

Fundamental Story

TQM Corporation Pcl (TQM TB) - BUY, Price Bt43.75, TP Bt60

Results Comment

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

กำไรอ่อนแกว่าคาด

- TQM รายงานกำไรสุทธิอ่อนแอที่ 180 ลบ. ลดลง 19% y-y และ 16% q-q ผลการดำเนินงานต่ำกว่าคาด เนื่องจากรายได้ที่ลดลง แต่ค่าใช้จ่าย SG&A สูงขึ้น กำไร 1H22 คิดเป็น 39% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเห็นความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา
- TQM ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.7 บาทต่อหุ้น XD และจ่ายปันผลวันที่ 26 สิงหาคม และ 9 กันยายน 2022
- บริษัท ได้ปรับปรุงงบการเงินใหม่ตั้งแต่ 2Q21 เพื่อสะท้อนการรวมหุ้น 44.35% ใน TQR ในช่วงปลายเดือนเมษายน 2022 ดังนั้น y-y และการเปรียบเทียบจึงเหมือนกับว่าได้ลงทุนใน TQR ตั้งแต่ปีที่แล้ว
- ไม่รวม TQR, รายได้ของ TQM ลดลง 11% y-y และ 7% ใน 2Q22 รายได้ที่ลดลง y-y เนื่องจากไม่มี Covid-19 ที่ 125 ลบ. หากไม่รวมผลกระทบจากโควิด-19 รายได้ของ TQM อาจเพิ่มขึ้น 10% y-y ขณะที่การลดลง q-q เป็นผลมาจากฤดูกาล และผลกระทบจากฐานที่สูงใน 1Q22
- อัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากรายได้ที่ลดลง เนื่องจากมีการเพิ่มเจ้าหน้าที่ฝ่ายสนับสนุนเพื่อรองรับธุรกิจใหม่ ค่าใช้จ่าย SG&A จึงเพิ่มขึ้น 13% y-y เป็น 27% ของรายได้ทั้งหมด
- TQR ทำกำไรได้ 27 ลบ. ในไตรมาสนี้ ลดลง 53% y-y จากรายได้พิเศษใน 2Q21 แต่เพิ่มขึ้น 9% q-q ส่วนแบ่งกำไรจาก TQR ต่อ TQM สำหรับการถือครอง 2 เดือนอยู่ที่ประมาณ 8 ลบ. หรือ 4% ของกำไรทั้งหมดในไตรมาสนี้
- Easy lending สิ้นสุดไตรมาสที่ 174 ลบ. เพิ่มขึ้นเล็กน้อย q-q ระยะเวลาเงินกู้ก่อนข้างสั้นน้อยกว่าหนึ่งปี ดังนั้น TQM จึงได้ขยายเวลาการผ่อนชำระเพื่อรองรับการขายประกันได้ถึง 600 ลบ. แล้ว

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	901	769	731	928	845	
Gross profit	492	393	388	512	441	
SG&A	200	190	187	238	226	
Operating profit	292	203	200	274	215	
EBITDA	328	246	256	329	215	
Other income	50	19	4	21	29	
Other expense	0	0	0	0	0	
Interest expense	1	0	0	1	1	
Profit before tax	342	221	204	295	243	
Income tax	63	43	45	59	49	
Equity & invest. income	(2)	0	0	0	1	
Minority interests	1	1	(4)	2	(8)	
Extraordinary items	(57)	64	69	(25)	(6)	
Net profit	222	243	224	214	180	
Normalized profit	279	179	155	238	186	
EPS (Bt)	0.74	0.81	0.75	0.71	0.60	
Normalized EPS (Bt)	0.93	0.60	0.52	0.79	0.62	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & equivalent	1,240	486	953	1,638	1,281	
A/C receivable	302	562	603	328	487	
Personal loans	0	0	118	171	174	
Other current assets	572	584	824	159	356	
Investment	789	875	1,096	987	853	
Fixed assets	91	86	83	77	79	
Other assets	590	1,312	1,307	1,233	1,227	
Total assets	3,584	3,905	4,984	4,593	4,457	
S-T debt	8	9	15	12	13	
A/C payable	345	371	535	395	467	
Other current liabilities	187	199	234	367	353	
L-T debt	444	422	411	377	362	
Other liabilities	114	268	319	278	296	
Minority interest	3	319	336	331	562	
Shareholders' equity	2,483	2,318	3,134	2,832	2,402	
Working capital	(43)	192	186	104	194	
Total debt	452	430	425	390	376	
Net debt	(788)	(56)	(527)	(1,248)	(905)	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	(9)	(6)	46	3,824	4,343	
Gross profit	(14)	(10)	45	2,140	2,559	
SG&A	(5)	13	54	866	908	
Operating profit	(22)	(26)	38	1,274	1,651	
EBITDA	(35)	(34)	40	1,351	1,708	
Other income	34	(43)	72	69	70	
Other expense			na	0	0	
Interest expense	88	82	29	6	11	
Profit before tax	(18)	(29)	40	1,337	1,711	
Income tax	(17)	(22)	41	267	342	
Equity & invest. income		na	na	0	0	
Minority interests	na	na	8	(72)	(105)	
Extraordinary items	na	na	na	0	0	
Net profit	(16)	(19)	39	997	1,263	
Normalized profit	(22)	(33)	43	997	1,263	
EPS (Bt)	(16)	(19)	79	1.66	2.11	
Normalized EPS (Bt)	(22)	(33)	85	1.66	2.11	

Financial Ratios		(%)				
	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Sales grow th	23.7	1.3	(6.2)	6.4	(6.3)	
Operating profit grow th	59.4	4.5	(10.9)	8.6	(26.4)	
EBITDA grow th	48.2	6.8	(1.6)	14.1	(34.3)	
Norm profit grow th	71.1	5.5	(18.3)	11.5	(33.1)	
Norm EPS grow th	71.1	5.5	(18.3)	11.5	(33.1)	
Gross margin	54.6	51.1	53.0	55.2	52.2	
Operating margin	32.4	26.4	27.4	29.6	25.5	
EBITDA margin	36.3	32.0	35.1	35.5	25.5	
Norm net margin	30.9	23.3	21.2	25.7	22.1	
D/E (x)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	
Net D/E (x)	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	
Interest coverage (x)	551	591	4,135	573	199	
Interest rate	0.5	0.4	0.1	0.6	1.1	
Effective tax rate	18.4	19.6	22.1	20.1	20.2	
ROA	30.1	19.1	14.0	19.9	16.5	
ROE	43.8	29.8	22.8	31.9	28.5	

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม 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 อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมนท์ 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)