ค้าเหล็กไทย (TMT)

Equity Talk

แนวโน้มกำไร 2Q55 แข็งแกร่ง จาก Gross margin ที่ฟื้นตัวสู่ระดับปกติ

วันอังคารที่ 10 กรกฎาคม พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 5.90 บาท

Fair Value : 6.88 บาท

มูลค่าตลาด : 2,508 ล้านบาท

การจัดอันดับบรรษัทภิบาลปี 2554

▲▲▲▲

▸ คาด 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 95 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 65%YoY

คำสั่งซื้อจากลูกค้าในกลุ่มก่อสร้าง , ผู้ผลิตโครงสร้างเหล็กเพื่อส่งออก และกลุ่มต่อรถบรรทุก ที่ยังมีเข้ามาอย่างต่อเนื่อง คาดว่างวด 2Q55 TMT จะสามารถรักษาปริมาณการขายได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q55 ที่ 9.5 หมื่นตัน ขณะที่ราคาขายเฉลี่ยน่าจะปรับลดลงเล็กน้อย มาอยู่ที่ 26.1 บาท ต่อ ก.ก. ตามทิศทางราคาในตลาดโลกที่อ่อนตัวลงมา อย่างไรก็ตาม การกลับมาเดินเครื่องจักรได้ตามปกติอีกครั้งตั้งแต่เดือน มี.ค. ที่ผ่านมา รวมถึงการระบายสต๊อกวัตถุดิบต้นทุนสูงออกไปทั้งหมดในงวด 1Q55 และการโอนกลับรายการด้อยค่าสินค้าคงเหลือคืนกลับมาบางส่วน คาดว่างวด 2Q55 TMT มี gross margin เฉลี่ยเพิ่มขึ้นเป็น 9% โดยที่ค่าใช้จ่ายอื่นๆ ไม่ได้มีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ ยกเว้นดอกเบี้ยจ่ายที่อาจเพิ่มขึ้น ตามเงินกู้ยืมระยะสั้นที่เพิ่มขึ้นสำหรับรองรับยอดขาย ภายใต้สมมุติฐานข้างต้น คาดว่างวด 2Q55 TMT จะมีกำไรจากการดำเนินงาน 95 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 65%YoY สำหรับประเด็นเก็งกำไรเกี่ยวกับเงินเคลมประกันน้ำท่วมโรงงาน เชื่อว่าจะยังไม่มีการบันทึกเข้ามาในงวด 2Q55 เนื่องจากปัจจุบัน TMT ยังอยู่ในขั้นตอนการส่งรายละเอียดให้บริษัทประกันภัย แต่คาดว่าจะรู้ตัวเลขที่แน่นอนภายใน 3Q55

▸ สภาพตลาดยังเอื้อหนุน ต่อการสร้างยอดขายและการทำกำไร

การทำการตลาดของ TMT โดยมุ่งเน้นที่จะตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าเป็นหลัก รวมถึงความต้องการใช้เหล็กในกลุ่มก่อสร้างระบบสาธารณูปโภคที่น่าจะเพิ่มขึ้น จากการเร่งอัดฉีดงบประมาณภาครัฐ น่าจะทำให้ TMT ยังคงรักษาปริมาณการขายที่ระดับ 3 หมื่นตัน/เดือน ได้ในช่วง 2H55 ขณะที่ Supply วัตถุดิบเหล็กแผ่นรีดร้อนจาก SSI สู่ตลาดในประเทศ จะมีออกมามากขึ้น เนื่องจาก SSI ต้องเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรองรับ Slab จากโรงถลุงเหล็ก Teesside บวกกับการนำเข้าเหล็กต้นทุนต่ำจากประเทศที่ยังสามารถทำได้ หลังมาตรการคุ้มครองชั่วคราวจากกระทรวงพาณิชย์หมดไปตั้งแต่ ก.พ. 55 ถือเป็นปัจจัยบวกต่อ TMT เพราะจะทำให้ต้นทุนวัตถุดิบของ TMT ปรับตัวลดลง และทำให้อัตราการทำกำไรในช่วง 2H55 ของ TMT ยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

▸ พื้นฐานแกร่ง คาดหวัง Dividend Yield ได้มากกว่า 9% คงคำแนะนำ ซื้อ

พื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่ง และโอกาสการเติบโตต่อเนื่องในปี 2556 หลังการขยายกำลังการผลิตขึ้นอีก 20% ช่วงปลายปีนี้ ทำให้ TMT มีความน่าสนใจทั้งเรื่องการจ่ายเงินปันผลและการเติบโต สำหรับปี 2555 คาดว่า TMT จะสามารถจ่ายเงินปันผลได้สูงถึง 0.55 บาท คิดเป็น Dividend Yield สูงถึง 9.3% โดยฝ่ายวิจัยประเมิน Fair Value อิง Dividend Yield 8% จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 6.88 บาท คงคำแนะนำ ซื้อ

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.78	0.71	10%
2556F	0.79	0.75	6%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

Key Data (ล้านบาท) *FY: ปีปี 31 ธ.ค.*	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	5,634	6,820	7,685	9,817	10,594
กำไรสุทธิ	251	242	81	333	337
Norm Profit	251	242	203	313	337
Norm EPS (บาท)	0.59	0.57	0.19	0.78	0.79
DPS (บาท)	0.45	0.45	0.15	0.55	0.50
Norm PER (เท่า)	9.99	10.36	31.03	7.52	7.44
Dividend Yield (%)	7.6%	7.6%	2.5%	9.3%	8.5%
BVS (บาท)	4.07	4.19	3.92	4.56	4.80
PBV (เท่า)	1.45	1.41	1.50	1.30	1.23

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล,CISA,CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit@asiaplus.co.th

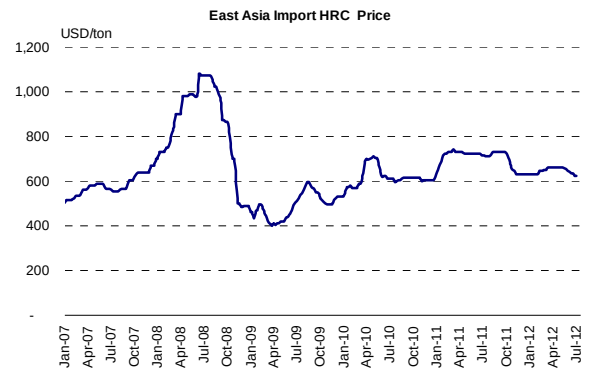
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ TMT

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55F	%QoQ	%YoY	1H55F	1H54	%YoY
ยอดขาย	1,739	2,059	1,860	2,302	1,464	2,527	2,492	-1%	34%	5,018	3,919	28%
กำไรขั้นต้น	105	201	159	160	74	192	224	17%	41%	416	360	15%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(68)	(67)	(76)	(81)	(65)	(85)	(92)	9%	22%	(177)	(143)	24%
ดอกเบี้ยจ่าย	(5)	(7)	(12)	(14)	(16)	(17)	(21)	24%	82%	(38)	(19)	100%
กำไรจากการดำเนินงาน	29	97	57	53	(4)	100	95	-5%	65%	194	154	26%
กำไรสุทธิ	29	97	57	53	(126)	100	95	-5%	65%	194	154	26%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	(122)	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS (บาท/หุ้น)	0.07	0.23	0.14	0.12	(0.01)	0.23	0.22	-5%	65%	0.46	0.36	26%
Gross Margin	6.0%	9.8%	8.6%	6.9%	5.1%	7.6%	9.0%			8.3%	9.2%	
SG&A/Sale	3.9%	3.3%	4.1%	3.5%	4.5%	3.4%	3.7%			3.5%	3.6%	

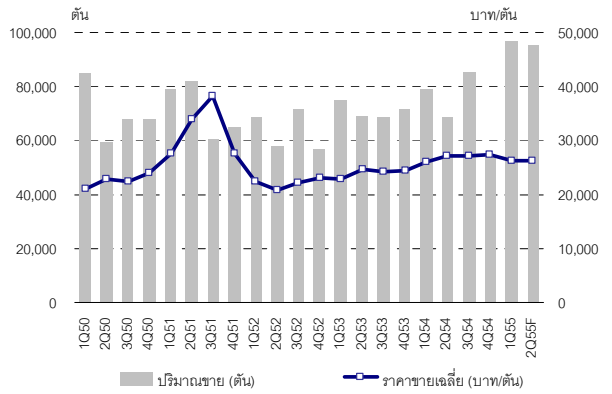
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

ราคาเหล็กแผ่นรีดร้อนนำเข้าตลาด East Asia



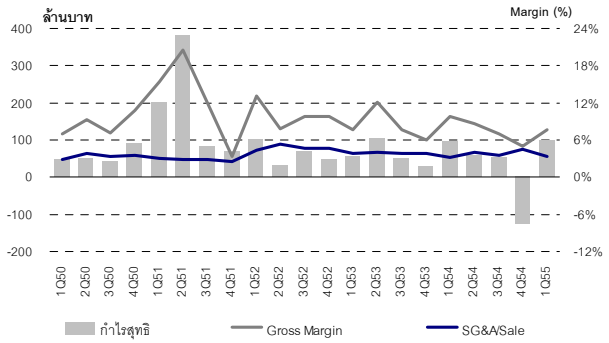
ที่มา : Bloomberg

ปริมาณและราคาขายรายไตรมาสของ TMT



ที่มา : TMT,ASP Estimate

ผลประกอบการรายไตรมาส



ที่มา : ASP

Technical Graph

ที่มา : ASP

ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	6,820	7,685	9,817	10,594
ต้นทุนขาย	6,250	7,090	9,075	9,746
กำไรขั้นต้น	**569**	**594**	**742**	**848**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	267	289	348	397
ดอกเบี้ยจ่าย	19	49	66	74
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	122.0	-	-
รายได้อื่น	37	31	63	46
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	320	166	391	421
ภาษีเงินได้	78	85	58	84
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	242	81	333	337
กำไรจากการดำเนินงาน	**242**	**203**	**313**	**337**
Norm EPS	**0.57**	**0.48**	**0.74**	**0.79**
การเติบโตของยอดขาย	21.0%	12.7%	27.7%	7.9%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-3.5%	-16.2%	54.5%	7.6%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.3%	7.7%	7.6%	8.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.5%	2.6%	3.2%	3.2%

งบกระแสเงินสด *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	320	166	391	421
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินส	(5)	113	(20)	-
ค่าเสื่มราคาและตัดจำหน่าย	106	99	115	128
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(63)	(346)	(279)	(175)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานส	**270**	**(54)**	**150**	**290**
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4)	(3)	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(115)	(194)	(150)	(150)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	**(119)**	**(197)**	**(150)**	**(150)**
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	82	396	(100)	70
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(191)	(191)	(64)	(234)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุท	**(109)**	**204**	**(164)**	**(164)**
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	**42**	**(46)**	**(164)**	**(24)**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส *(ล้านบาท)*	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55
ยอดขาย	1,860	2,302	1,464	2,527
ต้นทุนขาย	1,701	2,142	1,390	2,335
กำไรขั้นต้น	**159**	**160**	**74**	**192**
ค่าใช้จ่ายในการขาย	75.8	81.2	65.4	84.9
ดอกเบี้ยจ่าย	11.6	14.1	15.7	16.9
ค่าใช้จ่ายอื่น	16.0	17.0	18.0	20.0
รายได้อื่น	8.9	9.9	(118.2)	11.6
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	80.9	74.5	(125.1)	101.3
ภาษีเงินได้	23.5	21.9	0.8	1.7
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	(122.0)	-
กำไรสุทธิ	57.4	52.6	(125.8)	99.6
กำไรจากการดำเนินงาน	57.4	52.6	(3.8)	99.6
Norm EPS	**0.14**	**0.12**	**(0.01)**	**0.23**
ยอดขาย (QoQ)	-10%	24%	-36%	73%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-21%	0%	-54%	158%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-41%	-8%	N/A	N/A

งบดุล *(ล้านบาท)* *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	123	77	-66	-90
ลูกหนี้การค้า	971	1,118	1,178	1,271
สินค้าคงเหลือ	950	1,221	1,178	1,271
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	27	11	59	64
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,100	1,179	1,214	1,236
สินทรัพย์รวม	**3,194**	**3,626**	**3,564**	**3,754**
เจ้าหนี้การค้า	137.1	258.3	117.8	127.1
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,275.2	1,692.3	1,501.5	1,578.5
หนี้สินรวม	1,412.3	1,959.6	1,628.2	1,714.5
ทุนที่ชำระแล้ว	425	425	425	425
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	403	403	403	403
กำไรสะสม	911	795	1,065	1,168
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**1,782**	**1,667**	**1,936**	**2,040**
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**3,194**	**3,626**	**3,564**	**3,754**

อัตราส่วนทางการเงิน *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.47	1.24	1.45	1.48
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.03	6.88	8.33	8.33
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.58	5.81	7.70	7.67
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	45.60	27.45	77.03	76.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.79	1.18	0.84	0.84
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	7.6%	2.2%	9.4%	9.0%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	13.6%	4.8%	17.2%	16.5%

สมมติฐานในการทำประมาณการ *สิ้นสุด 31 ธ.ค.*	2553	2554	2555F	2556F
ปริมาณการขาย (ตัน)	284,848	286,638	366,698	392,367
ราคาขายต่อหน่วย (บาท/ตัน)	23.9	26.9	26.8	27.0
Gross margin เฉลี่ย	8.35%	7.74%	7.56%	8.00%
%SG&A/Sale	3.92%	3.77%	3.54%	3.75%
Effective tax rate	24.4%	51.2%	14.8%	20.0%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP