

## โอกาสที่มากควบคู่กับความเสถียร...งวด 2Q55 ยังขาดทุนอีก 88 ล้านบาท

วันที่ 15 สิงหาคม พ.ศ. 2555

## ▶ 2Q55 ขาดทุนสุทธิ 88 ล้านบาท แต่เริ่มมีกำไรจากการดำเนินงานเป็นครั้งแรก

ITD รายงานผลประกอบการงวด 2Q55 มีผลขาดทุนสุทธิ 88 ล้านบาท แต่ถ้าหักรายการพิเศษต่างๆรวม 458 ล้านบาท ซึ่งส่วนใหญ่คือการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญ จะมีผลกำไรจากการดำเนินงาน 370 ล้านบาท ถือเป็นสัญญาณที่ดีขึ้น หลัง ITD ประสบปัญหาขาดทุนจากการดำเนินงานต่อเนื่องกว่า 3 ปี โดยงวด 2Q55 ITD จะมียอดการรับรู้รายได้ใกล้เคียงกับงวด 1Q55 อยู่ที่ 11,045 ล้านบาท จากการเดินหน้รับรู้รายได้จาก Backlog ปัจจุบัน ที่มีกว่า 2.2 แสนล้านบาท ขณะที่ gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 11.3% สูงสุดในรอบหลายปี ส่วนค่าใช้จ่ายต่างๆยังทรงตัวในระดับสูง ไม่ว่าจะเป็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในระดับ 536 ล้านบาท รวมถึงภาระดอกเบี้ยจ่ายอีก 537 ล้านบาท กดดันให้ ITD ยังมีผลขาดทุนสุทธิ โดยรวมงวด 1H55 ITD มีผลขาดทุนสุทธิ 259 ล้านบาท ด้านโครงสร้างทางการเงิน ณ สิ้น 2Q55 ITD มี Net Gearing เพิ่มขึ้นเป็น 3.41 เท่า และมีมูลค่าหุ้นทางบัญชีลดลงเหลือ 1.87 บาท

## ▶ ปัญหาสภาพคล่อง และความสามารถในการทำกำไร ยังเป็นปัจจัยลบที่สำคัญ

การขยายฐานรายได้ตามมูลค่า Backlog ที่เพิ่มขึ้น ทำให้ ITD ต้องใช้เงินทุนหมุนเวียนมากขึ้น ในการดำเนินธุรกิจ ขณะที่ผลประกอบการตลอดช่วงหลายปีที่ผ่านมาที่ยังขาดทุน ซึ่งเกิดจากโครงสร้างต้นทุนของ ITD ที่มีค่าใช้จ่ายสูงมาก ทำให้ ITD ต้องใช้แหล่งเงินทุนส่วนใหญ่มาจากการกู้ยืมเงิน ส่งผลให้อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนของ ITD เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยเดือน ก.ค. ที่ผ่านมา ITD ถูกปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือขององค์กรและหุ้นกู้ไม่มีประกัน โดย ทริสเรตติ้ง ลงเป็นระดับ BB+ จากเดิมที่ BBB- สะท้อนถึงความเสี่ยงด้านการเงินที่มีมากขึ้น ทั้งนี้การเข้าไปลงทุนในโครงการทำเรื่อน้ำลิกทวอยของ ITD ซึ่งต้องได้รับการสนับสนุนด้านการเงินเป็นจำนวนมาก รวมถึงการลงทุนในธุรกิจสัมปทานต่างๆ เช่น เหมืองโปแตช ที่ยังไม่สร้างผลตอบแทนกลับมา ทำให้ปัญหาด้านสภาพคล่องและความสามารถในการทำกำไร ยังคงเป็นประเด็นสำคัญที่ ITD ต้องแก้ไข เพื่อสร้างความมั่นใจให้กับนักลงทุน

## ▶ แม้มีโอกาสทางธุรกิจมาก แต่ความเสี่ยงในการลงทุนยังมีสูง แนะนำเพียง ถือ

แม้ภาครัฐจะมีการประกาศแผนลงทุนในโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่จำนวนมาก ซึ่งเป็นปัจจัยบวกโดยตรงต่อ ITD ในฐานะที่เป็นบริษัทรับเหมาก่อสร้างอันดับหนึ่งของประเทศ แต่ความสามารถในการทำกำไรที่ยังไม่มีความแน่นอน อีกทั้งฐานะการเงินที่อ่อนแอ น่าจะทำให้ ITD ต้องมีการเรียกเพิ่มทุนอีกครั้ง ฝ่ายวิจัยจึงแนะนำเพียง ถือ โดยกำหนด Fair Value อิงที่ Historical PBV 2 เท่า จะให้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ 4.08 บาท

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคาปัจจุบัน : 3.28 บาท

Fair Value : 4.08 บาท

มูลค่าตลาด : 13,755 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

Key Data (ล้านบาท)	FY52A	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F
ยอดขาย	40,461	36,238	44,430	49,744	54,937
กำไรสุทธิ	-1,821	298	-1,698	207	281
Norm Profit	-1,565	-1,831	-1,257	207	281
Norm EPS (บาท)	-0.37	0.07	-0.41	0.05	0.07
DPS (บาท)	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00
Norm PER (เท่า)	N/A	46.17	-8.10	66.33	48.92
Dividend Yield (%)	0.00	1.52	0.00	0.00	0.00
BVS (บาท)	2.49	2.56	1.92	2.04	2.11
PBV (เท่า)	1.32	1.28	1.71	1.61	1.56

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล, CISA, CFA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

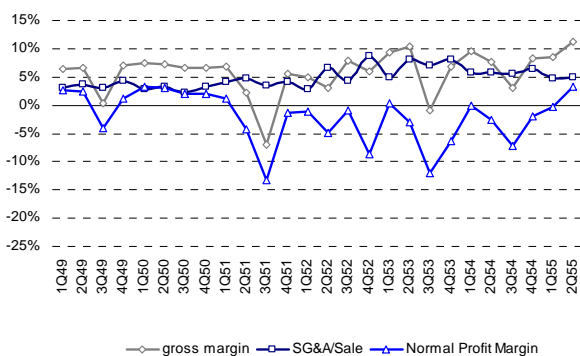
 prasit@asiaplus.co.th

## ผลการดำเนินงาน 2Q55 และ 1H55 ของ ITD

Key Data (ล้านบาท)	4Q53	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	%QoQ	%YoY	1H55	1H54	%YoY
ยอดขาย	9,779	11,277	11,403	10,661	10,906	11,257	11,045	-2%	-3%	22,303	22,680	-2%
กำไรขั้นต้น	661	1,068	867	320	902	960	1,249	30%	44%	2,209	1,936	14%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(782)	(659)	(671)	(593)	(704)	(542)	(536)	-1%	-20%	(1,079)	(1,329)	-19%
ดอกเบี้ยจ่าย	(525)	(527)	(547)	(565)	(532)	(568)	(537)	-6%	-2%	(1,105)	(1,074)	3%
กำไรจากการดำเนินงาน	(619)	(7)	(287)	(759)	(203)	(39)	370	N/A	N/A	331	(295)	N/A
กำไรสุทธิ	(10)	(207)	(390)	(795)	(306)	(171)	(88)	N/A	N/A	(259)	(597)	N/A
รายการพิเศษ	609	(200)	(102)	(36)	(103)	(132)	(458)	N/A	N/A	(590)	(303)	N/A
EPS	(0.00)	(0.05)	(0.09)	(0.19)	(0.07)	(0.04)	(0.02)	N/A	N/A	(0)	(0)	N/A
Gross Margin	6.8%	9.5%	7.6%	3.0%	8.3%	8.5%	11.3%			9.9%	8.5%	
SG&A/Sale	8.0%	5.8%	5.9%	5.6%	6.5%	4.8%	4.9%			4.8%	5.9%	
Net Gearing	2.08	2.17	2.30	2.69	2.70	3.17	3.41			3.41	2.30	
Book Value/Share (บาท)	2.59	2.40	2.24	2.04	1.92	1.92	1.87			1.87	2.24	

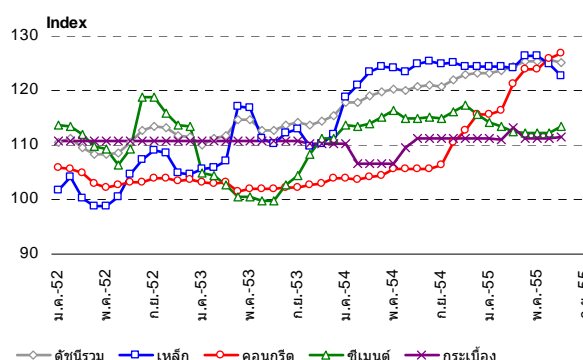
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP

## ประสิทธิภาพการทำการกำไรของ ITD



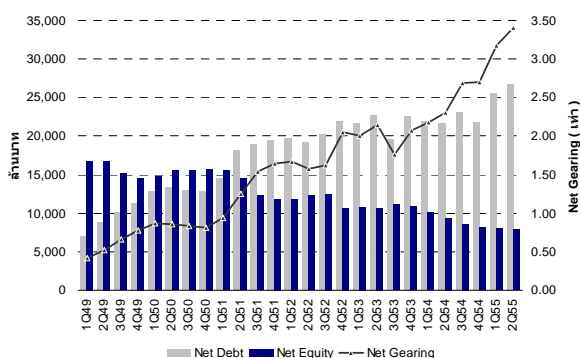
ที่มา : ASP

## ดัชนีราคาวัสดุก่อสร้าง



ที่มา : สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า

## โครงสร้างทางการเงินของ ITD



ที่มา : ASP

## Technical Graph



ที่มา : ASP

## ประมาณการกำไรสุทธิปี 2555-56 ของ ITD

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	36,238	44,430	49,744	54,937	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
ต้นทุนขาย	33,678	41,089	45,850	50,754	กำไรสุทธิ	298	(1,698)	207	281
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,561</b>	<b>3,341</b>	<b>3,894</b>	<b>4,183</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(1,936)	109	(20)	(20)
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,544	2,626	2,175	2,318	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,196	1,825	2,075	2,325
ดอกเบี้ยจ่าย	2,058	2,171	2,223	2,313	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	300	-
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	-	-	-	-
รายได้อื่น	584	626	966	984	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(2,459)	78	(1,455)	(1,236)
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(1,459)	(831)	462	536	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>749</b>	<b>4,040</b>	<b>787</b>	<b>1,330</b>
ภาษีเงินได้	218	221	-	-	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	3,338	270	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	108	(32)	20	20	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(40)	5	-	-
กำไรสุทธิ	298	(1,698)	207	281	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(25)	(938)	(2,480)	(2,480)
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(1,831)</b>	<b>(1,257)</b>	<b>207</b>	<b>281</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>3,273</b>	<b>(663)</b>	<b>(2,480)</b>	<b>(2,480)</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>(0.44)</b>	<b>(0.30)</b>	<b>0.05</b>	<b>0.07</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,828)	1,215	500	1,000
การเติบโตของยอดขาย	-10.4%	22.6%	12.0%	10.4%	เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	N/A	ลด จ่ายปันผล	-	(210)	-	-
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	7.1%	7.5%	7.8%	7.6%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(1,828)</b>	<b>1,005</b>	<b>500</b>	<b>1,000</b>
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-5.1%	-2.8%	0.4%	0.5%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>2,194</b>	<b>4,383</b>	<b>(1,193)</b>	<b>(150)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F
ยอดขาย	10,661	10,906	11,257	11,045	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	2,072	2,173	1,322	1,155
ต้นทุนขาย	10,341	10,004	10,297	9,796	ลูกหนี้การค้า	20,041	20,063	24,023	26,505
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>320</b>	<b>902</b>	<b>960</b>	<b>1,249</b>	สินค้าคงเหลือ	10,498	9,196	12,436	13,734
ค่าใช้จ่ายในการขาย	593	704	542	536	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	3,735	4,306	4,468	4,935
ดอกเบี้ยจ่าย	565	532	568	537	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	13,658	13,289	13,694	13,850
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>50,822</b>	<b>52,404</b>	<b>56,185</b>	<b>59,653</b>
รายได้อื่น	167	171	204	175	เจ้าหนี้การค้า	7,151	8,712	9,203	10,163
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(670)	(164)	53	351	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	3,043	3,476	4,275	4,690
ภาษีเงินได้	52	20	51	89	หนี้สินรวม	39,174	43,522	46,815	50,022
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	(37)	(19)	(41)	109	ทุนที่ชำระแล้ว	4,194	4,194	4,194	4,194
รายการพิเศษอื่น ๆ	63	79	(90)	467	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	5,515	5,515	5,515	5,515
กำไรสุทธิ	(795)	(306)	(171)	(88)	กำไรสะสม	1,167	-807	-600	-319
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>(759)</b>	<b>(203)</b>	<b>(39)</b>	<b>370</b>	<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>10,755</b>	<b>8,055</b>	<b>8,563</b>	<b>8,844</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>(0.18)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>(0.01)</b>	<b>0.09</b>	ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	893	827	807	787
					<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>50,822</b>	<b>52,404</b>	<b>56,185</b>	<b>59,653</b>
ยอดขาย (QoQ)	-6.5%	2.3%	3.2%	-1.9%	<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-63.1%	181.5%	6.5%	30.1%	งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	46,350	49,485	59,831	66,555
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A	Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	94,766	99,821	109,907	121,524
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>					Gross margin	6.65%	7.14%	7.13%	6.98%
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2553	2554	2555F	2556F	SG\$/Sale	7.01%	5.91%	4.37%	4.22%
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.28	1.23	1.21	1.20					
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	1.81	2.21	2.07	2.07					
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	3.45	4.83	4.00	4.00					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.07	5.10	5.41	5.41					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	3.64	5.40	5.47	5.66					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-3.6%	-2.4%	0.4%	0.5%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-17.0%	-15.6%	2.4%	3.2%					

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASP