

EQUITY TALK

RESULT NOTES

กำไร 2Q66 ตกหนักกว่าคาด

งวด 2Q66 กำไร 36 ล้านบาท (-83%QOQ, -78%YOY) น้อยกว่าที่คาด เป็นผลจากปริมาณขายที่ลดลง, ต้นทุนที่สูงในเดือน เม.ย. และดอกเบี้ยจ่ายที่เป็น NEW HIGH รายไตรมาสของบริษัท สำหรับผลประกอบการ 1H66 มีกำไร 240 ล้านบาท TMT ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่ 0.15 บาท/หุ้น (XD 24 ส.ค.)

คาด TMT จะทำยอดขายปี 2566 ได้ตามเป้าที่ 7.5 แสนต้น ประกอบกับมีปัจจัยบวกหนุนเพิ่ม หากการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่สำเร็จลุล่วง แต่ยังให้น้ำหนักกับปัจจัยลบ ว่าจะเป็น GROSS MARGIN ในช่วง 3Q66 ที่ยังอยู่ระดับต่ำและสถานการณ์ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังไม่ฟื้นตัว ส่งผลให้ราคาเหล็กจีนและเหล็กไทยซึ่งมีความสัมพันธ์กัน มี UPSIDE จำกัด ประเมิน FV ถึง HISTORICAL PER ที่ 11.6 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 6.30 บาท ไม่มี UPSIDE ให้คำแนะนำการลงทุนเป็น UNDERPERFORM

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	1,530	242	474	681	848
EPS (บาท)	1.76	0.28	0.54	0.78	0.97
PER (X)	4.10	25.86	13.23	9.20	7.39
DPS (บาท)	1.30	0.30	0.50	0.60	0.60
Dividend Yield (%)	18.06%	4.17%	6.94%	8.33%	8.33%
Book Value (บาท)	4.31	3.73	3.78	3.96	4.33
P/BV (X)	1.67	1.93	1.91	1.82	1.66
EV/EBITDA (X)	5.20	15.91	10.52	8.26	7.09

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway

แนวรับ : 7.15 บาท

แนวต้าน : 8.05/8.45 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



15 สิงหาคม 2566

TMT

Underperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.20
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.30
Upside (%)	-12.5%
Dividend yield (%)	8.33%

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.54	0.57	-5%
2567F	0.78	0.75	4%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ESG RATING

Arabesque S-Ray	54.02
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	48.56
S&P	-

ที่มา: Settrade

CG Score

Anti-corruption

ดีเลิศ
ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

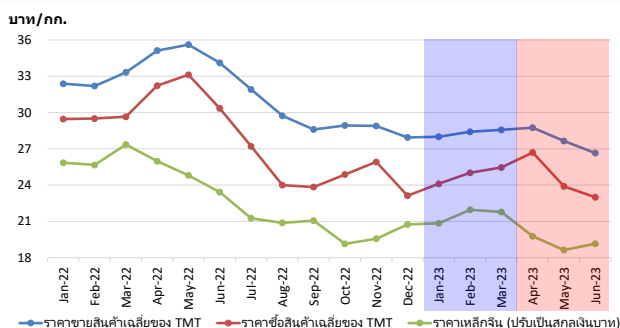
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

กำไร 2Q66 ตกหนักกว่าคาด

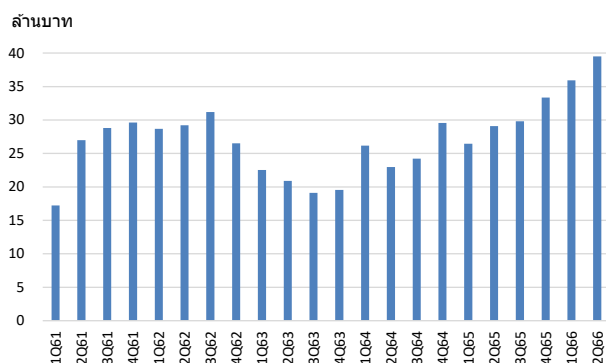
งวด 2Q66 มีกำไรสุทธิ 36 ล้านบาท (-83%QoQ, -78%YoY) ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ โดยมีรายได้ที่ 4,936 ล้านบาท (-10%QoQ, -13%YoY) สาเหตุที่รายได้ลดลง เนื่องจากปริมาณขายลดลงจาก 1Q66 ที่เคยทำได้ 193,800 ตัน เหลือ 180,000 ตัน ตามจำนวนวันหยุดในช่วงไตรมาส 2 ที่มีค่อนข้างมาก ประกอบกับราคาขายที่ลดลง สืบเนื่องมาจากในช่วงต้นปี โรงงานผู้ผลิตเหล็กในประเทศมีนโยบายตั้งราคาสูงกว่าราคาเหล็กโลก ซึ่งเป็นการสร้างแรงจูงใจให้กับผู้ใช้เหล็กในประเทศนำเข้าสินค้าเองมากขึ้น ปัจจัยดังกล่าวกดดันให้โรงงานผู้ผลิตเหล็กในประเทศปล่อยให้ราคาไหลลงตามกลไกตลาดในช่วง 2Q66 ที่ผ่านมา ด้าน gross margin ทำได้เพียง 4.9% ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยคาดการณ์ไว้ที่ 5.3% เป็นผลจากต้นทุนที่สูงในเดือน เม.ย. ขั้วเติมด้วยต้นทุนทางการเงินที่ 39.51 ล้านบาท ซึ่งเป็นสถิติ new high รายไตรมาสของบริษัท เป็นผลจากเงินกู้จากสถาบันการเงินและทิศทางดอกเบี้ยขาขึ้น อย่างไรก็ตาม 1H66 มีกำไรสุทธิ 240 ล้านบาท TMT ประกาศจ่ายปันผลระหว่างกาลที่ 0.15 บาท/หุ้น (XD 24 ส.ค.)

เทียบราคาเหล็กที่ TMT นำเข้าและราคาเหล็กจีน



ที่มา: TMT, SUNSIRS

ดอกเบี้ยจ่ายรายไตรมาสของ TMT



ที่มา: TMT

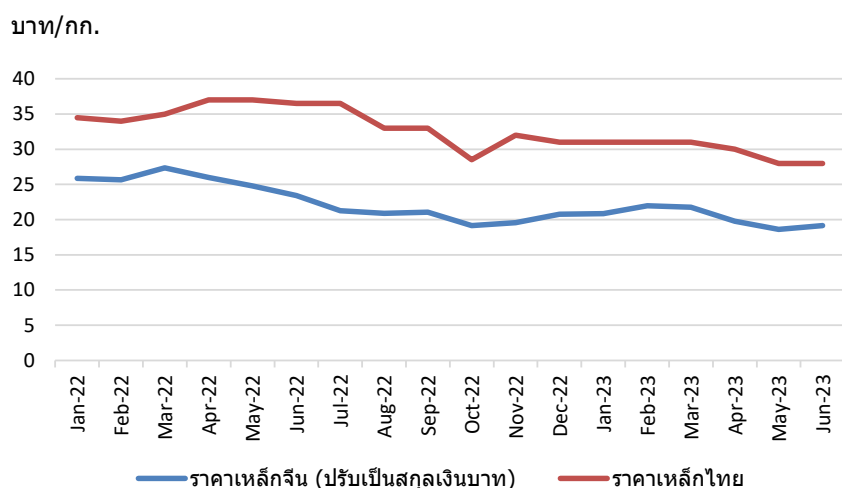
ปริมาณขายไม่หวั่น แต่ Gross Margin ช่วง 3Q66 ยังไม่ฟื้น

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า TMT จะสามารถรักษาปริมาณขายในปีนี้ตั้งเป้าไว้ที่ 750,000 ตันได้ เนื่องจากยังเห็นสัญญาณซื้อจากลูกค้ากลุ่ม Dealer เข้ามาต่อเนื่อง โดยคาดว่าปริมาณขายจากลูกค้ากลุ่ม Dealer จะยังทรงตัวในระดับ 35,000 – 40,000 ตัน/เดือน ไปจนถึงช่วงสิ้นปี นอกจากนี้ หากการจัดตั้งรัฐบาลชุดใหม่สำเร็จลุล่วง จะช่วยหนุนให้ปริมาณขายช่วง 2H66 เพิ่มขึ้นอีกครั้ง อย่างไรก็ตาม ด้าน Gross Margin ช่วง 3Q66 น่าจะใกล้เคียงกับ 2Q66 เนื่องจากยังมี stock ที่สั่งซื้อจากโรงงานผู้ผลิตเหล็กในช่วงที่ตรึงราคาดระดับสูง ซึ่งจะต้องใช้เวลาประมาณ 1-2 เดือนในการเคลียร์ออกไป หลังจากที่เคลียร์ stock ดังกล่าวออกไป ฝ่าย

EQUITY TALK

วิจัยคาดว่ามีโอกาสที่จะเห็น gross margin กลับมาสู่ระดับปกติที่ 7-8% ได้อีกครั้ง นอกจากนี้ฝ่ายวิจัยประเมินว่าราคาเหล็กในช่วง 2H66 จะมี upside จำกัด เนื่องจากจีนเผชิญวิกฤตหนี้ภาคอสังหาริมทรัพย์ต่อเนื่องในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แม้ว่าทางการจีนกำลังดำเนินการมาตรการใหม่เพื่อกระตุ้นตลาดอสังหาริมทรัพย์ เช่น การผ่อนปรนเงื่อนไขสินเชื่อของผู้ซื้อบ้านรายใหม่, การปรับลดอัตราเงินคาวน และการผ่อนคลายข้อจำกัดในการซื้อบ้านอื่นๆ แต่มาตรการดังกล่าวส่งผลจำกัด เมื่อเปรียบเทียบความสัมพันธ์ของราคาเหล็กจีนและเหล็กไทยพบว่ามีความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางเดียวกัน โดยมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (correlation) สูงถึง 77%

เปรียบเทียบราคาเหล็กจีนและเหล็กไทย



ที่มา: SUNSIRS, กระทรวงพาณิชย์

ให้น้ำหนักปัจจัยลบมากกว่าปัจจัยบวก ... underperform

แม้จะเริ่มเห็นสัญญาณที่ positive ไม่ว่าจะเป็น ปริมาณขายที่จะทำได้ตามเป้าปีนี้, การจัดตั้งรัฐบาลที่มีโอกาสสำเร็จสูง แต่เนื่องจาก TMT ยังมี stock ต้นทุนสูงที่ซื้อเข้ามาในเดือน เม.ย. ที่ผ่านมา โดยจะต้องใช้เวลาอีก 1-2 เดือนในการเคลียร์ออกไป ปัจจัยดังกล่าวยังคงกดดัน gross margin ในช่วง 3Q66 ให้อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับช่วง 2Q66 ประกอบกับสถานการณ์ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังไม่ฟื้นตัวเมื่อพิจารณาภาพรวม ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักกับปัจจัยลบที่จะกดดันผลประกอบการในช่วง 2H66 นี้ ประเมิน Fair Value โดยอิง Historical PER ที่ 11.60 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 6.30 บาท ไม่มี upside ให้คำแนะนำการลงทุนเป็น underperform

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ TMT

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทมุ่งเน้นในการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยการลดการปล่อยมลพิษ และลดการใช้พลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ด้วยการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าและการจัดการก๊าซเรือนกระจก

ด้านสังคม : บริษัทมุ่งเน้นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคมด้านต่างๆ เช่น การบริหารทรัพยากรบุคคลและสิทธิมนุษยชน การพัฒนาศักยภาพของพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย การมีส่วนร่วมและพัฒนาสังคม / ชุมชน

ด้านธรรมาภิบาล : บริษัทมุ่งเน้นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติธรรมาภิบาลด้านต่างๆ เช่น การจัดการนวัตกรรมและพัฒนาคุณภาพสินค้า การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า/ลูกค้า

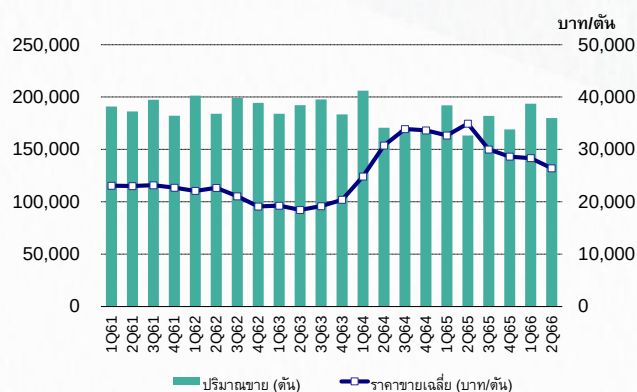
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 2Q66

Key Data (ล้านบาท)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	%QoQ	%YoY	1H66	1H65	%YoY
ยอดขาย	5,593	6,254	5,677	5,432	4,825	5,466	4,936	-10%	-13%	10,402	11,931	-13%
กำไรขั้นต้น	359	323	390	39	241	471	244	-48%	-37%	715	713	0%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(155)	(160)	(171)	(137)	(184)	(204)	(182)	-11%	7%	(387)	(330)	17%
ดอกเบี้ยจ่าย	(30)	(26)	(29)	(30)	(33)	(36)	(40)	10%	36%	(75)	(56)	36%
กำไรจากการดำเนินงาน	153	127	165	(85)	36	205	36	-83%	-78%	240	292	-18%
กำไรสุทธิ	161	127	165	(85)	36	205	36	-83%	-78%	240	292	-18%
รายการพิเศษ	7.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.18	0.15	0.19	(0.10)	0.04	0.24	0.04	-83%	-78%	0.28	0.33	-18%
Gross Margin	6.4%	5.2%	6.9%	0.7%	5.0%	8.6%	4.9%			6.9%	6.0%	
SG&A/Sale	2.8%	2.6%	3.0%	2.5%	3.8%	3.7%	3.7%			3.7%	2.8%	
Net Gearing	1.48	1.42	1.93	1.55	1.54	1.53	1.42			1.55	1.64	
Book Value/Share (บาท)	4.31	4.45	3.94	3.69	3.73	3.97	3.86			3.69	4.13	

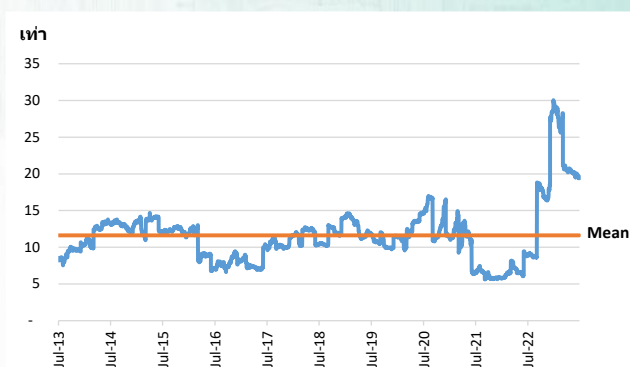
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ปริมาณและราคาขายเฉลี่ยของ TMT



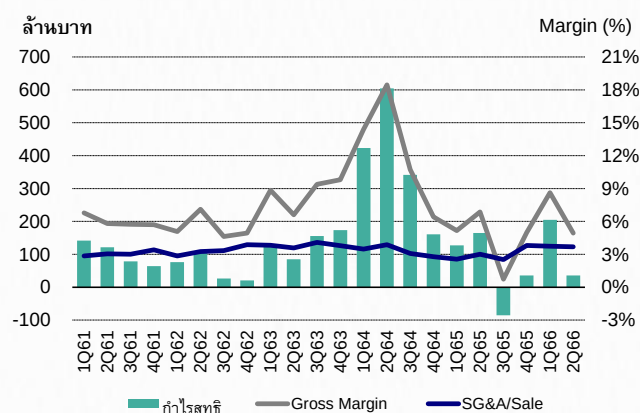
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

HISTORICAL PER ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประสิทธิภาพการทำการกำไรไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ราคาเหล็กที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS พบว่าราคาเหล็กเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2566 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 4% ของปริมาณการปฏิบัติงาน
2. การชะลอตัวของเศรษฐกิจ อีกทั้งการเลือกตั้งที่จะเกิดขึ้นช่วงกลางปี 2566 เป็นเหตุให้การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัวในช่วงดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเหล็กของ TMT ให้ต่ำกว่าคาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	22,188	21,168	23,020	25,005
ต้นทุนขาย	21,195	19,792	21,294	23,004
กำไรขั้นต้น	993	1,376	1,727	2,000
ค่าใช้จ่ายในการขาย	651	699	760	825
ดอกเบี้ยจ่าย	119	120	150	150
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	15.0	15.0	15.0
รายได้อื่น	78	50	50	50
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	300	592	852	1,060
ภาษีเงินได้	58	118	170	212
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(15)	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	242	474	681	848
กำไรจากการดำเนินงาน	242	489	696	863
Norm EPS	0.28	0.56	0.80	0.99

การเติบโตของยอดขาย	2.9%	-4.6%	8.8%	8.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-84.4%	101.6%	42.5%	23.9%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.5%	6.5%	7.5%	8.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.1%	2.3%	3.0%	3.5%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	
ยอดขาย	5,432	4,825	5,466	4,936
ต้นทุนขาย	5,392	4,584	4,994	4,692
กำไรขั้นต้น	39	241	471	244
ค่าใช้จ่ายในการขาย	137	184	204	182
ดอกเบี้ยจ่าย	30	33	36	40
รายได้อื่น	21	21	22	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(107)	45	253	42
ภาษีเงินได้	(21)	9	48	7
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	1
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	(85)	36	205	36
กำไรจากการดำเนินงาน	(85)	36	205	36
Norm EPS	(0.10)	0.04	0.24	0.04

ยอดขาย (QoQ)	-4%	-11%	13%	-10%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-90%	510%	96%	-48%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	NA	NA	470%	-83%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.43	1.51	1.57	1.67
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.96	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.72	10.39	10.28	10.22
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	41.31	58.44	57.81	57.50
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.79	1.73	1.66	1.53
Net Gearing Ratio	1.56	1.45	1.44	1.32
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.5%	5.3%	7.5%	9.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.9%	14.5%	20.2%	23.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TMT

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	300	592	852	1,060
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	34	40	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	293	323	343	364
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(195)	(118)	(170)	(212)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,295	80	(441)	(473)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,728	917	584	740
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(16)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(357)	(250)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(373)	(250)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(570)	(4)	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(740)	(435)	(522)	(522)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(1,334)	(440)	(522)	(522)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	20	227	(189)	(33)
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	141	419	230	197
ลูกหนี้การค้า	2,788	3,387	3,683	4,001
สินค้าคงเหลือ	2,745	1,905	2,072	2,250
สินทรัพย์อื่นๆ	249	208	221	236
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,139	3,066	2,973	2,858
สินทรัพย์รวม	9,062	8,985	9,179	9,543
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	616.3	505.4	540.6	578.3
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	3,487	3,482	3,482	3,482
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,709	1,709	1,709	1,709
หนี้สินรวม	5,812	5,696	5,732	5,769
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	1,865	1,886	2,028	2,336
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,250	3,288	3,447	3,773
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,062	8,985	9,179	9,543
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ปริมาณการขาย (ดัน)	710,000	756,000	793,800	833,490
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	31.5	28.0	29.0	30.0
Gross margin เฉลี่ย	5.2%	6.5%	7.5%	8.0%
%SG&A/Sale	2.9%	3.3%	3.3%	3.3%
Effective tax rate	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส