

EQUITY TALK

Company Update

BY RESEARCH DIVISION

26 พฤศจิกายน 2564



ผ่านจุด Peak ไปแล้ว เหลือจุดดีแค่ปันผล

แนวโน้มกำไร 4Q64 จะปรับตัวลงแรงเทียบกับ 3Q64 จากราคาขายที่ปรับขึ้นเพิ่มไม่มาก กดดันให้ gross margin กลับไปอยู่ในระดับ 7-8% สำหรับปี 2565 คาดปริมาณการใช้เหล็กโดยรวมเติบโตได้ไม่มาก โดย mega project ขนาดใหญ่อย่าง EEC มีแนวโน้มทยอยก่อสร้างเพียงบางส่วนเท่านั้น และยังคงมีความไม่แน่นอนจากโครงการภาครัฐในช่วงโค้งสุดท้ายก่อนการเลือกตั้งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปีหน้า กลยุทธ์ของ TMT คือการเสนอ Solution ทั้งเรื่องการบริหารสต็อกและการแปรรูปผลิตภัณฑ์เพื่อความสะดวกต่อการใช้งานของลูกค้า

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2565 ลง 14.6% ประเมิน FV ปี 2565 อิง PER 12 เท่า ได้ที่ 11 บาท มี upside จำกัด แนะนำ switch ไป MCS(FV@B 21.00) ที่มี backlog รองรับรายได้ถึงปี 2566 และ upside เปิดกว้างกว่า

TMT

แนะนำ : Switch

ราคาปัจจุบัน (บาท)	10.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	11.00
Upside (%)	6.80
Dividend Yield (%)	11.65

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	230	538	1,589	802	905
EPS (บาท)	0.26	0.62	1.83	0.92	1.04
PER (X)	39.00	16.67	5.64	11.18	9.92
DPS (บาท)	0.30	0.50	1.20	0.75	0.75
Dividend Yield (%)	2.91%	4.85%	11.65%	7.28%	7.28%
Book Value (บาท)	3.34	3.65	4.28	4.45	4.74
P/BV (X)	3.09	2.82	2.41	2.31	2.17
EV/EBITDA (X)	20.96	12.81	5.54	9.21	8.27

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

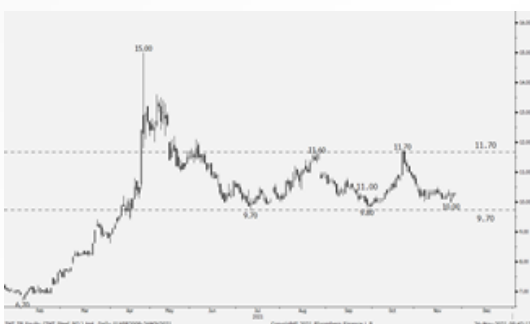
RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 9.80 บาท

แนวต้าน : 11.70 บาท

Consensus Analysis

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	1.83	1.76	4%
2565F	0.92	1.02	-10%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

ที่มา: settrade, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้ส่งมอบใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด



ผลประกอบการ 4Q64 ชะลอตัวแรงเทียบกับ 3Q64

แนวโน้มผลประกอบการ 4Q64 จะชะลอตัวแรงเทียบกับ 3Q64 เบื้องต้นคาดลดลงไม่ต่ำกว่า 30%QoQ อยู่ในช่วง 180-220 ล้านบาท สาเหตุจากราคาขายที่ทรงตัวเทียบกับ 3Q64 กดดันให้ gross margin ลดลงสู่ระดับ 7-8% เทียบกับ 3Q64 ที่ทำได้ 10.7% นอกจากนี้ราคาเหล็กที่ทรงตัวในระดับสูง ขณะที่ราคาเหล็กต่างประเทศปรับตัวลงแรง ทำให้ลูกค้าบางกลุ่มชะลอการซื้อเหล็กเนื่องจากมีมุมมองว่าราคาเหล็กจะปรับลดลงในอนาคต

ยังต้องรอปัจจัยกระตุ้น demand ชุดใหญ่ในปีหน้า

ปี 2565 ยังคงมีความคลุมเครือของ demand การใช้เหล็ก โดยยังไม่เห็นการฟื้นกลับของภาคอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่ mega project อย่างโครงการ EEC จะเริ่มทยอยก่อสร้างเพียงบางส่วนเท่านั้น ส่วนโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ยังไม่มีความชัดเจนมากนักในช่วงโค้งสุดท้ายก่อนการเลือกตั้งที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในปีหน้า กลยุทธ์หลักของ TMT คือการเสนอ Solution ทั้งเรื่องการบริหารสต็อกและการแปรรูปผลิตภัณฑ์เพื่อความสะดวกต่อการใช้งานของลูกค้า ด้านมุมมองราคาเหล็กเชื่อกว่าผ่านจุดสูงสุดไปแล้วใน 3Q64 จากนั้นไปมีแนวโน้มปรับลงแต่เชื่อจะไม่ปรับลงแรง เพราะในตลาดยังมีความไม่สมดุลของ Supply Chain

ปรับลดคำแนะนำเป็น switch

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการกำไรปี 2565 ลง 14.6% ประเมิน FV ปี 2565 อิง PER 12 เท่า ได้ที่ 11 บาท มี upside จำกัด แนะนำ switch ไป MCS(FV@B 21.00) ที่มี backlog รองรับรายได้ถึงปี 2566 และ upside เปิดกว้างมากกว่า

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม		% เปลี่ยนแปลง	
	64F	65F	64F	65F	64F	65F
ประมาณการ						
กำไรสุทธิ (ลบ.)	1,589	802	1,610	940	-1.3%	-14.6%
EPS (บาท)	1.83	0.92	1.85	1.08	-1.3%	-14.6%
Fair Value PER (X)		12		12		
Fair Value (บาท)		11.00		12.90		
สมมติฐาน						
ปริมาณขาย (ตัน)	721,535	735,966	718,713	790,584	0.4%	-6.9%
ราคาขายเหล็ก (บาท/ตัน)	30,326	30,000	30,155	32,000	0.6%	-6.3%
Gross Margin จากการขาย	12.69%	8.25%	13.39%	9.00%	-0.7%	-0.7%
SG&A/Sale	3.34%	3.30%	3.69%	3.50%	-0.3%	-0.2%
Effective Tax Rate	19.70%	20.00%	19.86%	20.00%	-0.2%	0.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

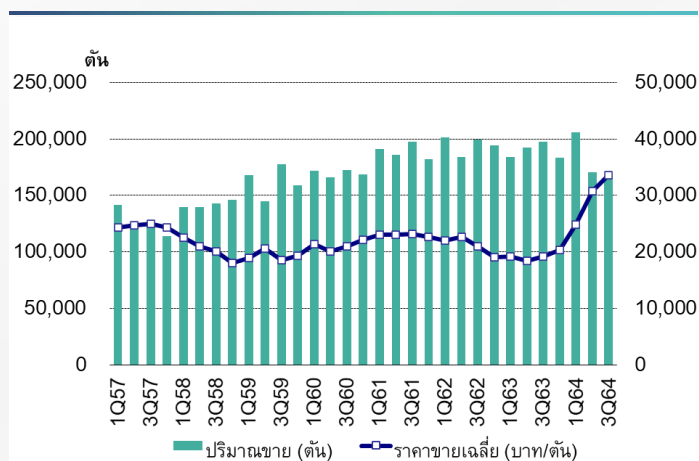


ผลการดำเนินงานงวด 3Q64 ของ TMT

Key Data (ล้านบาท)	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	%QoQ	%YoY	9M64	9M63	%YoY
ยอดขาย	3,704	3,538	3,542	3,765	3,731	5,106	5,216	5,644	8%	50%	15,966	10,844	47%
กำไรขั้นต้น	183	313	234	353	366	735	963	605	-37%	71%	2,303	900	156%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-143	-135	-127	-154	-141	-178	-202	-173	-14%	13%	-553	-416	33%
ดอกเบี้ยจ่าย	-27	-23	-21	-19	-20	-26	-23	-24	5%	27%	-73	-63	17%
กำไรจากการดำเนินงาน	21	158	77	156	173	439	605	341	-44%	119%	1,385	391	255%
กำไรสุทธิ	21	123	85	156	173	423	605	341	-44%	119%	1,369	364	276%
รายการพิเศษ	0	-35	8	0	0	-15.5	0.0	0.0			-16	-26	
EPS (บาท/หุ้น)	0.02	0.14	0.10	0.18	0.20	0.49	0.69	0.39	-44%	119%	1.57	0.42	276%
Gross Margin	4.9%	8.9%	6.6%	9.4%	9.8%	14.4%	18.5%	10.7%			14.4%	8.3%	
SG&A/Sale	3.9%	3.8%	3.6%	4.1%	3.8%	3.5%	3.9%	3.1%			3.5%	3.8%	
Net Debt	3,695	3,617	3,389	2,408	4,041	4,389	4,900	5,907			5,907	3,389	
Net Equity	2,905	2,767	2,852	3,008	3,182	3,605	3,771	3,593			3,593	2,852	
Net Gearing	1.27	1.31	1.19	0.80	1.27	1.22	1.30	1.64			1.64	1.19	
Book Value/Share (บาท)	3.34	3.18	3.28	3.45	3.65	4.14	4.33	4.13			4.13	3.28	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ปริมาณและราคาขายปลีกเฉลี่ยของ TMT



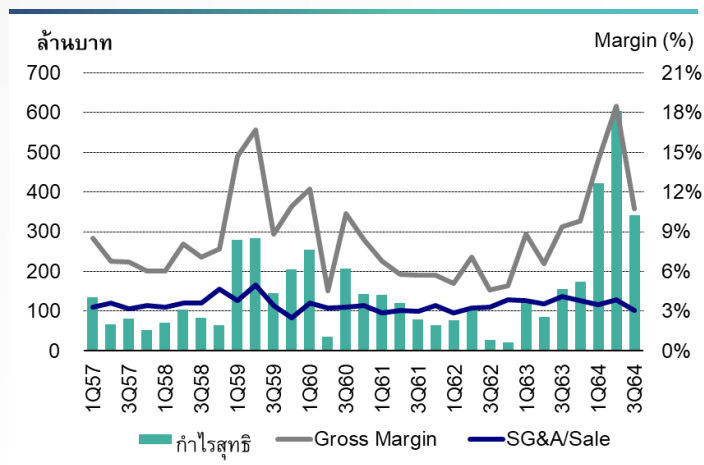
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

Historical PER ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำการกำไรไตรมาส



ที่มา: สำนักงานดัชนีเศรษฐกิจการค้า

ประเด็นความเสี่ยง

- หากเชื้อไวรัส Covid-19 ไม่สามารถควบคุมได้ และการกระจายวัคซีนทำได้ล่าช้า จนต้องกลับ lockdown ครั้งใหม่ จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายปลีกของให้ต่ำกว่าคาด
- 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 (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	14,576	21,881	22,079	23,956
ต้นทุนขาย	13,310	19,104	20,257	21,919
กำไรขั้นต้น	1,266	2,777	1,822	2,036
ค่าใช้จ่ายในการขาย	557	731	729	791
ดอกเบี้ยจ่าย	82	108	130	150
ค่าใช้จ่ายอื่น	26.1	15.5	10.0	15.0
รายได้อื่น	53	57	50	50
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	653	1,979	1,003	1,131
ภาษีเงินได้	115	390	201	226
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(52)	(31)	(10)	(15)
กำไรสุทธิ	538	1,589	802	905
กำไรจากการดำเนินงาน	590	1,620	812	920
Norm EPS	0.68	1.86	0.93	1.06
การเติบโตของยอดขาย	-11.6%	50.1%	0.9%	8.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	135.0%	174.6%	-49.9%	13.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.7%	12.7%	8.3%	8.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	4.0%	7.4%	3.7%	3.8%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ส่วนบาท)				
	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64
ยอดขาย	3,731	5,106	5,216	5,644
ต้นทุนขาย	3,366	4,371	4,253	5,039
กำไรขั้นต้น	366	735	963	605
ค่าใช้จ่ายในการขาย	141	178	202	173
ดอกเบี้ยจ่าย	20	26	23	24
รายได้อื่น	12	12	14	17
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	217	526	752	424
ภาษีเงินได้	44	103	148	83
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(15.5)	-	-
กำไรสุทธิ	173	423	605	341
กำไรจากการดำเนินงาน	173	439	605	341
Norm EPS	0.20	0.50	0.69	0.39
ยอดขาย (QoQ)	-1%	37%	2%	8%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	3%	101%	31%	-37%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	11%	153%	38%	-44%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.21	1.56	1.60	1.66
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.24	7.14	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.89	8.73	10.19	10.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	44.90	58.21	57.34	57.19
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.78	1.76	1.68	1.58
Net Gearing Ratio	1.28	1.13	1.11	1.07
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	16.6%	7.8%	8.6%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.7%	46.0%	21.1%	22.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	653	1,979	1,003	1,131
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	23	24	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	257	273	298	323
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(50)	(354)	(201)	(226)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(719)	(704)	(244)	(447)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	165	1,219	856	781
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)	(1,045)	(653)	(653)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	898	(145)	(753)	(653)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	874	810	(197)	(123)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,131	1,905	1,708	1,585
ลูกหนี้การค้า	2,337	3,063	3,533	3,833
สินค้าคงเหลือ	1,932	2,188	1,987	2,156
สินทรัพย์อื่นๆ	536	213	215	228
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,905	2,932	2,934	2,861
สินทรัพย์รวม	8,841	10,302	10,377	10,664
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	448.8	465.5	491.1	526.8
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,397	4,297	4,197	4,197
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	813	1,813	1,813	1,813
หนี้สินรวม	5,659	6,576	6,501	6,537
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	503	520	538	555
กำไรสะสม	1,808	2,335	2,467	2,701
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,182	3,726	3,875	4,127
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,841	10,302	10,377	10,664
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ปริมาณการขาย (ตัน)	757,175	721,535	735,966	772,764
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	19.3	30.3	30.0	31.0
Gross marginเฉลี่ย	8.7%	12.7%	8.3%	8.5%
%SG&A/Sale	3.8%	3.3%	3.3%	3.3%
Effective tax rate	17.6%	19.7%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส