

Fundamental Story

TQM Corporation Pcl (TQM TB) - BUY, Price Bt41.50, TP Bt60.00

Results Comment

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

ทำไมเป็นไปตามคาด

- TQM รายงานกำไรสุทธิ 214 ลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y แต่ลดลง 5% q-q เป็นไปตามคาด เราคาดว่ากำไรจะสูงขึ้นในไตรมาสต่อไป ดังนั้นจึงคงประมาณการกำไรของเรา และคงคำแนะนำ "ซื้อ"
- รายได้เติบโต 6% y-y และ 4% q-q อัตรากำไรขั้นต้นดี y-y แม้จะไม่ขยายเบี่ยงประกันโควิด-19
- ค่าใช้จ่าย SG&A เพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายพนักงานที่สูงขึ้น แต่อัตรากำไรจากการดำเนินงานยังคงสูงที่ 28%
- สินเชื่อของ Easy lending ขยายตัว 45% q-q เป็น 171 ลบ.
- TQM เข้าซื้อหุ้น 44.35% ใน TQR ได้สำเร็จในวันที่ 29 เมษายน 2022 โดยกลุ่มตั้งเป้ายอดขายเบี่ยงประกันที่ 29 พันลบ. ซึ่ง 19 พันลบ. มาจากบริษัท และ 10 พันลบ. จากการเข้าซื้อกิจการ
- ด้วยมีเงินสดในมือ 2.6 พันลบ. การเข้าซื้อกิจการ TQR จึงไม่ทำให้สถานะเป็นเงินสดสุทธิของ TQM เปลี่ยนไป ขณะที่น่าจะส่งผลดีต่อกลุ่มบริษัท

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	829	836	769	840	876
Gross profit	427	443	393	466	473
SG&A	190	188	190	213	225
Operating profit	237	255	203	253	248
EBITDA	273	291	246	308	303
Other income	17	23	19	31	17
Other expense	0	0	0	0	0
Interest expense	0	0	0	0	0
Profit before tax	254	278	221	283	265
Income tax	52	55	43	56	54
Equity & invest. income	0	(2)	0	0	0
Minority interests	0	1	1	(4)	2
Extraordinary items	0	0	64	0	0
Net profit	202	222	243	224	214
Normalized profit	202	222	179	224	214
EPS (Bt)	0.67	0.74	0.81	0.75	0.71
Normalized EPS (Bt)	0.67	0.74	0.60	0.75	0.71

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & equivalent	1,371	1,240	486	804	1,638
A/C receivable	423	302	562	514	328
Personal loans	0	0	0	118	171
Other current assets	581	572	584	552	159
Investment	745	789	875	1,096	987
Fixed assets	92	91	86	79	77
Other assets	614	590	1,312	1,273	1,233
Total assets	3,826	3,584	3,905	4,436	4,593
S-T debt	9	8	9	15	12
A/C payable	397	345	371	504	395
Other current liabilities	239	187	199	211	367
L-T debt	468	444	422	401	377
Other liabilities	105	114	268	296	278
Minority interest	0	3	319	334	331
Shareholders' equity	2,608	2,483	2,318	2,676	2,832
Working capital	26	(43)	192	129	104
Total debt	478	452	430	415	390
Net debt	(894)	(788)	(56)	(389)	(1,248)

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	4	6	23	3,824	4,343
Gross profit	2	11	22	2,140	2,559
SG&A	5	18	26	866	908
Operating profit	(2)	5	19	1,274	1,651
EBITDA	(2)	11	22	1,351	1,708
Other income	(46)	1	24	69	70
Other expense			na	0	0
Interest expense	(3)	(17)	7	6	11
Profit before tax	(7)	4	20	1,337	1,711
Income tax	(4)	3	20	267	342
Equity & invest. income			na	0	0
Minority interests	na		(3)	(72)	(105)
Extraordinary items			na	0	0
Net profit	(5)	6	21	997	1,263
Normalized profit	(5)	6	21	997	1,263
EPS (Bt)	(5)	6	43	1.66	2.11
Normalized EPS (Bt)	(5)	6	43	1.66	2.11

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	1.8	14.7	1.3	7.7	5.7
Operating profit grow th	10.2	39.3	4.5	12.3	4.6
EBITDA grow th	8.0	31.5	6.8	18.5	10.9
Norm profit grow th	12.4	36.1	5.5	18.0	5.9
Norm EPS grow th	12.4	36.1	5.5	18.0	5.9
Gross margin	51.5	53.1	51.1	55.4	54.0
Operating margin	28.6	30.6	26.4	30.1	28.3
EBITDA margin	33.0	34.8	32.0	36.7	34.6
Norm net margin	24.3	26.5	23.3	26.7	24.4
D/E (x)	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Net D/E (x)	(0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.4)
Interest coverage (x)	594	665	591	781	791
Interest rate	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Effective tax rate	20.5	19.9	19.6	19.6	20.2
ROA	21.7	23.9	19.1	21.5	18.9
ROE	32.2	34.8	29.8	35.9	31.0

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ดีตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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