

15 สิงหาคม 2565

การตั้งสำรองด้วยค่าสินค้าคงเหลือ กดดันกำไร

กำไรสุทธิงวด 2Q65 อยู่ที่ 165 ล้านบาท เติบโต 30%QoQ ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ถึง 11.2% มีสาเหตุจากนโยบาย zero-covid และสภาวะอสังหาฯ ของจีนอยู่ในสถานะซบเซาอย่างรุนแรง ทำให้ราคาเหล็กปรับตัวลงแรงในช่วงปลาย 2Q65 ส่งผลให้ TMT ตั้งสำรองการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือคิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 59.45 ล้านบาท ด้วยราคาเหล็กที่ต่ำและ TMT ยังมี stock เก่าต้นทุนสูง ทำให้ gross margin งวด 3Q65 อยู่ในช่วง 4-6% เท่านั้น และสถานะเศรษฐกิจที่ซบเซา จึงยังไม่เห็นการเติบโตของปริมาณการบริโภคเหล็กงวด 3Q65 ที่ชัดเจน

ฝ่ายวิจัยปรับลดเงินปันผลจ่ายจาก 0.75 บาท/หุ้น เหลือ 0.35 บาท/หุ้น ประเมิน FV อิง PER 12 เท่า ได้ 7.5 บาท ไม่เหลือ Upside แนะนำ switch ไปที่ VNG (FV@ B12.90) ที่มีพื้นฐานที่แข็งแกร่งและมีฐานกำไรในระดับสูง

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564	2565F	2566F	2567F
กำไรสุทธิ	538	1,530	547	883	899
EPS (บาท)	0.62	1.76	0.63	1.01	1.03
PER (X)	13.52	4.75	13.28	8.23	8.09
DPS (บาท)	0.50	1.30	0.35	0.75	0.75
Dividend Yield (%)	5.99%	15.57%	4.19%	8.98%	8.98%
Book Value (บาท)	3.65	4.31	4.59	4.85	5.14
P/BV (X)	2.29	1.94	1.82	1.72	1.63
EV/EBITDA (X)	11.14	5.63	10.70	7.25	6.91

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL COMMENT

TMT แนวโน้มของราคา : Downtrend

แนวรับ : 7.85 บาท

แนวต้าน : 8.50 บาท

TMT

แนะนำ SWITCH

ราคาปัจจุบัน (บาท)	8.35
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.50
Upside (%)	-10.18
Dividend yield (%)	4.19

ESG RATING

Arabesque S-Ray	-
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	35.02
S&P	-
ที่มา: Settrade	

CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2565F	0.63	0.72	-13%
2566F	1.01	0.96	6%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

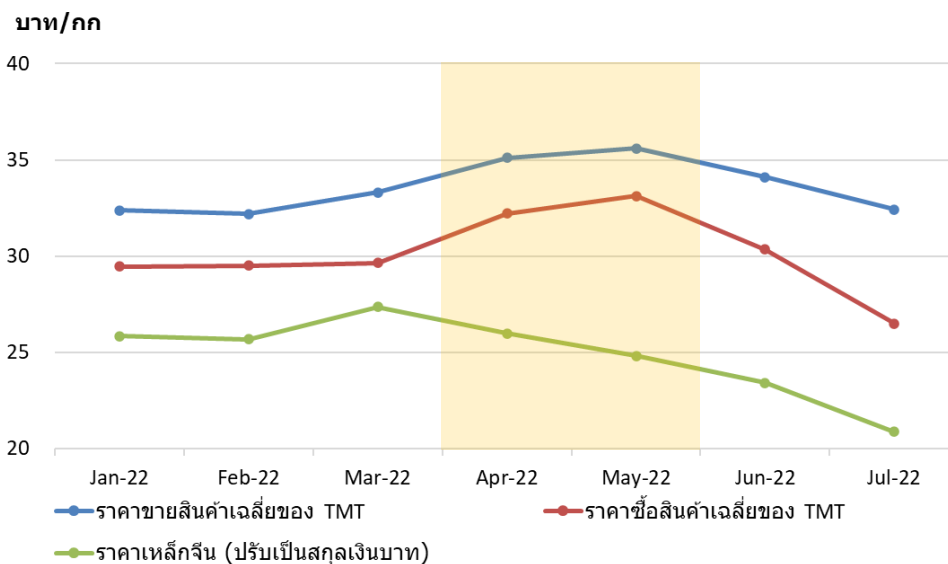
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



กำไร 2Q65 ต่ำกว่าคาด กดดันจากการตั้งสำรองด้วยค่าสินค้าคงเหลือ

งวด 2Q65 มีกำไรสุทธิ 165 ล้านบาท (+30%QoQ, -73%YoY) โดยมีรายได้อยู่ที่ 5,677 ล้านบาท ลดลง 9%QoQ เป็นผลมาจากปริมาณขายลดลง 2.9 หมื่นตันจากงวด 1Q65 มาอยู่ที่ 1.6 แสนตัน เนื่องจากลูกค้ากลุ่ม Dealer ไม่ได้เร่งสะสมสต็อกเหมือนช่วง 1Q65 เพราะว่ายังมีความไม่ชัดเจนเกี่ยวกับผลกระทบสงครามรัสเซีย-ยูเครน ประกอบกับเดือน เม.ย. - พ.ค. มีวันหยุดมาก และ demand จากลูกค้าเกือบทุกกลุ่มชะลอลง อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิที่ออกมา ต่ำกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ถึง 11.2% มีสาเหตุจาก TMT มีการตั้งค่าสำรองการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ เนื่องจากในช่วงต้น 2Q65 มีความกังวลจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนส่งผลให้ราคาเหล็กปรับตัวเพิ่ม อย่างไรก็ตาม ความกังวลดังกล่าวเกิดขึ้นระยะสั้นเท่านั้น แต่นโยบาย zero-covid ประกอบภาคอสังหาริมทรัพย์ในจีนอยู่ในสถานะซบเซาอย่างรุนแรง ส่งผลให้ demand การใช้เหล็กในจีนลดลง ในขณะที่โรงงานผลิตเหล็กในจีนยังคงผลิตเหล็กต่อเนื่อง ส่งผลให้ราคาเหล็กจีนปรับลดลงอย่างมาก โดยราคาเหล็กจากจีน (เมื่อแปลงเป็นเป็นสกุลเงินบาท ยังไม่รวมค่าขนส่ง) ช่วง เม.ย. - พ.ค. มีราคาอยู่ที่ 26 และ 25 บาท/กก. ตามลำดับ แต่โรงงานผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศไทยอย่าง SSI และกลุ่ม GSTEEL ซึ่งเป็น Supplier หลักที่ผลิตเหล็กป้อนเข้าสู่ตลาด ยังมี stock วัตถุดิบต้นทุนสูง ขณะที่ผู้ใช้เหล็กในประเทศมีข้อจำกัดในการนำเข้าเหล็กมาใช้จากระยะเวลาการส่งมอบที่นานกว่า ทำให้ Supplier หลักชะลอการปรับลดราคาขายเพื่อเคลียร์ stock เก่าต้นทุนสูงให้หมดไปก่อน ส่งผลให้ราคาเหล็กยังอยู่ในระดับสูง โดยเดือน เม.ย. - พ.ค. มีราคา 32 - 33 บาท/กก.

