

### HOLD

Last Traded Price (8 Mar 2024): Bt5.60 (SET : 1,386.42)  
Price Target 12-mth: Bt6.40 (14% upside) Prev Bt7.20

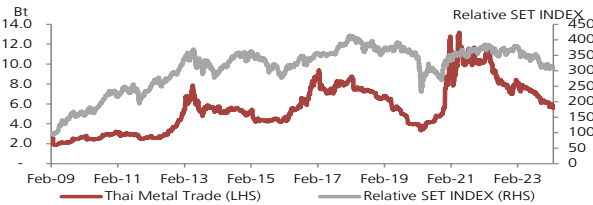
#### Analyst

Arparporn Sawaengpak +66 2857 7829 arparporn@th.dbs.com

#### What's New

- กำไรสุทธิ 4Q23 ต่ำกว่าคาด (-62%YoY, -83%QoQ เป็น 14 ล้านบาท) จากรายได้และ GPM หดตัวลง
- แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q24F คาดว่าจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ YoY แต่ดีขึ้น QoQ
- คาดจะเห็นกำไรสุทธิเติบโต YoY ได้ใน 2Q24F-4Q24F จากฐานที่ต่ำมากในช่วงเดียวกันของปีก่อน
- แนะนำถือ ไร้ราคาพื้นฐาน 6.40 บาท อิง P/BV ปีนี 1.62 เท่า คาด DY ไว้ที่ 5.8% (จ่ายปีละ 2 ครั้ง)

#### Price Relative



#### Forecasts and Valuation

FY Dec (Btm)	2022A	2023A	2024F	2025F
Turnover (Btm)	22,188	19,992	20,589	21,618
Operating profit (Btm)	391	558	669	763
EBITDA (Btm)	684	859	983	1,087
Net Profit (Btm)	242	334	406	485
EPS (Bt)	0.28	0.38	0.47	0.56
EPS Growth	-84%	38%	22%	20%
BVS (Bt)	3.73	3.82	3.98	4.21
DPS (Bt)	0.30	0.30	0.33	0.39
Dividend Yield	5.4%	5.4%	5.8%	7.0%
P/E (X)	20.11	14.60	12.01	10.05
P/BVS (X)	1.50	1.47	1.41	1.33
EV/EBITDA (X)	14.36	11.60	9.89	8.97
Net Gearing (X)	1.52	1.53	1.40	1.33
ROAE (%)	6.9%	10.2%	12.0%	13.6%
ROAA (%)	2.5%	3.7%	4.5%	5.3%

Earnings Rev (%): -20%  
Consensus EPS (Bt): 0.51 0.56  
Other Broker Recs: B: 0 H: 1 S: 0

Corporate Governance CG Rating:

Thai-CAC: ได้รับการรับรอง

SET ESG Ratings: AA

Source of all data on this page: Company, DBSVTH, IAA Consensus

#### กำไรสุทธิ 1Q24F หดตัว YoY แต่จะฟื้นเติบโตได้ใน 2Q-4Q24F

ผลประกอบการ 4Q23 ต่ำกว่าคาด กำไรสุทธิ 4Q23 เท่ากับ 14 ล้านบาท ลดลง -62%YoY, -83%QoQ เป็นผลมาจาก 1) รายได้หดตัว -7%YoY, -12%QoQ, 2) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 6.0% จาก 6.25% ใน 3Q23 และ 3) ค่าใช้จ่ายขายและบริหารเพิ่มเป็น 4.6% ของรายได้ จาก 3.6% ใน 4Q22 และ 3.5% ใน 3Q23

ปี 23 กำไรสุทธิฟื้นตัว แต่น้อยกว่าคาด โดยในปี 23 มีกำไรสุทธิ 334 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +38%YoY ทั้งนี้แม้ว่ารายได้ลดลง -10%YoY (ปริมาณขายเพิ่ม +4.7% เป็น 7.4 แสนตัน แต่ราคาขายเฉลี่ยลดลง -14% เป็น 27.04 บาท/กก.) ค่าใช้จ่ายขาย & บริหารเพิ่มขึ้น +24%YoY โดยหลักเป็นการเพิ่มขึ้นของค่าใช้จ่ายพนักงานระดับปกติ หลังที่ลดค่าใช้จ่ายในปี 22 เพราะผลประกอบการอ่อนแอ และดอกเบี้ยจ่ายสูงขึ้น +44%YoY จากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นและมีการกู้เพิ่มเพื่อลงทุนซื้อเครื่องจักร & สร้างคลังสินค้า แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเป็น 6.5% จาก 4.5% ในปี 22 ทำให้กำไรสุทธิเติบโตได้ แต่ก็ช้ากว่าที่เราคาดไว้

ปี 23 ปริมาณขายในกลุ่มลูกค้าดีเซลเลอร์ โมเตอร์นเทรต และชิ้นส่วนอุตสาหกรรมเพิ่มขึ้น โดยปริมาณขายในกลุ่มดีเซลเลอร์ทำสถิติสูงสุดของบริษัทจากความสำเร็จในการขายแบบ Solution แต่ลดลงในกลุ่มลูกค้าเมกะโปรเจกต์ ก่อสร้างทั่วไป และยานยนต์ (กลุ่มผลิตผ้าเบรค ครัช)

#### At A Glance

Issued Capital (m shrs)	871
Mkt. Cap (Btm/US\$m)	4,876 / 138
Major Shareholders (%)	
Tarasansombat's Family	69.23
Credit Suisse AG, Singapore Branch	2.87
UBS AG SINGAPORE BRANCH	2.30
Free Float (%)	22.37
3m Avg. Daily Val (US\$m)	0.01
SET Industry : Industrials /Steel	



Live more, Bank less

**ทีเอ็มที สตีล**

ปี 24F คาดปริมาณขายโต 4% บริษัทตั้งเป้าปริมาณขายไว้ที่ 7.8 แสนตัน (เติบโต 5%) แต่ในประมาณการเราให้ไว้ที่ 7.7 แสนตัน ขยายตัว 4% โดยหลักมาจากกลุ่มลูกค้าดีลเลอร์ ที่ตอบรับการขายแบบ Solution ของบริษัทมากขึ้น และภาคก่อสร้างที่คาดว่าจะดีขึ้น หลังรัฐบาลใช้งบปี 67 ได้ตั้งแต่กลาง 2Q24F เป็นต้นไป

อัตรากำไรขั้นต้นปี 24F มีแนวโน้มฟื้นช้ากว่าที่เคยคาดไว้ เนื่องจากอุปสงค์ในบางกลุ่มลูกค้ายังซบเซา โครงการใหม่ขนาดใหญ่ในประเทศยังไม่เข้ามา ขณะที่เงินยังส่งออกเหล็กเข้ามาในตลาดอาเซียนเพื่อระบายสต็อกเป็นระยะ คาดการณ์อัตรากำไรขั้นต้นในปี 24F ที่ 7.0% (ดีขึ้นจากปี 23 ที่ 6.5%)

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q24F ลดลงมีนัยสำคัญ YoY เนื่องจาก 1) คาดยอดขายลดลง 7% (ปริมาณขายทรงตัว แต่ราคาขายลดลง 7%), 2) อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเป็น 7% จาก 8.6% ใน 1Q23 แต่ฟื้นตัว QoQ จากกำไรสุทธิที่ต่ำมากใน 4Q23

กำไรสุทธิปี 24F-25F เติบโต... แต่อัตรากำไรสุทธิยังอยู่ในเกณฑ์ต่ำ คาดการณ์กำไรสุทธิปี 24F-25F เติบโต +22% และ +20% เป็น 406 และ 485 ล้านบาท ตามลำดับ โดยมีอัตรากำไรสุทธิ (Net profit margin) ที่ 1.97%-2.25% ซึ่งค่อนข้างต่ำเพราะดอกเบี้ยจ่ายยังอยู่ในระดับสูง

แนะนำถือเพื่อรับปันผล ให้ราคาพื้นฐาน 6.40 บาท อิงกับ P/BV ปี 24F ที่ 1.6 เท่า หรือเทียบเท่ากับ P/E ที่ 13.7 เท่า ณ ราคาหุ้น 5.60 บาท คาดการณ์ Dividend Yield ปี 24F ไว้ที่ 5.8% โดยมีสมมติฐานอัตรากำไรจ่ายปันผล 70% ของกำไรสุทธิ

ความเสี่ยงหลัก คือ ราคาเหล็กที่อาจจะอ่อนตัวลง ถ้าจีนมีการส่งออกส่วนเกินเข้ามาในตลาดอาเซียนมากขึ้น, โครงการลงทุนภาครัฐ และเอกชนฟื้นตัวช้ากว่าคาด

ESG : บริษัทได้รับ SET ESG Ratings ระดับ AA โดยมีคะแนนจาก ESG Book ที่ 56.75

ด้านสิ่งแวดล้อม (E) มีการจัดการด้านพลังงานไฟฟ้า น้ำมันและเชื้อเพลิง โดยใช้พลังงานสะอาด/ทดแทนเพิ่มขึ้น ตั้งเป้าลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่อหน่วยการผลิตลง 20% ภายในปี 2027 (เทียบกับปีฐาน 2018) มีการจัดการด้านทรัพยากรน้ำ ขยะและของเสีย

ด้านสังคม (S) ดูแลสิทธิความเท่าเทียมพนักงาน ให้การศึกษาและอบรมพนักงานอย่างต่อเนื่อง ให้ผลตอบแทนที่เหมาะสม ไม่เลือกปฏิบัติต่อพนักงาน มีความปลอดภัยและชีวอนามัยในการทำงาน ดูแลสิทธิชุมชนและสิ่งแวดล้อมชุมชน






ด้านกำกับดูแลกิจการ (G) มีการสรรหากรรมการที่มีความเชี่ยวชาญซึ่งมีทั้งหมด 7 คน มีการประเมินผลการปฏิบัติงานของกรรมการ และกำหนดอัตราค่าตอบแทนที่เหมาะสม มีการป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์ ป้องกันการใช้ข้อมูลภายในแสวงหาผลประโยชน์ และต่อต้านทุจริตคอร์รัปชัน

## TMT : ผลประกอบการรายไตรมาส

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Turnover	6,254	5,677	5,432	4,825	5,466	4,936	5,096	4,494
Gross Profit	323	390	39	241	471	244	318	270
Operating Profit	175	234	-86	68	281	74	138	65
<b>EBITDA</b>	<b>246</b>	<b>306</b>	<b>-12</b>	<b>144</b>	<b>356</b>	<b>150</b>	<b>214</b>	<b>140</b>
Operating Exp & Others	9	0	9	10	8	7	7	5
Interest Exp	-26	-29	-30	-33	-36	-40	-45	-51
EBT	157	205	-107	45	253	42	101	18
Tax	-30	-41	21	-9	-48	-7	-20	-6
<b>Net Profit</b>	<b>127</b>	<b>165</b>	<b>-85</b>	<b>36</b>	<b>205</b>	<b>35</b>	<b>80</b>	<b>14</b>
Sales Growth	22.49%	8.85%	-3.77%	-13.74%	-12.60%	-13.05%	-6.18%	-6.87%
Net Profit Growth	-70.00%	-72.76%	-126.08%	-79.56%	61.30%	-78.73%	-194.50%	-62.00%
Gross Margin	5.16%	6.87%	0.73%	4.99%	8.62%	4.94%	6.25%	6.00%
Operating Profit Margin	2.79%	4.12%	-1.58%	1.41%	5.14%	1.50%	2.71%	1.44%
EBITDA Margin	3.93%	5.39%	-0.23%	2.98%	6.51%	3.04%	4.20%	3.11%
Tax Rate	-19.02%	-19.78%	-20.16%	-19.80%	-19.02%	-16.12%	-20.10%	-31.22%

Source : SET, Company, DBSVTH

**Corporate Governance CG Rating** is based on Thai Institute of Directors (IOD)'s annual assessment of corporate governance practices of listed companies. The assessment covers 235 criteria in five categories including board responsibilities (35% weighting), disclosure and transparency (20%), role of stakeholders (20%), equitable treatment of shareholders (10%) and rights of shareholders (15%). The IOD then assigns numbers of logos to each company based on their scoring as follows:

Score	Range Number of Logo	Description
90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
<50	No logo given	N/A

**THAI-CAC** is Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors are categorised into:

Score	Description
ประกาศเจตนาธรรม	ได้ประกาศเจตนาธรรมเข้าร่วม CAC
ได้รับการรับรอง	ได้รับการรับรอง CAC

BSV recommendations are based an Absolute Total Return\* Rating system, defined as follows:  
**STRONG BUY** (>20% total return over the next 3 months, with identifiable share price catalysts within this time frame)  
**BUY** (>15% total return over the next 12 months for small caps, >10% for large caps)  
**HOLD** (-10 to +15% total return over the next 12 months for small caps, -10% to +10% for large caps)  
**FULLY VALUED** (negative total return i.e. > -10% over the next 12 months)  
**SELL** (negative total return of > -20% over the next 3 months, with identifiable catalysts within this time frame)

*Share price appreciation + dividends*

DBS Vickers Research is available on the following electronic platforms: DBS Vickers ([www.dbsvresearch.com](http://www.dbsvresearch.com)); Thomson ([www.thomson.com/financial](http://www.thomson.com/financial)); Factset ([www.factset.com](http://www.factset.com)); Reuters ([www.rbr.reuters.com](http://www.rbr.reuters.com)); Capital IQ ([www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com)) and Bloomberg (DBSR GO). For access, please contact your DBSV salesperson.

Noted : as of 8 Mar 2024, DBSVTH does not hold any securities in portfolio.

**คำรับรองของนักวิเคราะห์**

นักวิเคราะห์ขอรับรองว่าความคิดเห็นที่เกี่ยวกับบริษัทและหลักทรัพย์ในรายงานฉบับนี้ได้สะท้อนถึงความคิดเห็นส่วนตัว นักวิเคราะห์รับรองว่าไม่มีผลตอบแทนส่วนหนึ่งส่วนใดของตนมีความสัมพันธ์กับคำแนะนำหรือความคิดเห็นที่กล่าวไว้ในรายงานฉบับนี้ ทั้งในทางตรงและทางอ้อม

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัยหลักทรัพย์ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด โดยอยู่บนพื้นฐานวิชาชีพการวิเคราะห์หลักทรัพย์ และอาศัยข้อมูลจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่รับประกันความครบถ้วน และความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว ความคิดเห็นที่ผู้จัดทำแสดงในเอกสารฉบับนี้สามารถเปลี่ยนแปลงได้ โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบ เอกสารฉบับนี้จัดทำเพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลโดยทั่วไปเท่านั้น คำแนะนำที่ปรากฏในเอกสารนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อชี้เฉพาะเจาะจงสำหรับการลงทุน และมีได้ทำขึ้นเพื่อแทนการตัดสินใจการซื้อขายหลักทรัพย์ของท่าน หรือเพื่อสถานการณ์ทางการเงิน ตลอดจนการลงทุนที่ต้องมีการแนะนำโดยเฉพาะเจาะจง ซึ่งท่านควรขอรับคำแนะนำจากที่ปรึกษาตามกฎหมายหรือจากที่ปรึกษาด้านการเงินต่างหาก ผู้จัดทำไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นโดยตรง หรือเป็นผลต่อเนื่องที่อาจเกิดขึ้น หรือที่เกิดขึ้นจากการใช้เอกสารนี้ หรือจากการติดต่อสื่อสารภายหลังเกี่ยวกับเอกสารนี้ เอกสารฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อการเสนอขาย และ/หรือชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด กรรมการ เจ้าหน้าที่ และพนักงานของบริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด อาจดำรงตำแหน่ง หรือมีส่วนได้เสีย และอาจเขาทำรายการเกี่ยวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ รวมถึงอาจดำเนินการในลักษณะเป็นตัวแทนนายหน้า ที่ปรึกษาทางการเงิน ที่ปรึกษาการลงทุน ผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ และ/หรือบริการทางการเงินหรือการลงทุนอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับบริษัทดังกล่าว ทั้งนี้การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปมาทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ คัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมอย่างเป็นทางการจากบริษัทก่อน

บริษัทหลักทรัพย์ ดีบีเอส วิกเคอร์ส (ประเทศไทย) จำกัด  
 989 อาคารสยามพิวรรณ์ทาวเวอร์ ชั้น 9, 14-15 ถนนพระราม 1 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330  
 Tel. 66 (0) 2657 7832, Fax: 66 (0) 2658 1269  
 Company Regn. No. 0105539127012  
 Securities and Exchange Commission, Thailand.