



ฝุ่นยังไม่หายตลบ มองอนาคตไม่ชัด

งวด 4Q63 พลิกเป็นขาดทุน จาก FX Loss และมีการบันทึกภาษีย้อนหลัง โรงไฟฟ้า Ahlone#1 แม้ภาพรวมธุรกิจปีนี้ไม่มีอะไรน่าห่วงมากนักจาก Backlog ที่ยกมาและงานระหว่างติดตามจำนวนมาก แต่ความเสี่ยงเกี่ยวกับ โรงไฟฟ้า Ahlone#2 ที่มีนัยสำคัญต่อ FV จึงแนะนำให้ Switch ไป STEC

งวด 4Q63 พลิกเป็นขาดทุน จาก FX Loss และภาษีโรงไฟฟ้า Ahlone#1

งวด 4Q63 ขาดทุนสุทธิ 28 ล้านบาท แม้รายได้ธุรกิจ EPC จะฟื้นตัว 33%QoQ จากการเร่งส่งมอบ 2 โครงการใหญ่คือ PTT Olefin และ MOCD ทำให้มี gross margin สูงถึง 15% แต่เงินบาทที่แข็งค่าทำให้เกิด FX Loss 16 ล้านบาท และมีส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงอย่างมีนัยสำคัญ จากการบันทึกภาษีย้อนหลังโรงไฟฟ้า Ahlone#1 ที่ใช้ Tax Privilege หดตั้งแต่ เม.ย. 63 แต่ไม่ได้รับรู้ภาษีไว้ในงวด 2Q-3Q63 ส่วน SG&A ที่สูงมาจากการสำรองค่าเผื่อหนี้สูญตามมาตรฐาน TFRS9 ไตรมาสละ 69 ล้านบาท โดยรวมปี 2563 TTCL มีกำไรสุทธิ 210 ล้านบาท ดีกว่าปีก่อนที่ขาดทุน 206 ล้านบาท

ยังต้องติดตามโครงการ Ahlone#2 หลังเกิดรัฐประหารในเมียนมาร์

ภาพรวมธุรกิจไม่น่าห่วงมากนัก เพราะมี Backlog ยกมา 8 พันล้านบาท รับรู้รายได้ปีนี้ 50% และมีงานระหว่างติดตามอีก 6 หมื่นล้านบาท แต่ประเด็นที่กระทบมูลค่าธุรกิจในระยะยาวคือโรงไฟฟ้า Ahlone#2 มีความไม่แน่นอน หลังเกิดเหตุรัฐประหารในเมียนมาร์ กระทบต่อการเจรจาเงินกู้ที่อาจต้องเสียดอกเบี้ยสูงขึ้น รวมถึงความล่าช้าในขั้นตอนต่างๆ ที่จะทำให้การก่อสร้างไม่เป็นไปตามแผนเดิมที่คาดว่าจะเริ่มต้นช่วงต้นปี 2565

ความไม่แน่นอนมีมากขึ้นอีกครั้ง แนะนำ Switch ไป STEC

ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปีนี้ลง 74% เพราะคาดว่าค่าพรีเมียม 300 ล้านบาทจากการขายหุ้นโรงไฟฟ้า Ahlone#2 จะรับรู้ไม่ทันในปีนี้ ส่งผลให้ FV วิธี Sum of the part ลดจาก 7.50 บาท เหลือ 6.95 บาท แต่ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับโรงไฟฟ้า Ahlone#2 ที่มีผลต่อการคำนวณ FV ถึง 3.6 บาท จึงแนะนำให้ Switch ไป STEC ที่มีพื้นฐานมั่นคงมากกว่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2565F
กำไรสุทธิ	-206	210	107	951	183
Norm. Profit	358	-155	107	151	183
EPS (บาท)	-0.33	0.34	0.17	1.54	0.30
DPS (บาท)	0.18	0.00	0.00	0.00	0.00
PER (X)	N/A	18.5	36.2	4.1	21.2
Dividend Yield (%)	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Book Value (บาท)	2.97	3.20	3.38	4.92	5.22
P/BV (X)	2.12	1.97	1.87	1.28	1.21
EV/EBITDA (X)	24.72	8.97	9.80	2.77	8.09

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TTCL

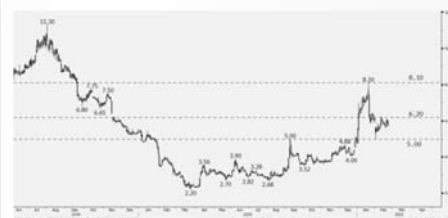
แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	6.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	6.95
Upside (%)	10.30
Dividend Yield (%)	0.00
Total Return (%)	10.30
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	3,881

Technical Chart



CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

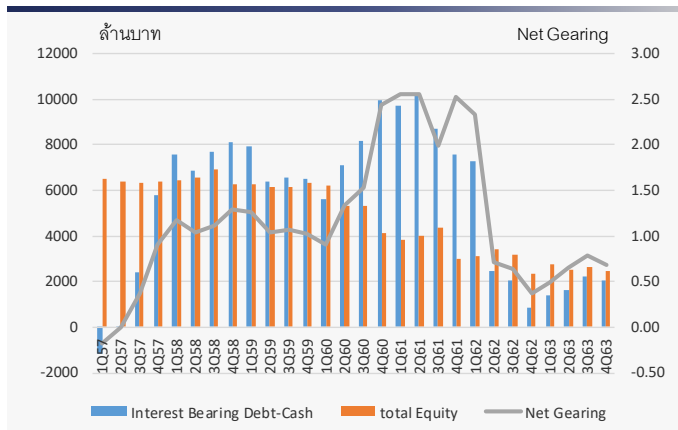
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ TTCL

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	3,040	2,511	2,317	2,257	1,151	1,485	1,968	33%	-15%	6,860	10,497	-35%
กำไรขั้นต้น	356	215	222	214	244	212	300	42%	35%	969	1,333	-27%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-278	-170	-220	-239	-248	-242	-284	17%	29%	-1,013	-864	17%
ดอกเบี้ยจ่าย	-87	-61	-59	-65	-52	-42	-42	0%	-28%	-201	-304	-34%
กำไรจากการดำเนินงาน	133	56	-20	-114	9	-38	-12	N/A	N/A	-155	358	N/A
กำไรสุทธิ	406	-235	-631	234	-87	92	-28	N/A	N/A	210	-206	N/A
รายการพิเศษ	273	-291	-611	348	-96	130	-16	N/A	N/A	365	-564	N/A
EPS	0.66	-0.38	-1.02	0.38	-0.14	0.15	-0.05	N/A	N/A	0.34	-0.33	N/A
Gross Margin	11.7%	8.5%	9.6%	9.5%	21.2%	14.3%	15.2%			14.1%	12.7%	
SG&A/Sale	9.1%	6.8%	9.5%	10.6%	21.6%	16.3%	14.4%			14.8%	8.2%	
Net Gearing	0.71	0.64	0.38	0.50	0.66	0.79	0.68			0.68	0.38	
Book Value/Share (บาท)	5.55	5.12	3.78	4.49	4.06	4.33	4.01			4.01	3.78	

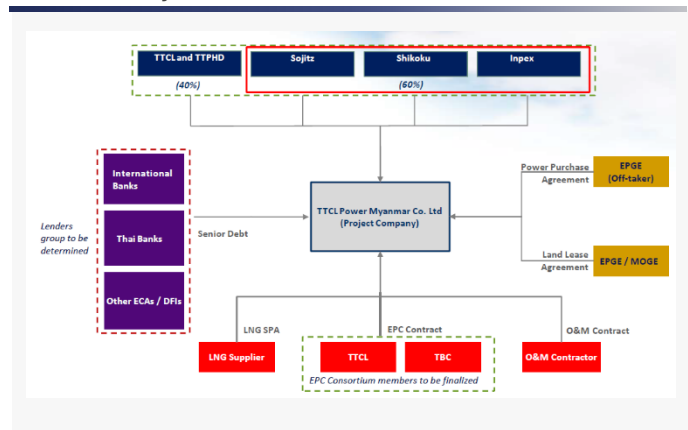
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้างการเงินของ TTCL



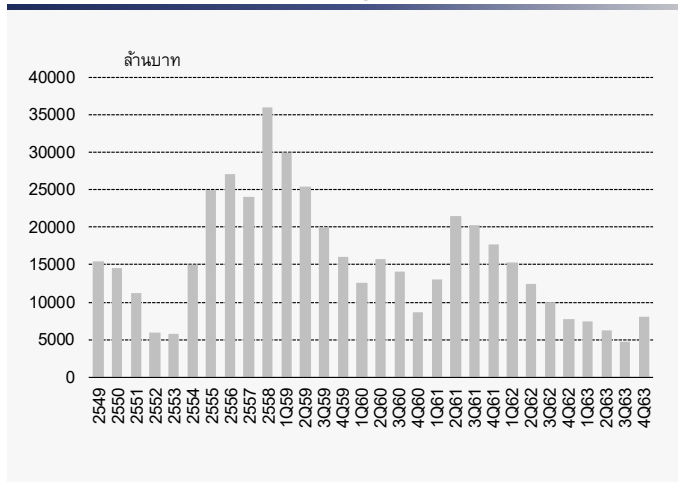
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Project Structure โรงไฟฟ้า Ahlone I&II 2



ที่มา: TTCL

สถานะ: Backlog ของ TTCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

- รายได้ส่วนใหญ่ของ TTCL มาจากงานในต่างประเทศ ซึ่งอยู่ในรูปสกุลเงินดอลลาร์ จึงมีความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนสูง ซึ่งการบริหารความเสี่ยงในปัจจุบัน ใช้วิธี Natural Hedge อย่างไรก็ตาม ยังมีส่วนต่างที่ไม่ได้มีการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนไว้
- ลักษณะธุรกิจของ TTCL ที่ต้องให้ Warrantee แก่ลูกค้าเป็นเวลา 2-3 ปี ซึ่งในระหว่าง Warrantee Period มักมีงานเพิ่ม/งานซ่อมแซม ที่อาจทำให้เกิดค่าใช้จ่ายและ TTCL ไม่สามารถเรียกเก็บเงินจากลูกค้าได้ นำไปสู่ความเสี่ยงในการตั้งสำรองหนี้สูญที่เกิดขึ้นบ่อยครั้ง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TTCL

งบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	6,860	8,308	12,007	12,387
ต้นทุนขาย	5,891	7,292	10,727	11,066
กำไรขั้นต้น	969	1,016	1,281	1,320
ค่าใช้จ่ายในการขาย	1,013	914	1,201	1,239
ดอกเบี้ยจ่าย	201	184	163	142
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	208	218	277	294
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-37	136	194	233
ภาษีเงินได้	126	21	240	48
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	6	-10	-10	-10
รายการพิเศษอื่น ๆ	365	0	1,000	0
กำไรสุทธิ	210	107	951	183
กำไรจากการดำเนินงาน	-155	107	151	183
EPS	0.34	0.17	1.54	0.30
การเติบโตของยอดขาย	-35%	21%	45%	3%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-143.3%	-169.2%	40.7%	21.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.1%	12.2%	10.7%	10.7%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	-2.3%	1.3%	1.3%	1.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	2,257	1,151	1,485	1,968
ต้นทุนขาย	2,043	907	1,273	1,668
กำไรขั้นต้น	214	244	212	300
ค่าใช้จ่ายในการขาย	239	248	242	284
ดอกเบี้ยจ่าย	65	52	42	42
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	56	57	55	40
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	-34	1	-17	13
ภาษีเงินได้	76	-7	22	35
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-4	1	0	8
รายการพิเศษอื่น ๆ	348	-96	130	-16
กำไรสุทธิ	234	-87	92	-28
กำไรจากการดำเนินงาน	(114)	9	(38)	(12)
Norm EPS	0.38	(0.14)	0.15	(0.05)
ยอดขาย (QoQ)	-2.6%	-49.0%	29.0%	32.5%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.7%	13.9%	-13.2%	41.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.09	1.07	1.10	1.08
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.98	0.97	1.01	0.99
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.74	4.89	4.89	4.89
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	1.22	1.67	1.82	1.82
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.99	7.19	7.17	7.17
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	4.56	4.48	3.79	3.61
Net Gearing	0.79	0.13	0.07	0.11
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	-1.1%	0.8%	0.9%	1.1%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	-6.3%	4.2%	4.3%	4.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	210	107	951	183
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	173	210	10	10
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	96	109	129	149
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
อื่นๆ	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-1,056	1,770	-503	0
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	-404	2,212	596	352
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-136	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-334	-500	-500	-500
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-409	-515	-515	-515
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-2,490	-586	-300	-300
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	147	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์เรนต์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	0	0	0	0
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-2,369	-586	-300	-300
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-3,182	1,110	-219	-463
งบดุล				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	1,782	2,888	2,669	2,206
ลูกหนี้การค้า	1,837	1,700	2,455	2,534
สินค้าคงเหลือ	5,616	4,978	6,606	6,816
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	778	796	870	878
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	872	1,263	1,634	1,986
สินทรัพย์รวม	13,868	14,255	17,056	17,265
เจ้าหนี้การค้า	1,720	1,156	1,674	1,727
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,298	1,895	2,493	2,567
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	2,369	2,069	1,769	1,469
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	1,445	1,159	1,159	1,159
หนี้สินรวม	11,283	11,553	13,393	13,409
ทุนที่ยังไม่ได้รับ	616	616	616	616
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	3,286	3,286	3,286	3,286
กำไรสะสม	-179	-72	879	1,062
หุ้นกู้ด้อยสิทธิที่มีลักษณะคล้ายหุ้น	500	500	500	500
ส่วนของผู้ถือหุ้น	2,473	2,580	3,531	3,714
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	112	122	132	142
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,868	14,255	17,056	17,265
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	7,000	22,400	12,800	12,800
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	8,163	22,305	23,148	23,611
Gross margin	14.1%	12.2%	10.7%	10.7%
SG&A/Sale	14.8%	11.0%	10.0%	10.0%
Effective tax rate	38.2%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส