

Fundamental Story

TQM Corporation Pcl (TQM TB) - BUY, Price Bt45.75, TP Bt65.00

Results Comment

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

ทำไมดีกว่าคาดเล็กน้อย

- TQM รายงานกำไรสุทธิ 224 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y และลดลง 8% q-q ผลการดำเนินงานดีกว่าที่เราคาดไว้เล็กน้อย และเราเชื่อว่าเป็นเพราะส่วนแบ่งกำไรจาก Easy Lending ซึ่งเป็นบริษัทย่อยแห่งใหม่
- กำไรสุทธิปี 2021 อยู่ที่ 890 ลบ. เติบโต 27% y-y หากไม่รวมกำไรจากการประเมินมูลค่าใหม่ที่ 64 ลบ. กำไรปกติอยู่ที่ 827 ลบ. เพิ่มขึ้น 18% y-y และคิดเป็น 102% ของประมาณการของเรา
- TQM ประกาศจ่ายเงินปันผลงวดสุดท้าย 0.5 บาทต่อหุ้น XD และจ่ายปันผลวันที่ 10 มีนาคม และ 12 พฤษภาคม 2022
- รายได้เพิ่มขึ้น 8% y-y และ 8% q-q ใน 4Q21 โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นเป็น 55% ใน 4Q21 จาก 51% ใน 3Q21
- รายได้อื่นเพิ่มขึ้น 164% y-y และ 67% q-q ใน 4Q21 รายการนี้ยังเติบโต 377% y-y จากปีก่อน รายการพิเศษคือกำไรจากสัมปทานค่าเช่าและการกลับรายการเจ้าหนี้การค้า และรายได้อื่น
- ก่อตั้งขึ้นเมื่อปลายปีที่แล้ว Easy Lending ได้ขยายสินเชื่อส่วนบุคคลจำนวน 118 ลบ. เพื่อรองรับการขายประกันแบบผ่อน
- เราจะต้องทบทวนประมาณการ Easy Lending อีกครั้ง เนื่องจากดูเหมือนว่าจะให้ผลกำไรมากกว่าที่เราคิด
- เราแนะนำ "ซื้อ" TQM ราคาเป้าหมาย 65 บาท

Income Statement (consolidated)						Income Statement 12M as					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021A	2022F
Revenue	780	829	836	769	840	Revenue	9	8	99	3,274	3,857
Gross profit	412	427	443	393	466	Gross profit	18	13	99	1,729	2,168
SG&A	187	190	188	190	213	SG&A	12	14	100	781	852
Operating profit	225	237	255	203	253	Operating profit	24	12	99	948	1,315
EBITDA	260	273	291	246	308	EBITDA	25	18	105	1,119	1,424
Other income	12	17	23	19	31	Other income	67	164	137	90	59
Other expense	0	0	0	0	0	Other expense			na	0	0
Interest expense	1	0	0	0	0	Interest expense	(5)	(63)	23	2	6
Profit before tax	236	254	278	221	283	Profit before tax	28	20	102	1,036	1,368
Income tax	46	52	55	43	56	Income tax	28	21	102	206	274
Equity & invest. income	1	0	(2)	0	0	Equity & invest. income			na	(2)	0
Minority interests	(0)	0	1	1	(4)	Minority interests	na	na	na	(1)	(74)
Extraordinary items	0	0	0	64	0	Extraordinary items			100	64	0
Net profit	190	202	222	243	224	Net profit	(8)	18	102	890	1,021
Normalized profit	190	202	222	179	224	Normalized profit	25	18	102	827	1,021
EPS (Bt)	0.63	0.67	0.74	0.81	0.75	EPS (Bt)	(8)	18	203	1.48	1.70
Normalized EPS (Bt)	0.63	0.67	0.74	0.60	0.75	Normalized EPS (Bt)	25	18	203	1.38	1.70

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21		4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Cash & equivalent	1,110	1,371	1,240	486	804	Sales grow th	8.7	1.8	14.7	1.3	7.7
A/C receivable	425	423	302	562	514	Operating profit grow th	35.1	10.2	39.3	4.5	12.3
Inventory	0	0	0	0	0	EBITDA grow th	47.7	8.0	31.5	6.8	18.5
Other current assets	595	581	572	584	671	Norm profit grow th	25.9	12.4	36.1	5.5	18.0
Investment	736	745	789	875	1,096	Norm EPS grow th	25.9	12.4	36.1	5.5	18.0
Fixed assets	94	92	91	86	79	Gross margin	52.8	51.5	53.1	51.1	55.4
Other assets	647	614	590	1,312	1,273	Operating margin	28.8	28.6	30.6	26.4	30.1
Total assets	3,607	3,826	3,584	3,905	4,436	EBITDA margin	33.4	33.0	34.8	32.0	36.7
S-T debt	11	9	8	9	15	Norm net margin	24.4	24.3	26.5	23.3	26.7
A/C payable	393	397	345	371	504	D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Other current liabilities	207	239	187	199	211	Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.1)
L-T debt	494	468	444	422	401	Interest coverage (x)	245	594	665	591	781
Other liabilities	102	105	114	268	296	Interest rate	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
Minority interest	0	0	3	319	334	Effective tax rate	19.6	20.5	19.9	19.6	19.6
Shareholders' equity	2,400	2,608	2,483	2,318	2,676	ROA	18.7	21.7	23.9	19.1	21.5
Working capital	32	26	(43)	192	10	ROE	33.1	32.2	34.8	29.8	35.9
Total debt	505	478	452	430	415						
Net debt	(605)	(894)	(788)	(56)	(389)						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งละ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หนี้กู้ยืมระยะบวชผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หนี้กู้ยืมระยะบวชผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นของ บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)