

EQUITY TALK

RESULT NOTE

เริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติ แม้ปัจจัยบวกยังไม่ครบ

ฝ่ายวิจัยประเมินช่วง 4Q66 จะมีผลประกอบการดีขึ้น เบื้องต้นประเมินกำไร 4Q66 อยู่ในช่วง 90 – 120 ล้านบาท (3Q66 กำไร 81 ล้านบาท) เป็นผลจาก GROSS MARGIN ที่กลับไปอยู่ในช่วง 7 – 8% ซึ่งเป็นระดับปกติของ TMT อย่างไรก็ตาม ด้านปริมาณขายจะลดลงเหลือราว ๆ 180,000 ตัน เนื่องจากเดือน ธ.ค. มีคำสั่งซื้อลดลงตามช่วงเทศกาล และดอกเบี้ยจ่ายที่ยังปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นผลจากการเก็บ STOCK สินค้าให้ความหลากหลายและพร้อมขายอยู่ตลอดเวลา

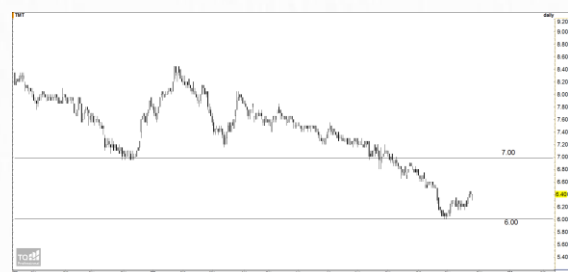
เนื่องจากงาน MEGA PROJECT ภาครัฐที่ไม่เข้ามาในปี 2567 เต็มตัว ส่งผลให้ปริมาณขายเติบโตน้อยกว่าที่ควรจะเป็น ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายที่ยังอยู่ในระดับสูง แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี UPSIDE 21.9% และมี DIVIDEND YIELD 7.8% แต่ในระยะสั้น ผลประกอบการยังไม่โดดเด่นเท่าที่ควร คงคำแนะนำที่ NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	1,530	242	459	570	693
EPS (บาท)	1.76	0.28	0.53	0.65	0.80
PER (X)	3.64	22.99	12.14	9.77	8.04
DPS (บาท)	1.30	0.30	0.50	0.60	0.60
Dividend Yield (%)	20.31%	4.69%	7.81%	9.38%	9.38%
Book Value (บาท)	4.31	3.73	3.76	3.81	4.01
P/BV (X)	1.48	1.71	1.70	1.68	1.60
EV/EBITDA (X)	4.89	14.94	9.54	8.37	7.31

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend

แนวรับ : 6.00 บาท

แนวต้าน : 7.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX

NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX

UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

🕒 27 พฤศจิกายน 2566

TMT

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.40
ราคาเป้าหมาย (บาท)	7.80
Upside (%)	21.9%
Dividend yield (%)	7.8%

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.53	0.53	-1%
2567F	0.65	0.65	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	56.44
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	51.18
S&P	-
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง

ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจนล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

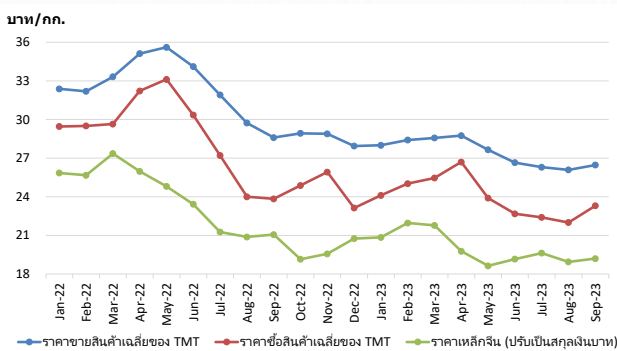
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

EQUITY TALK

แนวโน้ม 4Q66 ดีขึ้นจาก gross margin ที่กลับไปปกติ

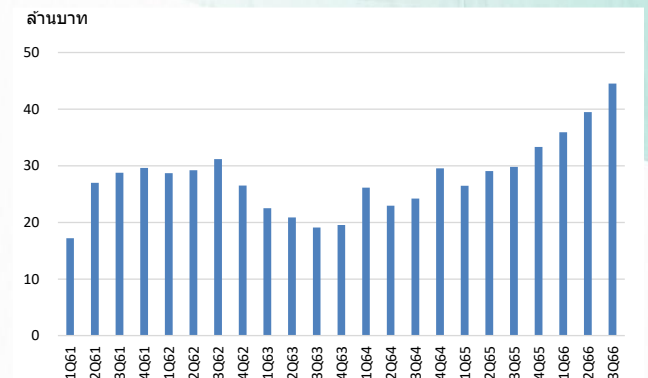
ฝ่ายวิจัยประเมินว่ากำไร 4Q66 จะทำได้ดีกว่า 3Q66 เบื้องต้นประเมินกำไร 4Q66 อยู่ในช่วง 90 – 120 ล้านบาท เป็นผลจาก gross margin งวด 4Q66 กลับไปอยู่ที่ 7 – 8% ซึ่งเป็นระดับ gross margin ปกติของ TMT ต่างจากเดือน พ.ค. - ส.ค. ที่มี gross margin ระดับ 4-6% เนื่องจากช่วงดังกล่าว โรงงานผู้ผลิตเหล็กในประเทศที่ตึงราคาในระดับสูง ส่งผลให้ TMT หันมานำเข้าสินค้าเองบางส่วนแต่เงินบาทอ่อนค่าในช่วงดังกล่าว ส่งผลให้มีต้นทุนการนำเข้าสูงขึ้น แม้แนวโน้มกำไรจะทำได้ดีขึ้น แต่ 4Q66 ยังคงมีปัจจัยกดดันอยู่ 2 ประการ ได้แก่ 1) ปริมาณขาย - คาดว่า 4Q66 จะทำได้เพียง 182,000 ตัน เป็นผลจากเดือน ธ.ค. ที่มีคำสั่งซื้อลดลงตามวันหยุดเทศกาล ประกอบกับเป็นช่วงเปลี่ยนผ่านรัฐบาลที่ส่งผลให้โครงการก่อสร้างภาครัฐชะลอลง 2) ดอกเบี้ยจ่าย คาดว่ายังปรับตัวสูงกว่า 3Q66 เล็กน้อย เป็นผลจากการเก็บ stock สินค้าเพิ่มขึ้น โดย TMT มีวัตถุประสงค์ให้ stock มีความหลากหลายและพร้อมขายอยู่ตลอดเวลา ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ผ่านมาเป็นขาขึ้น

เทียบราคาเหล็กที่ TMT ซื้อและราคาเหล็กนำเข้า



ที่มา: TMT, SUNSIRS

ดอกเบี้ยจ่ายรายไตรมาสของ TMT



ที่มา: TMT

ปี 2567 อยู่ในสภาวะประคองตัว

ถึงแม้จะมีมาตรการ AC (Anti-circumvention) ที่สกัดกั้นการนำเข้าสินค้าจากจีนที่หลบเลี่ยงมาตรการกุ่มตลาด (Anti-dumping: AD) แต่ demand ในตลาดโดยรวมยังไม่ฟื้นตัวเท่าที่ควร ส่งผลให้ราคาเหล็กไม่ปรับเพิ่มอย่างที่ควรจะเป็น และโรงงานผู้ผลิตเหล็กอย่าง GJS, SSI มีอัตราการใช้กำลังการผลิตในระดับต่ำกว่าศักยภาพ ด้านปริมาณขายคาดว่าปี 2567 TMT จะทำได้ราว ๆ 780,000 ตัน เติบโตเพียง 4%YoY เทียบกับในอดีตที่มีอัตราการเติบโตของปริมาณขายที่ 5 – 10%YoY แม้โครงการ mega project ภาครัฐจะเริ่มมีการอนุมัติบ้างแล้ว เช่น โครงการรถไฟทางคู่ขอนแก่น-หนองคาย แต่กระบวนการแบบที่ใช้เวลา ส่งผลให้

EQUITY TALK

งาน mega project จากภาครัฐยังไม่เข้ามาในปี 2567 เต็มตัว ด้านดอกเบี้ยจ่าย คาดว่าจะอยู่ในระดับสูงกว่าปี 2566 เป็นผลจากระดับการเก็บ stock สินค้าที่อยู่ในระดับสูง เพื่อให้สินค้ามีความหลากหลายและพร้อมขายอยู่ตลอดเวลา ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่ยังทรงตัวในระดับสูง อย่างไรก็ตาม ด้วยจุดแข็งของ TMT ด้านความหลากหลายของสินค้าที่มีความพร้อมขายอยู่ตลอดเวลา ประกอบกับการให้บริการ solution แบบ one-stop service จะยังช่วยให้ปี 2567 ยังประคองยอดขายต่อไปได้ โดยเป็นกลุ่ม dealer ที่จะเป็นตัวชูโรง เนื่องจากระบบ solution ของ TMT ช่วยลดภาระการเก็บ stock สินค้าได้มาก

รอปัจจัยบวกให้เข้ามามากกว่านี้ ... คงคำแนะนำที่ Neutral

ด้วยปริมาณขายที่เติบโตค่อนข้างน้อย เป็นผลจากงาน mega project ภาครัฐที่ไม่เข้ามาในปี 2567 เต็มตัว ประกอบกับดอกเบี้ยจ่ายที่จะสูงกว่าปี 2566 เนื่องจากระดับการเก็บ stock สินค้าที่อยู่ในระดับสูงเพื่อให้สินค้าพร้อมขายตลอดเวลา แม้ราคาหุ้นปัจจุบันมี upside 21.8% (ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2567 อิง PER 12.0 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 7.80 บาท) และมี Dividend Yield 7.8% แต่ด้วยปัจจัยที่กล่าวมาข้างต้น ฝ่ายวิจัยประเมินว่าผลประกอบการในระยะสั้นยังไม่โดดเด่นเท่าที่ควร ยังคงคำแนะนำที่ Neutral

การดำเนินการด้าน ESG ของ TMT

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยการลดการปล่อยมลพิษ และลดการใช้พลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ด้วยการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าและการจัดการก๊าซเรือนกระจก

ด้านสังคม : บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคมด้านต่างๆ เช่น การบริหารทรัพยากรบุคคลและสิทธิมนุษยชน การพัฒนาศักยภาพของพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย การมีส่วนร่วมและพัฒนาสังคม / ชุมชน

ด้านธรรมาภิบาล : บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติธรรมาภิบาลด้านต่างๆ เช่น การจัดการนวัตกรรมและพัฒนาคุณภาพสินค้า การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า/ลูกค้า

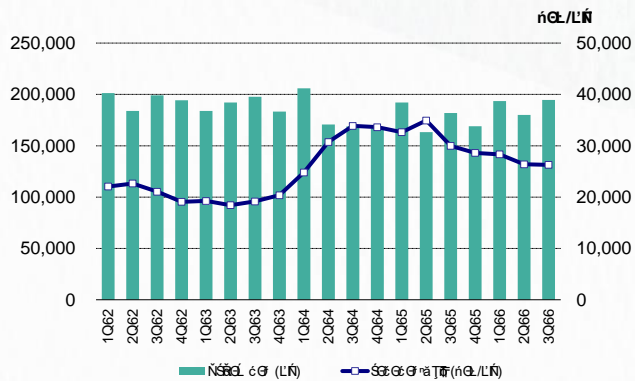
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 3Q66

Key Data (ล้านบาท)	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	6,254	5,677	5,432	4,825	5,466	4,936	5,096	3%	-6%	15,498	17,363	-11%
กำไรขั้นต้น	323	390	39	241	471	244	318	31%	707%	1,034	752	37%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(160)	(171)	(137)	(184)	(204)	(182)	(193)	6%	41%	(580)	(468)	24%
ดอกเบี้ยจ่าย	(26)	(29)	(30)	(33)	(36)	(40)	(45)	13%	49%	(120)	(85)	41%
กำไรจากการดำเนินงาน	127	165	(85)	36	205	36	81	127%	NA	321	207	55%
กำไรสุทธิ	127	165	(85)	36	205	36	81	127%	NA	321	207	55%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.15	0.19	(0.10)	0.04	0.24	0.04	0.09	127%	NA	0.37	0.24	55%
Gross Margin	5.2%	6.9%	0.7%	5.0%	8.6%	4.9%	6.2%			6.7%	4.3%	
SG&A/Sale	2.6%	3.0%	2.5%	3.8%	3.7%	3.7%	3.8%			3.7%	2.7%	
Net Gearing	1.42	1.93	1.55	1.54	1.53	1.42	1.77			1.55	1.64	
Book Value/Share (บาท)	4.45	3.94	3.69	3.73	3.97	3.86	3.81			3.69	4.13	

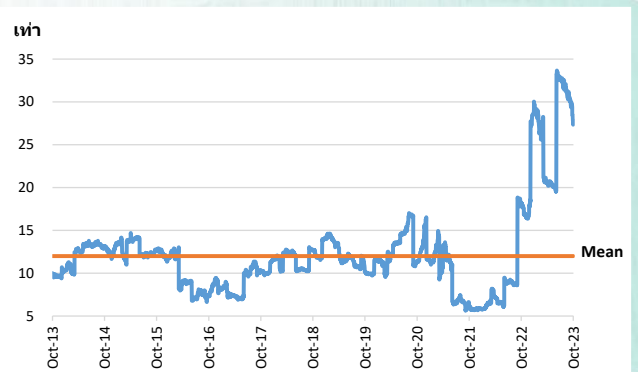
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณและราคาขายหลักเฉลี่ยของ TMT



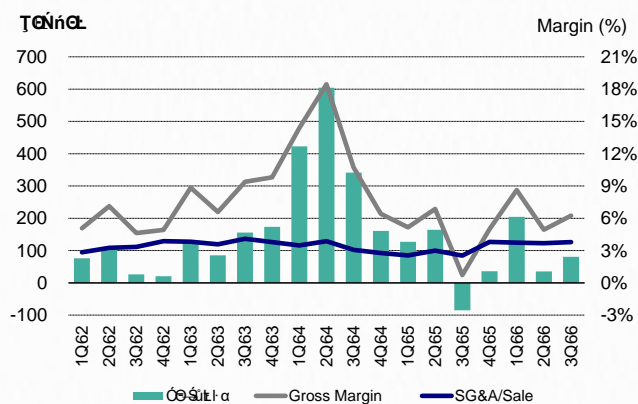
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการดำเนินงานไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ราคาหลักที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS พบว่าราคาหลักเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 4% ของประมาณการปัจจุบัน
2. การชะลอตัวของเศรษฐกิจ อีกทั้งการเลือกตั้งที่เกิดขึ้นช่วงกลางปี 2566 เป็นเหตุให้การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจจะชะลอตัวในช่วงดังกล่าว จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายหลักของ TMT ให้ต่ำกว่าคาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2565	2566F	2567F	2568F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
ยอดขาย	22,188	20,563	21,518	24,647
ต้นทุนขาย	21,195	19,124	19,904	22,676
กำไรขั้นต้น	993	1,439	1,614	1,972
ค่าใช้จ่ายในการขาย	651	761	796	912
ดอกเบี้ยจ่าย	119	160	160	160
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	15.0	15.0	15.0
รายได้อื่น	78	70	70	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	300	574	713	955
ภาษีเงินได้	58	115	143	191
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(15)	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	242	459	570	764
กำไรจากการดำเนินงาน	242	474	585	779
Norm EPS	0.28	0.54	0.67	0.89

การเติบโตของยอดขาย	2.9%	-7.3%	4.6%	14.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-84.4%	95.4%	23.5%	33.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.5%	7.0%	7.5%	8.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.1%	2.3%	2.7%	3.2%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	4,825	5,466	4,936	5,096
ต้นทุนขาย	4,584	4,994	4,692	4,778
กำไรขั้นต้น	241	471	244	318
ค่าใช้จ่ายในการขาย	184	204	182	193
ดอกเบี้ยจ่าย	33	36	40	45
รายได้อื่น	21	22	20	20
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	45	253	42	101
ภาษีเงินได้	9	48	7	20
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	0.5	0.3
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	36	205	36	81
กำไรจากการดำเนินงาน	36	205	36	81
Norm EPS	0.04	0.24	0.04	0.09

ยอดขาย (QoQ)	-11%	13%	-10%	3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	510%	96%	-48%	31%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	NA	470%	-83%	127%

อัตราส่วนทางการเงิน	2565	2566F	2567F	2568F
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.43	1.51	1.54	1.62
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.96	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.72	10.33	10.28	10.22
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	41.31	58.13	57.81	57.50
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.79	1.74	1.72	1.62
Net Gearing Ratio	1.56	1.42	1.42	1.44
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.5%	5.1%	6.3%	8.3%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.9%	14.1%	17.3%	22.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ TMT

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	300	574	713	955
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	34	40	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	293	323	343	364
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(195)	(115)	(143)	(191)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	1,295	224	(227)	(746)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,728	1,046	686	383
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	356	(86)	(390)
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	141	548	462	72
ลูกหนี้การค้า	2,788	3,290	3,443	3,944
สินค้าคงเหลือ	2,745	1,851	1,937	2,218
สินทรัพย์อื่นๆ	249	204	211	233
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,139	3,066	2,973	2,858
สินทรัพย์รวม	9,062	8,958	9,024	9,325
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	616.3	493.9	512.1	571.5
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	3,487	3,482	3,482	3,482
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,709	1,709	1,709	1,709
หนี้สินรวม	5,812	5,685	5,703	5,763
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	1,865	1,871	1,901	2,125
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,250	3,273	3,321	3,563
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	9,062	8,958	9,024	9,325
สมบัติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ปริมาณการขาย (ดัน)	710,000	756,000	782,460	821,583
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	31.5	27.2	27.5	30.0
Gross margin เจลลี่	5.2%	7.0%	7.5%	8.0%
%SG&A/Sale	2.9%	3.7%	3.7%	3.7%
Effective tax rate	19.3%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส