

# EQUITY TALK

## COMPANY UPDATE

### กำไรเริ่มฟื้น แต่มองอนาคตยาก

งวด 3Q67 กำไรสุทธิ 34 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจากงวด 2Q67 ที่มีกำไรสุทธิเพียง 0.4 ล้านบาท หลังอัตรากำไรขึ้นต้นธุรกิจ EPC กลับสู่ระดับปกติ จากที่เคยมีปัญหา Cost Overrun ในไตรมาสก่อน อย่างไรก็ตามผลประกอบการไตรมาสนี้ถูกกดดันจากรายได้ก่อสร้างและส่วนแบ่งกำไรในเมียนมาร์ที่ลดลง

แม้ความสามารถในการทำกำไรเริ่มกลับมาดูดีขึ้น แต่งานคงเหลือในมือ (Backlog) ที่ค่อนข้างต่ำ ทำให้มองอนาคตปี 2568 ได้ลำบาก คงให้น้ำหนักการลงทูนเพียง Neutral จากราคาหุ้นที่ต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีมาก และยังมีลุ้นได้งานโครงการใหญ่เข้ามาเติม Backlog ในช่วง 1H68 ประเมินราคาเหมาะสมที่ 3.96 บาท

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	667	378	194	244	338
Norm. Profit	96	452	178	244	338
EPS (บาท)	1.08	0.61	0.32	0.40	0.55
DPS (บาท)	0.00	0.20	0.10	0.20	0.20
PER (X)	2.27	4.01	7.80	6.22	4.48
Dividend Yield (%)	0.00%	8.13%	4.07%	8.13%	8.13%
Book Value (บาท)	4.73	4.95	5.06	5.36	5.71
P/BV (X)	0.52	0.50	0.49	0.46	0.43
EV/EBITDA (X)	1.39	4.86	3.25	3.67	3.38

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideway Down  
 แนวรับ : 2.42 บาท  
 แนวต้าน : 2.78/3.10 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

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

🕒 15 พฤศจิกายน 2567

# TTCL

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.46
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.96
Upside (%)	60.84
Dividend yield (%)	8.13

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.32	0.50	-37%
2568F	0.40	0.65	-39%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

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

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนทิจกมล, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค  
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

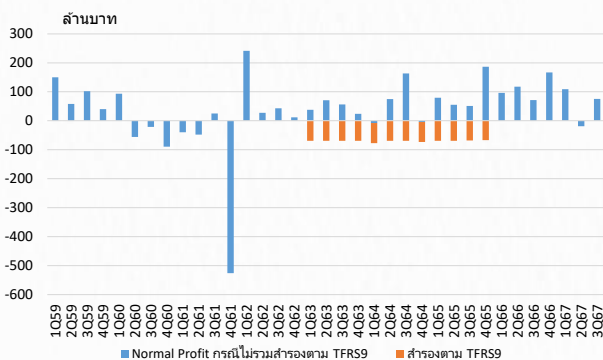
# EQUITY TALK

## งวด 3Q67 กำไรสุทธิ 34 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจาก 2Q67

งวด 3Q67 TTCL มีกำไรสุทธิ 34 ล้านบาท เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับงวด 2Q67 ที่มีกำไรเพียง 0.4 ล้านบาท หลัง TTCL ผ่านการปรับปรุงต้นทุนงานก่อสร้างเพิ่มเติมไปแล้วในงวด 2Q67 ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นจากรุทกิจรับเหมางานด้านวิศวกรรมครบวงจร หรือ EPC (Engineering Procurement และ Construction) งวด 3Q67 เพิ่มขึ้นสู่ระดับปกติที่ 7% อีกครั้ง เทียบกับงวด 2Q67 ที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำเพียง 1.69% ขณะที่รายได้จากรุทกิจ EPC ไตรมาสนี้ทำได้ 4.0 พันล้านบาท ลดลง 33% เทียบกับงวด 2Q67 ที่มีรายได้สูงถึง 6.0 พันล้านบาท เนื่องจากไตรมาสนี้มีสัดส่วนรายได้จากการจัดซื้อเครื่องจักร/อุปกรณ์ (Procurement) น้อยลงเมื่อเทียบกับงวด 2Q67

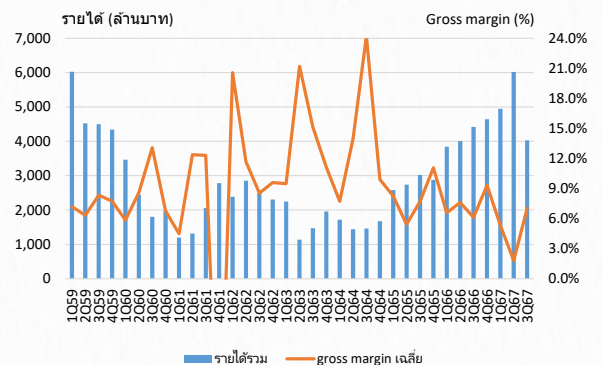
สำหรับส่วนแบ่งกำไรตามส่วนได้เสียจากโรงไฟฟ้า Ahlone#1 ในเมียนมาร์ ลดลงเหลือ 13 ล้านบาท เทียบกับระดับปกติที่ TTCL เคยได้รับเข้ามาประมาณ 40-50 ล้านบาท/ไตรมาส เนื่องจากโรงไฟฟ้ามีเหตุขัดข้องทำให้ต้องมีการหยุดซ่อมบำรุงส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A) เพิ่มขึ้นเล็กน้อยเทียบกับช่วงหลายไตรมาสที่ผ่านมาอยู่ที่ 184 ล้านบาท อย่างไรก็ตาม รายได้ที่ลดลงทำให้อัตรากำไรส่วน SG&A/Sale เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.56% เทียบกับงวด 3Q66 และ 2Q67 ที่มีอัตรากำไรส่วน SG&A/Sale 4.04% และ 2.85% ตามลำดับ

### กำไรจากการดำเนินงานย้อนหลังของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### รายได้และอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## แนวโน้ม 4Q67 ยังพอประคองตัวได้ แต่แอบกังวลปี 2568

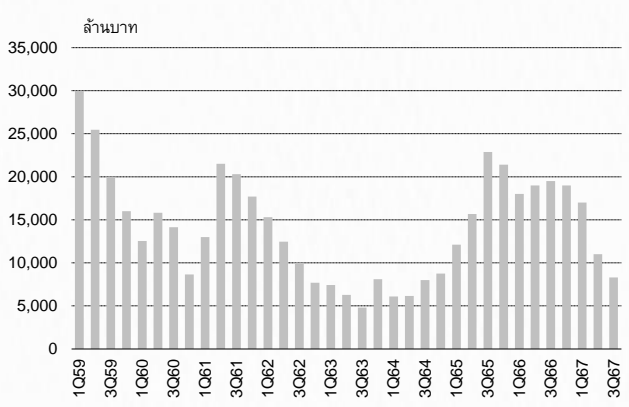
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าผลประกอบการในงวด 4Q67 ของ TTCL ยังพอประคองตัวเป็นบวกได้ หากไม่มีการปรับปรุงต้นทุนก่อสร้างเพิ่มเติมอีก แม้มีความเป็นไปได้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นในงวด 4Q67 จะต่ำกว่างวด 3Q67 เนื่องจากในงวด 3Q67 TTCL มีการรับรู้งานเพิ่ม (Additional Work) ซึ่งเป็นส่วนงานที่มี margin สูง เข้ามามาก

# EQUITY TALK

แต่ในงวด 4Q67 TTCL จะได้รับส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้า Ahlone#1 ในงวด 4Q67 เพิ่มขึ้น หลังโรงไฟฟ้ากลับมาเดินเครื่องตามปกติ

ประเด็นที่ฝ่ายวิจัยให้น้ำหนักคือภาพรวมผลประกอบการปี 2568 ที่ยังประเมินได้ค่อนข้างลำบาก เนื่องจากปัจจุบัน TTCL มี Backlog คงเหลือราว 8-9 พันล้านบาท หากตัดส่วนที่จะรับรู้รายได้ในงวด 4Q67 ประมาณ 4 พันล้านบาท จะทำให้ TTCL มี Backlog คงเหลือยกไปปี 2568 เพียง 5 พันล้านบาท ถือเป็นระดับที่ต่ำมาก ทั้งนี้ TTCL อยู่ระหว่างการยื่นประมูลงานใหม่มูลค่ารวม 4.5 หมื่นล้านบาท โดยมี 2 โครงการสำคัญที่ TTCL ตั้งความหวังไว้สูง เนื่องจาก TTCL รับเป็นที่ปรึกษาออกแบบ FEED ( Front End Engineering Design) ให้กับ 2 โครงการนี้ โดยงานก่อสร้าง 1 โครงการในต่างประเทศ มีมูลค่า 200 ล้านดอลลาร์ และอีก 1 โครงการอยู่ในประเทศ มีมูลค่า 5,000 ล้านบาท หาก TTCL ได้รับงานใหม่ทั้ง 2 โครงการเข้ามาในช่วง 1H68 ก็จะทำให้รายได้ก่อสร้างในปี 2568 มีความต่อเนื่อง แต่หาก TTCL ไม่ได้รับงาน 2 โครงการดังกล่าว ก็มีความเสี่ยงต่อประมาณการรายได้ในปี 2568 ของฝ่ายวิจัยที่ประเมินไว้ที่ 1.5 หมื่นล้านบาท

## มูลค่า BACKLOG ของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## งานที่ TTCL อยู่ระหว่างการยื่นประมูล

Information as of 14 Aug. 2024

Potential Proposal by industry		
Industry	Projects	Project Value (THB mm)
Petrochem	13	30,330
Chemical	3	7,120
Power	2	7,550
<b>Total</b>	<b>18</b>	<b>45,000</b>

ที่มา: TTCL

## ราคาหุ้นไม่แพง แต่ Outlook ไม่ชัดเจน ให้น้ำหนัก Neutral

งานคงเหลือในมือ (BACKLOG) ที่ค่อนข้างต่ำ ทำให้มองอนาคตปี 2568 ได้ลำบาก ฝ่ายวิจัยคงให้น้ำหนักการลงทุนเพียง NEUTRAL จากราคาหุ้นที่ต่ำกว่ามูลค่าตามบัญชีมาก ปัจจุบันซื้อขายบน PBV เพียง 0.49 เท่า และมี PER ไม่แพงอยู่ที่ 7.8 เท่า บวกกับโอกาสลุ้นได้งานโครงการใหญ่เข้ามาเติม BACKLOG ในช่วง 1H68 ประเมินราคาเหมาะสมอิง PER 10 เท่า ที่ 3.96 บาท

# 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

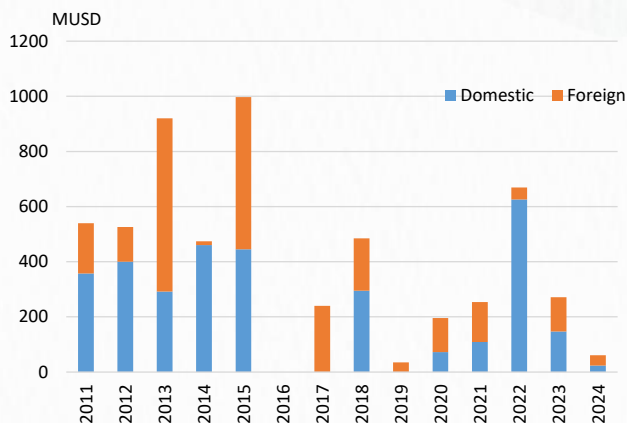
# EQUITY TALK

## ผลประกอบการ 3Q67

Key Data (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67F	9M66	%YoY
ยอดขาย	3,855	4,018	4,434	4,655	4,962	6,034	4,043	-33%	-9%	15,039	12,307	22%
กำไรขั้นต้น	254	306	271	411	274	115	285	148%	5%	674	831	-19%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-162	-169	-179	-246	-166	-172	-184	7%	3%	-522	-510	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-41	-52	-61	-40	-49	-44	-53	23%	-12%	-146	-154	-5%
กำไรจากการดำเนินงาน	96	118	71	167	109	-19	76	N/A	6%	166	286	-42%
กำไรสุทธิ	130	121	78	50	116	0.4	34	8711%	-56%	151	328	-54%
รายการพิเศษ	33	3	7	-117	7	19	-41	N/A	N/A	-15	42	N/A
EPS	0.21	0.20	0.13	0.08	0.19	0.00	0.06	8711%	-56%	0.24	0.53	-54%
Gross Margin	6.6%	7.6%	6.1%	8.8%	5.5%	1.9%	7.0%			4.5%	6.8%	
SG&A/Sale	4.2%	4.2%	4.0%	5.3%	3.3%	2.9%	4.6%			3.5%	4.1%	
Net Gearing	0.40	0.54	0.48	0.37	0.51	0.36	0.39			0.36	0.54	
Book Value/Share (บาท)	4.70	5.06	5.21	4.95	5.73	5.62	5.00			5.62	5.06	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## มูลค่าการรับงานใหม่ของ 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	19,407	15,538	15,847
ต้นทุนขาย	15,744	18,613	14,679	14,972
กำไรขั้นต้น	1,221	794	858	875
ค่าใช้จ่ายในการขาย	756	664	699	713
ดอกเบี้ยจ่าย	194	175	180	150
ค่าใช้จ่ายอื่น	11	0	0	0
รายได้อื่น	338	302	304	299
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	598	257	283	311
ภาษีเงินได้	-59	10	63	86
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	5	-7	-7
รายการพิเศษอื่น ๆ	-290	-17	0	0
กำไรสุทธิ	378	194	244	338
กำไรจากการดำเนินงาน	452	178	244	338
EPS	0.61	0.32	0.40	0.55
การเติบโตของยอดขาย	51%	14%	-20%	2%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.2%	4.1%	5.5%	5.5%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.7%	0.9%	1.6%	2.1%

## งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	4,655	4,962	6,034	4,043
ต้นทุนขาย	4,245	4,688	5,919	3,758
กำไรขั้นต้น	411	274	115	285
ค่าใช้จ่ายในการขาย	246	166	172	184
ดอกเบี้ยจ่าย	40	49	44	53
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	148	87	83	48
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	272	146	-18	95
ภาษีเงินได้	-103	9	-18	47
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	-2	9	-11
รายการพิเศษอื่น ๆ สุทธิจากภาษี	-117	7	19	-41
กำไรสุทธิ	50	116	0	34
กำไรจากการดำเนินงาน	167	109	-19	76
EPS	0.08	0.19	0.00	0.06
ยอดขาย (QoQ)	5.0%	6.6%	21.6%	-33.0%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	51.2%	-33.3%	-58.0%	147.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	133.0%	-34.4%	N/A	N/A

## อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.07	1.02	1.02	1.01
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.93	0.93	0.91	0.91
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.45	4.90	4.80	4.72
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	2.39	1.82	1.81	1.80
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.36	5.02	5.02	5.02
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	5.12	7.22	5.63	5.30
Net Gearing	0.40	(0.02)	0.20	0.24
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.4%	0.7%	1.1%	1.5%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	14.8%	5.7%	7.4%	9.6%

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	194	244	338
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	56	-5	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	1,895	-154	450
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	-495	-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	-62	-123
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	939	-423	-362	-358
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-768	977	-1,023	-415

## งบดุล

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,490	3,466	2,444	2,029
ลูกหนี้การค้า	2,279	3,962	3,238	3,359
สินค้าคงเหลือ	7,107	10,681	8,596	8,810
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1,651	1,662	1,588	1,597
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,569	1,943	2,298	2,632
สินทรัพย์รวม	18,901	25,890	22,125	22,407
เจ้าหนี้การค้า	3,890	3,869	3,096	3,157
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,331	4,386	3,634	3,697
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,329	1,029	729	494
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	2,378	2,378	2,378	2,378
หนี้สินรวม	15,612	22,535	18,581	18,642
ทุนที่ชำระแล้ว	616	616	616	616
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,386	2,386	2,386	2,386
กำไรสะสม	1,843	1,914	2,096	2,311
หุ้นกู้ต่อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,049	3,120	3,302	3,517
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	239	234	241	248
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	18,901	25,890	22,125	22,407

## สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	12,700	5,000	15,000	18,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	19,000	4,308	3,830	6,043
Gross margin	7.3%	4.1%	5.5%	5.5%
SG&A/Sale	4.5%	3.4%	4.5%	4.5%
Effective tax rate	-18.4%	4.8%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส