



ยกสอง กำไรอสังหาริมทรัพย์แรก

แนวโน้มกำไร 2Q64 อสังหาริมทรัพย์ต่างจาก 1Q64 หนุนด้วยราคาเหล็กที่ปรับขึ้นแรงตลอด 3 เดือนที่ผ่านมา ส่งผลบวกต่อ margin สำหรับประเด็นการยกเลิกกีดกันภาษี AD เหล็กชั่วคราว เชื่อไม่กระทบต่อราคาเหล็กในประเทศ
แนะนำ ช้อ ได้ล้นทั้งงบ 2Q64 ที่เติบโตแรง และเงินปันผลระหว่างกาล

แนวโน้มกำไร 2Q64 สุดโดดเด่น หนุนด้วยราคาเหล็กที่พุ่งขึ้นแรง

ราคาขายเหล็กช่วง 2Q64 ของ TMT ปรับขึ้นต่อเนื่องจาก 27.9 บาท/กก. ในเดือน เม.ย. เป็น 32.84 บาท/กก. ในปัจจุบัน เทียบกับราคาขายเฉลี่ย 1Q64 ที่ 24.82 บาท/กก. ส่งผลให้ Gross margin เดือน เม.ย.-พ.ค. โตเด่นอย่างมาก ขณะที่ปริมาณขายอาจลดลงเหลือเพียง 1.75 แสนตัน ต่ำกว่าเป้าหมายราว 2-3 หมื่นตัน เนื่องจากราคาเหล็กที่สูงขึ้นทำให้วงเงินที่ TMT Limit แก่ลูกค้าแต่ละรายซื้อเหล็กได้ในปริมาณที่ลดลง แต่ราคาเหล็กที่เพิ่มขึ้น 22%QoQ ช่วยชดเชยให้ยอดขายยังเติบโต QoQ เบื้องต้นประเมินว่ากำไร 2Q64 จะไม่แตกต่างจากงวด 1Q64 ที่ 423 ล้านบาท ซึ่งเป็นการเติบโตกว่า 5 เท่าตัวจากปีก่อน

การชะลอภาษี AD เหล็ก 14 ประเทศ 6 เดือน ไม่กระทบราคาเหล็ก

คณะกรรมการพิจารณาการทุ่มตลาดฯ ประกาศงดเว้นเก็บภาษี AD เหล็กแผ่นรีดร้อน แก่ 14 ประเทศ เป็นเวลา 6 เดือน ตั้งแต่ 1 มิ.ย.-30 พ.ย. 64 เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์การค้าโลกและสถานการณ์ในประเทศที่ผันผวนจากการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด โดยคำนึงถึงประโยชน์สาธารณะ อย่างไรก็ตามการงดเก็บภาษี AD ชั่วคราว เชื่อว่าจะไม่ส่งผลให้ราคาเหล็กในประเทศลดลง เนื่องจากในปัจจุบันโรงงานผลิตเหล็กในประเทศไม่ได้นำเข้า AD เข้ามาในโครงสร้างการตั้งราคาขายเหล็กในประเทศตั้งแต่ต้นอยู่แล้ว

แนะนำ ช้อ รับงบ 2Q64 ที่สดใส พร้อมมีเงินปันผลระหว่างกาลครั้งแรก

ทิศทางกำไร 2Q64 ที่สดใสมาก ซึ่งดีกว่ามุมมองเดิมที่เคยคาดว่าจะเห็นกำไรหดตัว QoQ อีกทั้งยังมีโอกาสเห็นการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเป็นครั้งแรก กำหนด Fair Value ที่นี้อิง PER 12x ได้ 14.8 บาท มี Upside 27.59% และ Dividend Yield 7.56% แนะนำ ช้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
Norm. Profit	251	590	1,106	963	1,098
กำไรสุทธิ	230	538	1,075	963	1,098
EPS (บาท)	0.26	0.62	1.23	1.11	1.26
PER (X)	43.93	18.78	9.39	10.49	9.20
DPS (บาท)	0.30	0.50	0.88	0.80	0.93
Dividend Yield (%)	2.59%	4.31%	7.56%	6.86%	8.05%
Book Value (บาท)	3.34	3.65	4.01	4.32	4.65
P/BV (X)	3.48	3.17	2.89	2.68	2.49
EV/EBITDA (X)	22.83	13.92	8.50	9.35	8.55

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TMT

แนะนำ:

ช้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	11.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	14.80
Upside (%)	27.59
Dividend Yield (%)	7.56
Total Return (%)	35.14
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	10,101

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.23	1.28	-4%
2565F	1.11	0.96	15%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนภ CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ยกเลิกภาษี AD เหล็กแผ่นรีดร้อน 6 เดือน เชื้อไม่กระทบราคาเหล็ก

วันที่ 1 มิ.ย. 64 คณะกรรมการพิจารณาการพุ่มตลาดและการอุดหนุนได้ออกประกาศ 2 ฉบับที่เกี่ยวข้องกับอุตสาหกรรมเหล็กดังนี้คือ

- 1) พิจารณาทบทวนความจำเป็นในการใช้มาตรการตอบโต้การพุ่มตลาดสินค้าเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดเป็นม้วนและไม่ใช่เป็นม้วนที่มีแหล่งกำเนิดจาก 14 ประเทศ คือ ญี่ปุ่น(AD 36.25%) แอฟริกาใต้(AD 128.11%) รัสเซีย (AD 35.17%) คาซัคสถาน(AD 109.25%) อินเดีย(AD 31.92%) เกาหลี(AD 58.85%) ไต้หวัน (AD 25.15%) เวเนซุเอลา(AD 78.44%) อาร์เจนตินา(AD 53.09%) ยูเครน (AD 67.69%) แอลจีเรีย(AD 33.26%) อินโดนีเซีย(AD 24.48%) สโลวัก (AD 51.95%)และโรมาเนีย(AD 27.95%) โดยวินิจฉัยว่าหากยุติการเรียกเก็บอากรตอบโต้การพุ่มตลาดดังกล่าวจะทำให้มีการพุ่มตลาดและสร้างความเสียหายต่ออุตสาหกรรมเหล็กในประเทศ จึงมีมติให้เรียกเก็บอากรตอบโต้การพุ่มตลาดสินค้าเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดเป็นม้วนและไม่ใช่เป็นม้วนที่มีแหล่งกำเนิดจาก 14 ประเทศ ต่อไปอีกในอัตราเดิมเป็นระยะเวลา 5 ปี นับจากวันที่ 5 พ.ค. 2563 อย่างไรก็ตามภายใต้สถานการณ์การค้าเหล็กของโลกและสถานการณ์ภายในประเทศที่มีความผันผวน รวมถึงสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจทั่วโลกโดยรวม และได้คำนึงถึงประโยชน์ของอุตสาหกรรมภายใน ผู้บริโภค และประโยชน์สาธารณะ จึงให้เรียกเก็บอากรตอบโต้การพุ่มตลาดจากการนำเข้าสินค้าเหล็กแผ่นรีดร้อนชนิดเป็นม้วนและไม่ใช่เป็นม้วนที่มีแหล่งกำเนิดจาก 14 ประเทศ ในอัตราร้อยละ 0 ของราคา ซี ไอ เอฟ เป็นระยะเวลา 6 เดือน ตั้งแต่วันที่ 1 มิ.ย -30 พ.ย 64
- 2) พิจารณาให้ยกเลิกและให้คืนหลักประกันอากรจากการนำเข้าสินค้าเหล็กแผ่นรีดเย็นเคลือบสังกะสีแบบจุ่มร้อนชนิดเป็นม้วนและไม่ใช่เป็นม้วน ที่มีแหล่งกำเนิดจากสาธารณรัฐประชาชนจีน

ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการออกประกาศดังกล่าวไม่น่าจะส่งผลต่อราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศมากนักด้วยเหตุผลดังนี้

1. เนื่องจากในปัจจุบันโรงงานผลิตเหล็กในประเทศ (SSI,GJS,GSTEEL) ไม่ได้นำเข้าอัตราภาษี AD เข้ามาในโครงสร้างการกำหนดราคาอยู่แล้วตั้งแต่ต้น เพราะหากนำเข้า AD เข้ามาบวกในการกำหนดราคาขาย จะทำให้เกิดส่วนต่างระหว่างราคาเหล็กในประเทศและราคาต่างประเทศมากเกินไป เปิดโอกาสให้มีการนำเข้าเหล็กเข้ามาในบางจังหวัดที่เห็นส่วนต่างในระดับที่ทำได้ ส่งผลให้โรงงานผลิตเหล็กในประเทศไม่สามารถควบคุม Supply เหล็กในประเทศได้ ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ราคาเหล็กมีความผันผวน และเป็นผลเสียต่อโรงงานผลิตเหล็กมากกว่า ดังนั้นโรงงานผลิตเหล็กจะกำหนดราคาเหล็กในประเทศอ้างอิงจากราคาเหล็กในตลาดโลก โดยไม่คำนึงถึงอัตราภาษี AD เพื่อไม่ให้เกิดแรงจูงใจในการนำเข้าเหล็ก หากพิจารณาจากราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศปัจจุบันที่โรงงาน

เหล็กเสนอขายอยู่ที่ 32 บาท/กก เทียบเท่า 1,020-1,030 เหรียญ/ตัน จะเห็นได้ว่าไม่ได้แตกต่างกับราคาเหล็กในต่างประเทศ สำหรับราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนจากประเทศจีนแม้ราคาจะต่ำกว่าราคาในประเทศมาก แต่หากรวมค่าขนส่งถึงไทยจะมีราคาประมาณ 950-1,000 เหรียญ/ตัน และยังมีภาวะภาษี AD ที่ไม่ได้ถูกยกเว้นเหมือน 14 ประเทศข้างต้นอีก 30.92%

ประเทศ	ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อน (6-8 Jun 21)
รัสเซีย	1,427-1,454 USD/ton (FOB)
ยูเครน	995 -1,020 USD/ton (FOB)
CIS Black Sea	996 -1,020 USD/ton (FOB)
ญี่ปุ่น	1,100-1,200 USD/ton (CFR Southeast Asia)
อินเดีย	1,020 -1,030 USD/ton (CFR Turkish Ports)
จีน (Tianjin)	917 USD/ton FOB
สหรัฐ	1,644 USD/ton

ที่มา : Metalbulletin

ผลเสียที่จะเกิดกับโรงงานเหล็กในประเทศหากมีการยกเลิกภาษี AD จะทำให้โรงงานเหล็กต้องผลิตเหล็กป้อนเข้าสู่ตลาดอย่างต่อเนื่องไม่ใช่ขาดช่วง เพื่อไม่ให้สูญเสียส่วนแบ่งการตลาดจากเหล็กนำเข้า เทียบกับช่วงที่มีภาษี AD ที่บางครั้งโรงงานเหล็กไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบได้เพียงพอ และทำให้ตลาดขาดแคลนสินค้าในบางเวลา แต่ผู้นำเข้าก็ไม่สามารถนำเข้าเหล็กจากต่างประเทศได้ เนื่องจากมีภาษี AD ปกป้อง ทำให้ราคานำเข้าสูงกว่าราคาในประเทศมาก

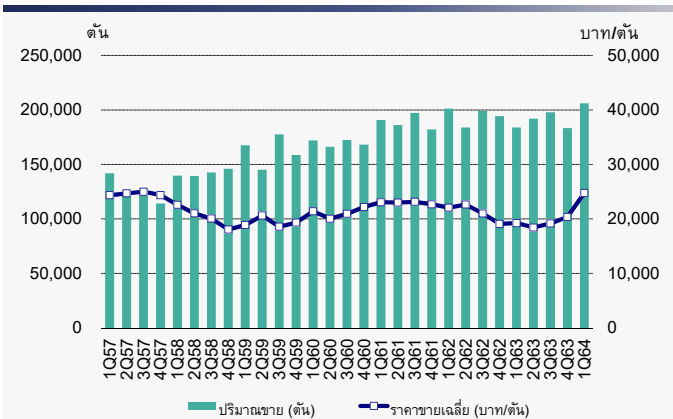
2. ไทยยังมีมาตรการที่ไม่ใช่ภาษี (Non-Tariff Barrier) ได้แก่การกำหนดมาตรฐานอุตสาหกรรม (มอก.) โดยผู้นำเข้าเหล็กต้องมีการขอใบอนุญาตนำเข้า มิฉะนั้นสินค้านำเข้าต้องถูกอายัดและมีขั้นตอนการตรวจสอบที่ใช้เวลานาน ทำให้ผู้นำเข้าต้องพิจารณาเรื่องระยะเวลาในการได้รับสินค้า ส่งผลให้การบริหารจัดการสินค้าทำได้ลำบาก เปรียบเทียบกับการสั่งซื้อเหล็กในประเทศที่จะได้รับสินค้าเร็วกว่ามาก

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

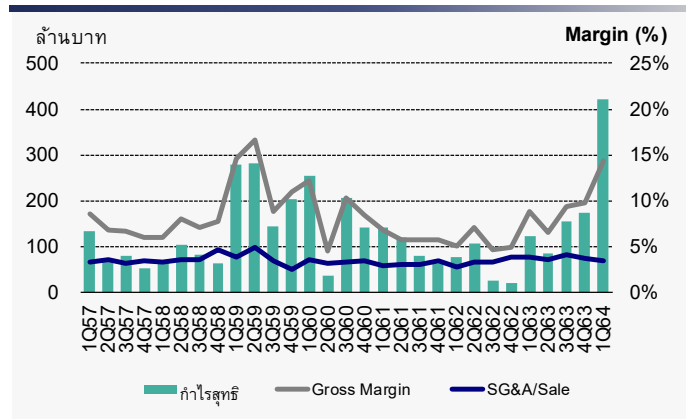
Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	4,156	4,184	3,704	3,538	3,542	3,765	3,731	5,106	37%	44%	14,576	12,044	21%
กำไรขั้นต้น	296	194	183	313	234	353	366	735	101%	135%	1,266	672	88%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-135	-140	-143	-135	-127	-154	-141	-178	26%	31%	-557	-418	33%
ดอกเบี้ยจ่าย	-29	-31	-27	-23	-21	-19	-20	-26	34%	16%	-82	-87	-6%
กำไรจากการดำเนินงาน	117	27	21	158	77	156	173	439	153%	178%	564	164	244%
กำไรสุทธิ	106	27	21	123	85	156	173	423	144%	243%	538	154	250%
รายการพิเศษ	-11	0	0	-35	8	0	0	-15.5			-26	-11	
EPS (บาท/หุ้น)	0.12	0.03	0.02	0.14	0.10	0.18	0.20	0.49	144%	243%	0.62	0.18	250%
Gross Margin	7.1%	4.6%	4.9%	8.9%	6.6%	9.4%	9.8%	14.4%			8.7%	5.6%	
SG&A/Sale	3.3%	3.3%	3.9%	3.8%	3.6%	4.1%	3.8%	3.5%			3.8%	3.5%	
Net Gearing	1.70	1.68	1.27	1.31	1.19	0.80	1.27	1.22			1.27	1.27	
Book Value/Share (บาท)	3.28	3.31	3.34	3.18	3.28	3.45	3.65	4.14			3.65	3.34	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

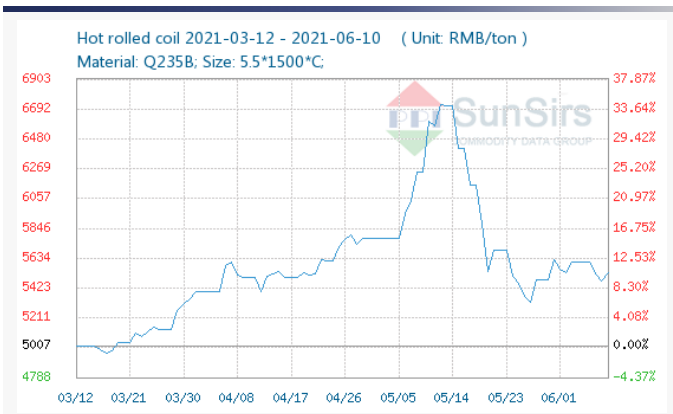
ปริมาณและราคาขายเหล็กเฉลี่ย



ประสิทธิภาพกำไรรายไตรมาส



ราคาเหล็กในตลาดจีน



ประเด็นความเสี่ยง

- หากเชื้อไวรัส Covid-19 ไม่สามารถควบคุมได้ และการกระจายวัคซีนทำได้ล่าช้า จนต้องกลับ lockdown ครั้งใหม่ จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเหล็กของให้ต่ำกว่าคาด
- ราคาเหล็กที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน Sensitivity Analysis พบว่าราคาเหล็กเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2564 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 5% ของประมาณการปัจจุบัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	14,576	22,322	23,821	27,211
ต้นทุนขาย	13,310	20,156	21,796	24,898
กำไรขั้นต้น	1,266	2,165	2,025	2,313
ค่าใช้จ่ายในการขาย	557	766	786	898
ดอกเบี้ยจ่าย	82	90	95	102
ค่าใช้จ่ายอื่น	26	15.5	-	-
รายได้อื่น	53	50	60	60
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	653	1,344	1,204	1,373
ภาษีเงินได้	115	269	241	275
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(26)	(16)	-	-
กำไรสุทธิ	538	1,075	963	1,098
กำไรจากการดำเนินงาน	564	1,091	963	1,098
Norm EPS	0.65	1.25	1.11	1.26
การเติบโตของยอดขาย	-11.6%	53.1%	6.7%	14.2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	134.5%	93.4%	-11.7%	14.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.7%	9.7%	8.5%	8.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.9%	4.9%	4.0%	4.0%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
ยอดขาย	3,542	3,765	3,731	5,106
ต้นทุนขาย	3,308	3,412	3,366	4,371
กำไรขั้นต้น	234	353	366	735
ค่าใช้จ่ายในการขาย	127	154	141	178
ดอกเบี้ยจ่าย	21	19	20	26
รายได้อื่น	12	14	12	12
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	107	194	217	526
ภาษีเงินได้	21	38	44	103
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	8	-	-	(15.5)
กำไรสุทธิ	85	156	173	423
กำไรจากการดำเนินงาน	77	156	173	439
Norm EPS	0.09	0.18	0.20	0.50
ยอดขาย (QoQ)	0%	6%	-1%	37%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-25%	51%	3%	101%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-51%	103%	11%	153%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.21	1.51	1.57	1.64
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.24	7.14	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.89	9.03	10.17	10.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	44.90	60.20	57.19	57.19
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.78	1.88	1.74	1.63
Net Gearing Ratio	1.28	1.30	1.28	1.30
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	11.4%	9.5%	10.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.7%	32.2%	26.5%	28.1%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	653	1,344	1,204	1,373
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	23	39	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	257	273	298	323
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(50)	(232)	(241)	(275)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(719)	(805)	(558)	(807)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	165	619	703	614
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	36	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(184)	(300)	(300)	(250)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(189)	(264)	(300)	(250)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,182	900	(100)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(261)	(763)	(693)	(813)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	898	137	(793)	(813)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	874	492	(390)	(449)
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
2563	2564F	2565F	2566F	
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,131	1,571	1,181	732
ลูกหนี้การค้า	2,337	3,125	3,811	4,354
สินค้าคงเหลือ	1,932	2,232	2,144	2,449
สินทรัพย์อื่นๆ	536	216	227	252
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,905	2,932	2,934	2,861
สินทรัพย์รวม	8,841	10,077	10,298	10,648
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	448.8	473.4	524.2	588.6
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,397	4,297	4,197	4,197
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	813	1,813	1,813	1,813
หนี้สินรวม	5,659	6,584	6,534	6,599
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	503	520	538	555
กำไรสะสม	1,808	2,103	2,355	2,623
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,182	3,493	3,763	4,049
ส่วนของผู้ถือหุ้นย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,841	10,077	10,298	10,648
สรุปพื้นฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ปริมาณการขาย (ตัน)	757,175	832,893	916,182	1,007,800
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	19.3	26.8	26.0	27.0
Gross margin เฉลี่ย	8.7%	9.7%	8.5%	8.5%
%SG&A/Sale	3.8%	3.4%	3.3%	3.3%
Effective tax rate	17.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส