

# EQUITY TALK

## RESULT NOTE

🕒 11 พฤศจิกายน 2567

### หลักทรัพย์แนะนำจากจีน ทำให้ขาดทุน

3Q67 ขาดทุน 135 ล้านบาท เกิดจากราคาเหล็กจีนที่ลดลงอย่างรวดเร็วและมีการระบายสต็อกเหล็กจากจีนออกมาในไทย กดดันให้ราคาขายลดลงอย่างรวดเร็ว ขณะที่ราคาต้นทุนของ TMT ปรับลดลงช้ากว่าราคาขาย อย่างไรก็ตาม ด้านปริมาณขายทำได้ดีขึ้นโดยได้อานิสงส์จาก การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ

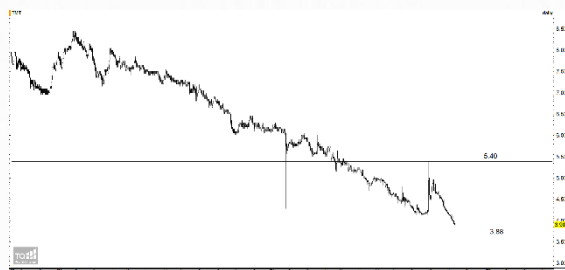
มองปีนี้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วโดยมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของธนาคารกลางจีน รวมถึงการผลิตเหล็กจีนที่มีแนวโน้มลดลง จะช่วยลดความผันผวนของราคาเหล็กจีนและการส่งออกเหล็กจีนซึ่งเป็นการลดแรงกดดันราคาเหล็กในไทย ประกอบกับตั้งแต่ 1 ต.ค. เข้าสู่ปีงบประมาณใหม่ หนุนปริมาณขายของ TMT ให้ปรับเพิ่มประเมินมูลค่าเหมาะสมสมอิง PBV เอลีเย้ยอนหลัง 1.04 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 4.04 บาท ให้คำแนะนำการลงทุน NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Norm. Profit	242	336	155	276	294
กำไรสุทธิ	242	336	155	276	294
EPS (บาท)	0.28	0.39	0.18	0.32	0.34
PER (X)	14.15	10.22	22.17	12.41	11.68
DPS (บาท)	0.30	0.30	0.10	0.30	0.30
Dividend Yield (%)	7.61%	7.61%	2.54%	7.61%	7.61%
Book Value (บาท)	3.73	3.82	3.89	3.91	3.95
P/BV (X)	1.06	1.03	1.01	1.01	1.00
EV/EBITDA (X)	11.93	9.70	11.59	9.81	9.47

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend  
 แนวรับ : 3.88 บาท  
 แนวต้าน : 5.40 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

**OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX  
**NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX  
**UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

# TMT

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.94
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.04
Upside (%)	2.47
Dividend yield (%)	2.54

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.18	0.18	-1%
2568F	0.32	0.31	2%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	Yes
ที่มา: SET	

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

อนุชิต เอื้ออารักษ์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

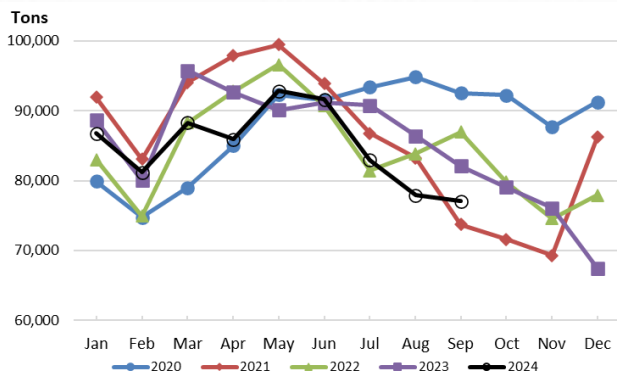
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

# EQUITY TALK

## 3Q67 ขาดทุน 135 ล้านบาท ... ตามคาด

งวด 3Q67 ขาดทุนสุทธิ 135 ล้านบาท เป็นไปตามที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ สาเหตุหลักเกิดจากราคาเหล็กจีนที่อ่อนตัวตามสภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์และภาคการผลิตในประเทศจีนที่ซบเซา ขณะที่การบริโภคเหล็กจีนยังไม่ฟื้นตัว ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้มีการระบายสต็อกเหล็กจากจีนออกมา และผู้ประกอบการในไทยนำเข้าเหล็กจีนเข้า กดดันให้ราคาเหล็กไทยลดลง ขณะที่ TMT ประสบปัญหาความล่าช้าในการส่งมอบวัตถุดิบที่มีต้นทุนต่ำส่งจากผู้ผลิต ส่งผลให้ต้นทุนวัตถุดิบเฉลี่ยไม่สามารถปรับลดลงได้ทันกับราคาตลาดจากสาเหตุที่กล่าวไปข้างต้น ด้วยราคาที่ลดลงอย่างรวดเร็ว ทำให้ TMT ต้องบันทึกค่าเผื่อการลดลงของมูลค่าสินค้าคงเหลือตามมูลค่าสุทธิที่จะได้รับจำนวน 27.91 ล้านบาท ส่งผลให้ gross margin งวด 3Q67 อยู่ที่ 1.83% ต่ำกว่าจุดคุ้มทุนที่ราวๆ 6 – 8% อย่างไรก็ตาม ด้านปริมาณขายงวด 3Q67 ทำได้ 204,500 ตัน (+14%QoQ, +5%YoY) สาเหตุเกิดจากลูกค้ากลุ่ม construction ที่ฟื้นตัวโดยได้อานิสงส์จาก การเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐ

CHINA CRUDE STEEL PRODUCTION



ที่มา: MACROMICRO.ME

ราคา SPOT HOT ROLLED COIL จีน



ที่มา: SUNSIRS

## มองปีนี้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้ว

ฝ่ายวิจัยประเมินราคาในช่วง 4Q67 จะฟื้นตัว โดยราคาเหล็กจีนได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วในช่วง ก.ย. ที่ผ่านมา ภายใต้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจขนาดใหญ่ของธนาคารกลางจีนที่ประกาศในวันที่ 24 ก.ย. ส่งผลให้ราคาเหล็กจีนปรับตัวเพิ่มขึ้นจาก 3,000 RMB/ton มาอยู่ในกรอบ 3,400 – 3,600 RMB/ton นอกจากนี้ การผลิตเหล็กจีนที่มีแนวโน้มลดลง จะช่วยให้ราคาเหล็กจีนยืนพื้นในกรอบดังกล่าว รวมถึงปริมาณการส่งออกเหล็กจีนลดลง จะทำให้ปริมาณนำเข้าเหล็กเข้ามาไทยลดลงและเป็นการลดแรงกดดันราคาเหล็กในไทย, ด้านปริมาณขาย 9M67 ทำได้รวมกัน 575,000 ตัน ฝ่ายวิจัยประเมินว่ามีโอกาสสูงที่ TMT จะสามารถบรรลุ

# EQUITY TALK

เป้าหมายยอดขายปีนี้ที่ 780,000 ตันได้ เนื่องจากตั้งแต่ 1 ต.ค. เป็นต้นไป จะเข้าสู่ ฝั่งปริมาณใหม่ซึ่งจะมีการเบิกจ่ายก้อนใหญ่อีกครั้ง ด้านปริมาณขนส่งรายวัน ทำได้ราวๆ 3,000 ตัน/วัน เพิ่มขึ้นจาก 1H67 ที่ทำได้ 2,000 ตันต่อวัน

## ปรับคำแนะนำเพิ่มเป็น Neutral

ราคาหุ้นที่ปรับลดลงมา 36% YTD ฝ่าวิจัยประเมินว่าปัจจัยลบต่างๆ ได้สะท้อน ผ่านราคาหุ้นหมดแล้ว โดยในช่วง 4Q67 คาดว่าจะมีปริมาณขายที่ปรับเพิ่มจากการเบิกจ่ายจากภาครัฐจากฝั่งปริมาณ 2568 และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจชุดใหญ่ของธนาคารกลางเงินรวมถึงการลดปริมาณการผลิตเหล็กจีนจะช่วยพยุงราคาเหล็กในจีน ลดแรงกดดันต่อราคาเหล็กในไทย ฝ่าวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมอิง PBV เวลี่ย่อนหลัง 1.04 เท่า ได้ราคาเหมาะสม 4.04 บาท ให้คำแนะนำการลงทุน neutral

## การดำเนินการด้าน ESG ของ TMT

**ด้านสิ่งแวดล้อม :** บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยการลดการปล่อยมลพิษ และลดการใช้พลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ด้วยการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าและการจัดการก๊าซเรือนกระจก

**ด้านสังคม :** บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคมด้านต่างๆ เช่น การบริหารทรัพยากรบุคคลและสิทธิมนุษยชน การพัฒนาศักยภาพของพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย การมีส่วนร่วมและพัฒนาสังคม / ชุมชน

**ด้านธรรมาภิบาล :** บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติธรรมาภิบาลด้านต่างๆ เช่น การจัดการนวัตกรรมและพัฒนาคุณภาพสินค้า การบริหารความสัมพันธ์กับคู่ค้า/ลูกค้า

**ESG Comment:** TMT มีแนวทางชัดเจนเกี่ยวกับการลดพลังงาน ไม่ว่าจะเป็น ลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลง 20% เทียบกับปีฐาน (2561) ภายในปี 2570, ติดตั้ง SOLAR ROOFTOP เพื่อลดปริมาณการใช้พลังงานไฟฟ้าลง 2% ต่อปี รวมไปถึงมีระบบการจัดการของเสีย เช่น เศษเหล็กที่เป็นของเสียไม่อันตราย สามารถนำไปรีไซเคิลหรือขายได้ทั้งหมด ซึ่งจะช่วยลดปัญหาด้านสิ่งแวดล้อมและมีต้นทุนการผลิตที่ลดลง

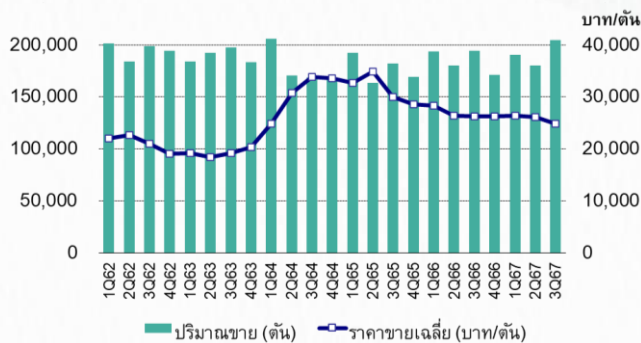
# EQUITY TALK

## ผลการดำเนินงานงวด 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	5,466	4,936	5,096	4,494	5,003	4,740	5,052	7%	-1%	14,795	15,498	-5%
กำไรขั้นต้น	471	244	318	270	315	265	93	-65%	-71%	673	1,034	-35%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(204)	(182)	(193)	(215)	(193)	(193)	(226)	17%	17%	(611)	(580)	5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(36)	(40)	(45)	(51)	(45)	(42)	(52)	22%	16%	(139)	(120)	16%
กำไรจากการดำเนินงาน	205	36	81	16	83	42	(135)	NA	NA	(11)	321	NA
กำไรสุทธิ	205	36	81	16	83	42	(135)	NA	NA	(11)	321	NA
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
EPS (บาท/หุ้น)	0.24	0.04	0.09	0.02	0.10	0.05	(0.16)	NA	NA	(0.01)	0.37	NA
Gross Margin	8.6%	4.9%	6.2%	6.0%	6.3%	5.6%	1.8%			4.5%	6.7%	
SG&A/Sale	3.7%	3.7%	3.8%	4.8%	3.8%	4.1%	4.5%			4.1%	3.7%	
Net Debt	5,286	4,767	5,870	5,139	4,956	5,463	5,720			5,139	4,993	
Net Equity	3,459	3,364	3,313	3,324	3,409	3,319	3,140			3,324	3,250	
Net Gearing	1.53	1.42	1.77	1.55	1.45	1.65	1.82			1.55	1.54	
Book Value/Share (บาท)	3.97	3.86	3.81	3.82	3.91	3.81	3.61			3.82	3.73	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ปริมาณและราคาขายเฉลี่ยของ TMT



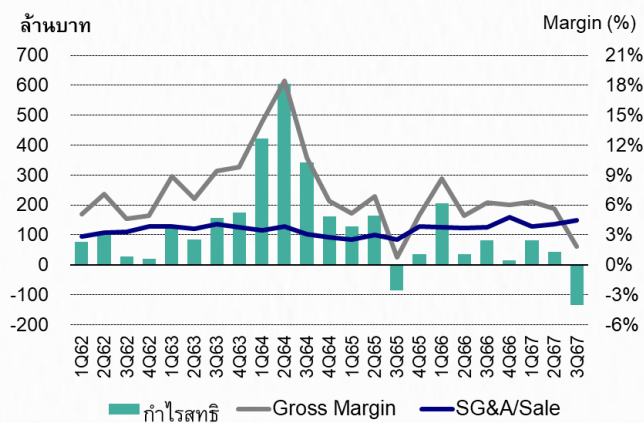
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## HISTORICAL PBV ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประสิทธิภาพการกำกับไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ประเด็นความเสี่ยง

1. ราคาเหล็กที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS พบว่าราคาเหล็กเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 4.6% ของประมาณการปัจจุบัน
2. การชะลอตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงงบประมาณภาครัฐปี 2567 ที่ล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเหล็กของ TMT ให้ต่ำกว่าคาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
ยอดขาย	19,992	20,227	21,772	22,861
ต้นทุนขาย	18,688	19,114	20,466	21,489
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,303</b>	<b>1,112</b>	<b>1,306</b>	<b>1,372</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	794	809	871	914
ดอกเบี้ยจ่าย	171	180	160	160
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-
รายได้อื่น	78	70	70	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	416	193	345	367
ภาษีเงินได้	81	39	69	73
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	336	155	276	294
กำไรจากการดำเนินงาน	<b>336</b>	<b>155</b>	<b>276</b>	<b>294</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.39</b>	<b>0.18</b>	<b>0.32</b>	<b>0.34</b>

การเติบโตของยอดขาย	-9.9%	1.2%	7.6%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	38.4%	-53.9%	78.6%	6.3%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.5%	5.5%	6.0%	6.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	0.8%	1.3%	1.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	4,494	5,003	4,740	5,052
ต้นทุนขาย	4,224	4,687	4,475	4,959
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>270</b>	<b>315</b>	<b>265</b>	<b>93</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	215	193	193	226
ดอกเบี้ยจ่าย	51	45	42	52
รายได้อื่น	17	21	22	19
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	21	99	52	(166)
ภาษีเงินได้	6	16	10	(30)
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(0.2)	(0.3)	(0.5)	(0.5)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	16	83	42	(135)
กำไรจากการดำเนินงาน	16	83	42	(135)
<b>Norm EPS</b>	<b>0.02</b>	<b>0.10</b>	<b>0.05</b>	<b>(0.16)</b>

ยอดขาย (QoQ)	-12%	11%	-5%	7%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-15%	17%	-16%	-65%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-81%	433%	-49%	NA

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	1.30	1.33	1.36
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.65	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.20	10.50	10.44	10.44
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	84.96	59.06	58.75	58.75
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.69	1.70	1.70	1.69
Net Gearing Ratio	1.56	1.37	1.44	1.46
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	1.7%	3.0%	3.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	4.6%	8.1%	8.6%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMT

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	416	193	345	367
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(54)	43	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	301	322	343	364
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ อื่นๆ	(38)	(39)	(69)	(73)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(20)	319	(368)	(259)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>606</b>	<b>838</b>	<b>251</b>	<b>398</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(21)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(457)	(250)	(250)	(250)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(477)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>	<b>(250)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	101	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์เรนตี	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(261)	(87)	(261)	(261)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(185)</b>	<b>(87)</b>	<b>(261)</b>	<b>(261)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(56)</b>	<b>501</b>	<b>(260)</b>	<b>(113)</b>
<b>สินทรัพย์รวม</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	85	626	365	252
ลูกหนี้การค้า	2,613	3,236	3,484	3,658
สินค้าคงเหลือ	2,597	1,820	1,959	2,057
สินทรัพย์อื่นๆ	316	201	212	220
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,329	3,257	3,165	3,051
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>8,940</b>	<b>9,141</b>	<b>9,186</b>	<b>9,239</b>
<b>หนี้สินรวม</b>				
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	351.1	494.6	524.0	544.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,090	4,083	4,083	4,083
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,175	1,175	1,175	1,175
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>5,616</b>	<b>5,752</b>	<b>5,782</b>	<b>5,802</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>				
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	1,939	1,986	1,984	1,999
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,324</b>	<b>3,389</b>	<b>3,404</b>	<b>3,436</b>
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย</b>				
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,940	9,141	9,186	9,239
<b>สมมติฐานในการประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขาย ( ตัน )	739,570	782,460	821,583	862,662
ราคาขายต่อหน่วย ( บาท/กก. )	27.1	25.9	26.5	26.5
Gross margin เฉลี่ย	6.5%	5.5%	6.0%	6.0%
%SG&A/Sale	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Effective tax rate	19.4%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส