

กำไร 2Q55 เติบโตต่ำกว่าคาด จากการบันทึกรายได้ในเวียดนามที่ล่าช้า

วันศุกร์ที่ 10 สิงหาคม พ.ศ. 2555

▶ 2Q55 กำไรจากการดำเนินงาน 78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11%YoY

TTCL รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีกำไรสุทธิและกำไรจากการดำเนินงาน 78 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 11%YoY ถือว่าค่อนข้างต่ำ เนื่องจากการรับรู้รายได้โครงการในเวียดนามล่าช้ากว่าที่คาดไว้ โดยงวด 2Q55 TTCL มียอดรับรู้รายได้เพียง 2,287 ล้านบาท ต่ำกว่าที่คาดว่าจะทำได้มากกว่า 2.5 พันล้านบาท ขณะที่ gross margin ปรับตัวลดลงเหลือ 7.7% ต่ำที่สุดในรอบเกือบ 3 ปี เนื่องจาก TTCL ได้ส่งมอบงานที่มีอัตรากำไรสูง จบไปในช่วง 1Q55 พร้อมกันถึง 2 โครงการ ขณะที่สัดส่วนรายได้หลักในงวด 2Q55 มาจากโครงการ Lynas ในมาเลเซีย ซึ่งมี margin ไม่มากนัก โดย SG&A/Sale ปรับลดลงสู่ระดับปกติที่ 4.6% หลังเงินบาทที่อ่อนค่าลงในช่วง 2Q55 ส่งผลบวกต่อรายได้จากงานก่อสร้างในต่างประเทศ ทำให้ TTCL ไม่ต้องรับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนเข้าไปใน SG&A เหมือนที่เคยเกิดขึ้นในช่วง 1Q55 ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 2Q55 TTCL ยังคงดำรงสถานะเป็น Net Cash มีเงินสดและเงินลงทุนชั่วคราว รวมกันสูงถึง 4,436 ล้านบาท โดยผลกำไรงวด 1H55 ที่ทำได้ 0.40 บาท/หุ้น TTCL มีการประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาลที่อัตราหุ้นละ 0.20 บาท โดยกำหนดขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 23 ส.ค. 55

▶ แนวโน้มรายได้และกำไรยังเติบโตอย่างต่อเนื่องในช่วง 2H55

การเข้าสู่ช่วง Peak ของการรับรู้รายได้ในโครงการ Ammonium Nitrate ในเวียดนามและโครงการของ PTTGC รวมถึงการรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ 2 โครงการ ตั้งแต่ช่วง 3Q55 เป็นต้นไป น่าจะทำให้ TTCL มีรายได้ในช่วง 2H55 สูงกว่า 3 พันล้านบาท/ไตรมาส ซึ่งจะเป็แรงหนุนต่อกำไรในช่วง 2H55 ให้เติบโตมากกว่าช่วง 1H55 นอกจากนี้ TTCL ยังมีประเด็นเชิงกำไรได้จากข่าวประมุลงานที่จะมีการประกาศผลหลายโครงการในช่วง 3Q55 โดยโครงการที่มีความเป็นไปได้มากที่สุด คือ โครงการแปลงน้ำทะเลเป็นน้ำจืดในประเทศกาตาร์ มูลค่า 200-250 ล้านดอลลาร์ฯ และโรงไฟฟ้าในประเทศมูลค่าประมาณ 300 ล้านดอลลาร์ฯ

▶ ราคาหุ้นเต็ม Fair Value ปีนี้ แต่ Outlook ปีหน้ายังสดใส รอซื้อเมื่อราคาอ่อนตัว

ราคาหุ้น TTCL ที่ปรับตัวขึ้นอย่างต่อเนื่องกว่า 20% ตลอดช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา จากทิศทางผลประกอบการที่เติบโตขึ้น ทำให้ราคาหุ้นปัจจุบันเหลือ Upside อีกเพียง 1% จาก Fair Value ที่ฝ่ายวิจัยกำหนดโดยวิธี Sum of the Part ซึ่งจะให้ราคาเหมาะสมที่ 16.15 บาท อย่างไรก็ตาม Outlook ในปี 2556 ที่คาดว่ากำไรจะเติบโตขึ้นอีก 24%YoY และประเด็นเชิงกำไรได้จากข่าวประมุลงานจำนวนมาก จึงยังคงแนะนำ ซื้อ โดยเป็นการหาจังหวะเข้าลงทุนเมื่อราคาอ่อนตัว

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)	24.22	22.78	19.23	14.99	12.07
Dividend Yield (%)	2.16%	2.50%	2.69%	3.34%	4.14%
BVS (บาท)	2.86	3.19	3.48	4.12	4.91
PBV (เท่า)	5.60	5.02	4.60	3.89	3.26

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งที่มาเชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพินิจของผู้อ่านใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคาปัจจุบัน : 16.00 บาท

Fair Value : 16.15 บาท

มูลค่าตลาด : 7,680 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	1.07	1.17	-9%
2556F	1.33	1.44	-8%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจจกมล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

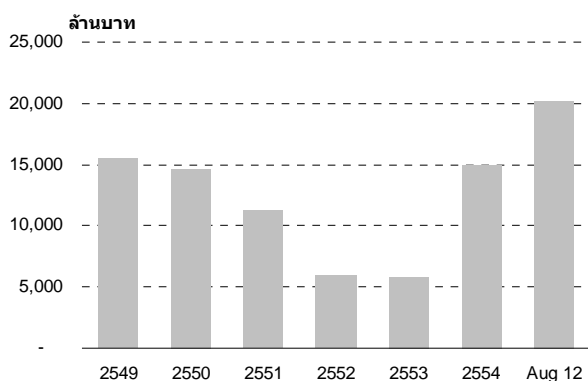
 prasiat@asiaplus.co.th

ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ TTCL

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	1,236	1,776	1,649	1,825	3,648	2,159	2,287	6%	39%	4,446	3,424	30%
กำไรขั้นต้น	235	271	198	232	342	301	176	-41%	-11%	477	469	2%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(83)	(138)	(125)	(139)	(175)	(172)	(106)	-39%	-16%	(278)	(263)	5%
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)	0.4	0.0	0.0	N/A	N/A	0	(0)	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน	110	106	70	83	141	111	78	-30%	11%	190	176	8%
กำไรสุทธิ	110	106	70	83	141	111	78	-30%	11%	190	176	8%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	0	0	0	N/A	N/A	0	0	N/A
EPS	0.23	0.22	0.15	0.17	0.29	0.23	0.16	-30%	11%	0.40	0.37	8%
Gross Margin	19.0%	15.3%	12.0%	12.7%	9.4%	13.9%	7.7%			10.7%	13.7%	
SG&A/Sale	6.7%	7.8%	7.6%	7.6%	4.8%	8.0%	4.6%			6.2%	7.7%	
Net Gearing	Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash Net Cash								Net Cash Net Cash			
Book Value/Share (บาท)	3.19	3.23	3.21	3.16	3.48	3.64	3.55			3.55	3.21	

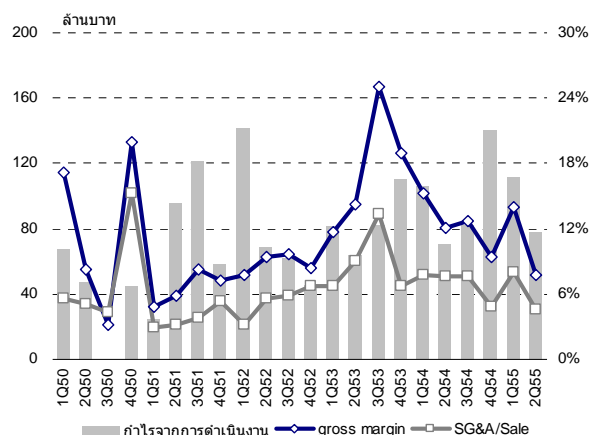
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

สถานะ Backlog ของ TTCL



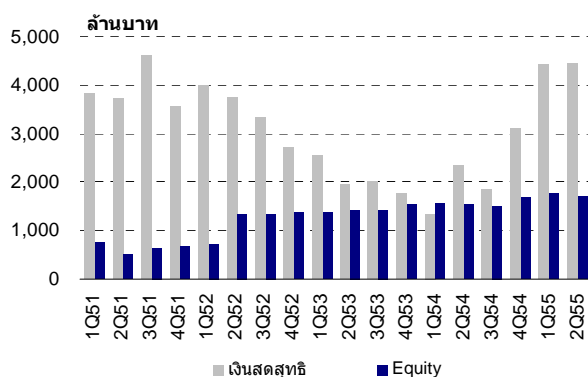
ที่มา : ASP

ประสิทธิภาพการทำกำไรของ TTCL



ที่มา : ASP

สถานะการเงินของ TTCL



ที่มา : TTCL

Technical Graph



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 วอร์เรนท	-	-	-	-
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%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	22.0%	23.9%	25.9%	27.0%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP