

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 11 มีนาคม 2567

รอดูช่วง 2H67

ประเมินแนวโน้ม 1Q67 ดักว่างวด 4Q66 จาก GROSS MARGIN กลับมาอยู่ที่ราวๆ 6.8% - 7.2% เทียบกับ 4Q66 ที่ 6% จาก SPREAD เดือน ม.ค - ก.พ. 2567 ที่กว้างขึ้น และ SG&A ลดลงเนื่องจากไม่มีโบนัสพนักงาน ด้านปริมาณขายช่วง 1H67 ยังถูกกดดันจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า ประกอบกับการ STOCK สินค้าที่มีความหลากหลายและพร้อมขายตลอดเวลาในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยสูง ส่งผลให้ดอกเบี้ยจ่ายยังเป็นปัจจัยกดดันในปี 2567 อย่างไรก็ตาม ปริมาณขายช่วง 2H67 อาจเพิ่มขึ้น หลังการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐเริ่มต้นขึ้น

ประเมินมูลค่าเหมาะสม อิง PER เอลียย้อนหลัง 10 ปีที่ 12 เท่า ได้ FAIR VALUE 6.10 บาท มี UPSIDE จำกัด แต่มี DIVIDEND YIELD 5.36% จึงให้คำแนะนำการลงทุน NEUTRAL

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
Norm. Profit	242	336	462	506	535
กำไรสุทธิ	242	336	447	491	520
EPS (บาท)	0.28	0.39	0.51	0.56	0.60
PER (X)	20.11	14.53	10.90	9.94	9.39
DPS (บาท)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Dividend Yield (%)	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%	5.36%
Book Value (บาท)	3.73	3.82	4.03	4.29	4.59
P/BV (X)	1.50	1.47	1.39	1.30	1.22
EV/EBITDA (X)	13.96	11.32	8.84	8.34	7.85

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Downtrend
 แนวรับ : 4.30 บาท
 แนวต้าน : 5.80/7.00 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

- OUTPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชน: SET INDEX
- NEUTRAL:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
- UNDERPERFORM:** กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่แพ้ค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

TMT

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	5.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.10
Upside (%)	8.93%
Dividend yield (%)	5.36%

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.51	0.51	1%
2568F	0.56	0.56	1%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AA
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 รัตนกิจภมร, CISA, CFA
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และทางเทคนิค
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
 อนุชิต เอื้ออารักษ์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 128103

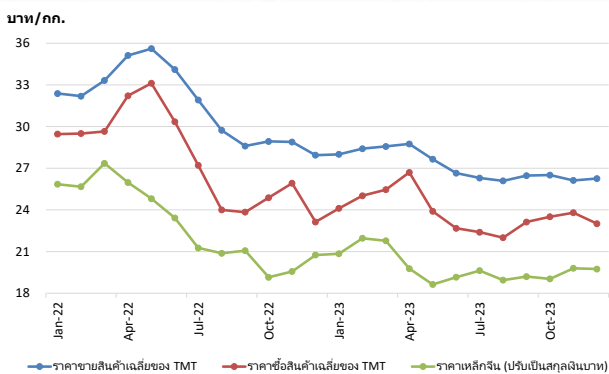


EQUITY TALK

แนวโน้ม 1Q67 พุ่งตัว จาก 4Q66

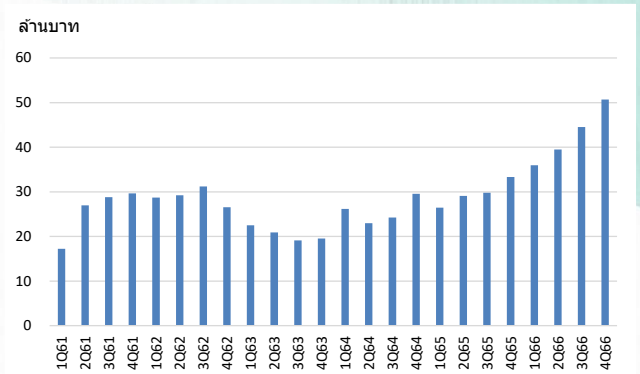
ฝ่ายวิจัยประเมินแนวโน้มกำไร 1Q67 จะสูงกว่างวด 4Q66 เนื่องจาก gross margin กลับมาอยู่ที่ราวๆ 6.8% - 7.2% ซึ่งเป็น gross margin ระดับปกติของ TMT เทียบกับ gross margin 4Q66 ที่ทำได้เพียง 6% เนื่องจาก spread ในเดือน ม.ค. - ก.พ. 2567 ปรับตัวสูงขึ้น แม้สภาวะตลาดยังอยู่ในสภาวะซบเซา ส่งผลให้ทิศทางราคาขายอ่อนตัวลงเล็กน้อย แต่โรงงานผู้ผลิตหลัก ลดปริมาณการผลิตลง ปัจจัยดังกล่าวส่งผลให้ spread และ gross margin กลับมาอยู่ในระดับปกติ ขณะที่ปริมาณขายคาดว่าจะอยู่ที่ราวๆ 1.9 แสนตัน สูงกว่า 4Q66 ที่ทำได้เพียง 1.7 แสนตัน เนื่องจากช่วง ธ.ค. มีวันหยุดค่อนข้างมาก และด้าน SG&A คาดว่าจะต่ำกว่า 4Q66 เนื่องจากไม่มีการตั้งโบนัสนักงาน ทั้งนี้ ดอกเบี้ยจ่ายงวด 1Q67 จะยังอยู่ในระดับสูงใกล้เคียงกับงวด 4Q66 เนื่องจาก TMT มีกลยุทธ์ทางการตลาดให้ stock มีความหลากหลายและพร้อมขายตลอดเวลา ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง

เทียบราคาเหล็กที่ TMT นำเข้าและราคาเหล็กจีน



ที่มา: TMT, SUNSIRS

ดอกเบี้ยจ่ายรายไตรมาสของ TMT



ที่มา: TMT

ปริมาณขายยังซบเซาอยู่ ประกอบกับดอกเบี้ยยังสูง

เนื่องจากการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า ส่งผลให้ปริมาณขายในช่วง 1H67 ยังไม่มากเท่าที่ควร โดยงานที่ TMT ส่งมอบในปัจจุบันเป็นงานจากภาครัฐวิสาหกิจบางส่วนประกอบกับเป็นงานเก่าที่ค้างมาจากช่วง covid-19 ซึ่งเป็นจำนวนไม่มากนัก ปัจจัยดังกล่าว ส่งผลให้เป้าหมายปริมาณขายปี 2567 อยู่ที่ 780,000 ตันเท่านั้น (+5% YoY) เทียบกับในอดีตที่เคยมีอัตราการเติบโตของยอดขายสูงกว่า 10% YoY แต่ช่วง 2H67 มีโอกาสที่ปริมาณขายจะกลับมาเพิ่มขึ้น หากงบประมาณการเบิกจ่ายสำเร็จลุล่วงไปได้ดี ด้านดอกเบี้ยจ่ายคาดว่าจะยังเป็นปัจจัยกดดันกำไรปี 2567 เนื่องจาก TMT มีนโยบายเก็บ stock สินค้าให้มีความ

EQUITY TALK

หลากหลายและพร้อมขายตลอดเวลาเพื่ออำนวยความสะดวกให้กับลูกค้า ประกอบกับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยปี 2567 ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง

STORY ระยะสั้นยังไม่เด่นมากนัก ... ให้คำแนะนำ neutral

การเบิกจ่ายงบประมาณที่ล่าช้า ประกอบกับดอกเบี้ยยังทรงตัวในระดับสูง ฝ่ายวิจัยมอง 2 ประเด็นดังกล่าวจะเป็นปัจจัยกดดันในช่วง 1H67 แต่ gross margin ที่กลับมาอยู่ในระดับสูงกว่าปี 2566 ประกอบกับ spread มีความผันผวนต่ำ และเงินปันผลมีนโยบายรักษาระดับ dividend payout ratio ที่ 70% ฝ่ายวิจัยจึงให้คำแนะนำการลงทุน neutral ประเมินมูลค่าเหมาะสม อิง PER เฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปี ที่ 12 เท่า ได้ Fair Value 6.10 บาท มี upside จำกัด แต่มี Dividend Yield 5.36%

การดำเนินการด้าน ESG ของ TMT

ด้านสิ่งแวดล้อม : บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านสิ่งแวดล้อม ด้วยการลดการปล่อยมลพิษ และลดการใช้พลังงาน ทรัพยากรธรรมชาติเพื่อสิ่งแวดล้อมที่ยั่งยืน ด้วยการจัดการพลังงานและทรัพยากรอย่างคุ้มค่าและการจัดการก๊าซเรือนกระจก

ด้านสังคม : บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติสังคมด้านต่างๆ เช่น การบริหารทรัพยากรบุคคลและสิทธิมนุษยชน การพัฒนาศักยภาพของพนักงาน อาชีวอนามัยและความปลอดภัย การมีส่วนร่วมและพัฒนาสังคม / ชุมชน

ด้านธรรมาภิบาล : บริษัทมุ่งมั่นในการจัดการด้านความยั่งยืนในมิติธรรมาภิบาลด้านต่างๆ เช่น การจัดการนวัตกรรมและพัฒนาคุณภาพสินค้า การบริหารความสัมพันธ์กับลูกค้า/ลูกค้า

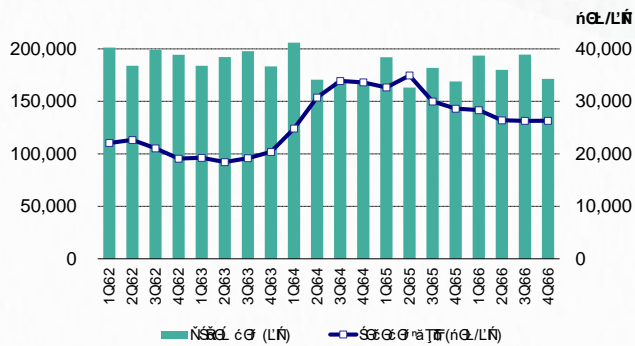
EQUITY TALK

ผลการดำเนินงานงวด 4Q66

Key Data (ล้านบาท)	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	%QoQ	%YoY	2566	2565	%YoY
ยอดขาย	5,677	5,432	4,825	5,466	4,936	5,096	4,494	-12%	-7%	19,992	22,188	-10%
กำไรขั้นต้น	390	39	241	471	244	318	270	-15%	12%	1,303	993	31%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(171)	(137)	(184)	(204)	(182)	(193)	(215)	11%	17%	(794)	(651)	22%
ดอกเบี้ยจ่าย	(29)	(30)	(33)	(36)	(40)	(45)	(51)	14%	52%	(171)	(119)	44%
กำไรจากการดำเนินงาน	165	(85)	36	205	36	81	14	-82%	-60%	336	242	38%
กำไรสุทธิ	165	(85)	36	205	36	81	14	-82%	-60%	336	242	38%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0	0	
EPS (บาท/หุ้น)	0.19	(0.10)	0.04	0.24	0.04	0.09	0.02	-82%	-60%	0.39	0.28	38%
Gross Margin	6.9%	0.7%	5.0%	8.6%	4.9%	6.2%	6.0%			6.5%	4.5%	
SG&A/Sale	3.0%	2.5%	3.8%	3.7%	3.7%	3.8%	4.8%			4.0%	2.9%	
Net Debt	6,605	4,983	4,993	5,286	4,767	5,870	5,139			5,139	4,993	
Net Equity	3,430	3,214	3,250	3,459	3,364	3,313	3,324			3,324	3,250	
Net Gearing	1.93	1.55	1.54	1.53	1.42	1.77	1.55			1.55	1.54	
Book Value/Share (บาท)	3.94	3.69	3.73	3.97	3.86	3.81	3.82			3.82	3.73	

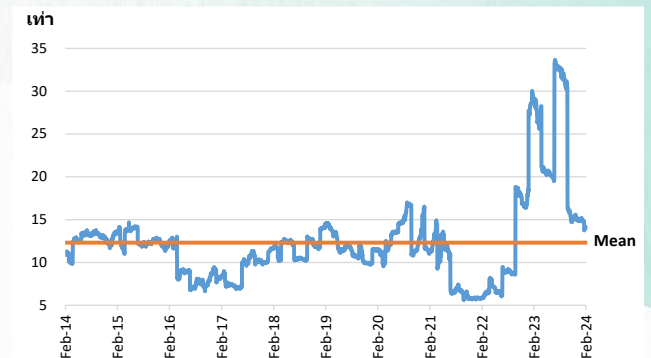
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณและราคาขายเฉลี่ยของ TMT



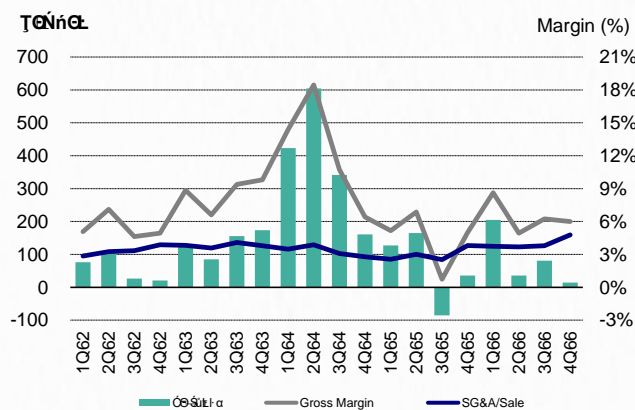
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

HISTORICAL PER ของ TMT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประสิทธิภาพการกำกับไรรายไตรมาส



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

1. ราคาหลักทรัพย์ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน SENSITIVITY ANALYSIS พบว่าราคาเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2567 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 4.6% ของประมาณการปัจจุบัน
2. การชะลอตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงการเบิกจ่ายงบประมาณภาครัฐที่ล่าช้า เป็นเหตุให้การดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจชะลอตัว จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเฉลี่ยของ TMT ให้ต่ำกว่าคาด

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
ยอดขาย	19,992	20,735	21,772	22,861
ต้นทุนขาย	18,688	19,284	20,248	21,260
กำไรขั้นต้น	1,303	1,451	1,524	1,600
ค่าใช้จ่ายในการขาย	794	767	806	846
ดอกเบี้ยจ่าย	171	180	160	160
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	15.0	15.0	15.0
รายได้อื่น	78	70	70	70
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	416	559	613	649
ภาษีเงินได้	81	112	123	130
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	(15)	(15)	(15)
กำไรสุทธิ	336	447	491	520
กำไรจากการดำเนินงาน	336	462	506	535
Norm EPS	0.39	0.53	0.58	0.61

การเติบโตของยอดขาย	-9.9%	3.7%	5.0%	5.0%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	38.4%	37.8%	9.4%	5.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	6.5%	7.0%	7.0%	7.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	1.7%	2.2%	2.3%	2.3%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66
ยอดขาย	5,466	4,936	5,096	4,494
ต้นทุนขาย	4,994	4,692	4,778	4,224
กำไรขั้นต้น	471	244	318	270
ค่าใช้จ่ายในการขาย	204	182	193	215
ดอกเบี้ยจ่าย	36	40	45	51
รายได้อื่น	22	20	20	17
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	253	42	101	21
ภาษีเงินได้	48	7	20	6
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	0.5	0.3	(0.8)
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	205	36	81	14
กำไรจากการดำเนินงาน	205	36	81	14
Norm EPS	0.24	0.04	0.09	0.02

ยอดขาย (QoQ)	13%	-10%	3%	-12%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	96%	-48%	31%	-15%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	470%	-83%	127%	-82%

อัตราส่วนทางการเงิน	2566	2567F	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.25	1.31	1.36	1.42
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.65	6.25	6.25	6.25
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.20	10.33	10.33	10.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	84.96	58.13	58.13	58.13
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.69	1.68	1.62	1.55
Net Gearing Ratio	1.56	1.38	1.33	1.26
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	3.7%	4.9%	5.3%	5.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	10.2%	13.3%	14.1%	14.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ TMT

งบกระแสเงินสด (ส่วนบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	416	559	613	649
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(54)	43	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	301	322	343	364
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(38)	(112)	(123)	(130)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(20)	198	(247)	(259)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	606	1,010	587	624
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(21)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(457)	(250)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(477)	(250)	(250)	(250)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	101	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(261)	(348)	(348)	(348)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(185)	(348)	(348)	(348)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(56)	412	(12)	26
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	85	536	524	550
ลูกหนี้การค้า	2,613	3,318	3,484	3,658
สินค้าคงเหลือ	2,597	1,866	1,959	2,057
สินทรัพย์อื่นๆ	316	205	212	220
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	3,329	3,257	3,165	3,051
สินทรัพย์รวม	8,940	9,182	9,344	9,536
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	351.1	504.3	524.0	544.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,090	4,083	4,083	4,083
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	1,175	1,175	1,175	1,175
หนี้สินรวม	5,616	5,762	5,782	5,802
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	514	532	549	567
กำไรสะสม	1,939	2,018	2,143	2,296
ส่วนของผู้ถือหุ้น	3,324	3,420	3,563	3,734
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	8,940	9,182	9,344	9,536
สมุดบัญชีในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2569F
ปริมาณการขาย (ดัน)	739,570	782,460	821,583	862,662
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/กก.)	27.1	26.5	26.5	26.5
Gross margin เฉลี่ย	6.5%	7.0%	7.0%	7.0%
%SG&A/Sale	4.0%	3.7%	3.7%	3.7%
Effective tax rate	19.4%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส