

22 สิงหาคม 2565

ASPS FUNDAMENTAL UPDATE

- ∞ BEC (ชื่อ): คาดหวังใน 2H65
- ∞ BJCHI (ชื่อ): พลังที่แท้จริงกำลังจะแสดงให้เห็น
- ∞ ONEE (ชื่อ): การจัด EVENT กลับมาช่วยเติมเต็ม
- ∞ TMT (SWITCH): แนวโน้มกำไร 3Q65 เบบางมาก

ASPS

EXCLUSIVE

PORTFOLIO CLINIC

บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกราย สามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่ research@asiaplus.co.th

ASP SMART มีที่มวิจัยในมือคุณ

- **TRADE** โฉมใหม่ เทรตได้ ใช้สะดวก
- **RESEARCH** รวมบทวิเคราะห์ไว้ในแอปพลิเคชันเดียว
- **PRODUCT INFO** ข้อมูลสดใหม่ ครบครันรอบด้าน
- **SMART SCAN** เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง
- **TECHNICAL GRAPH** กราฟเทคนิคใช้งานง่าย



รองรับ iOS 7.0 ขึ้นไป และ
Android 4.2 ขึ้นไป

22 สิงหาคม 2565

พลังที่แท้จริงกำลังจะแสดงได้เห็น

การประชุมนักวิเคราะห์ที่ได้รับข้อมูลเชิงบวกอย่างมาก ทั้งในด้านผลประกอบการช่วงครึ่งปีหลังที่จะเห็นการพลิกฟื้นจากหน้ามือเป็นหลังมือเทียบกับครึ่งปีแรก หลังโครงการ Crisp ซึ่งเป็นโครงการหลักใน Backlog กำลังเข้าสู่ช่วงเร่งตัวในการรับรู้รายได้ตั้งแต่ 3Q65 เป็นต้นไป หนุนผลประกอบการเด่นไปถึงปี 2566 ต่อยอดด้วยงานประมูลใหม่ที่จัดขึ้นเป็นงาน High Potential ที่จะรู้ผลภายในปีนี้ อีก 3 โครงการเพิ่มเติมจาก Backlog ปัจจุบันที่มีอยู่ 3.6 พันล้านบาท สูงสุดในรอบ 5 ปี

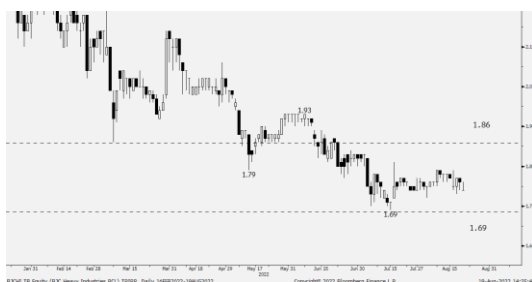
ทิศทางกำไรที่จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดตั้งแต่ 3Q65 เป็นต้นไป ยืนยันภาพการเข้าสู่ปีแห่งการฟื้นตัว ปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้ขึ้นอีก 44% คาดกำไรปีนี้เติบโตเด่น 27%YoY พร้อมรับโอกาสทางธุรกิจที่เปิดกว้างจากกระแสการลงทุนในธุรกิจพลังงานสะอาดทั่วโลก ขณะที่ราคาหุ้นไม่ได้ตอบรับปัจจัยพื้นฐานที่ดีขึ้น ประเมิน FV อิงค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี +0.5SD ที่ 1.13 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 2.46 บาท แนะนำ ซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2563 | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| กำไรสุทธิ | -194 | 153 | 194 | 213 | 218 |
| Norm. Profit | -217 | 3 | 124 | 213 | 218 |
| EPS (บาท) | -0.12 | 0.10 | 0.12 | 0.13 | 0.14 |
| DPS (บาท) | 0.03 | 0.05 | 0.05 | 0.08 | 0.00 |
| PER (X) | N/A | 18.4 | 14.5 | 13.2 | 12.9 |
| Dividend Yield (%) | 1.70% | 2.84% | 2.84% | 4.55% | 0.00% |
| Book Value (บาท) | 2.04 | 2.11 | 2.18 | 2.26 | 2.33 |
| P/BV (X) | 0.86 | 0.83 | 0.81 | 0.78 | 0.76 |
| EV/EBITDA (X) | -34.66 | 3.68 | 5.27 | 4.88 | 4.14 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

แนวโน้มของราคา : Sideway

แนวรับ : 1.69 บาท

แนวต้าน : 1.86 บาท

BJCHI

แนะนำ

ซื้อ

| | |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 1.76 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 2.46 |
| Upside (%) | 39.98 |
| Dividend yield (%) | 2.84 |

ESG RATING

| | |
|-----------------|-----------------|
| Arabesque S-Ray | - |
| Moody's | - |
| MSCI | - |
| Refinitiv | - |
| S&P | - |
| ที่มา: Settrade | |
| CG Score | ดีมาก |
| Anti-corruption | ได้รับการรับรอง |

CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|--------------|------|----------|--------|
| 2565F | 0.12 | - | na. |
| 2566F | 0.13 | - | na. |

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมา CFA, CISA

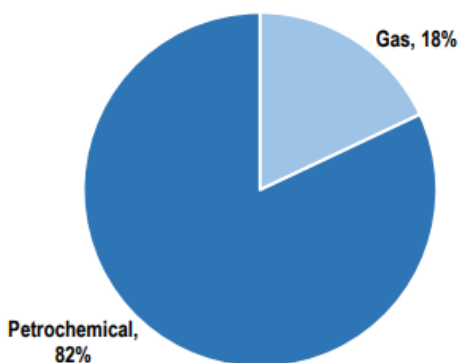
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917



ผลประกอบการครึ่งปีหลังจะเติบโตแบบก้าวกระโดด

แนวโน้มผลประกอบการ 2H65 จะเติบโตอย่างก้าวกระโดดเมื่อเทียบกับช่วง 1H65 ที่ BJCHI มีกำไรสุทธิเพียง 48 ล้านบาท ลดลง 66%YoY สาเหตุที่กดดันกำไร 1H65 เกิดจากการรับรู้รายได้ก่อสร้างโครงการ Crisp ที่ไม่ได้เร่งตัวขึ้นเร็วอย่างที่คาดไว้ เพราะใช้เวลาในการ Set Up Facility เพื่อกลับมาทำงานใหม่ล่าช้ากว่าแผน อีกทั้งค่าใช้จ่ายบางส่วนที่เกิดขึ้นในการเตรียมความพร้อมเพื่อกลับมาเดินหน้าโครงการ Crisp ต้องรับรู้เป็นค่าใช้จ่ายทันที ในขณะที่การรับรู้รายได้ยังเกิดขึ้นไม่เต็มที่ โดยโครงการ Crisp ถือเป็นโครงการหลักที่คิดเป็นสัดส่วนสูงถึง 82% ของ Backlog ทั้งหมด (โครงการ Crisp ถูกลูกค้าสั่งให้หยุดการก่อสร้างชั่วคราวตั้งแต่ปี 2563 และให้เริ่มกลับมาดำเนินการก่อสร้างอีกครั้งใน 1Q65) ส่งผลให้ช่วง 1H65 BJCHI มีรายได้ก่อสร้างเพียง 593 ล้านบาท ลดลง 36%YoY และมี Gross margin เฉลี่ยอยู่ที่ 9.2% อย่างไรก็ตามหลังผ่านช่วงการเตรียมงานไปแล้ว จะเห็นการเร่งตัวของรายได้ก่อสร้างโครงการ Crisp ตั้งแต่วง 3Q65 เป็นต้นไป เมื่อรวมกับโครงการ Santos ที่อยู่ในช่วง Peak ของการก่อสร้างเช่นกัน คาดว่าช่วง 2H65 BJCHI จะมีการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจาก 1H65 ไม่ต่ำกว่า 3 เท่าตัว ส่งผลให้เกิดความประหยัดต่อขนาด และจะเห็นการเพิ่มขึ้นของอัตรากำไรที่ชัดเจน นอกจากนี้ยังมีรายการพิเศษที่เกิดขึ้นจากการเจรจาค่าแรงงานโครงการ Koodaidary เข้ามาอีกราว 10-15 ล้านบาท ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปีนี้ขึ้นจากเดิมอีก 44% จาก 135 ล้านบาท เป็น 194 ล้านบาท สะท้อนกำไรพิเศษที่เข้ามาและอัตรากำไรขั้นต้นที่เพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง

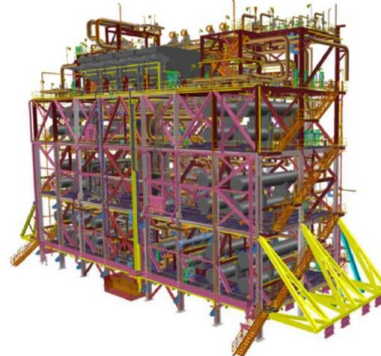
โครงสร้าง Backlog ของ BJCHI



ที่มา: BJCHI

รายละเอียดโครงการ Crisp

CRISP Module is the largest one we've ever done. It is our new record and vast international large-scale project experience



| | |
|-----------------------|-------------|
| Structure Weight | : 1026 tons |
| Piping Weight | : 856 tons |
| Equipment Weight | : 1977 tons |
| Road Transport Weight | : 4173 tons |
| Loadout Weight | : 4172 tons |
| Lifting Weight | : N/A |
| Budget Weight | : 4318 tons |
| NTE Weight | : 4491 tons |

Module Dimensions : 45.0x14.0x32.05 m.
Main Module Volume : 20192 m³

Equipment included in each Module :

E-20111A-L E-20112 A/B E-20113 E-20121A-L
E-20122 A/B E-20123 E-20117A-D T-20113
D-20101 MX-20111 MX-20121

ที่มา: BJCHI

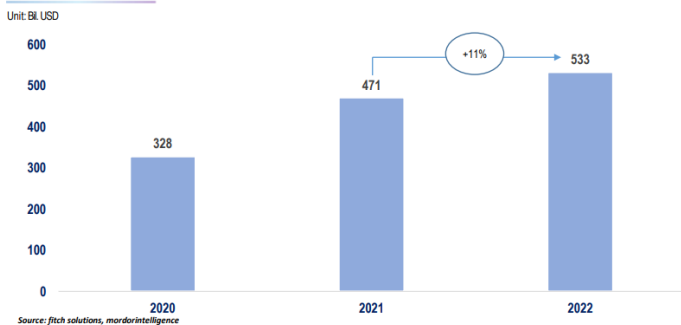


ทิศทางธุรกิจสดใส มีลุ้น 3 โครงการใหม่ในช่วงครึ่งปีหลัง

ทิศทางราคาพลังงานที่ทรงตัวในระดับสูง ทำให้บริษัทพลังงานขนาดใหญ่ในธุรกิจ Oil&Gas ทั่วโลกเพิ่มงบลงทุนเพื่อพัฒนาและรักษาความสามารถในการผลิต โดยข้อมูลจาก Fitch Solution ผู้ให้บริการด้านเครดิตเรตติ้งและข้อมูลอุตสาหกรรมเชิงลึก ชี้ให้เห็นว่างบลงทุนในธุรกิจ Oil&Gas ปีนี้เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้าถึง 11% ถือเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อ BJCHI ในฐานะที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างงานด้านวิศวกรรมที่ได้รับการยอมรับในระดับนานาชาติ โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับงาน Oil&Gas ทั้งในรูปแบบของงานโมดูล และงานเชื่อมประกอบท่อ ปัจจุบัน BJCHI อยู่ระหว่างการยื่นประมูลงานมูลค่ารวม 660 ล้านบาทหรือคิดเป็นมูลค่า 24,000 ล้านบาท และมี 3 โครงการที่ตั้งความหวังไว้สูงมาก มูลค่ารวม 132 ล้านบาท คาดว่าจะทราบผลภายในปีนี้ หาก BJCHI ได้รับงานใหม่ตามที่คาดหวังก็จะทำให้ภาพการเติบโตของกำไรมีความต่อเนื่องไปในปี 2566 เนื่องจากปัจจุบัน BJCHI มี Backlog คงเหลือ 3.6 พันล้านบาท คาดจะรับรู้เป็นรายได้ในช่วง 2H65 ราว 1.5-2 พันล้านบาท ส่วนที่เหลืออีก 1.6-2.0 พันล้านบาท จะรับรู้รายได้ทั้งหมดในปี 2566 เมื่อรวมกับงานใหม่เพียงโครงการใดโครงการหนึ่งในกลุ่มของงาน High Potential ก็จะทำให้เห็นการเติบโตของรายได้ในปี 2566

Global Oil & Gas CAPEX

GLOBAL OIL & GAS CAPEX



ที่มา: BJCHI

โครงการ High Potential ที่จะทราบผล 2H65

| Location | Industry | Scope of Work | Price | Ex.Period |
|----------|--------------|-------------------------------------|---------|-----------|
| Oversea | Green Energy | Module Fabrication | 53 MUSD | 3Q22-4Q23 |
| Oversea | Green Energy | PAR & PAU skids Fabrication | 54 MUSD | 4Q22-4Q24 |
| Oversea | Gas Upstream | Fabrication of Well Head Separators | 25 MUSD | 4Q22-4Q23 |

ที่มา: BJCHI

UPSIDE เด่น และมี STORY หนุน แนะนำ ซื้อ

ประเมิน FV อิงค่าเฉลี่ย PBV 5 ปี+0.5SD ที่ 1.13 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 2.46 บาท มี Upside 40% และคาดหวังปันผลได้ 2.84% พร้อม Story ที่น่าสนใจทั้งการฟื้นกลับอย่างมีนัยสำคัญของกำไรในช่วงครึ่งปีหลัง พร้อมลู่งานประมูลใหม่ แนะนำ ซื้อ

ผลประกอบการ 2Q65

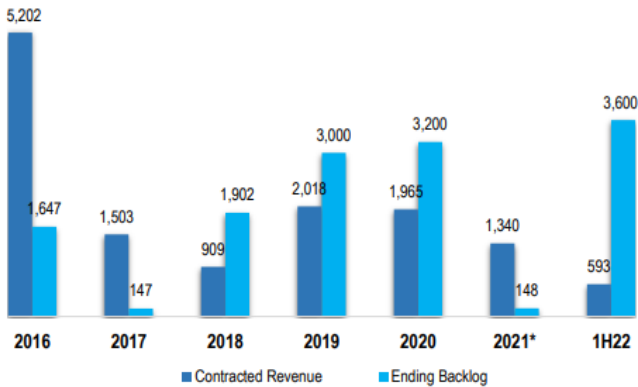
| Key Data (ล้านบาท) | 4Q63 | 1Q64 | 2Q64 | 3Q64 | 4Q64 | 1Q65 | 2Q65 | %QoQ | %YoY | 1H65 | 1H64 | %YoY |
|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|------|----------|----------|-------|
| ยอดขายและบริการ | 323 | 460 | 460 | 240 | 181 | 226 | 367 | 62% | -20% | 593 | 920 | -36% |
| กำไรขั้นต้น | 12 | 53 | 87 | 66 | -62 | 40 | 15 | -62% | -83% | 55 | 140 | -61% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | -44 | -34 | -66 | -32 | -62 | -31 | -47 | 50% | -29% | -78 | -100 | -22% |
| ดอกเบี้ยจ่าย | -0 | -0 | -0 | -0 | -0 | -0 | -0 | 772% | 728% | -0 | -0 | 334% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | -15 | 26 | 28 | 39 | -90 | 17 | -26 | N/A | N/A | -9 | 54 | -116% |
| กำไรสุทธิ | -95 | 87 | 57 | 131 | -123 | 17 | 31 | 86% | -45% | 48 | 144 | -66% |
| รายการพิเศษ | -80 | 62 | 29 | 92 | -33 | 0 | 57 | 58088% | 97% | 57 | 91 | -37% |
| EPS | -0.06 | 0.05 | 0.04 | 0.08 | -0.08 | 0.01 | 0.02 | 86% | -45% | 0.03 | 0.09 | -66% |
| Gross Margin | 3.9% | 11.5% | 18.8% | 27.6% | -34.3% | 17.5% | 4.1% | | | 9.2% | 15.2% | |
| SG&A/Sale | 13.5% | 7.4% | 14.4% | 13.5% | 34.2% | 13.9% | 12.8% | | | 13.2% | 10.9% | |
| Net Gearing | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash | | | Net Cash | Net Cash | |
| Book Value/Share (บาท) | 2.04 | 2.10 | 2.10 | 2.18 | 2.11 | 2.10 | 0.00 | | | 0.00 | 2.10 | |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ Backlog ของ BJCHI

Historical Backlog vs Contracted Revenue

Unit: MB



*excluding CRISP during negotiation with client about contract value revision

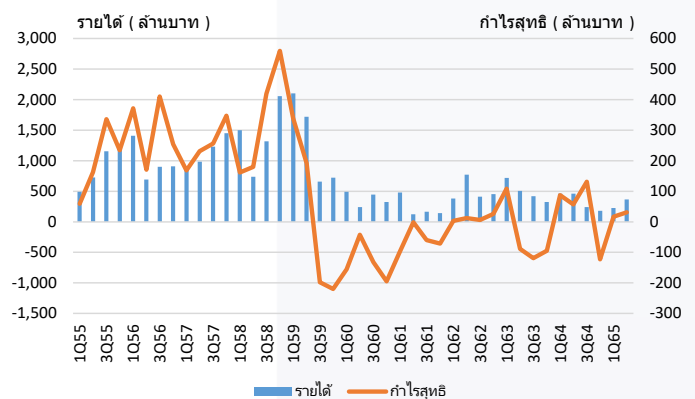
ที่มา: BJCHI

รายละเอียดการปรับประมาณการ

| | ใหม่ | | เดิม | | % เปลี่ยนแปลง | |
|-----------------------------|-----------|-------|-----------|-------|---------------|------|
| | 65F | 66F | 65F | 66F | 65F | 66F |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 194 | 213 | 135 | 187 | 44% | 14% |
| Norm EPS (บาท) | 0.12 | 0.13 | 0.08 | 0.12 | 44% | 14% |
| Fair value (บาท) | 2.46 | | 2.42 | | | |
| สมมติฐานหลักในการประมาณการ | | | | | | |
| รายได้จากการรับเหมาก่อสร้าง | 2,323 | 2,638 | 2,323 | 2,638 | 0% | 0% |
| รายได้อื่น | 34 | 58 | 51 | 58 | -33% | 0% |
| Gross Margin | 12.9% | 14.0% | 12.0% | 13.0% | 0.9% | 1.0% |
| SG&A / Sale | 8.9% | 8.0% | 8.3% | 8.0% | 0.6% | 0.0% |
| Fair Value | PBV 1.13X | | PBV 1.13X | | | |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- อัตรากำไรขั้นต้นมีความสัมพันธ์กับภาวะการแข่งขันในตลาดซึ่งเปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลา รวมไปถึงความประหยัดต่อขนาดที่จะมีผลต่อต้นทุนคงที่ต่อหน่วย โดย Gross margin ที่เปลี่ยนแปลงไปจากสมมติฐานทุก 1% จะกระทบต่อกำไรสุทธิ 15%
- ความไม่แน่นอนของรายได้ในอนาคต เนื่องจากการจัดทำประมาณการของฝ่ายวิจัย ตั้งบนสมมติฐานว่าปี 2565 BJCHI จะได้รับงานใหม่เข้ามา 3,000 ล้านบาท หากการรับงานใหม่ไม่เป็นไปตามที่คาด ก็อาจทำให้ประมาณการรายได้ปี 2565-2566 ลดลงต่ำกว่าคาดได้

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BJCHI

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ส.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------------------------|---------|---------|-------|-------|
| ยอดขาย | 1,340 | 2,323 | 2,638 | 2,548 |
| ต้นทุนขาย | 1,196 | 2,024 | 2,269 | 2,192 |
| กำไรขั้นต้น | 144 | 299 | 369 | 357 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 194 | 207 | 211 | 191 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 0 | 1 | 1 | 1 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 3 | 0 | 0 | 0 |
| รายได้อื่น | 54 | 34 | 58 | 56 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 1 | 126 | 215 | 221 |
| ภาษีเงินได้ | -1 | 2 | 2 | 2 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 0 | 0 | 0 | 0 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 150 | 57 | 0 | 0 |
| กำไรสุทธิ | 153 | 194 | 213 | 218 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 3 | 124 | 213 | 218 |
| EPS | 0.10 | 0.12 | 0.13 | 0.14 |
| การเติบโตของยอดขาย | -31.8% | 73.3% | 13.6% | -3.4% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | -101.2% | 4754.1% | 72.3% | 2.5% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 10.7% | 12.9% | 14.0% | 14.0% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 0.2% | 5.3% | 8.1% | 8.6% |

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

| | 3Q64 | 4Q64 | 1Q65 | 2Q65 |
|---------------------------|--------|--------|-------|-------|
| ยอดขาย | 240 | 181 | 226 | 367 |
| ต้นทุนขาย | 174 | 243 | 186 | 352 |
| กำไรขั้นต้น | 66 | -62 | 40 | 15 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 32 | 62 | 31 | 47 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 0 | 3 | 1 | 0 |
| รายได้อื่น | 5 | 36 | 9 | 7 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 39 | -91 | 17 | -26 |
| ภาษีเงินได้ | 0 | -1 | 0 | 0 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 0 | 0 | 0 | 0 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 92 | -33 | 0 | 57 |
| กำไรสุทธิ | 131 | -123 | 17 | 31 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 39 | -90 | 17 | -26 |
| Norm EPS | 0.08 | (0.08) | 0.01 | 0.02 |
| ยอดขาย (QoQ) | -47.9% | -24.6% | 25.1% | 62.2% |
| กำไรขั้นต้น (QoQ) | -23.4% | N/A | N/A | 88.6% |
| กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ) | 41.0% | N/A | N/A | N/A |

อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ส.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|---|--------|--------|--------|--------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 6.33 | 4.28 | 4.13 | 4.45 |
| อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า) | 2.08 | 2.61 | 2.98 | 3.30 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 13.00 | 12.50 | 12.50 | 12.50 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 2.28 | 1.33 | 1.33 | 1.33 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 13.34 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 0.14 | 0.21 | 0.23 | 0.22 |
| Net Gearing | (0.53) | (0.30) | (0.30) | (0.35) |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 0.1% | 2.9% | 4.8% | 4.8% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 0.1% | 3.5% | 5.9% | 5.9% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ BJCHI (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|------------------------------------|--------|-------|-------|-------|
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| กำไรสุทธิ | 153 | 194 | 213 | 218 |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 129 | 135 | 140 | 146 |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | 1,079 | -884 | -173 | 49 |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 1,246 | -556 | 180 | 414 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | -80 | 0 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง | 0 | 0 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | -21 | -85 | -85 | -85 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | -101 | -83 | -88 | -84 |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ | (1.23) | - | - | - |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ลด จ่ายปันผล | -48 | -80 | -80 | -112 |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | 43 | -80 | -80 | -112 |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | 1,188 | -718 | 12 | 218 |

งบดุล (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | | | | |
| ลูกหนี้การค้า | 103 | 186 | 211 | 204 |
| สินค้าคงเหลือ | 589 | 1,742 | 1,979 | 1,911 |
| สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 84 | 12 | 13 | 13 |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | 1,099 | 1,049 | 994 | 933 |
| สินทรัพย์รวม | 3,829 | 4,232 | 4,459 | 4,539 |
| เจ้าหนี้การค้า | | | | |
| หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 310 | 249 | 280 | 271 |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น | 3 | 3 | 3 | 3 |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว | 1 | 1 | 1 | 1 |
| หนี้สินรวม | 456 | 744 | 838 | 811 |
| ทุนที่ชำระแล้ว | 400 | 400 | 400 | 400 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 2,240 | 2,240 | 2,240 | 2,240 |
| กำไรสะสม | 734 | 848 | 981 | 1,088 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 3,373 | 3,488 | 3,621 | 3,727 |

| | | | | |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 0 | 0 | 0 | 0 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 3,829 | 4,232 | 4,459 | 4,539 |

สมมติฐานในการทำประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|---|-------|-------|-------|-------|
| งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท) | 1,440 | 3,000 | 2,500 | 2,500 |
| Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท) | 2,420 | 3,097 | 2,959 | 2,911 |
| Gross margin | 10.7% | 12.9% | 14.0% | 14.0% |
| SG&A/Sale | 14.5% | 8.9% | 8.0% | 7.5% |
| Effective tax rate | -1.0% | 1.0% | 1.0% | 1.0% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

22 สิงหาคม 2565

การจัด EVENT กลับมาช่วยเติมเต็ม

ในภาวะที่เม็ดเงินโฆษณาชะลอตัวลงจากผลกระทบเงินเฟ้อที่เร่งตัวในช่วงก่อนหน้า ส่งผลให้เม็ดเงินในระบบหายไป อย่างไรก็ตาม ONEE ยังสามารถรักษาเรตติ้งให้อยู่ในระดับสูงโดยในเดือน ก.ค. 65 อันดับเรตติ้งช่วง Prime Time ขยับขึ้นมาสู่อันดับ 2 จากการเพิ่มละคร 1 ทุ่ม วันศุกร์ โดยมีละครเรื่อง “ใต้หล้า” เป็นเรื่องเด่น ประกอบกับรายได้บริหารลิขสิทธิ์ที่น่าจะมีแนวโน้มดีขึ้น จากการเข้ามาทำการตลาดของ OTT Platform รายใหม่ “Amazon Prime Video” และการกลับมาจัด Event ที่น่าจะเป็นตัวช่วยประคองกำไรในช่วงที่เหลือของปีไว้ได้

ปรับประมาณการกำไรปี 65-66 ลง 14% และ 5% ตามลำดับ สะท้อนแนวโน้มเม็ดเงินโฆษณาชะลอตัว อย่างไรก็ตามรายได้บริหารลิขสิทธิ์ยังมีแนวโน้มที่ดีประกอบกับรายได้จากการจัด Event ที่กลับมา กำหนด Fair Value ใหม่ภายใต้วิธี DCF ได้มูลค่าเหมาะสมอยู่ที่ 12.00 บาท คงแนะนำซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2563 | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 634 | 828 | 914 | 1,151 | 1,296 |
| EPS (บาท) | 0.33 | 0.42 | 0.38 | 0.48 | 0.54 |
| PER (X) | 36.36 | 28.95 | 31.52 | 25.03 | 22.24 |
| DPS (บาท) | 0.00 | 0.07 | 0.15 | 0.19 | 0.22 |
| Dividend Yield (%) | 0.00% | 0.57% | 1.27% | 1.60% | 1.80% |
| Book Value (บาท) | 1.10 | 3.45 | 3.11 | 3.40 | 3.72 |
| P/BV (X) | 10.96 | 3.50 | 3.89 | 3.56 | 3.25 |
| EV/EBITDA (X) | 16.95 | 10.28 | 12.04 | 10.17 | 9.05 |
| ROE (%) | 30.15% | 12.10% | 12.35% | 14.22% | 14.61% |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical chart



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Technical comment

ONEE แนวโน้มของราคา : Sideway
 แนวรับ 8.85
 แนวต้าน 10.60/11.70 บาท

ONEE

| แนะนำ | ซื้อ |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 9.50 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 12.00 |
| Upside (%) | 26.32 |
| Dividend yield (%) | 2.00 |

ESG RATING

| | |
|-----------------|-----|
| Arabesque S-Ray | - |
| Moody's | - |
| MSCI | - |
| Refinitiv | - |
| S&P | - |
| ที่มา: Settrade | |
| CG Score | na. |
| Anti-corruption | na. |

CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|-----------|------|----------|--------|
| 2565F | 0.38 | 0.41 | -6% |
| 2566F | 0.48 | 0.48 | 1% |

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมา, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

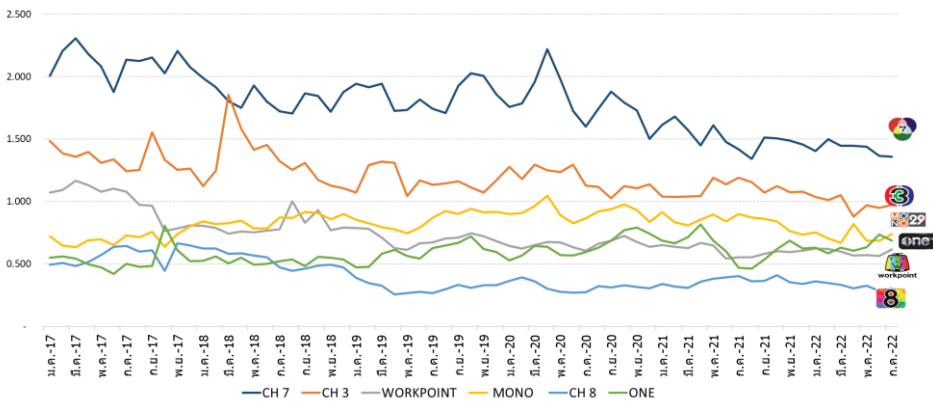
อภิรัฐ คำจิม
 ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



เตรียมความพร้อม รอวันที่เม็ดเงินโฆษณาไหลกลับมาเติบโต

ในภาวะที่เม็ดเงินโฆษณาชะลอตัวลงจากผลกระทบเงินเฟ้อที่เร่งตัวในช่วงก่อนหน้า ส่งผลให้เม็ดเงินในระบบหายไป สิ่งที่ ONEE ทำได้ดีที่สุดคือ ความพยายามในการรักษาเรตติ้งให้อยู่ในระดับสูงเพื่อรอวันที่เศรษฐกิจฟื้นตัวและเม็ดเงินโฆษณาโดยรวมปรับตัวเพิ่มขึ้นอีกครั้ง โดยเดือน ก.ค. 65 อันดับเรตติ้งช่วง Prime Time ของ ONEE ขยับขึ้นมาสู่อันดับ 2 แชนจ์หน้าช่อง 33 จากการเพิ่มละคร 1 ทุ่ม วันศุกร์ โดยมีละครเรื่อง “ใต้หล้า” เป็นเรื่องเด่นที่ทำเรตติ้งสูงสุดที่ 4.4 โดยช่วงที่เหลือของปีนี้ ONEE ยังไม่มีแผนปรับราคาขายโฆษณาขึ้น เนื่องจากเม็ดเงินในระบบที่หายไป แต่ยังคงกลยุทธ์รักษาเรตติ้งอยู่ในอันดับสูงต่อเนื่อง โดยเตรียมนำรายการแม่เหล็กที่เคยได้รับความนิยมอย่างสูงในอดีต อย่าง The Star#12 คั่นฟ้าคว้าวาว กลับมาอีกครั้ง พร้อมละคร Lot ใหม่ ที่นำแสดงโดยนักแสดงชั้นนำของค่าย GMM ฝ้ายวิจัยประเมินมีความเป็นไปได้ที่ ONEE จะปรับราคาขายโฆษณาขึ้นในปีหน้า หากยังรักษาเรตติ้งได้ในระดับสูงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่ต้นทุนค่าผลิตปีนี้มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้น เนื่องจากการผลิต Content ใหม่ออกฉาย และไม่มีคอนเทนต์รีรันมากเหมือนปีก่อน

RATING ช่อง DIGITAL TV (สำหรับผู้ชมอายุ 4+)



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส จำกัด

สำหรับรายได้บริหารลิขสิทธิ์คาดมีแนวโน้มที่ดีขึ้นจาก OTT Platform รายใหม่ “Amazon Prime Video” ที่เริ่มเข้ามาทำการตลาดในประเทศไทย ช่วยหนุนเม็ดเงินเข้ามามากขึ้น ประกอบกับในช่วงที่เหลือของปีจะมีรายได้จากการจัด Event ทั้งในรูปแบบของ Fan Meeting และ Showbiz ฝ้ายวิจัยคาดรายได้ส่วนนี้จะพอชดเชยรายได้จากธุรกิจโฆษณาที่คาดหดตัวตามแนวโน้มอุตสาหกรรมได้บ้าง และน่าจะเป็น Highlight ที่ช่วยขับเคลื่อนกำไรในช่วงครึ่งปีหลัง โดยฝ้ายวิจัยประเมินรายได้ส่วนเพิ่มจากการกลับมาจัด Event ในช่วงที่เหลือของปีอยู่ที่ 255 ล้านบาท บนสมมติฐานราคาบัตรเฉลี่ย (Average Ticket Price) อยู่ที่ 3,500 บาท/ใบ ความจุที่นั่งทั้งหมด (Maximum Seat Capacity) อยู่ที่ 104,100 ที่นั่ง (รวมความจุสูงสุดของทุก Event) และมี Utilization Rate 70%



LINE-UP EVENT ที่จะจัดขึ้นใน 3Q65

| | | | |
|---|--|---|--|
|  <p>SHOOTING STAR CONCERT G-MMM Appx. 4,000 seats</p> |  <p>TAY&NEW MANILA FAN MEET G-MMM Appx. 1,700 seats</p> |  <p>O-N FRIEND CITY G-MMM Appx. 4,000 seats</p> |  <p>LOVE OUT LOUD FAN FEST 2022 G-MMM Appx. 10,000 seats</p> |
|  <p>GMMTV FAN FEST 2022 LIVE IN JAPAN G-MMM Appx. 20,000 seats</p> |  <p>Cassette Festival #2 G-MMM MEDIA Appx. 10,000 seats</p> |  <p>4 Yak Pak Warn CHANGE Appx. 10,000 seats</p> | |

ที่มา: ONEE

LINE-UP EVENT ที่จะจัดขึ้นใน 4Q65

| | | |
|--|---|--|
|  <p>OFF-GUN 1ST FAN MEET IN JAPAN G-MMM Appx. 1,600 seats</p> |  <p>7 Angels Concert G-MMM MEDIA Appx. 2,000 seats</p> |  <p>EFM x Chill one the beach #17 G-MMM MEDIA Appx. 8,000 - 10,000 Ppl.</p> |
|  <p>P'Aoy & P'Chod ON TOUR CHANGE Appx. 500 - 800 Ppl.</p> |  <p>LOVE FEST THAILAND CHANGE Appx. 3,000 - 5,000 Ppl.</p> |  <p>POKEMON RUN THAILAND CHANGE Appx. 2,000 - 3,000 Ppl.</p> |

ที่มา: ONEE

ภาพอุตสาหกรรมไม่เอื้อ ต้องปรับประมาณการกำไร...

แนวโน้มกำไรครึ่งปีหลังยังถูกปกคลุมด้วยภาพใหญ่ของอุตสาหกรรมสื่อที่ไม่สดใส ทำให้ประมาณการเดิมที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินไว้ที่ 1,057 ล้านบาท มี Downside Risk จึงได้มีการปรับลดประมาณการกำไรปี 65-66 ลง 14% และ 5% ตามลำดับ จากปี 2565 ที่เคยประเมินไว้ 1,057 ล้านบาท ลดลงเหลือ 914 ล้านบาท และปี 2566 จาก 1,206 ล้านบาท ลดลงเหลือ 1,151 ล้านบาท ตามลำดับ เพื่อสะท้อน...

1.) รายได้โฆษณาที่อ่อนตัวลงในช่วงครึ่งหลังของปี แม้ ONEE ชุกกลยุทธ์การรักษาเรตติ้งให้อยู่ในระดับสูง แต่ไม่อาจชดเชยเม็ดเงินในอุตสาหกรรมที่อ่อนตัว



2.) ปรับประมาณการรายได้ธุรกิจ Event ขึ้น 252% จาก 73 ล้านบาท เป็น 255 ล้านบาท โดยรวมรายได้จากการกลับมาจัด Event เข้ามาในช่วงที่เหลือของปี

3.) ปรับ Gross Margin เฉลี่ยปี 65-66 ลงจาก 50.2% เหลือ 47.2% และจาก 50.7% เหลือ 50.4% ตามลำดับ เนื่องจากรายได้จากธุรกิจ Event ที่เติบโต มี Gross Margin ต่ำกว่าธุรกิจโฆษณาบน TV อีกทั้งการรักษาเรตติ้งให้ได้ในระดับสูง ตามมาด้วย Production Cost ที่มีแนวโน้มปรับตัวขึ้น กดดัน Gross Margin ธุรกิจ TV

ภายหลังปรับประมาณการ กำไร 1H65 คิดเป็น 47% ของประมาณการทั้งปี แม้แนวโน้มเม็ดเงินโฆษณาลดลง แต่ฝ่ายวิจัยมองรายได้ธุรกิจบริหารลิขสิทธิ์มีแนวโน้มที่ดีขึ้นจากการเข้ามาทำการตลาดของ OTT Platform รายใหม่ ประกอบกับรายได้จากการกลับมาจัด Event น่าจะช่วยหนุนให้กำไรยังพอประคองตัวอยู่ได้

รายละเอียดการปรับประมาณการ

| | ใหม่ | | เดิม | | % เปลี่ยนแปลง | |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|---------------|-----|
| | 65F | 66F | 65F | 66F | 65F | 66F |
| ประมาณการ | | | | | | |
| กำไรสุทธิ (ล้านบาท) | 914 | 1,151 | 1,057 | 1,206 | -14% | -5% |
| EPS (บาท) | 0.38 | 0.48 | 0.44 | 0.51 | -14% | -5% |
| Fair Value (บาท) | 12.00 | | 14.00 | | | |
| สมมติฐาน | | | | | | |
| รายได้ธุรกิจโฆษณา (ล้านบาท) | 2,939 | 3,027 | 3,079 | 3,129 | -5% | -3% |
| รายได้ธุรกิจจัดอีเวนต์ (ล้านบาท) | 255 | 54 | 73 | 54 | 252% | 0% |
| %Gross Margin | 47.2% | 50.4% | 50.2% | 50.7% | | |

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนะนำซื้อ..มูลค่าเหมาะสม 12.00 บาท

แม้คาดแนวโน้มเม็ดเงินโฆษณาจะชะลอตัวใน 3Q65 อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิปี 2565 ยังพอประคองตัวอยู่ได้ (เติบโต 10%YoY) จากรายได้การจัดอีเวนต์ที่เข้ามาทดแทน (คิดเป็น 5.6% ของรายได้รวม) พร้อมกระแสเชิงบวกจากการเตรียมเปิดตัว Co-Production ร่วมกับสตูดิโอชั้นนำจากเกาหลีใต้ ต้นเดือน ก.ย นี้ กำหนด Fair Value ใหม่ ภายใต้วิธี DCF อยู่ที่ 12.00 บาท ราคาหุ้นปรับตัวลงกว่า 44% นับจากช่วงต้น 2Q65 สะท้อนกำไรไตรมาส 2 ที่ต่ำคาดไปมากแล้ว ขณะที่รายได้บริหารลิขสิทธิ์มีแนวโน้มที่ดีต่อเนื่อง ประกอบกับการกลับมาของรายได้ Event หลายรายการที่น่าจะสร้างกระแสตอบรับได้ดี คงคำแนะนำซื้อ มูลค่าพื้นฐาน 12.00 บาท

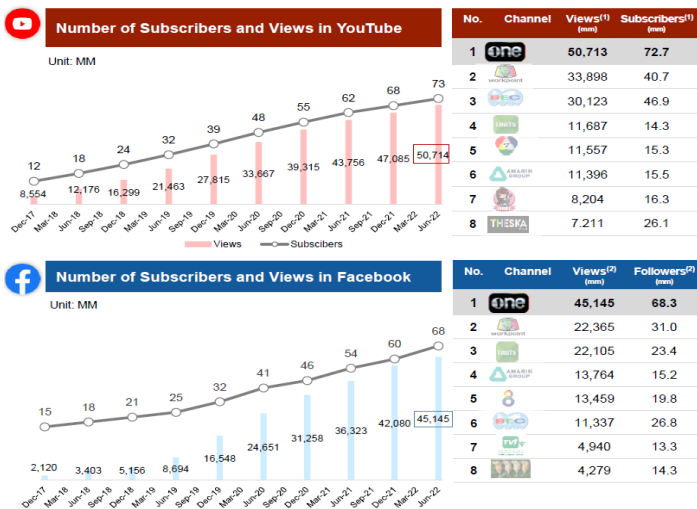


ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

| Key Data (ล้านบาท) | 4Q63 | 1Q64 | 2Q64 | 3Q64 | 4Q64 | 1Q65 | 2Q65 | %QoQ | %YoY | 1H65 | 1H64 | %YoY |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|----------|----------|----------|------|------|----------|-------|------|
| ยอดขาย | 997 | 1,342 | 1,394 | 1,086 | 1,524 | 1,572 | 1,490 | -5% | 7% | 3,062 | 2,737 | 12% |
| ต้นทุนขาย | 475 | 687 | 637 | 522 | 791 | 856 | 832 | -3% | 30% | 1,687 | 1,325 | 27% |
| กำไรขั้นต้น | 522 | 655 | 757 | 564 | 734 | 716 | 659 | -8% | -13% | 1,374 | 1,412 | -3% |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | 298 | 401 | 414 | 371 | 521 | 435 | 450 | 3% | 9% | 885 | 815 | 9% |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 26 | 37 | 37 | 35 | 19 | 7 | 3 | -60% | -93% | 11 | 74 | -85% |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 260 | 193 | 262 | 168 | 205 | 250 | 179 | -28% | -32% | 429 | 455 | -6% |
| กำไรสุทธิ | 260 | 193 | 262 | 168 | 205 | 250 | 179 | -28% | -32% | 429 | 455 | -6% |
| รายการพิเศษ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | N/A | N/A | 0 | 0 | N/A |
| กำไรต่อหุ้น | 0.14 | 0.10 | 0.14 | 0.09 | 0.09 | 0.11 | 0.08 | -28% | -44% | 0.19 | 0.24 | -22% |
| Gross Margin | 52.4% | 48.8% | 54.3% | 51.9% | 48.1% | 45.5% | 44.2% | | | 44.9% | 51.6% | |
| SG&A/Sale | 29.8% | 29.9% | 29.7% | 34.2% | 34.2% | 27.7% | 30.2% | | | 28.9% | 29.8% | |
| Net Gearing | 1.64 | 1.35 | 1.07 | 0.83 | Net Cash | Net Cash | Net Cash | | | Net Cash | 0.72 | |

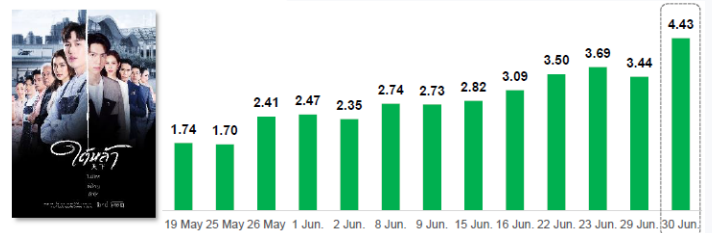
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ยอด Subscriber ผ่านช่องทาง Youtube และ Facebook



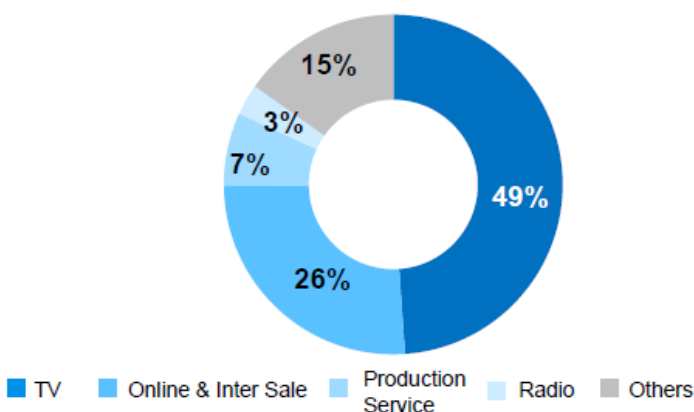
ที่มา: ONEE

เรตติ้งละครเรื่อง “ไต้หล้า”



ที่มา: ONEE

สัดส่วนรายได้งวด 1H65



ที่มา: ONEE

ประเด็นความเสี่ยง

1. เงินเพื่อที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูงและกินระยะเวลานานกว่าคาด อาจทำให้เม็ดเงินโฆษณาได้รับผลกระทบต่อเนื่อง
2. ความไม่มั่นใจของเอเจนซีในการกลับมาใส่เงินโฆษณาจากปัญหาเงินเพื่อที่ทำให้ภาระต้นทุนของผู้ประกอบการเพิ่มขึ้น

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ ONEE

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|-----------------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| ยอดขาย | 5,347 | 6,067 | 6,456 | 6,953 |
| ต้นทุนขาย | 2,579 | 3,201 | 3,202 | 3,392 |
| กำไรขั้นต้น | 2,767 | 2,866 | 3,255 | 3,561 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | 1,707 | 1,766 | 1,876 | 2,016 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | -129 | -80 | -69 | -58 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 0 | 0 | 0 | 0 |
| รายได้อื่น | 91 | 122 | 127 | 132 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 965 | 1,142 | 1,437 | 1,619 |
| ภาษีเงินได้ | -137 | -228 | -287 | -324 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 0 | -1 | -2 | 0 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| กำไรสุทธิ | 828 | 914 | 1,151 | 1,296 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 828 | 914 | 1,151 | 1,296 |
| EPS | 0.42 | 0.38 | 0.48 | 0.54 |

| | | | | |
|---------------------------------|-----|-----|-----|-----|
| การเติบโตของยอดขาย | 71% | 13% | 6% | 8% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | 31% | 10% | 26% | 13% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 52% | 47% | 50% | 51% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 15% | 15% | 18% | 19% |

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 3Q64 | 4Q64 | 1Q65 | 2Q65 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ยอดขาย | 1,086 | 1,524 | 1,572 | 1,490 |
| ต้นทุนขาย | 522 | 791 | 856 | 832 |
| กำไรขั้นต้น | 564 | 734 | 716 | 659 |
| ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร | 414 | 371 | 435 | 450 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | 35 | 19 | 7 | 3 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | 0 | 0 | 0 | 0 |
| รายได้อื่น | 23 | 20 | 16 | 42 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 179 | 218 | 291 | 252 |
| ภาษีเงินได้ | 12 | 13 | 41 | 73 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 0 | 0 | 0 | 0 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| กำไรสุทธิ | 168 | 205 | 250 | 179 |
| กำไรจากการดำเนินงาน | 168 | 205 | 250 | 179 |
| EPS | 0.09 | 0.09 | 0.11 | 0.08 |

| | | | | |
|---------------------------------|------|-----|-----|------|
| การเติบโตของยอดขาย | -22% | 40% | 3% | -5% |
| การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน | -36% | 22% | 22% | -28% |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 54% | 48% | 46% | 44% |
| อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน | 15% | 13% | 16% | 12% |

อัตราส่วนทางการเงิน

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|---|----------|----------|----------|----------|
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 2.11 | 2.63 | 3.00 | 3.37 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 4.67 | 3.54 | 3.58 | 3.55 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 4.57 | 3.52 | 3.31 | 3.25 |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 2.77 | 3.10 | 2.92 | 2.87 |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 0.36 | 0.34 | 0.32 | 0.30 |
| Net Gearing Ratio | Net Cash | Net Cash | Net Cash | Net Cash |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | 9.8% | 9.5% | 11.2% | 11.6% |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | 18.5% | 12.8% | 14.9% | 15.3% |

สมมติฐานในการทำประมาณการ

| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| รายได้ค่าบริการ | 3,962 | 4,390 | 4,617 | 5,021 |
| รายได้ค่าลิขสิทธิ์ | 1,244 | 1,369 | 1,437 | 1,509 |
| รายได้ขายสินค้า | 141 | 125 | 131 | 137 |
| Gross margin เฉลี่ย | 51.8% | 47.2% | 50.4% | 51.2% |
| SG&A/Sale | 31.9% | 29.1% | 29.1% | 29.0% |
| Effective tax rate | 20.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |



ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2565-2567 ของ ONEE

| งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | | |
|--|--------------|--------------|---------------|---------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| กำไรก่อนภาษี | 965 | 1,142 | 1,437 | 1,619 |
| รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | | | | |
| ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 1,054 | 1,022 | 1,058 | 1,094 |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | 0 | 0 | 0 | 0 |
| อื่นๆ | -52 | -228 | -287 | -324 |
| เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | -256 | -1,211 | -716 | -795 |
| กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 1,533 | 724 | 1,491 | 1,595 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | 0 | 0 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง | 4 | 0 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | -100 | -45 | -45 | -45 |
| เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ไม่มีตัวตน | -4 | 40 | -36 | -27 |
| กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | -98 | -5 | -81 | -72 |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| เพิ่ม/ลด เงินกู้ | -3,319 | -75 | -65 | -65 |
| เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | 4,722 | 0 | 0 | 0 |
| เพิ่ม/ลด วอร์เรนท | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ลด จ่ายปันผล | -137 | -366 | -460 | -518 |
| กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | 615 | -486 | -583 | -648 |
| เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | 2,049 | 233 | 827 | 875 |
| งบดุล (ล้านบาท) | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 2,462 | 2,694 | 3,522 | 4,397 |
| ลูกหนี้การค้า | 1,145 | 1,716 | 1,804 | 1,960 |
| สินค้าคงเหลือ | 564 | 910 | 968 | 1,043 |
| สินทรัพย์สิทธิการไร้ + สินทรัพย์อื่นๆ | 4,327 | 3,907 | 3,831 | 3,749 |
| ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | 807 | 693 | 565 | 421 |
| สินทรัพย์รวม | 9,305 | 9,921 | 10,690 | 11,570 |
| เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ | 931 | 1,031 | 1,098 | 1,182 |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น | 378 | 323 | 268 | 213 |
| หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว | 161 | 141 | 131 | 121 |
| หนี้สินรวม | 2,460 | 2,520 | 2,598 | 2,702 |
| ทุนที่ชำระแล้ว | 4,763 | 4,763 | 4,763 | 4,763 |
| ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย | 2,823 | 2,877 | 2,937 | 3,001 |
| กำไรสะสม | -741 | -238 | 395 | 1,108 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้น | 6,846 | 7,401 | 8,092 | 8,869 |
| ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย | 0 | 0 | 0 | 0 |
| หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 9,305 | 9,921 | 10,690 | 11,570 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

22 สิงหาคม 2565

แนวโน้มกำไร 3Q65 เบบางมาก

แนวโน้มกำไร 3Q65 จะเป็นจุดต่ำสุดของปีอีกครั้ง เนื่องจากช่วง ก.ค. โรงงานผลิตเหล็กปรับราคาลงอย่างรวดเร็วเพื่อสร้างแรงจูงใจให้ผู้ใช้เหล็กในประเทศกลับมาซื้อสินค้า ขณะที่ทาง TMT ยังคงมี stock เก่าต้นทุนสูง ปัจจัยดังกล่าวกดดันให้ metal spread ช่วง ก.ค. - ส.ค. แคบลง แต่หลังจากที่ stock ดังกล่าวหมดไป spread กลับจะมาอยู่ในระดับปกติ ด้านปริมาณขายเริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวตั้งแต่เดือน ส.ค. จากราคาเหล็กที่มีความผันผวนน้อยลง ส่งผลให้ผู้ใช้เหล็กเริ่มมีความมั่นใจ หันกลับมา stock เหล็กมากขึ้น และปี 2566 คาดว่า mega project ภาครัฐอย่าง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และสัมตตะวันตกจะช่วยหนุนปริมาณการบริโภคเหล็กชุดใหญ่

ฝ่ายวิจัยยังให้น้ำหนักกับผลประกอบการ 3Q65 ที่จะเป็นจุดต่ำสุดของปี 2565 ประเมิน FV อิง PER 12 เท่า ได้ 7.5 บาท ไม่เหลือ Upside แนะนำ switch ไปที่ VNG (FV@ B11.10) 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) | 13.44 | 4.72 | 13.20 | 8.19 | 8.04 |
| DPS (บาท) | 0.50 | 1.30 | 0.35 | 0.75 | 0.75 |
| Dividend Yield (%) | 6.02% | 15.66% | 4.22% | 9.04% | 9.04% |
| Book Value (บาท) | 3.65 | 4.31 | 4.59 | 4.85 | 5.14 |
| P/BV (X) | 2.27 | 1.93 | 1.81 | 1.71 | 1.62 |
| EV/EBITDA (X) | 11.10 | 5.61 | 10.66 | 7.22 | 6.89 |

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL COMMENT

TMT แนวโน้มของราคา : Downtrend

แนวรับ : 7.85 บาท

แนวต้าน : 9.15 บาท

TMT

แนะนำ SWITCH

| | |
|--------------------|-------|
| ราคาปัจจุบัน (บาท) | 8.30 |
| ราคาเป้าหมาย (บาท) | 7.50 |
| Upside (%) | -9.64 |
| Dividend yield (%) | 4.22 |

ESG RATING

| | |
|-----------------|-----------------|
| Arabesque S-Ray | - |
| Moody's | - |
| MSCI | - |
| Refinitiv | 34.55 |
| S&P | - |
| ที่มา: Settrade | |
| CG Score | ดีเลิศ |
| Anti-corruption | ได้รับการรับรอง |

CONSENSUS ANALYSIS

| EPS (บาท) | ASPS | IAA Cons | % diff |
|--------------|------|----------|--------|
| 2565F | 0.63 | - | na. |
| 2566F | 1.01 | - | na. |

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ปรี-สิทธิ์ รัตนกิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

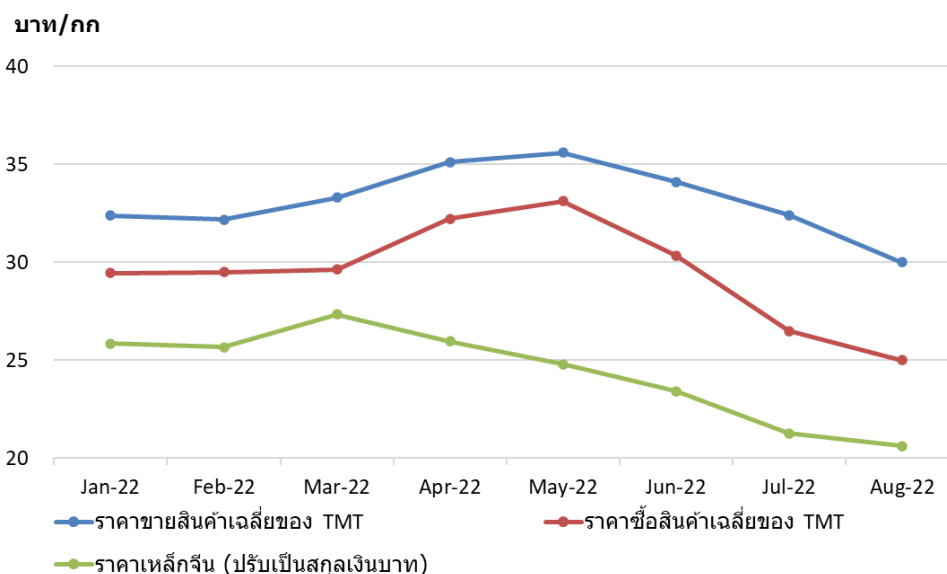
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์



แนวโน้มผลประกอบการ 3Q65 มีแนวโน้มดิ่งหนักกว่า 1Q65

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลประกอบการ 3Q65 มีโอกาสปรับตัวลดลงจาก 1Q65 อย่างมีนัยสำคัญ เบื้องต้นคาดว่ากำไรสุทธิอยู่ที่ระดับต่ำกว่า 50 ล้านบาท เทียบกับ 1Q65 ที่ฝ่ายวิจัยเคยประเมินว่าเป็นสุดต่ำสุดของปี 2565 ที่มีกำไรสุทธิ 127 ล้านบาท สาเหตุเกิดจากช่วงเดือน ก.ค. โรงงานผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนในประเทศไทยอย่าง SSI และกลุ่ม GSTEEL ซึ่งเป็น Supplier หลักที่ผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนป้อนเข้าสู่ตลาด ประสบภาวะขาดคำสั่งซื้อเนื่องจากสถานะเศรษฐกิจซบเซา กอปรกับส่วนต่างระหว่างราคาเหล็กในประเทศไทยอยู่สูงกว่าราคาเหล็กจากต่างประเทศมากเกินไป ส่งผลให้โรงงานผลิตเหล็กแผ่นรีดร้อนจำเป็นต้องปรับราคาลงอย่างรวดเร็วเพื่อสร้างแรงจูงใจให้ผู้ใช้เหล็กในประเทศกลับมาซื้อสินค้าอีกครั้ง ในขณะที่ TMT ยังมี stock เก่าต้นทุนสูง โดยส่วนหนึ่งของ stock เป็นสินค้าที่สั่งจากจีน โดยคาดว่าจะนำเข้ามาได้ในช่วงต้น 2Q65 อย่างไรก็ตาม ด้วยนโยบาย zero-covid ของจีนส่งผลให้มีการปิดท่าเรือเซี่ยงไฮ้ ทำให้สินค้าที่สั่งจากจีนเข้ามาช่วงปลาย 2Q65 ซึ่งสินค้า lot ดังกล่าวมียอดต้นทุนสูง ปัจจัยดังกล่าวกดดัน metal spread ช่วงเดือน ก.ค. - ส.ค. ให้แคบลงและ TMT ขายสินค้าในราคาใกล้เคียงกับราคาต้นทุน ส่งผลให้ gross margin ในช่วง ก.ค. - ส.ค. อยู่ในระดับต่ำกว่า 2% เทียบกับ 2Q65 ที่ทำได้ 6.9% อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ช่วงปลาย ส.ค. ที่ stock เก่าต้นทุนสูงหมดไป TMT จะได้รับอานิสงส์จาก stock ชุดใหม่ที่มีราคาต่ำลงตามสถานะตลาด และ gross margin ช่วงเดือน ก.ย. คาดว่าจะกลับไปอยู่ที่ระดับ 7 - 9% ได้อีกครั้ง

เปรียบเทียบราคาเหล็กที่ TMT นำเข้าและราคาเหล็กจีน



ที่มา: TMT, Sunsirs หมายถึง: ข้อมูลล่าสุดกลางเดือน ส.ค.



OUTLOOK 4Q65 เริ่มพอมองเห็นแสงสว่างได้บ้าง

ฝ่ายวิจัยประเมินว่าหลังจากที่ TMT เคลียร์ stock เก่าต้นทุนสูงหมดไปและ stock วัสดุดิบชุดใหม่มีต้นทุนต่ำลงตามราคาตลาดโลก จะส่งผลให้ gross margin ในช่วง 4Q65 กลับมาอยู่ในระดับปกติที่ 8 – 10% ได้อีก ในขณะที่ด้านปริมาณขาย เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวตั้งแต่ช่วงเดือน ส.ค. เนื่องจากทิศทางราคาเหล็กมีความผันผวนน้อยลงและส่วนต่างของราคาเหล็กนำเข้ากับราคาเหล็กที่ขายในประเทศอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วง 2Q65 ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ผู้ใช้ในตลาดโดยเฉพาะกลุ่ม dealer เริ่มหันกลับมา stock สินค้ามากขึ้น นอกจากนี้ sentiment ช่วง 4Q65 – 2566 มีแนวโน้มกลับมาสดใส เนื่องจากโครงการที่เคยถูกชะลอไปจากเหตุการณ์โควิด-19 จะเริ่มหันกลับมาดำเนินการใหม่อีกครั้ง ประกอบกับโครงการ mega project ภาครัฐอย่างรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้และสัมัตะวันตกที่มีกำหนดการสร้างในปี 2566 จะช่วยหนุนปริมาณการบริโภคเหล็กชุดใหญ่

ให้นำหนักกับผลประกอบการที่จะถึงในช่วง 3Q65 ... แนะนำ SWITCH

แม้แนวโน้มผลประกอบการ 4Q65 มีโอกาสที่จะกลับไปสดใสอีกครั้ง จาก metal spread มีแนวโน้มกว้างกว่าช่วง ก.ค. - ส.ค. มาก ประกอบกับปริมาณขายที่มีแนวโน้มทำได้สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังให้นำหนักกับผลประกอบการ 3Q65 ที่จะเป็นจุดต่ำสุดของปีนี้อีกครั้ง ประเมิน Fair Value อิง PER 12 เท่า ได้ 7.5 บาท ไม่เหลือ Upside แนะนำ switch ไปที่ VNG (FV@ B11.10) ที่มีพื้นฐานที่แข็งแกร่งและมีฐานกำไรในระดับสูง

ราคา HRC จีน (แปลงเป็นสกุลเงินบาทและไม่รวมค่าขนส่ง)



ที่มา: Sunsirs

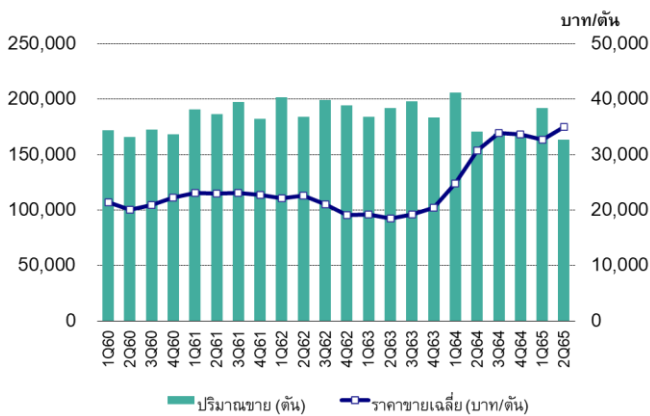


ผลการดำเนินงานงวด 2Q65 ของ TMT

| 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



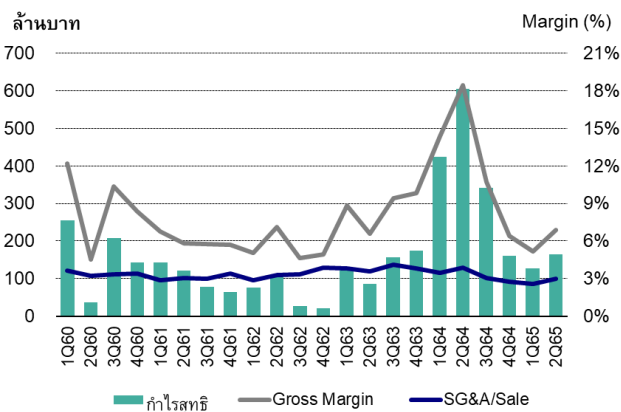
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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
- ราคาเหล็กที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆ ของ 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 |

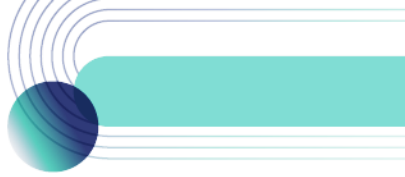
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2564 | 2565F | 2566F | 2567F |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 121 | 1,820 | 2,308 | 2,563 |
| ลูกหนี้การค้า | 3,367 | 3,871 | 3,750 | 3,810 |
| สินค้าคงเหลือ | 3,232 | 2,177 | 2,109 | 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



ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีค่านิยมหรือค่านิยมการดำเนินงานในเชิงการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้นเปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG SCORE: การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ



ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก



ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี



NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นคนกลางภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"



CG SCORE: การจัดอันดับบริษัทมหาชน ณ 26 ตุลาคม 2564



| | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|------|--------|
| AAV | AUCT | BRR | CPF | EPG | HANA | KCE | MC | NWR | PPS | RS | SEAOIL | SST | THANI | TQM | U |
| ADVANC | AWC | BTS | CPI | ETC | HARN | KKP | MCOT | NYT | PR9 | S | SE-ED | STA | THCOM | TRC | UAC |
| AF | AYUD | BTW | CPN | FPI | HMPRO | KSL | METCO | OISHI | PREB | S & J | SELIC | STEC | THG | TRU | UBIS |
| AH | BAFS | BWG | CRC | FPT | ICC | KTB | MFEC | OR | PRG | SAAM | SENA | STI | THP | TRUE | UV |
| AIRA | BANPU | CENTEL | CSS | FSMART | ICHI | KTC | MINT | ORI | PRM | SABINA | SHR | SUN | THRE | TSC | VGI |
| AKP | BAY | CFRESH | DDD | GBX | III | LALIN | MANO | OSP | PROUD | SAMART | SIRI | SUSCO | THREL | TSR | VIH |
| AKR | BBL | CHEWA | DELTA | GC | ILINK | LANNA | MOONG | OTO | PSH | SAMTEL | SIS | SUTHA | TIP | TSTE | WACOAL |
| ALT | BGP | CHO | DEMCO | GCAP | ILM | LH | MSC | PAP | PSL | SAT | SITHAI | SVI | TIPCO | TSIH | WAVE |
| AMA | BCPG | CIMBT | DRT | GFPT | INTUCH | LHFG | MTC | PCSGH | PTG | SC | SMK | SYMC | TISCO | TTA | WHA |
| AMATA | BDMS | CK | DTAC | GGC | IP | LIT | MVP | PDG | PTT | SCB | SMPC | SYNTEC | TK | TTB | WHAUP |
| AMATAV | BEM | CKP | DUSIT | GLAND | IRPC | LPN | NCL | PDJ | PTTEP | SCC | SNC | TACC | TKT | TTCL | WICE |
| ANAN | BGC | CM | EA | GLOBAL | ITEL | MACO | NEP | PG | PTTGC | SCCC | SONIC | TASCO | TMT | TTW | WINNER |
| AOT | BGRIM | CNT | EASTW | GPI | IVL | MAJOR | NER | PHOL | PYLON | SCG | SPALI | TCAP | TNDT | TU | ZEN |
| AP | BIZ | COM7 | ECF | GPSC | SENAJ | MAKRO | NKI | PLANB | Q-CON | SCGP | SPI | TEAMG | TNITY | TVD | |
| ARIP | BKI | COMAN | ECL | GRAMMY | JWD | MALEE | NOBLE | PLANET | QH | SCM | SPRC | TFMAMA | TOA | TVI | |
| ARROW | BOL | COTTO | EE | GULF | K | MBK | NSI | PLAT | QTC | SDC | SPVI | TGH | TOP | TVO | |
| ASP | BPP | CPALL | EGCO | GUNKUL | KBANK | MST | NVD | PORT | RATCH | SEAFCO | SSSC | THANA | TPBI | TWPC | |



| | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
| 2S | APCS | BEYOND | CMC | ESSO | HYDRO | JMT | LOXLEY | NCAP | PPP | SA | SKE | STANLY | TITLE | TSE | WP |
| 7UP | APURE | BFIT | COLOR | ESTAR | ICN | KBS | LRH | NCH | PPPM | SAK | SKN | STGT | TKN | TVT | XO |
| ABICO | AQUA | BJC | CPL | ETE | IFS | KCAR | LST | NETBAY | PRIME | SALEE | SKR | STOWER | TKS | TWP | XPG |
| ABM | ASAP | BJCHI | CPW | FE | IMH | KEX | M | NEX | PRIN | SAMCO | SKY | STPI | TM | UEC | YUASA |
| ACE | ASEFA | BLA | CRD | FN | IND | KGI | MATCH | NINE | PRINC | SANKO | SLP | SUC | TMC | UMI | |
| ACG | ASIA | BR | CSC | FNS | INET | KIAT | MBAX | NRF | PSTC | SAPPE | SMT | SWC | TMD | UOBKH | |
| ADB | ASIAN | BROOK | CSP | FORTH | INSET | KISS | MEGA | NTV | PT | SAWAD | SMT | SYNEX | TMI | UP | |
| AEONTS | ASIMAR | CBG | CWT | FSS | INSURE | KOOL | META | OCC | QLT | SCI | SNP | T | TMILL | UPF | |
| AGE | ASK | CEN | DCC | FTE | IRC | KTIS | MFC | OGC | RBF | SCN | SO | TAE | TNL | UPOIC | |
| AHC | ASN | CGH | DCON | FVC | IRCP | KUMWEL | MGT | PATO | RCL | SCP | SORKON | TAKUNI | TNP | UTP | |
| AIT | ATP30 | CHARAN | DHOUSE | GEL | IT | KUN | MICRO | PB | RICHY | SE | SPA | PTECH | TOG | VCOM | |
| ALL | B | CHAYO | DOD | GENCO | ITD | KWC | MILL | PICO | RML | RFLEX | SPC | TCC | TPA | VL | |
| ALLA | BA | CHG | DOHOME | GJS | J | KWM | MITSIB | PIMO | ROJNA | SFP | SPCG | TCMC | TPAC | VNT | |
| ALUCON | BAM | CHOTI | DV8 | GYT | JAS | L&E | MK | PJW | RPC | SFT | SR | TEAM | TPCS | VPO | |
| AMANAH | BC | CHOW | EASON | HEMP | JCK | LDC | MODERN | PL | RT | SGF | SRICHA | TFG | TPS | VRANDA | |
| AMARIN | BCH | CI | EFORL | HPT | JCKH | LDO | MTI | PM | RWI | HPT | SIAM | SSC | TFI | TRITN | WGE |
| APCO | BEC | CIG | ERW | HTC | JMART | LHK | NBC | PMTA | S11 | SINGER | SSF | TIGER | TRT | WIJK | |



| | | | | | | | | | | | | | | | |
|------|--------|------|-------|--------|--------|--------|------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--|
| A | AU | BSBM | CMO | F&D | IHL | KCM | MCS | NOVA | PRAKIT | SABUY | SPACK | TCCC | TPOLY | VIBHA | |
| AI | B52 | BSM | CMR | FMT | IIG | KK | MDX | NPK | PRAPAT | SF | SPG | THMUI | TQR | W | |
| AIE | BEAUTY | BTNC | CPT | GIFT | INGRS | KKC | MJD | NUSA | PRECHA | SGP | SQ | TNH | TTI | WIN | |
| AJ | BGT | BYD | CRANE | GLOCON | INOX | KWI | MORE | ALPHAX | PTL | SICT | SSP | TNR | TYCN | WORK | |
| AMC | BH | CAZ | CSR | GREEN | JAK | KYE | MUD | PAF | RCI | SIMAT | STARK | TOPP | UKEM | WPH | |
| APP | BIG | CCP | D | GSC | JR | LEE | NC | PF | RJH | SISB | STC | TPC | UMS | YGG | |
| AQ | BLAND | CGD | EKH | GTB | JTS | LPH | NDR | PK | RP | SK | SUPER | TRPL | UNIQ | ZIGA | |
| ARIN | BM | CITY | EMC | TECH | JUBILE | MATI | NFC | PLE | RPH | SMART | SVOA | TPIPP | UPA | | |
| AS | BROCK | CMAN | EP | HUMAN | KASET | M-CHAI | NNCL | PPM | RSP | SOLAR | TC | TPLAS | UREKA | | |

Anti-corruption Progress Indicator มี 2 กลุ่ม

ได้รับการรับรอง

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|------|
| 2S | B | BWG | DELTA | FSS | IFEC | KTB | MFEC | OGC | PREB | SAAM | SMK | SYNTEC | TKT | TTCL | WICE |
| ADVANC | BAFS | CEN | DEMCO | FTE | IFS | KTC | MINT | ORI | PRG | SABINA | SMPC | TAE | TMK | TU | WIJK |
| AF | BAM | CENTEL | DIMET | GBX | ILINK | KWC | MONO | PAP | PRINC | SAPPE | SNC | TAKUNI | TMILL | TVD | XO |
| AI | BANPU | CFRESH | DRT | GC | INET | KWI | MOONG | PATO | PRM | SAT | SNP | TASCO | TMT | TVI | ZEN |
| AIE | BAY | CGH | DTAC | GCAP | INSURE | L&E | MSC | PB | PROS | SC | SORKON | PTECH | TNITY | TVO | |
| AIRA | BBL | CHEWA | DUSIT | GEL | INTUCH | LANNA | MST | PCSGH | PSH | SCB | SPACK | TCAP | TNL | TWPC | |
| AKP | BCH | CHOTI | EA | GFPT | IRC | LH | MTC | PDG | PSL | SCC | SPALI | TCMC | TNP | U | |
| AMA | BGP | CHOW | EASTW | GGC | IRPC | LHFG | LHK | NBC | PE | PT | SCG | SPI | TFI | TOG | UBE |
| AMANAH | BCPG | CIG | ECL | GJS | ITEL | LDC | MODERN | PL | RT | SGF | SRICHA | TFG | TPS | VRANDA | |
| AMATA | BEYOND | CIMBT | EGCO | GPI | IVL | LPN | NEP | PG | PTG | SCN | SPRC | TFMAMA | TOP | UEC | |
| AMATAV | BGC | CM | EP | GPSC | JKN | LRH | NINE | PHOL | PTT | SEAOIL | SRICHA | TGH | TOPP | UKEM | |
| AP | BGRIM | CMC | EPG | GSTEEL | K | M | NKI | PK | PTTEP | SE-ED | SSF | THANI | TPA | UOBKH | |
| APCS | BJCHI | COM7 | ERW | GUNKUL | KASET | MAKRO | NATION | PL | PTTGC | SELIC | SSP | THCOM | TPP | UPF | |
| AQUA | BKI | COTTO | ESTAR | HANA | KBANK | MALEE | NNCL | PLANB | Q-CON | SENA | SSSC | THP | TRU | UV | |
| ARROW | BLA | CPALL | ETE | HARN | KBS | MBAX | NOBLE | PLANET | QH | SGP | SST | THRE | TRUE | VGI | |
| ASIAN | BPP | CPF | FE | HEMP | KCAR | MBK | NOK | PLAT | QLT | SINGER | STA | THREL | TSC | VIH | |
| ASK | BROOK | CPI | FNS | HMPRO | KCE | MC | NSI | PM | QTC | SIRI | SSTOWER | TGH | TIDLOR | TSTE | VNT |
| ASP | BRR | CPN | FPI | HTC | KGI | MCOT | NWR | PPP | RATCH | SITHAI | SUSCO | TIPCO | TSIH | WACOAL | |
| AWC | BSBM | CSC | FPT | ICC | KKP | META | OCC | PPPM | RML | SKR | SVI | TISCO | TTA | WHA | |
| AYUD | BTS | DCC | FSMART | ICHI | KSL | MFC | ALPHAX | PPS | S & J | SMIT | SYMC | TKS | TTB | WHAUP | |

ประกาศเจตนา

| | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------|------|-----|--------|------|------|-------|--------|------|------|------|-------|-------|-------|--|--|
| 7UP | APCO | CHG | CRC | ECF | GULF | JMART | KUMWEL | MILL | NUSA | SAK | SSS | TQM | WIN | | |
| ABICO | AS | CPL | DDD | EKH | III | JMT | LDC | NCL | PIMO | SCGP | STECH | TSI | YUASA | | |
| AJ | BEC | CPR | DHOUSE | ETC | INOX | JR | MAJOR | NOVA | PR9 | SCM | STGT | VCOM | ZIGA | | |
| ALT | BKD | CPW | DOHOME | EVER | J | KEX | MATCH | NRF | RS | SIS | SUPER | VIBHA | | | |