เปรียบเทียบราคาเหล็กที่ TMT นำเข้าและราคาเหล็กจีน



ที่มา: TMT, Sunsirs



อย่างไรก็ตาม ด้วยส่วนต่างของราคาเหล็กนำเข้าจากจีนและราคาเหล็กในประเทศที่แตกต่างกันมาก ประกอบกับ demand ในประเทศอยู่ในภาวะซบเซา เมื่อ Supplier หลักเคลียร์ stock ชุดเก่าที่มีต้นทุนสูงหมดไป และเป็นการป้องกันไม่ให้ผู้ใช้เหล็กเกิดแรงจูงใจนำเข้าเหล็กเอง โรงงานผลิตเหล็กจึงต้องปรับราคาให้สอดคล้องกับราคาตลาดโลก ส่งผลให้ช่วง มิ.ย. - ก.ค. โรงงานผลิตเหล็กปรับราคาลงมาอย่างรวดเร็ว โดยราคาเดือน ก.ค. อยู่ที่ 26-27 บาท/กก. เท่านั้น และด้วยราคาเหล็กที่ลดลงอย่างรวดเร็ว ทำให้ TMT ต้องตั้งสำรองการด้อยค่าของสินค้าคงเหลือ โดยคิดเป็นมูลค่าทั้งสิ้น 59.45 ล้านบาท มากกว่าที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 20 ล้านบาท คาดว่ามีสาเหตุจากปริมาณสินค้าคงเหลือจำนวนมาก มูลค่าดังกล่าวรวมอยู่ในต้นทุนขาย หากไม่รวมรายการดังกล่าว จะส่งผลให้ gross margin อยู่ที่ 7.9% ใกล้เคียงกับที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 8.0% ทั้งนี้ TMT ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลในอัตรา 0.15 บาท/หุ้น XD 24 ส.ค. 65

ประเมิน GROSS MARGIN และปริมาณขาย 3Q65 อยู่ในระดับต่ำ ในขณะที่ OUTLOOK 4Q65 ยังคลุมเครือ

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเดือน มิ.ย. - ส.ค. TMT ยังคงมี gross margin อยู่ในระดับต่ำเพียง 4-6% เป็นผลมาจากราคาเหล็กที่ปรับลดลงแรงในขณะที่ยังมี stock เก่าต้นทุนสูงอยู่ โดยคาดว่า TMT จะใช้เวลา 1-2 เดือนเพื่อเคลียร์สินค้า stock ดังกล่าวให้หมด และตั้งแต่ช่วง ก.ย. - ต.ค. เป็นต้นไป TMT จะเริ่มได้ผลบวกเต็มที่จาก stock วัตถุดิบชุดใหม่ที่มีต้นทุนต่ำลงตามราคาเหล็กที่ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม ลูกค้าน่าจะมีแนวโน้มที่จะชะลอคำสั่งซื้อเหล็กออกไปตามสภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา ฝ่ายวิจัยคาดว่าปัจจัยดังกล่าวจะส่งผลให้ปริมาณขายงวด 3Q65 อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับปริมาณขายงวด 2Q65

ราคา HRC จีน (แปลงเป็นสกุลเงินบาทและไม่รวมค่าขนส่ง)



ที่มา: Sunsirs



ถึงแม้ช่วง 4Q65 จะมีโอกาสที่ gross margin จะกลับไปอยู่ในช่วงปกติที่ 7-9% เนื่องจาก stock วัสดุดิบชุดใหม่มีต้นทุนต่ำลงและมีโอกาสที่ลูกค้ากลุ่มต่างๆ หันกลับมา stock เหล็กอีกครั้ง แต่ฝ่ายวิจัยยังคงให้น้ำหนักกับความไม่แน่นอนต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น สภาวะเศรษฐกิจในประเทศที่อาจซบเซาต่อเนื่อง, สภาวะวิกฤติของภาคอสังหาริมทรัพย์ประเทศจีน, นโยบาย zero-covid ของจีนที่อาจทำให้ระบบ supply-chain ทั่วโลกยังอยู่ในสภาวะขัดข้อง และ สภาวะความตึงเครียดจาก รัสเซีย-ยูเครน จีน-ไต้หวัน-สหรัฐฯ ที่อาจส่งผลให้ทิศทางราคาเหล็กมีความผันผวนสูง

แนะนำ SWITCH ... ห่วงกันสักพัก

ด้วยสภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซา ส่งผลให้ยังไม่เห็นสัญญาณการฟื้นตัวของการบริโภคเหล็กงวด 2H65 ที่ชัดเจน ประกอบกับทิศทางราคาเหล็กยังมีความผันผวนจากความไม่แน่นอนที่อาจเกิดจากสภาวะความตึงเครียดจาก รัสเซีย-ยูเครน และ จีน-ไต้หวัน-สหรัฐฯ สำหรับเงินปันผล มีการจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลเพียงอัตรา 0.15 บาท/หุ้น ฝ่ายวิจัยจึงปรับลดเงินปันผลจ่ายปี 2565 จากเดิมที่ 0.75 บาท/หุ้น เหลือ 0.35 บาท/หุ้น ประเมิน Fair Value อิง PER 12 เท่า ได้ 7.5 บาท ไม่เหลือ Upside ฝ่ายวิจัยแนะนำ switch ไปที่ VNG (FV@ B12.90) ที่มีพื้นฐานที่แข็งแกร่งและมีฐานกำไรในระดับสูง

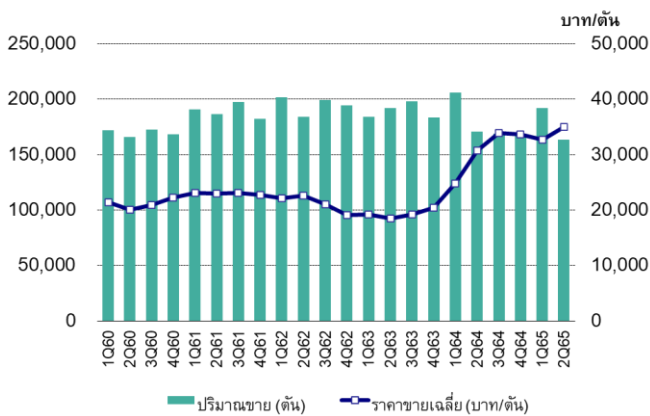


ผลการดำเนินงานงวด 2Q65 ของ TMT

Key Data (ล้านบาท)	4Q63	1Q64	2Q64	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	%QoQ	%YoY	1H65	1H64	%YoY
ยอดขาย	3,731	5,106	5,216	5,644	5,593	6,254	5,677	-9%	9%	11,931	10,322	16%
กำไรขั้นต้น	366	735	963	605	359	323	390	21%	-60%	713	1,698	-58%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(141)	(178)	(202)	(173)	(155)	(160)	(171)	7%	-15%	(330)	(380)	-13%
ดอกเบี้ยจ่าย	(20)	(26)	(23)	(24)	(30)	(26)	(29)	10%	27%	(56)	(49)	13%
กำไรจากการดำเนินงาน	173	439	605	341	153	127	165	30%	-73%	292	1,043	-72%
กำไรสุทธิ	173	423	605	341	161	127	165	30%	-73%	292	1,028	-72%
รายการพิเศษ	0	-15.5	0.0	0.0	7.7	0.0	0.0			0	(16)	
EPS (บาท/หุ้น)	0.20	0.49	0.69	0.39	0.18	0.15	0.19	30%	-73%	0.33	1.18	-72%
Gross Margin	9.8%	14.4%	18.5%	10.7%	6.4%	5.2%	6.9%			6.0%	16.4%	
SG&A/Sale	3.8%	3.5%	3.9%	3.1%	2.8%	2.6%	3.0%			2.8%	3.7%	
Net Gearing	1.27	1.22	1.30	1.64	1.48	1.42	1.93			1.48	1.27	
Book Value/Share (บาท)	3.65	4.14	4.33	4.13	4.31	4.45	3.94			4.31	3.65	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณและราคาขายเฉลี่ยเฉลี่ยของ TMT



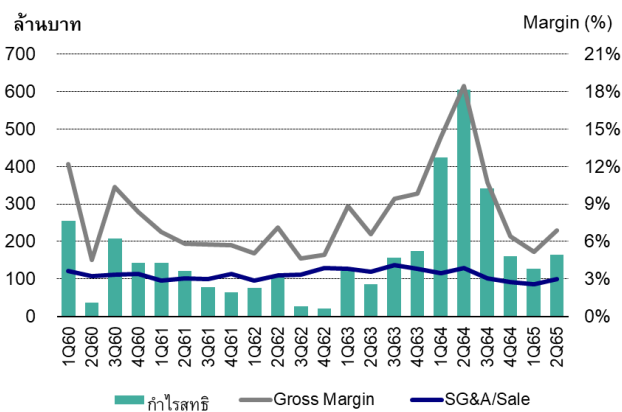
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำไรไตรมาศ



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- หากเชื้อไวรัส Covid-19 ไม่สามารถควบคุมได้ และการกระจายวัคซีนทำได้ล่าช้า จนต้องกลับ lockdown ครั้งใหม่ จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเฉลี่ยของให้ต่ำกว่าคาด
- ราคาเหล็กที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน Sensitivity Analysis พบว่าราคาเหล็กเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2565 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 5% ของประมาณการปัจจุบัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2564	2565F	2566F	2567F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	21,559	24,192	23,436	23,814
ต้นทุนขาย	18,898	22,620	21,444	21,790
กำไรขั้นต้น	2,661	1,572	1,992	2,024
ค่าใช้จ่ายในการขาย	708	798	773	786
ดอกเบี้ยจ่าย	103	130	150	150
ค่าใช้จ่ายอื่น	15.5	10.0	15.0	15.0
รายได้อื่น	67	50	50	50
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,901	684	1,104	1,123
ภาษีเงินได้	371	137	221	225
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(23)	(10)	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	1,530	547	883	899
กำไรจากการดำเนินงาน	1,553	557	898	914
Norm EPS	1.78	0.64	1.03	1.05

การเติบโตของยอดขาย	47.9%	12.2%	-3.1%	1.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	163.2%	-64.1%	61.1%	1.8%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	12.3%	6.5%	8.5%	8.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	7.2%	2.3%	3.8%	3.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65
ยอดขาย	5,644	5,593	6,254	5,677
ต้นทุนขาย	5,039	5,234	5,931	5,287
กำไรขั้นต้น	605	359	323	390
ค่าใช้จ่ายในการขาย	173	155	160	171
ดอกเบี้ยจ่าย	24	30	26	29
รายได้อื่น	17	25	20	15
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	424	199	157	205
ภาษีเงินได้	83	38	30	41
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	7.7	-	-
กำไรสุทธิ	341	161	127	165
กำไรจากการดำเนินงาน	341	153	127	165
Norm EPS	0.39	0.18	0.15	0.19

ยอดขาย (QoQ)	8%	-1%	12%	-9%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-37%	-41%	-10%	21%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-44%	-55%	-17%	30%

อัตราส่วนทางการเงิน	2564	2565F	2566F	2567F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.49	1.81	1.88	1.96
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.40	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	5.85	10.39	10.17	10.17
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	47.34	58.44	57.19	57.19
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.68	1.79	1.69	1.60
Net Gearing Ratio	1.49	1.20	1.02	0.90
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	16.2%	5.2%	7.8%	7.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	44.1%	14.1%	21.5%	20.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ TMT (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2564	2565F	2566F	2567F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,901	684	1,104	1,123
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	39	35	-	1
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	270	303	328	349
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(328)	(137)	(221)	(225)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,022)	503	180	(90)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(140)	1,389	1,391	1,159
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(16)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(389)	(300)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(404)	(300)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	516	900	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนท	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(958)	(305)	(653)	(653)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(465)	595	(653)	(653)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,009)	1,684	488	255

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	121	1,820	2,308	2,563
ลูกหนี้การค้า	3,367	3,871	3,750	3,810
สินค้าคงเหลือ	3,232	2,177	2,109	2,143
สินทรัพย์อื่นๆ	294	230	224	227
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,053	3,050	2,972	2,873
สินทรัพย์รวม	10,067	11,148	11,363	11,617
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	603.7	541.4	527.1	534.2
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,078	3,978	3,978	3,978
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,632	2,632	2,632	2,632
หนี้สินรวม	6,313	7,151	7,137	7,144

ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	2,369	2,594	2,806	3,035
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,754	3,997	4,226	4,473
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	10,067	11,148	11,363	11,617

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565F	2566F	2567F
ปริมาณการขาย (ตัน)	712,235	720,000	756,000	793,800
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	30.3	33.6	31.0	30.0
Gross margin เฉลี่ย	12.3%	6.5%	8.5%	8.5%
%SG&A/Sale	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%
Effective tax rate	19.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส