

EQUITY TALK

COMPANY UPDATE

หุ้นถูกและดียังมีอยู่จริง

ภาค 1Q67 กำไรสุทธิ 108 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 118%QoQ หนุนหลักจากรายได้ก่อสร้างที่เติบโต และไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษมากเหมือนไตรมาสก่อนที่มีการเคลียร์บัญชีลูกหนี้ Rocksalt จากนั้นไปไม่น่าจะมีรายการพิเศษที่มีนัยสำคัญ ทุกอย่างในงบ 1Q67 สะท้อนศักยภาพที่แท้จริงและจะเป็นฐานปกติที่คาดหวังต่อได้ในอนาคต

ปัจจัยพื้นฐานแข็งแกร่ง รองรับด้วย Backlog เกือบ 1.5 หมื่นล้านบาท และมีโอกาสดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าเพิ่มอีก 2 แห่ง มูลค่ารวม 1.1 หมื่นล้านบาท ภายในปีนี้ ขณะที่ราคาหุ้นมี Valuation ต่ำมากเกินไป โดยมี PER เพียง 5 เท่า และซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชี แนะนำ Outperform ประเมินราคาเหมาะสม 6.50 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	667	378	418	432	458
Norm. Profit	96	452	418	432	458
EPS (บาท)	1.08	0.61	0.68	0.70	0.74
DPS (บาท)	0.00	0.20	0.20	0.20	0.20
PER (X)	3.25	5.74	5.19	5.02	4.73
Dividend Yield (%)	0.00%	5.68%	5.68%	5.68%	5.68%
Book Value (บาท)	4.73	4.95	5.43	5.93	6.47
P/BV (X)	0.74	0.71	0.65	0.59	0.54
EV/EBITDA (X)	2.13	5.95	3.11	2.99	2.86

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideway
แนวรับ : 3.40 บาท
แนวต้าน : 3.70/3.96 บาท

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX



7 พฤษภาคม 2567

TTCL

Outperform

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.52
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.50
Upside (%)	84.67
Dividend yield (%)	5.68

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.68	0.72	-6%
2568F	0.70	0.70	0%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	A
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	ได้รับการรับรอง
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภมร, CISA, CFA

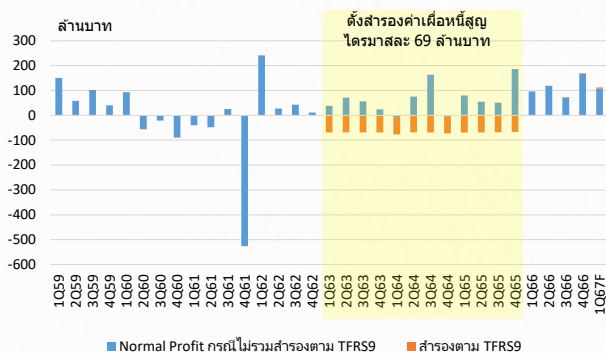
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

EQUITY TALK

ภาค 1Q67 กำไรสุทธิ 108 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 118%QoQ

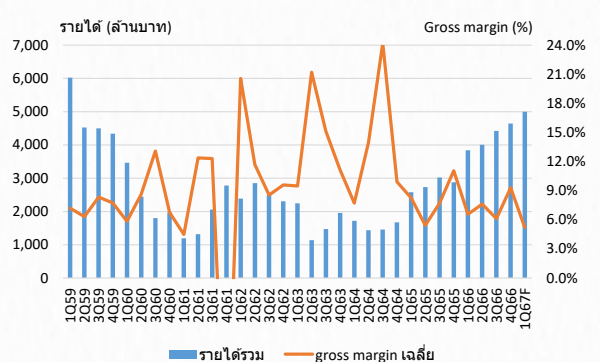
ภาพรวมธุรกิจในช่วง 1Q67 คุณี ประเมินรายได้ธุรกิจรับเหมางานด้านวิศวกรรม ครบวงจร หรือ EPC (Engineering Procurement และ Construction) น่าจะทำได้ สูงถึง 5 พันล้านบาท (+8%QoQ,+30%YoY) เพราะเป็นช่วงที่ TTCL มีการสั่งซื้อ เครื่องจักรหลักสำหรับโครงการใหญ่ที่ได้รับเข้ามาช่วงปลายปี 2565 อย่างไรก็ตาม ตามงาน Procurement เป็นส่วนงานที่มีอัตรากำไรต่ำเมื่อเทียบกับงานวิศวกรรม และงานก่อสร้าง ส่งผลให้อัตรา Gross margin เฉลี่ยของธุรกิจ EPC ไตรมาสนี้ น่าจะลดลงเหลือเพียง 5.1% เทียบกับที่ทำได้ 6.3% ใน 1Q66 และ 8.6% ใน 4Q66 ขณะที่ธุรกิจบริหารงานโรงไฟฟ้า มีรายได้ 15 ล้านบาท และ Gross margin 80% ถือเป็นธุรกิจที่มีเสถียรภาพสูง ส่วนธุรกิจใหม่คือ ธุรกิจชีวมวลอัดเม็ดดำ (Black Pellet) คาดยังมีผลขาดทุนราว 10 ล้านบาท เพราะเป็นช่วงผลิตสินค้าและนำออกสู่ตลาด ด้านค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร คาดจะลดลงสู่ระดับปกติที่ 160 ล้านบาท เทียบกับงวด 4Q66 ที่มีค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารสูงถึง 246 ล้านบาท เพราะมีค่าใช้จ่ายพิเศษหลายรายการ โดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับลูกหนี้โครงการ Rocksalt สำหรับส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียที่รับจากโรงไฟฟ้า Ahlone#1 ในพม่า คาดอยู่ที่ 58 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4%QoQ เพราะเป็นช่วงฤดูร้อนที่ความต้องการใช้ไฟฟ้าในเมียนมาร์อยู่ในระดับสูง อีกทั้งปัญหาความไม่สงบที่เกิดขึ้นหลังการรัฐประหาร ทำให้โรงไฟฟ้า Ahlone#1 ต้องเดินเครื่องระดับสูงตลอดเวลาเพื่อชดเชยกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าอื่นที่ลดลง สำหรับรายการพิเศษที่เป็นลบ คาดว่าไตรมาสนี้ TTCL จะมีผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 10 ล้านบาท เกิดจากเงินบาทที่อ่อนค่าทำให้หนี้สกุลดอลลาร์มีมูลค่าเพิ่มขึ้นเมื่อแปลงเป็นสกุลบาท ภายใต้สมมุติฐานข้างต้น ฝ่ายวิจัยคาดช่วง 1Q67 TTCL จะมีกำไรสุทธิ 108 ล้านบาท (+118%QoQ,-17%YoY)

กำไรจากการดำเนินงานย้อนหลังของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

คาดหวังความต่อเนื่องของกำไรได้ในช่วงที่เหลือของปี

หลังจากช่วงเวลาที่ผ่านมา TTCL ถูกกดดันจากการบันทึกค่าใช้จ่ายหลายรายการ ทั้งการตั้งสำรองค่าเผื่อนี้สงสัยจะสูญตามมาตรฐาน TFRS9 ในปี 2563-2565 จำนวน 828 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับลูกค้าโครงการ Rocksalt ในปี 2566 จำนวน 116 ล้านบาท ซึ่งข้อพิพาทจากโครงการ Rocksalt ได้จบสิ้นไปตั้งแต่ 4Q66 และ TTCL ไม่มีความเสี่ยงใดๆเกี่ยวข้องกับโครงการ Rocksalt ที่จะมีผลกระทบต่องบการเงินของ TTCL อีก จากนี้ไปฝ่ายวิจัยเชื่อว่า TTCL จะสามารถแสดงผลประกอบการที่สะท้อนผลการดำเนินงานที่แท้จริงของบริษัทได้ โดยปัจจุบัน TTCL มี Backlog คงเหลืออีกราว 1.5 หมื่นล้านบาท และมีโครงการก่อสร้างที่รอประมูลจำนวน 18 โครงการ รวมเป็นมูลค่าทั้งหมดประมาณ 55,000 ล้านบาท ในจำนวนนี้มี 2 โครงการที่ TTCL มีโอกาสสูงที่จะชนะประมูล โครงการแรกเป็นงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าในประเทศ มูลค่าประมาณ 5,000 ล้านบาท โดยที่ TTCL เป็นผู้ศึกษาทางด้านวิศวกรรมเบื้องต้น (Front End Engineering Design) ให้กับเจ้าของโครงการ คาดว่าจะทราบผลกลางปีนี้ และอีกโครงการเป็นโรงไฟฟ้าในต่างประเทศมูลค่าประมาณ 6,000 ล้านบาท ซึ่งเป็นงานของลูกค้าเดิม คาดจะทราบผลปลาย 3Q67 หาก TTCL ได้รับงานโรงไฟฟ้า 2 แห่งตามที่คาดหมายได้ ก็จะมีแหล่งรายได้ที่เพียงพอสำหรับปี 2568

หุ้น Deep value ในกลุ่มรับเหมา แนะนำ Outperform

TTCL ถือว่ามีความน่าสนใจมากในเชิง Valuation โดยมีค่า PER ต่ำเพียง 5.2 เท่า และซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี ณ สิ้นปี 2566 ถึง 28% ในขณะที่ปัจจัยพื้นฐานมีความแข็งแกร่งอย่างมาก ทั้งในเชิงของ Backlog ที่มีเพียงพอรองรับการสร้างรายได้ถึงปี 2568 บวกกับความแข็งแกร่งทางการเงินที่มีมากขึ้น หลังจบคดีพิพาท Rocksalt โดยที่ TTCL ได้รับชำระเงิน 1,656 ล้านบาท ทำให้สิ้น 4Q66 TTCL มี Net Gearing เพียง 0.37 เท่า ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักการลงทุน Outperform ประเมินราคาเหมาะสมอิง Historical PBV 1.2 เท่า ได้ที่ 6.50 บาท เทียบเท่า Implied PER 9.6 เท่า

EQUITY TALK

การดำเนินการด้าน ESG ของ TTCL

เพื่อให้การดำเนินงานด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาลบรรลุเป้าหมายตามแนวทางการพัฒนาที่ยั่งยืน และตอบสนองความคาดหวังของผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มในห่วงโซ่คุณค่า TTCL จึงได้มีการพิจารณาประเด็นสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินธุรกิจ และผู้มีส่วนได้เสียในห่วงโซ่คุณค่าของบริษัท เพื่อวิเคราะห์และกำหนดกลยุทธ์ในการบริหารจัดการประเด็นสำคัญทั้ง 3 ด้าน ดังนี้

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม

- การควบคุมคุณภาพอากาศ การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก
- การควบคุมผลกระทบจากเสียง
- การจัดการขยะและของเสีย
- การจัดการน้ำทิ้งจากกิจกรรมการก่อสร้าง
- การใช้พลังงานและทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพ

ประเด็นด้านสังคม

- การจัดการด้านอาชีวอนามัย และความปลอดภัย
- การบริหารจัดการด้านสิทธิมนุษยชน / การปฏิบัติต่อผู้มีส่วนได้เสียทุกกลุ่มอย่างเป็นธรรม
- ความรับผิดชอบต่อชุมชน สังคม

ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล

- นโยบายโครงสร้างและระบบกำกับดูแลกิจการ
- การบริหารจัดการความเสี่ยง
- ความรับผิดชอบต่อลูกค้าและคุณภาพงาน
- การเปิดเผยข้อมูลที่ถูกต้อง โปร่งใส และตรวจสอบได้

ESG COMMENT: TTCL มีชื่อเสียงและได้รับการยอมรับจากลูกค้ามายาวนานเกี่ยวกับงานก่อสร้างโรงงานแบบครบวงจร และได้นำประสบการณ์มาต่อยอดลงทุนในธุรกิจพลังงานชีวมวลตอบรับกระแสการเปลี่ยนแปลงของโลก ในด้านการกำกับดูแลกิจการที่ดี TTCL ได้รับผลการประเมินการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยจากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย ในเกณฑ์ “ดีเลิศ” เป็นปีที่ 7 ติดต่อกัน รวมถึงได้รับคัดเลือกให้เป็นสมาชิกในดัชนีหุ้นยั่งยืน SET ESG RATING ต่อเนื่องเป็นปีที่ 7

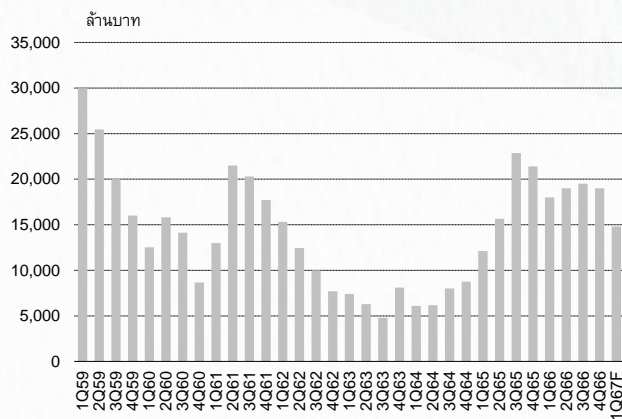
EQUITY TALK

คาดการณ์ผลประกอบการ 1Q67

Key Data (ล้านบาท)	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67F	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	3,038	2,891	3,855	4,018	4,434	4,655	5,015	8%	30%	16,962	11,273	50%
กำไรขั้นต้น	234	320	254	306	271	411	267	-35%	5%	1,242	917	35%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-289	-252	-162	-169	-179	-246	-161	-35%	-1%	-756	-1,002	-25%
ดอกเบี้ยจ่าย	-48	-46	-41	-52	-61	-40	-50	25%	22%	-194	-164	18%
กำไรจากการดำเนินงาน	-18	117	96	118	71	167	107	-36%	11%	452	96	370%
กำไรสุทธิ	30	131	130	121	78	50	108	118%	-17%	378	667	-43%
รายการพิเศษ	47	14	33	3	7	-117	1	-101%	-98%	-74	571	-113%
EPS	0.05	0.21	0.21	0.20	0.13	0.08	0.18	118%	-17%	0.61	1.08	-43%
Gross Margin	7.7%	11.1%	6.6%	7.6%	6.1%	8.8%	5.3%			7.3%	8.1%	
SG&A/Sale	9.5%	8.7%	4.2%	4.2%	4.0%	5.3%	3.2%			4.5%	8.9%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Backlog ของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PBV ของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TTCL

งบกำไรขาดทุน (ส่วนแยก)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ยอดขาย	16,965	14,550	14,840	15,136
ต้นทุนขาย	15,744	13,453	13,721	13,994
กำไรขั้นต้น	1,221	1,098	1,119	1,141
ค่าใช้จ่ายในการขาย	756	698	712	727
ดอกเบี้ยจ่าย	194	180	180	150
ค่าใช้จ่ายอื่น	11	0	0	0
รายได้อื่น	338	312	322	317
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	598	531	548	581
ภาษีเงินได้	-59	106	110	116
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	-7	-7	-7
รายการพิเศษอื่น ๆ	-290	0	0	0
กำไรสุทธิ	378	418	432	458
กำไรจากการดำเนินงาน	452	418	432	458
EPS	0.61	0.68	0.70	0.74
การเติบโตของยอดขาย	51%	-14%	2%	2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.2%	7.5%	7.5%	7.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.7%	2.9%	2.9%	3.0%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	3,855	4,018	4,434	4,655
ต้นทุนขาย	3,601	3,712	4,162	4,245
กำไรขั้นต้น	254	306	271	411
ค่าใช้จ่ายในการขาย	162	169	179	246
ดอกเบี้ยจ่าย	41	52	61	40
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	72	65	53	148
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	123	150	84	272
ภาษีเงินได้	19	26	-1	-103
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-2	4	0
รายการพิเศษอื่น ๆ สุทธิจากภาษี	31	0	11	-117
กำไรสุทธิ	130	121	78	50
กำไรจากการดำเนินงาน	98	120	67	166
EPS	0.21	0.20	0.13	0.08
ยอดขาย (QoQ)	33.4%	4.2%	10.3%	5.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-20.6%	20.4%	-11.3%	51.2%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-30.3%	22.4%	-43.9%	146.4%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.05	1.05	1.04
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.93	0.94	0.94	0.94
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.45	4.89	4.89	4.89
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.39	1.82	1.82	1.82
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.36	5.02	5.02	5.02
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	5.12	5.37	4.91	4.51
Net Gearing	0.40	0.08	0.08	0.06
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	1.9%	2.0%	2.1%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.8%	12.5%	11.8%	11.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TTCL

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	378	418	432	458
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	56	7	7	7
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	84	126	146	166
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-105	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	0	0	0	0
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-733	1,580	623	676
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-195	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-60	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,036	-500	-500	-500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-974	-507	-507	-507
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	810	-300	-300	-235
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	242	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-62	-123	-123	-123
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	939	-423	-423	-358
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-768	650	-307	-190

งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,490	3,140	2,833	2,643
ลูกหนี้การค้า	2,279	2,977	3,037	3,095
สินค้าคงเหลือ	7,107	8,011	8,171	8,333
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,651	1,565	1,571	1,577
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,569	1,943	2,298	2,632
สินทรัพย์รวม	18,901	21,543	21,832	22,219
เจ้าหนี้การค้า	3,890	2,900	2,958	3,017
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,331	3,439	3,495	3,553
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,329	1,029	729	494
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,378	2,378	2,378	2,378
หนี้สินรวม	15,612	17,953	17,927	17,972
ทุนที่ชำระแล้ว	616	616	616	616
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,386	2,386	2,386	2,386
กำไรสะสม	1,843	2,137	2,446	2,781
หุ้นกู้ต่อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,049	3,343	3,652	3,987
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	239	246	253	260
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,901	21,543	21,832	22,219

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	12,700	15,000	15,000	15,000
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	19,000	19,155	19,365	19,279
Gross margin	7.3%	7.5%	7.5%	7.5%
SG&A/Sale	4.5%	4.8%	4.8%	4.8%
Effective tax rate	-18.4%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส