประทาน, งานคลังสินค้านิคมฯ

# EQUITY TALK

## ให้คำแนะนำ Underperform

ด้วย sentiment เชิงลบต่างๆ ที่เกิดขึ้น ไม่ว่าจะเป็น ราคาเหล็กจีนที่ยังคงลดลง ต่อเนื่องซึ่งจะกดดันทิศทางราคาเหล็กในไทย ประกอบกับผู้ประกอบการในไทยชะลอการสั่งซื้อ รวมถึงการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า จะเป็นปัจจัยกดดันผลประกอบการ 3Q67 ต่อเนื่อง นอกจากนี้ TMT ประการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.05 บาท/หุ้น (XD 22 ส.ค.) ซึ่งเป็นระดับต่ำที่สุดนับตั้งแต่ปี 2564 ที่เริ่มจ่ายเงินปันผลปีละ 2 ครั้ง ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ 12.8 เท่า ได้ Fair Value 4.0 บาท ให้คำแนะนำการลงทุน underperform

## การดำเนินการด้าน ESG ของ TMT

**ด้านสิ่งแวดล้อม :** บริษัทมุ่งเน้นในการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยการลดการปล่อยมลพิษ และลดการใช้พลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ด้วยการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าและการจัดการก๊าซเรือนกระจก

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

**ด้านธรรมาภิบาล :** บริษัทมุ่งเน้นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติธรรมาภิบาลด้านต่างๆ เช่น การจัดการนวัตกรรมและพัฒนาคุณภาพสินค้า การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า/ลูกค้า

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



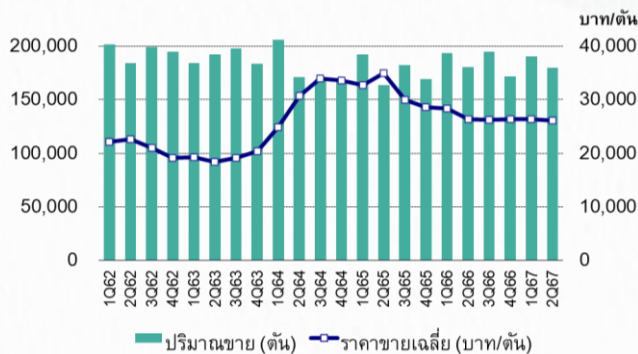
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 2Q67

Key Data (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	%QoQ	%YoY	1H67	1H66	%YoY
ยอดขาย	4,825	5,466	4,936	5,096	4,494	5,003	4,740	-5%	-4%	9,743	10,402	-6%
กำไรขั้นต้น	241	471	244	318	270	315	265	-16%	9%	580	715	-19%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(184)	(204)	(182)	(193)	(215)	(193)	(193)	0%	6%	(386)	(387)	0%
ดอกเบี้ยจ่าย	(33)	(36)	(40)	(45)	(51)	(45)	(42)	-6%	7%	(87)	(75)	16%
กำไรจากการดำเนินงาน	36	205	36	81	16	83	42	-49%	18%	125	240	-48%
กำไรสุทธิ	36	205	36	81	16	83	42	-49%	18%	125	240	-48%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
EPS (บาท/หุ้น)	0.04	0.24	0.04	0.09	0.02	0.10	0.05	-49%	18%	0.14	0.28	-48%
Gross Margin	5.0%	8.6%	4.9%	6.2%	6.0%	6.3%	5.6%			6.0%	6.9%	
SG&A/Sale	3.8%	3.7%	3.7%	3.8%	4.8%	3.8%	4.1%			4.0%	3.7%	
Net Debt	4,993	5,286	4,767	5,870	5,139	4,956	5,463			5,139	4,993	
Net Equity	3,250	3,459	3,364	3,313	3,324	3,409	3,319			3,324	3,250	
Net Gearing	1.54	1.53	1.42	1.77	1.55	1.45	1.65			1.55	1.54	
Book Value/Share (บาท)	3.73	3.97	3.86	3.81	3.82	3.91	3.81			3.82	3.73	

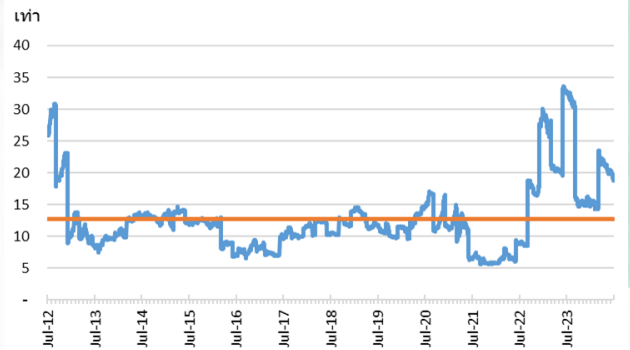
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ปริมาณและราคาขายเฉลี่ยของ TMT



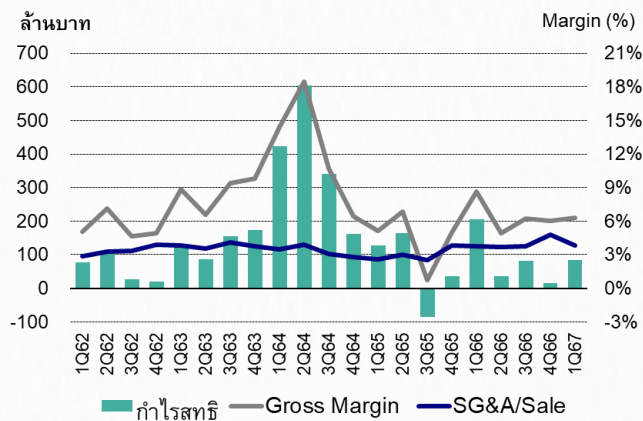
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## HISTORICAL PER ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประสิทธิภาพการกำกับกำไรไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย 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. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
ยอดขาย	19,992	20,540	21,772	22,861
ต้นทุนขาย	18,688	19,307	20,248	21,260
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,303</b>	<b>1,232</b>	<b>1,524</b>	<b>1,600</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	794	760	806	846
ดอกเบี้ยจ่าย	171	180	160	160
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	15.0	15.0	15.0
รายได้อื่น	78	70	70	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	416	347	613	649
ภาษีเงินได้	81	69	123	130
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(15)	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	336	278	491	520
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>336</b>	<b>293</b>	<b>506</b>	<b>535</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.39</b>	<b>0.34</b>	<b>0.58</b>	<b>0.61</b>

การเติบโตของยอดขาย	-9.9%	2.7%	6.0%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	38.4%	-12.7%	72.7%	5.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.5%	6.0%	7.0%	7.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	1.4%	2.3%	2.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67
ยอดขาย	5,096	4,494	5,003	4,740
ต้นทุนขาย	4,778	4,224	4,687	4,475
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>318</b>	<b>270</b>	<b>315</b>	<b>265</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	193	215	193	193
ดอกเบี้ยจ่าย	45	51	45	42
รายได้อื่น	20	17	21	22
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	101	21	99	52
ภาษีเงินได้	20	6	16	10
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0.3	(0.2)	(0.3)	(0.5)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	81	16	83	42
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>81</b>	<b>16</b>	<b>83</b>	<b>42</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.09</b>	<b>0.02</b>	<b>0.10</b>	<b>0.05</b>

ยอดขาย (QoQ)	3%	-12%	11%	-5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	31%	-15%	17%	-16%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	127%	-81%	433%	-49%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	1.29	1.36	1.44
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.65	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.20	10.44	10.33	10.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	84.96	58.75	58.13	58.13
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.69	1.73	1.62	1.52
Net Gearing Ratio	1.56	1.43	1.33	1.21
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	3.1%	5.3%	5.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	8.3%	14.2%	14.1%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMT

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	416	347	613	649
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(54)	43	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	301	322	343	364
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	(38)	(69)	(123)	(130)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(20)	244	(294)	(259)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>606</b>	<b>887</b>	<b>540</b>	<b>624</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(21)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(457)	(250)	(250)	(250)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(477)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	101	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนตี	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(261)	(261)	(261)	(261)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(185)</b>	<b>(261)</b>	<b>(261)</b>	<b>(261)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(56)</b>	<b>376</b>	<b>29</b>	<b>113</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	85	500	529	642
ลูกหนี้การค้า	2,613	3,286	3,484	3,658
สินค้าคงเหลือ	2,597	1,849	1,959	2,057
สินทรัพย์อื่นๆ	316	204	212	220
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,329	3,257	3,165	3,051
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>8,940</b>	<b>9,096</b>	<b>9,349</b>	<b>9,628</b>
<b>หนี้สินรวม</b>				
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	351.1	500.6	524.0	544.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,090	4,083	4,083	4,083
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,175	1,175	1,175	1,175
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>5,616</b>	<b>5,758</b>	<b>5,782</b>	<b>5,802</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	1,939	1,935	2,147	2,388
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,324</b>	<b>3,338</b>	<b>3,567</b>	<b>3,826</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย</b>				
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,940	9,096	9,349	9,628
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขาย ( ตัน )	739,570	782,460	821,583	862,662
ราคาขายต่อหน่วย ( บาท/กก. )	27.1	26.3	26.5	26.5
Gross margin เฉลี่ย	6.5%	6.0%	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. เอเชีย พลัส