

การรับรู้รายได้ในมาเลเซียที่เร็วกว่าแผน หนุนกำไร 4Q54 โดดเด่น

วันจันทร์ที่ 27 กุมภาพันธ์ พ.ศ. 2555

▶ 4Q54 กำไรจากการดำเนินงาน 140.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 71%QoQ

TTCL รายงานผลประกอบการงวด 4Q54 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 140.8 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 71 %QoQ ผลประกอบการที่โดดเด่นเกิดจาก การเดินหน้ารับรู้รายได้งานก่อสร้างโครงการ Lanthanide ในประเทศมาเลเซียที่เร็วกว่าแผน ช่วยชดเชยรายได้จากการก่อสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินที่ประสบปัญหาน้ำท่วม ส่งผลให้งวด 4Q54 TTCL มีรายได้ 3,648 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 100%QoQ ขณะที่ gross margin เฉลี่ย ทำได้ 9.4% ลดลงจาก 3Q54 ที่ทำได้ 12.7% เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ในงวด 4Q54 มาจากโครงการ Lanthanide ซึ่งเป็นงานประเภท EPC ที่มี margin ไม่มากนัก สำหรับ SG&A /Sale ปรับลดลงเหลือเพียง 4.8% เนื่องจาก SG&A ส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายด้านพนักงานที่ไม่ได้ปรับขึ้นตามยอดขาย โดยรวมทำให้ปี 2554 TTCL มีกำไรจากการดำเนินงาน 399 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 18%YoY ถือเป็นกำไรสูงสุดเป็นประวัติการณ์ และ TTCL ได้ประกาศจ่ายปันผลงวด 2H54 อีกหุ้นละ 0.25 บาท ตามนโยบายการจ่ายปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิ มีกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 6 มี.ค. 55

▶ เติบโตต่อเนื่อง รองรับด้วย Backlog และแผนเข้าร่วมประมูลงานจำนวนมาก

สิ้นปี 2554 TTCL มี Backlog คงเหลือ 1.58 หมื่นล้านบาท โดยมีกำหนดรับรู้รายได้ในปี 2555 ประมาณ 9 พันล้านบาท เมื่อบวกกับงานประมูลอื่นๆ ที่คาดว่า TTCL จะรับเพิ่มเข้ามาในระหว่างปี น่าจะทำให้ปี 2555 TTCL มีรายได้เติบโตไม่ต่ำกว่า 30%YoY โดยปัจจุบัน TTCL กำลังรอเซ็นสัญญางานก่อสร้างโรงแปลงน้ำทะเลให้เป็นน้ำจืด ในประเทศกาตาร์ มูลค่างานเฉพาะส่วนของ TTCL ประมาณ 300 ล้านดอลลาร์ และอยู่ในระหว่างเข้าร่วมประมูลงานอีกหลายประเทศ โดยเฉพาะในประเทศเวียดนาม คาดว่า จะมี 1 โครงการ มูลค่า 100-150 ล้านดอลลาร์ จะทราบผลประมูลภายใน 1H55 นอกจากนี้ การกระจายรายได้ไปสู่ธุรกิจโรงไฟฟ้า ซึ่งมีกระแสเงินสดสม่ำเสมอ โดยเข้าไปลงทุนในโรงไฟฟ้าถ่านหิน (TTCL ถือหุ้น 42%) และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (TTCL ถือหุ้น 35%) ก็จะมีเริ่มสร้างรายได้ให้กับ TTCL ตั้งแต่งวด 1Q56 เป็นต้นไป

▶ ปรับเพิ่มประมาณการ สะท้อนการทำกำไรที่แข็งแกร่ง คงคำแนะนำ ชื้อ

ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 2555 ของ TTCL ขึ้นอีก 10% เป็น 512 ล้านบาท จากสมมติฐานรายได้อื่นๆ โดยเฉพาะดอกเบี้ยรับที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ Fair Value ภายใต้วิธี Sum of The Part ซึ่งเป็นการรวมมูลค่าของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง และโรงไฟฟ้า IPP เพิ่มขึ้นจาก 14.81 บาท เป็น 16.15 บาท มี Upside จากราคาปัจจุบันอีก 13% คงคำแนะนำ ชื้อ

คำแนะนำการลงทุน
ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 14.30 บาท

Fair Value : 16.15 บาท

มูลค่าตลาด : 6,864 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทกบิลปี 2553

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
▲▲▲▲▲	90-100	ดีเลิศ
▲▲▲▲	80-89	ดีมาก
▲▲▲	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
ยอดขาย	10,240	5,255	8,895	11,736	13,751
กำไรสุทธิ	325	337	399	512	636
Norm Profit	317	337	399	512	636
Norm EPS (บาท)	0.66	0.70	0.83	1.07	1.33
DPS (บาท)	0.35	0.40	0.43	0.53	0.66
Norm PER (เท่า)	21.65	20.36	17.19	13.40	10.79
Dividend Yield (%)	2.41%	2.80%	3.01%	3.73%	4.63%
BVS (บาท)	2.86	3.19	3.48	4.12	4.91
PBV (เท่า)	5.01	4.49	4.11	3.47	2.91

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

✉ prasit@asiaplus.co.th

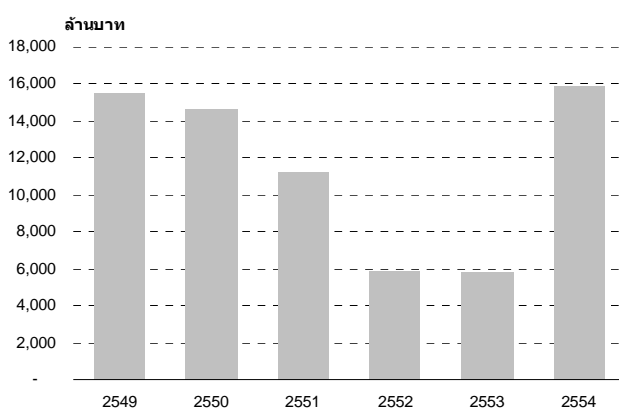
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 4Q54 และปี 2554 ของ TTCL

Key Data (ล้านบาท)	2Q53	3Q53	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	%QoQ	%YoY	2554	2553	%YoY
ยอดขาย	1,307	894	1,236	1,776	1,649	1,825	3,648	100%	195%	8,896	5,259	69%
กำไรขั้นต้น	185	224	235	271	198	232	342	48%	46%	1,043	856	22%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(118)	(120)	(83)	(138)	(125)	(139)	(175)	26%	110%	(577)	(444)	30%
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	0	N/A	N/A	(0)	(0)	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน	63	82	110	106	70	83	141	71%	28%	399	337	18%
กำไรสุทธิ	63	82	110	106	70	83	141	71%	28%	399	337	18%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS	0.13	0.17	0.23	0.22	0.15	0.17	0.29	71%	28%	0.83	0.70	18%
Gross Margin	14.2%	25.0%	19.0%	15.3%	12.0%	12.7%	9.4%			11.7%	16.3%	
SG&A/Sale	9.1%	13.4%	6.7%	7.8%	7.6%	7.6%	4.8%			6.5%	8.4%	
Net Gearing	Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash									Net Cash Net Cash		
Book Value/Share (บาท)	2.96	2.97	3.19	3.23	3.21	3.16	3.48			3.48	3.19	

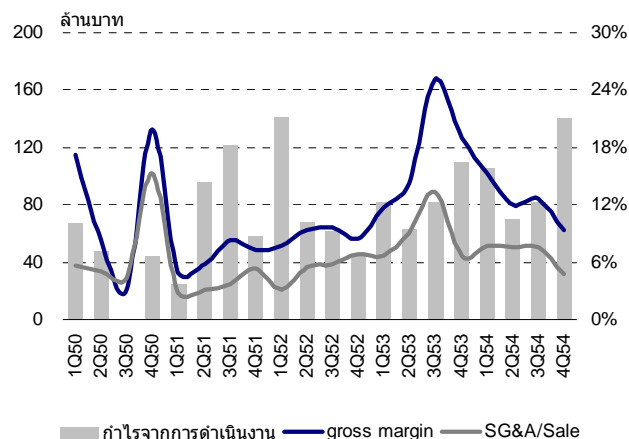
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สถานะ Backlog ของ TTCL



ที่มา : ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ TTCL



ที่มา : ASP

รายละเอียดการปรับประมาณการ

	ใหม่		เดิม	
	55F	56F	55F	56F
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	512	636	466	562
Norm EPS (บาท)	1.07	1.33	0.97	1.17
Fair value (บาท)	16.15		14.81	
สมมุติฐานหลักในการประมาณการ				
รายได้จากการรับเหมาก่อสร้าง	11,736	13,751	11,558	12,981
Gross Margin	11.0%	11.0%	11.0%	11.0%
SG&A / Sale	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Fair Value (P/E เท่า)	Sum of the part		Sum of the part	

ที่มา : ASP

ประวัติการจ่ายเงินปันผลของ TTCL

	EPS	งวด	DPS	Payout Ratio
2009	0.68	1H09	0.15	51%
		2H09		
2010	0.70	1H10	0.15	53%
		2H10		
2011	0.83	1H11	0.18	52%
		2H11		

นโยบายเงินปันผล : ไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิ

ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TTCL									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	5,255	8,895	11,736	13,751	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	4,402	7,853	10,445	12,221	กำไรสุทธิ	337	399	512	636
กำไรขั้นต้น	852.2	1,042.2	1,291.0	1,530.4	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(7)	(25)	(77)	-
ค่าใช้จ่ายในการขาย	444.0	577.1	645.5	755.2	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	21	22	25	65
ดอกเบี้ยจ่าย	0.0	0.0	40.0	40.0	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	(77)	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	(2.8)	7.5	10.0	30.0	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(1,206)	1,594	(589)	124
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	405.4	472.6	615.5	765.2	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(532)	2,238	(129)	825
ภาษีเงินได้	129.9	160.1	153.1	159.0	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(100)	(453)	20	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	22.6	32.0	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(24)	-	-	-
กำไรสุทธิ	337.1	399.3	512.4	636.2	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(46)	(76)	(1,000)	(500)
กำไรจากการดำเนินงาน	337.1	399.3	512.4	636.2	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(131)	(474)	(985)	(505)
Norm EPS	0.70	0.83	1.07	1.33	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(0)	(0)	800	-
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	-48.7%	69.3%	31.9%	17.2%	เพิ่ม/ลด วอร์เรนท์	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	6.3%	18.5%	28.3%	24.2%	ลด จ่ายปันผล	(166)	(192)	(206)	(256)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	16.2%	11.7%	11.0%	11.1%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(134)	(155)	594	(256)
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	6.4%	4.5%	4.4%	4.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(796)	1,609	(520)	64
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	1,776	1,649	1,825	3,648	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,773	3,098	2,578	2,642
ต้นทุนขาย	1,505	1,450	1,593	3,305	ลูกหนี้การค้า	288	1,821	998	1,169
กำไรขั้นต้น	271	198	232	342	สินค้าคงเหลือ	1,165	1,095	1,819	2,128
ค่าใช้จ่ายในการขาย	138	125	139	175	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	108	45	117	137
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	0	(0)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	127	187	1,163	1,598
ค่าใช้จ่ายอื่น	1	1	-	(2)	สินทรัพย์รวม	3,675	6,904	7,432	8,463
รายได้อื่น	12	22	26	37					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	143	95	118	207	เจ้าหนี้การค้า	257	777	894	914
ภาษีเงินได้	36	21	34	69	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	728	1,263	1,638	1,909
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(2)	(4)	(2)	3	หนี้สินรวม	2,139	5,221	5,444	6,095
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-					
กำไรสุทธิ	105.7	70.3	82.5	140.8	ทุนที่ชำระแล้ว	480	480	480	480
กำไรจากการดำเนินงาน	105.7	70.3	82.5	140.8	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	405	405	405	405
Norm EPS	0.22	0.15	0.17	0.29	กำไรสะสม	665	804	1,110	1,490
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	1,530	1,670	1,976	2,356
ยอดขาย (QoQ)	44%	-7%	11%	100%					
กำไรขั้นต้น (QoQ)	15%	-27%	17%	48%	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	6	12	12	12
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-4%	-34%	17%	71%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	3,675	6,904	7,432	8,463
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.59	1.22	1.22	1.18	อัตราแลกเปลี่ยนเฉลี่ย THB/USD				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	18.22	4.88	11.76	11.77	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	5,135	19,000	15,000	16,000
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	4.51	8.12	6.45	6.46	Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	5,780	15,884	19,148	21,416
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	20.44	11.45	13.13	15.04	Gross margin	16.3%	11.7%	11.0%	11.0%
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.40	3.13	2.75	2.59	SG&A/Sale	8.4%	6.5%	5.5%	5.5%
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	9.2%	5.8%	6.9%	7.5%	Effective tax rate	28%	28%	23%	20%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.0%	23.9%	25.9%	27.0%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP