



### เหล็กขึ้นกันตา กำไรจะมาอย่างกันใจ

ราคาเหล็กในประเทศกำลังปรับตัวขึ้น ตามตลาดจีนเดือนมีนาคม (+7% MoM) และจะเพิ่มขึ้นต่อไป 2Q64 เพราะอุปทานยังไม่พอสอดความต้องการ ทำให้ประมาณการกำไรปี 2564 มี Upside เพิ่มเติม ระยะยาว TMT ต้องการครองส่วนแบ่งตลาดมากขึ้น มุ่งมั่นพัฒนาช่องทางจำหน่ายและกำลังการผลิต

### ราคาเหล็กกลับมายกตัวขึ้นอีกครั้ง

คาด TMT กำไร 1Q64 เติบโต QoQ เพราะราคาเหล็ก HRC ในจีน ล่าสุดพุ่งทะยานมาที่ 685 USD/ตัน เทียบกับ 640 USD/ตัน จากที่เคยพักตัวช่วงก่อนตรุษจีน หนุนราคาเหล็กไทยเดือนมีนาคมปรับฐานขึ้นอีกครั้ง สะท้อนจากราคาขายเหล็ก TMT เดือนมีนาคมเพิ่มเป็น 25.67 บาท/กก. เทียบกับราคาขายเฉลี่ย 4Q63 ที่ 20.37 บาท/กก. แม้ฝั่งซัพพลายสินแร่เหล็กต้นน้ำทยอยฟื้นกำลังการผลิตแต่ยังไม่ทันกับความต้องการปัจจุบัน หนุนกำไร 2Q64 เติบโตต่อเนื่อง QoQ ฝ่ายวิจัยมีโอกาสเพิ่มประมาณการกำไรปี 2564 เพราะราคาเหล็กพุ่งแรงอยู่ที่ทั่วโลกทะลุ 25.67 บาท เทียบกับราคาสมมติฐาน 21 บาท/กก.

### เป้าหมายคือครองส่วนแบ่งตลาดให้ได้มากที่สุด

ส่วนแบ่งตลาดในช่วง 9 ปีที่ผ่านมาเพิ่มขึ้นถึง 10% มาที่ 18.9% ในปี 2563 TMT จึงริเริ่มพัฒนาช่องทางจำหน่ายตลอดทั้งซัพพลายเชน จัดการสต็อกให้ลูกค้า พร้อมทั้งช่วยวางแผนการผลิตให้กับ Suppliers โดย TMT เชื่อว่า Sharing Economy ที่กล่าวมาจะเห็นภาพชัดเจนใน 3 ปี ช่วยลดต้นทุนทั้งซัพพลายเชน ตามมาด้วยส่วนแบ่งตลาดและ Economy of Scale ขณะที่ปี 2564-65 TMT จะขยายคลังสินค้าและกำลังการผลิตลงทุน 600 ล้านบาท ตั้งเป้าการเติบโตของปริมาณขายปี 2564 ไว้ที่ 10%YoY

### กำไรและ FV มี Upside ส่วนเพิ่ม

ราคาหุ้นมี Upside อีก 14.1% จาก FV'64 ถึง PER 12x ที่ 8.9 บาท ขณะที่ 1H64 กำไรจะเติบโตสวนทางเศรษฐกิจ จึงมีโอกาสเพิ่มประมาณการและ FV ขึ้นจากเดิม แนะนำซื้อ

### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	230	538	647	704	738
EPS (บาท)	0.26	0.62	0.74	0.81	0.85
PER (X)	29.5	12.6	10.5	9.6	9.2
DPS (บาท)	0.30	0.50	0.52	0.57	0.59
Dividend Yield (%)	3.85%	6.41%	6.67%	7.26%	7.60%
Book Value (บาท)	3.34	3.65	3.88	4.12	4.37
P/BV (X)	2.3	2.1	2.0	1.9	1.8
EVEBITDA (X)	17.4	10.7	9.0	8.2	7.8
ROE (%)	8.0%	18.5%	19.7%	20.2%	19.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# TMT

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	7.80
ราคาเป้าหมาย (บาท)	8.90
Upside (%)	14.10
Dividend Yield (%)	6.67
Total Return (%)	20.77
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	6,792

### Technical Chart



### เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.74	0.76	-2%
2565F	0.81	0.81	0%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก

Anti-corruption Indic = ได้รับการรับรอง

### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

### ประสิทธิ์ รัตนกิจมงคล CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

### ชัชกร กัณน์ธนกุล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110507

## ราคาเหล็กกลับมาได้ระดับขึ้นอีกครั้ง

คาด TMT กำไร 1Q64 เติบโต QoQ เพราะราคาขายเหล็กแผ่นรีดร้อน (HRC) ในจีนพุ่งทะยานอีกครั้ง ล่าสุดอยู่ที่ 685 USD/ตัน เติบโต 7%MoM เทียบกับ 640 USD/ตัน จากที่เคยพักตัวก่อนวันหยุดช่วงตรุษจีน ส่งผลให้ราคาเหล็กในตลาดของไทยเดือนมีนาคมปรับฐานขึ้นอีกครั้ง สะท้อนจากราคาขายเหล็ก TMT เดือนมีนาคมเพิ่มขึ้นเป็น 25.67 บาท/กก.เทียบกับราคาขายเฉลี่ย 4Q63 ที่ 20.37 บาท/กก. ปริมาณขาย 1Q64 คาดเพิ่มเป็น 2 แสนตัน จาก 1.83 แสนตันใน 4Q63 ขณะที่ฝั่งซัพพลายสินค้าเหล็กต้นน้ำทยอยฟื้นกำลังการผลิตแต่ยังไม่เพียงพอับความต้องการ เนื่องจากขณะนี้โรงเหล็กทั่วโลกพยายามเร่งกำลังการผลิตให้กลับมาที่ระดับปกติ เชื่อว่ากำไร 2Q64 ของ TMT เติบโตต่อเนื่อง QoQ โดยฝ่ายวิจัยมองว่ามีโอกาสเพิ่มประมาณการกำไรปี 2564 เพราะราคาเหล็กปัจจุบันฟื้นตัวรวดเร็ว ราคาขาย กิโลกรัมละ 25.67 บาท สูงกว่าสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่ 21 บาท/กก.

## เป้าหมายคือครองส่วนแบ่งตลาดให้ได้มากที่สุด

ส่วนแบ่งตลาด TMT เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากปี 2555 ที่ 8.3% ขึ้นมาที่ 18.9% และนำมาสู่การพัฒนาต่ออย่างไม่หยุดยั้ง ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างพัฒนาช่องทางจัดจำหน่าย (Distribution Channel) สร้างระบบบริหารจัดการซัพพลายเชน ช่วยบริหารจัดการสต็อกให้กับลูกค้า เพื่อสามารถรับสินค้าได้ภายใน 48 ชั่วโมง โดย TMT ร่วมกับพันธมิตรจะพัฒนาระบบโลจิสติกส์และคลังสินค้า พร้อมทั้งยังช่วยวางแผนการผลิตให้ Suppliers (TMT มีปริมาณซื้อเหล็กราว 25-30% ของกำลังการผลิตจาก Suppliers) โดย TMT คาดว่ากระบวนการสร้าง Sharing Economy ที่กล่าวมา จะเห็นภาพที่ชัดเจนใน 3 ปีนับจากนี้ ช่วยให้ต้นทุนลดลงได้ทั้งซัพพลายเชน ตามมาด้วยส่วนแบ่งตลาดและ Economy of Scale หนุนกำไร TMT เพิ่มขึ้นสม่ำเสมอ

## Capex ปี 2564-65 รวมกว่า 600 ล้านบาท

ปี 2564-65 TMT มีแผนใช้ Capex 600 ล้านบาท ลงทุนก่อสร้างคลังสินค้าเพื่อพัฒนา Distribution Channel และขยายกำลังการผลิตจากปัจจุบัน 1.1 ล้านตัน/ปี เพิ่มอีก 400,000 ตัน/ปี ซึ่งในส่วนนี้ 2.4 แสนตัน เป็นการลงทุนเครื่องจักรประเภทท่องานระบบ (ท่อที่ใช้ในอาคาร เช่น ท่อระบบปรับอากาศ, ท่อน้ำดับเพลิง) ที่เหลือจากนั้นคือการลงทุนเครื่องจักรผลิตเหล็กแผ่นเรียบพิเศษ (STAY FLAT) และการผลิตเหล็กแถบม้วน (Slitter) ทำให้ TMT ตั้งเป้าปริมาณขายเหล็กปี 2564 ไว้ที่ 8.3 แสนตัน เติบโต 10% YoY หรือคิดเป็นยอดขายเดือนละ 7 หมื่นตัน เพิ่มขึ้นจากเดิมคาดหวังปริมาณขายเดือนละ 6 หมื่นตัน

## กำไรและ FV มี Upside ส่วนเพิ่ม

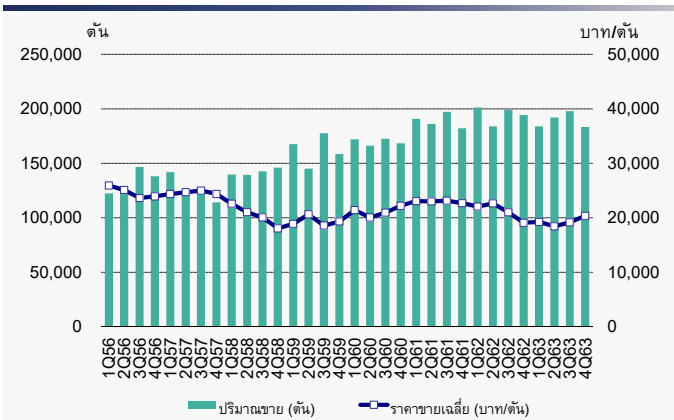
ราคาหุ้นมี Upside อีก 14.10% จาก FV'64 อิง PER 12x ที่ 8.9 บาท ขณะที่ 1H64 กำไรจะเติบโตสวนทางเศรษฐกิจ จึงมีโอกาสเพิ่มประมาณการกำไรและ FV ขึ้นจากเดิม แนะนำซื้อ

ผลการดำเนินงานรายไตรมาส

Key Data (ล้านบาท)	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	4,277	4,565	4,130	4,439	4,156	4,184	3,704	3,538	3,542	3,765	3,731	-1%	1%	14,576	16,483	-12%
กำไรขั้นต้น	248	262	236	225	296	194	183	313	234	353	366	3%	100%	1,266	898	41%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-130	-137	-141	-126	-135	-140	-143	-135	-127	-154	-141	-8%	-2%	-557	-545	2%
ดอกเบี้ยจ่าย	-27	-29	-30	-29	-29	-31	-27	-23	-21	-19	-20	2%	-26%	-82	-116	-29%
กำไรจากการดำเนินงาน	121	79	64	76	117	27	21	158	77	156	173	11%	744%	564	241	134%
กำไรสุทธิ	121	79	64	76	106	27	21	123	85	156	173	11%	744%	538	230	134%
รายการพิเศษ	0	0	0	0	-11	0	0	-35	8	0	0			-26	-11	
EPS ( บาท/หุ้น )	0.14	0.09	0.07	0.09	0.12	0.03	0.02	0.14	0.10	0.18	0.20	11%	744%	0.62	0.26	134%
Gross Margin	5.8%	5.7%	5.7%	5.1%	7.1%	4.6%	4.9%	8.9%	6.6%	9.4%	9.8%			8.7%	5.4%	
SG&A/Sale	3.0%	3.0%	3.4%	2.8%	3.3%	3.3%	3.9%	3.8%	3.6%	4.1%	3.8%			3.8%	3.3%	
Net Gearing	1.52	1.54	1.60	1.70	1.70	1.68	1.27	1.31	1.19	0.80	1.27			0.80	1.68	
Book Value/Share (บาท)	5.88	6.06	6.21	3.19	3.28	3.31	3.34	3.18	3.28	3.45	3.65			3.45	3.31	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณและราคาขายเหล็กของ TMT



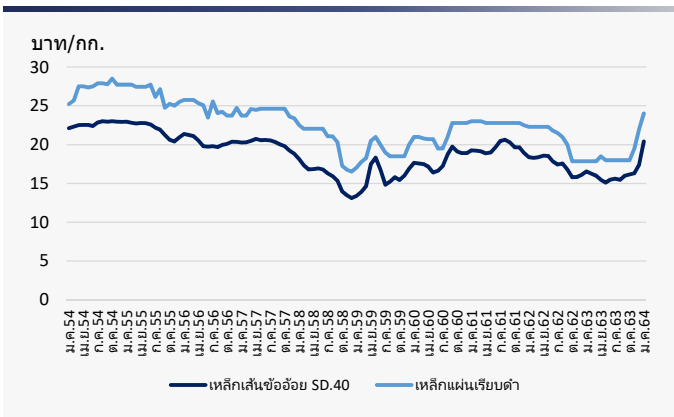
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ส่วนแบ่งตลาดของ TMT



ที่มา: TMT

ราคาเหล็กในตลาดของประเทศไทย



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส, กระทรวงพาณิชย์

ประเด็นความเสี่ยง

- หากเชื้อไวรัส Covid-19 ไม่สามารถควบคุมได้ จนกลับมาระบาดและ lockdown ครั้งใหม่ จะส่งผลกระทบต่อปริมาณขายเหล็กของให้ต่ำกว่าคาด
- ราคาเหล็กที่ผันผวนถือเป็นปัจจัยเสี่ยงอันดับต้นๆของ TMT โดยฝ่ายวิจัยได้ประเมิน Sensitivity Analysis พบว่าราคาเหล็กเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น (ลดลง) ทุกๆ 1 บาท/กก. จะทำให้กำไรสุทธิปี 2564 เพิ่มขึ้น (ลดลง) 5% ของประมาณการปัจจุบัน

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ TMT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)	2563	2564F	2565F	2566F
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
ยอดขาย	14,576	16,985	18,684	20,510
ต้นทุนขาย	13,310	15,525	17,152	18,869
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>1,266</b>	<b>1,461</b>	<b>1,532</b>	<b>1,641</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	557	611	617	677
ดอกเบี้ยจ่าย	82	90	95	102
ค่าใช้จ่ายอื่น	26	-	-	-
รายได้อื่น	53	50	60	60
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	653	809	881	922
ภาษีเงินได้	115	162	176	184
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(26)	-	-	-
กำไรสุทธิ	538	647	704	738
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>564</b>	<b>647</b>	<b>704</b>	<b>738</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.65</b>	<b>0.74</b>	<b>0.81</b>	<b>0.85</b>
การเติบโตของยอดขาย	-11.6%	16.5%	10.0%	9.8%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	134.5%	14.8%	8.8%	4.7%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	8.7%	8.6%	8.2%	8.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	3.9%	3.8%	3.8%	3.6%
<b>งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)</b>	<b>1Q63</b>	<b>2Q63</b>	<b>3Q63</b>	<b>4Q63</b>
ยอดขาย	3,538	3,542	3,765	3,731
ต้นทุนขาย	3,225	3,308	3,412	3,366
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>313</b>	<b>234</b>	<b>353</b>	<b>366</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	135	127	154	141
ดอกเบี้ยจ่าย	23	21	19	20
รายได้อื่น	15	12	14	12
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	136	107	194	217
ภาษีเงินได้	12	21	38	44
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(35)	8	-	-
กำไรสุทธิ	123	85	156	173
<b>กำไรจากการดำเนินงาน</b>	<b>158</b>	<b>77</b>	<b>156</b>	<b>173</b>
<b>Norm EPS</b>	<b>0.18</b>	<b>0.09</b>	<b>0.18</b>	<b>0.20</b>
ยอดขาย (QoQ)	-4%	0%	6%	-1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	71%	-25%	51%	3%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	669%	-51%	103%	11%
<b>อัตราส่วนทางการเงิน</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.21	1.51	1.59	1.65
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.24	6.10	6.25	6.45
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.89	9.14	10.20	10.22
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	44.90	60.93	57.38	54.12
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.78	1.92	1.79	1.70
Net Gearing Ratio	1.28	1.11	1.00	0.94
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	6.7%	6.9%	7.1%	7.3%
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	17.7%	19.7%	20.2%	19.9%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)	2563	2564F	2565F	2566F
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>				
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรก่อนภาษีเงินได้	653	809	881	922
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	23	24	-	-
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	257	273	290	306
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	-	-	-	-
อื่นๆ	(50)	(125)	(176)	(184)
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(719)	11	(150)	(312)
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>165</b>	<b>991</b>	<b>844</b>	<b>732</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-	36	-	-
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	(4)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(184)	(200)	(200)	(200)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(189)</b>	<b>(164)</b>	<b>(200)</b>	<b>(200)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,182	900	(100)	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
เพิ่ม/ลด วรรณกรรม	-	-	-	-
ลด จ่ายปันผล	(261)	(453)	(493)	(516)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>898</b>	<b>447</b>	<b>(593)</b>	<b>(516)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>874</b>	<b>1,275</b>	<b>51</b>	<b>16</b>
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>เงินสดและเทียบเท่าเงินสด</b>	<b>1,131</b>	<b>2,369</b>	<b>2,420</b>	<b>2,436</b>
ลูกหนี้การค้า	2,337	2,786	2,989	3,179
สินค้าคงเหลือ	1,932	1,699	1,682	1,846
สินทรัพย์อื่นๆ	536	178	190	203
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	2,905	2,832	2,743	2,636
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>8,841</b>	<b>9,864</b>	<b>10,024</b>	<b>10,301</b>
เจ้าหนี้การค้า+หนี้สินอื่นๆ	448.8	377.4	426.6	481.8
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะสั้น	4,397	4,297	4,197	4,197
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายระยะยาว	813	1,813	1,813	1,813
<b>หนี้สินรวม</b>	<b>5,659</b>	<b>6,488</b>	<b>6,437</b>	<b>6,492</b>
ทุนที่ชำระแล้ว	871	871	871	871
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น+สำรองตามกฎหมาย	503	520	538	555
กำไรสะสม	1,808	1,985	2,179	2,383
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>3,182</b>	<b>3,376</b>	<b>3,587</b>	<b>3,809</b>
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-	-	-	-
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>8,841</b>	<b>9,864</b>	<b>10,024</b>	<b>10,301</b>
<b>สมบัติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<b>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</b>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
ปริมาณการขาย ( ต้น )	757,175	808,827	849,268	891,732
ราคาขายต่อหน่วย ( บาท/ก. )	19.3	21.0	22.0	23.0
Gross margin เฉลี่ย	8.7%	8.6%	8.2%	8.0%
%SG&A/Sale	3.8%	3.6%	3.3%	3.3%
Effective tax rate	17.5%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส