

Siam Technic Concrete Public Company Limited

บริษัท สยามเทคนิคคอนกรีต จำกัด (มหาชน)

RATING	BUY	TARGET	3.93	UPSIDE	+41%	TICKER	STECH
IPO PRICE	2.78	VALUATION	DCF	TOTAL SHARES	725m	SECTOR	SET / CONMAT

ผู้ผลิตคอนกรีตอัดแรงชั้นนำของไทย

- STECH เป็นผู้ผลิตคอนกรีตอัดแรงชั้นนำของไทย ด้วยการอยู่ในธุรกิจนี้มา 20 ปี ทำให้มีความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้า และมุ่งเน้นเพิ่มศักยภาพการแข่งขันให้สูงขึ้นมาโดยตลอด
- มองว่า STECH จะเติบโตได้อีกมากตามโครงการก่อสร้างใหม่ทั้งของภาครัฐและเอกชน และการ IPO จะช่วยขยายฐานธุรกิจให้กว้างขวางยิ่งขึ้น
- ประเมินกำไรเติบโต +19% CAGR ใน 4 ปีข้างหน้าตามการได้รับงานใหม่ และการขยายโรงงานใหม่ให้ครอบคลุมพื้นที่; ประเมินราคาเป้าหมายที่ 3.93 บ. อิงวิธี DCF เทียบเท่า FY65F P/E 13.5x แนะนำ "ซื้อ"

ประเด็นการลงทุน

- ผู้ผลิตคอนกรีตอัดแรงชั้นนำของไทย** STECH ก่อตั้งธุรกิจเมื่อปี 44 ทำให้มีประสบการณ์และความชำนาญในธุรกิจมา 20 ปี STECH เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายคอนกรีตอัดแรงภายใต้แบรนด์ "STEC" โดยมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายทั้งเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง ผลิตภัณฑ์คานสะพาน เสาเข็มบ่อบน ตลอดจนให้บริการรับเหมาก่อสร้างในงานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง และเคเบิลใยแก้วนำแสง เรายอมรับว่าธุรกิจแบบนี้ต้องอาศัยความชำนาญสูงเพราะต้องผลิตสินค้าให้ได้คุณภาพ มีมาตรฐาน และได้รับการยอมรับจากลูกค้า อีกทั้งต้องผลิตด้วยต้นทุนที่สามารถแข่งขันได้ตลอดเวลาที่ผ่านมา STECH ได้พิสูจน์ถึงความสำเร็จผ่านฐานรายได้ที่เติบโตอย่างสม่ำเสมอจากจุดเริ่มต้นเพียง 70 ลบ./ปี จนเป็น 1.6 พันลบ. ในปัจจุบัน รวมถึงการสร้างฐานลูกค้าที่หลากหลายทั้งภาครัฐและเอกชนโดยเฉพาะการไฟฟ้า ผู้รับเหมาก่อสร้างรายใหญ่ และผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ อันจะช่วยเพิ่มโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ ในอนาคต
- มีโอกาสทางธุรกิจอีกมากจากโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่** แม้ในช่วงนี้อุตสาหกรรมก่อสร้างจะชะลอตัวลงจากผลกระทบ COVID-19 แต่เราเชื่อว่าอุตสาหกรรมนี้ยังจำเป็นต้องมีการพัฒนาประเทศและเริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวจากการลงทุนภาครัฐผ่านโครงการโครงสร้างพื้นฐานต่างๆ ใน 1Q64A รวมถึงยังมีโครงการใหม่อีกมากตามแผนพัฒนาของประเทศ ทั้งโครงการรถไฟสายต่างๆ รถไฟฟ้าทางคู่ การก่อสร้างโครงการต่างๆ ใน EEC รวมถึงการไฟฟ้าที่มีแผนลงทุนระบบส่งไฟฟ้าอย่างสม่ำเสมอ ซึ่งจะส่งผลดีต่อยอดขายคอนกรีตอัดแรงและเสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรงของ STECH ตามมาด้วย เรายอมรับว่าการทำ IPO ในครั้งนี้จะยิ่งส่งเสริมให้ STECH แข็งแกร่งยิ่งขึ้นเพื่อช่วงชิงโอกาสจากโครงการต่างๆ เหล่านี้
- เน้นการมีสาขาที่มากและครอบคลุมพื้นที่เพื่อให้ได้เปรียบคู่แข่ง** STECH ให้ความสำคัญกับการขยายโรงงานให้ครอบคลุมพื้นที่มาโดยตลอดและเน้นในพื้นที่ที่มีศักยภาพสูงโดยเฉพาะในภาคตะวันออก และภาคตะวันออกเฉียงเหนือ การระดมทุนผ่าน IPO ถือเป็นแหล่งเงินทุนสำคัญเพื่อนำไปใช้ขยายโรงงานสาขาใหม่ที่ชลบุรีและมุกดาหาร เพื่อรองรับโอกาสจาก EEC และโครงการรถไฟทางคู่ อันจะช่วยเพิ่มฐานรายได้ในอนาคต นอกจากนี้ การขยายสาขายังเป็นการเพิ่มศักยภาพการแข่งขันให้สูงขึ้นเพราะใกล้แหล่งวัตถุดิบ ใกล้ลูกค้า ช่วยประหยัดค่าขนส่ง ซึ่งจะส่งผลดีต่อการควบคุมต้นทุนและยังเป็นการเพิ่มโอกาสการดำเนินงานใหม่อีกด้วย
- คาดการณ์กำไรเติบโตเฉลี่ย +19% CAGR ใน 4 ปีข้างหน้า** เราคาดว่ากำไรของ STECH จะเติบโตเฉลี่ย +19% CAGR ใน 4 ปีข้างหน้า (ปี 64-67) ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากรายได้ที่เติบโต +13% CAGR ตามการฟื้นตัวของการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและการลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนซึ่งจะช่วยหนุนยอดขายของ STECH ที่น่าจะรักษาฐานลูกค้าและขยายฐานลูกค้าใหม่ๆ ต่อเนื่อง อีกทั้งการขยาย 2 โรงงานสาขาใหม่จะช่วยเพิ่มกำลังผลิตในพื้นที่ที่มีศักยภาพ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะค่อยๆ ปรับตัวสูงขึ้นตั้งแต่ปีหน้าจากการแข่งขันด้านราคาที่เป็นบางลง และการประหยัดต่อขนาด รวมถึงคาดว่า STECH จะได้รับปัจจัยหนุนจากการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานให้เพิ่มด้วยอัตราที่ต่ำกว่ารายได้ที่เติบโต และต้นทุนการเงินลดลงตามการคืนหนี้เงินกู้ยืมจากเงิน IPO โดยกำไรที่เติบโตจะหนุนให้ ROE ค่อยๆ เพิ่มขึ้นจาก 14.5% ในปีนี้ เป็น 16.9% ในปี 67

การประเมินมูลค่า

- ประเมินราคาเป้าหมายพื้นฐานที่ 3.93 บ.** เราประเมินราคาเป้าหมายพื้นฐานที่ 3.93 บ. ซึ่งคำนวณมาจากวิธี DCF อิงการเติบโตระยะยาวที่ 1% ต่อปี และ WACC 9% และเทียบเท่า FY65F P/E 13.5x โดยต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันทั้งธุรกิจคอนกรีตอัดแรง ธุรกิจงานระบบสายส่งไฟฟ้า 115 KV และเคเบิลใยแก้วนำแสง ซึ่งอยู่ที่ 19.5x เรายอมรับว่า STECH มีความน่าสนใจจากความชำนาญสูงในธุรกิจนี้ และการขยายสาขาที่ครอบคลุมพื้นที่จะช่วยเพิ่มศักยภาพการแข่งขันให้เหนือกว่าคู่แข่ง แนะนำ "ซื้อ"

STOCK INFORMATION

Fiscal Year End	Dec 31
IPO Shares (m)	203.5
Issued Shares (m) (After IPO)	725.0
Par Value (Bt)	1.00
Paid-up Capital (Btm) (After IPO)	725
Market Capitalization (Btm)	2,016
Estimated Free Float (%)	28.1%
Constituent	SET / Construction Materials
Financial Advisor	Jay Capital Advisory Company Limited
Lead Underwriters	KTBS Securities Pcl., RHB Securities (Thailand) Pcl.
Auditor	D I A International Audit Company Limited

MAJOR SHAREHOLDERS

	After IPO
บจ. ร่วมชัยกิจ	49.2%
ครอบครัวมงคลศรีสวัสดิ์	9.8%
ครอบครัวจันทน์นันท์	3.9%
ครอบครัวศรีศุภโชค	2.1%
ครอบครัวคำภีร์	1.1%
ครอบครัววิภาดา	1.1%
ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	4.6%
ประชาชนทั่วไป	28.1%

FORECASTS & VALUATION

Year End	2019A	2020A	2021F	2022F
Sales & services (Btm)	1,688	1,533	1,723	2,012
Total revenue (Btm)	1,713	1,550	1,741	2,030
Net Profit (Btm)	93	141	155	211
EPS (Bt)	0.18	0.27	0.21	0.29
EPS Growth (%)	8.7%	50.8%	-20.5%	35.7%
DPS (Bt)	-	0.38	0.13	0.17
P/E (x)	15.6	10.3	13.0	9.6
D/P (%)	-	13.7%	4.6%	6.3%
BV (Bt)	1.17	1.46	1.91	2.07
P/B (x)	2.38	1.91	1.46	1.34
ROE (%)	15.4%	20.5%	14.5%	14.6%

Source : Company, LHSEC Estimates

BUSINESS DESCRIPTION

ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง "STEC" ได้แก่ เสาเข็มคอนกรีตอัดแรง เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ ให้แก่ภาครัฐและเอกชน ตลอดจนการให้บริการขนส่งผลิตภัณฑ์และบริการต่อลูกค้า อีกทั้งยังให้บริการรับเหมาก่อสร้างเฉพาะกรณีที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลัก ได้แก่ งานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง 115 KV และงานออกแบบจัดหาพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสง

DIVIDEND POLICY

ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และทุนสำรองตามกฎหมายในแต่ละปี โดยจะพิจารณาการจ่ายเงินปันผลโดยคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ที่ก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดแก่ผู้ถือหุ้นเป็นหลัก และการจ่ายเงินปันผลนั้นจะต้องไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานตามปกติของบริษัทฯ อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจเปลี่ยนแปลงได้ ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน สภาพคล่อง แผนการขยายธุรกิจ ความจำเป็นและความเหมาะสมในอนาคตและปัจจัยอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องในการบริหารของบริษัทฯ ตามความเห็นสมควรหรือเหมาะสมของคณะกรรมการบริษัทฯ

บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำรายงานและรับปรึกษาการจำหน่ายหลักทรัพย์ STECH นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์

ปัจจัยเสี่ยง

- **ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ** STECH มีความเสี่ยงหลักในการดำเนินธุรกิจ อาทิ 1) ความเสี่ยงจากการแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่และที่มีอยู่ในอุตสาหกรรม; 2) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชน; 3) ความเสี่ยงจากผลกระทบจากการก่อสร้างล่าช้าหรือหยุดชะงัก; และ 4) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ (Suppliers) เป็นต้น

จุดเด่นและแนวโน้มธุรกิจ

ผู้ผลิตคอนกรีตอัดแรงชั้นนำของไทย

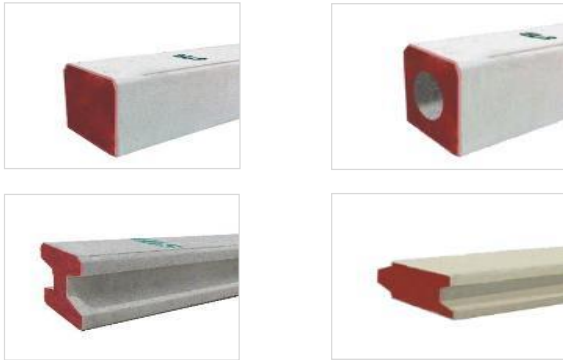
บมจ. สยามเทคนิคคอนกรีต (“STECH”) ก่อตั้งเมื่อปี 44 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 35 ลบ. โดยคุณวัฒน์ชัย มงคลศรีสวัสดิ์ เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่และผู้บริหารหลักที่มีประสบการณ์ในธุรกิจผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงให้แก่หน่วยงานภาครัฐและเอกชนมาอย่างยาวนาน โดยเริ่มโรงงานแห่งแรกที่จังหวัดสระบุรี จากการเข้าซื้อโรงงานจากเจ้าของเดิม ตลอดระยะเวลา 20 ปี STECH มีการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง ด้วยการเข้าซื้อกิจการ สิ่งปลูกสร้าง และโรงงานผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงจากเจ้าของเดิมตามภูมิภาคต่างๆ อีกทั้งยังพิจารณาลงทุนก่อสร้างโรงงานเพิ่มเติมในพื้นที่ที่เล็งเห็นถึงการขยายตัวของตลาดและการเติบโตของเศรษฐกิจในภูมิภาคนั้นๆ STECH ได้ทยอยเพิ่มทุนจดทะเบียนของบริษัทมาโดยตลอดเพื่อรองรับการขยายตัวของธุรกิจ โดยล่าสุดมีทุนจดทะเบียน 725 ลบ. และทุนชำระแล้ว 521.5 ลบ. สำหรับรายละเอียดของผลิตภัณฑ์ที่ STECH ผลิตและจำหน่าย รวมถึงธุรกิจต่างๆ สรุปได้ดังนี้

- 1) **ธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง** STECH เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงภายใต้เครื่องหมายการค้า “STECH” ได้แก่ เสาค้ำคอนกรีตอัดแรง เสาค้ำไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ ให้แก่ทั้งภาครัฐและเอกชน ตลอดจนการให้บริการขนส่งผลิตภัณฑ์และบริการตอกเสาค้ำ โดยรายละเอียดของผลิตภัณฑ์สรุปได้ดังนี้
 - 1) **เสาค้ำคอนกรีตอัดแรง** : ถือเป็นวัสดุที่มีความสำคัญของงานก่อสร้างฐานราก โดยจะตอกฝังลงไปจนถึงระดับชั้นดินแข็งเพื่อทำหน้าที่รับน้ำหนักของโครงสร้างอาคารสิ่งปลูกสร้างต่างๆ มีหลายรูปแบบ และหลากหลายขนาด ได้แก่ เสาค้ำรูปสี่เหลี่ยมตัน เสาค้ำรูปสี่เหลี่ยมกลวง เสาค้ำรูปตัวไอ และเสาค้ำพีคเพื่อกันดินพังทลาย
 - 2) **เสาค้ำไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่ใช้ประกอบเสาค้ำไฟฟ้า** : เป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในงานก่อสร้างและติดตั้งสายส่งไฟฟ้าแรงสูงของการไฟฟ้า ได้แก่ กฟภ. กฟน. และ กฟผ. มีหลายรูปแบบ และหลากหลายขนาด ได้แก่ เสาค้ำไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง เสาค้ำต่อม่อ คอนสตัน คานนั่งร้าน ฐานรากเสาค้ำไฟฟ้า และสมอบก
 - 3) **ผลิตภัณฑ์คานสะพานและพื้นสะพานคอนกรีตอัดแรง** : ถือเป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างส่วนบนของสะพานเพื่อรองรับน้ำหนักของตัวสะพานและน้ำหนักของการจราจรบนสะพาน โดยต้องเป็นไปตามข้อกำหนดมาตรฐานของลูกค้ำทั้ง กรมทางหลวง กรมทางหลวงชนบท และกรมโยธาธิการและผังเมือง
 - 4) **เสาค้ำเสริมเหล็กอัดแรง โดยใช้แรงเหวี่ยง (เสาค้ำสปัน / เสาค้ำกลม)** มีลักษณะเป็นเสากลม ตรงกลางกลวง มีโครงลวดเหล็กอัดแรงฝังอยู่ในเนื้อคอนกรีตโดยรอบ โดยทั่วไปจะนำไปใช้ในอุตสาหกรรมการก่อสร้างขนาดใหญ่ที่จำเป็นต้องใช้เสาค้ำฐานรากที่มีความแข็งแรงและสามารถรับน้ำหนักได้มาก เช่น สนามบิน ท่าเรือ มอเตอร์เวย์ และอาคารขนาดใหญ่ เป็นต้น
 - 5) **ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอื่นๆ** ได้แก่ แผ่นพื้นท้องเรียบ รางระบายน้ำ บ่อพักน้ำคอนกรีต คานสำเร็จรูป เสาค้ำสำเร็จรูป
 - 6) **การให้บริการ** ได้แก่ 1) บริการขนส่งผลิตภัณฑ์คอนกรีตประเภทต่างๆ โดยใช้รถบรรทุกขนส่งหัวลาก และรถพ่วงขนส่ง; และ 2) บริการตอกเสาค้ำและเสาค้ำสปัน ด้วยเครื่องจักรที่ทันสมัย วิศวกรที่มีความชำนาญสูง โดยมีเครื่องจักรหลากหลายประเภทเพื่อรองรับกับขนาดผลิตภัณฑ์และลักษณะของพื้นที่ที่เหมาะสม
- 2) **ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง** STECH ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง เนื่องจากต้องการต่อยอดให้กับธุรกิจการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง โดยได้งานผ่านการประมูลของราคาโครงการก่อสร้างและสัมปทานต่างๆ จากทั้งหน่วยงานของภาครัฐและเอกชน เช่น การก่อสร้างอาคาร งานก่อสร้างทาง สะพาน อย่างไรก็ตาม STECH ได้หยุดการดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างมาตั้งแต่ มี.ค. 61 เพื่อป้องกันความขัดแย้งทางผลประโยชน์กับ CIVIL ซึ่งเป็นกิจการที่เกี่ยวข้องกัน (มีผู้ถือหุ้นร่วมกัน) โดยปัจจุบัน STECH ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเฉพาะโครงการก่อสร้าง

สายส่ง 115 kv และโครงการรับเหมาออกแบบพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสงเท่านั้น โดยโครงการที่สำคัญในช่วงสามปีที่ผ่านมา ได้แก่ โครงการสายส่ง 115 kv (สตีก) จ. บุรีรัมย์ โครงการสายส่ง 115 kv (บางคล้า) จ. ฉะเชิงเทรา โครงการก่อสร้างแก้มลิงอ่างเก็บน้ำหนองสำโรง จ. อุตรดิตถ์ โครงการก่อสร้างเขื่อน ค.ส.ล. ริมคลองแสนแสบ และโครงการเคเบิลใยแก้วนำแสงจำนวน 153 เส้นทาง ระยะทาง 2,606 กม.

ทั้งนี้ ที่ผ่านมามีผลงานที่หลากหลาย เช่น โครงการก่อสร้างโรงงาน โครงการก่อสร้างคอนโดมิเนียม โครงการทางหลวง โครงการทางหลวงคู่ขนานวงแหวน โครงการมอเตอร์เวย์ โครงการก่อสร้างโรงปิโตรเคมีของ PTTGC ศูนย์กระจายสินค้าของ CP All โครงการโรงไฟฟ้า โครงการอาคารที่พักผู้โดยสาร ท่าอากาศยานขอนแก่น เป็นต้น

Figure 1 : เสาเข็มคอนกรีตอัดแรง



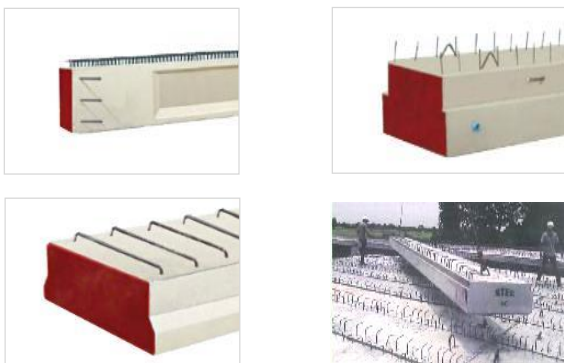
Source : Company

Figure 2 : เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง



Source : Company

Figure 3 : คานสะพานและพื้นสะพานคอนกรีตอัดแรง



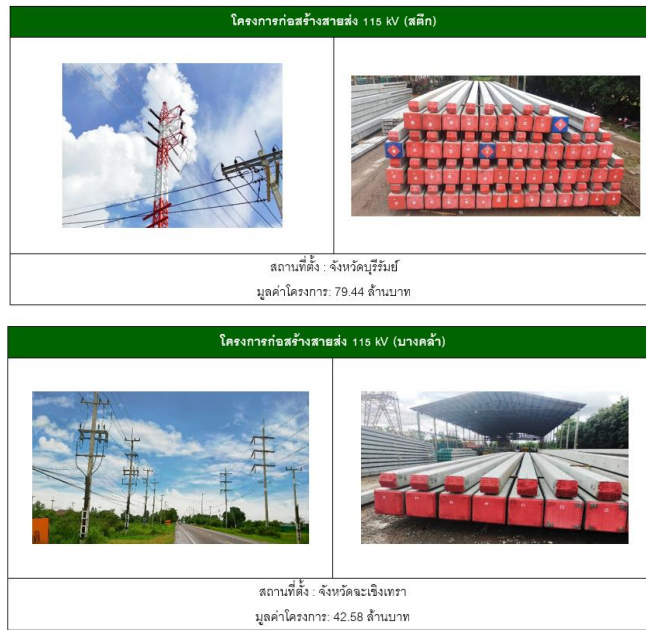
Source : Company

Figure 4 : เสาเข็มสับน้ เสาเข็มกลม



Source : Company

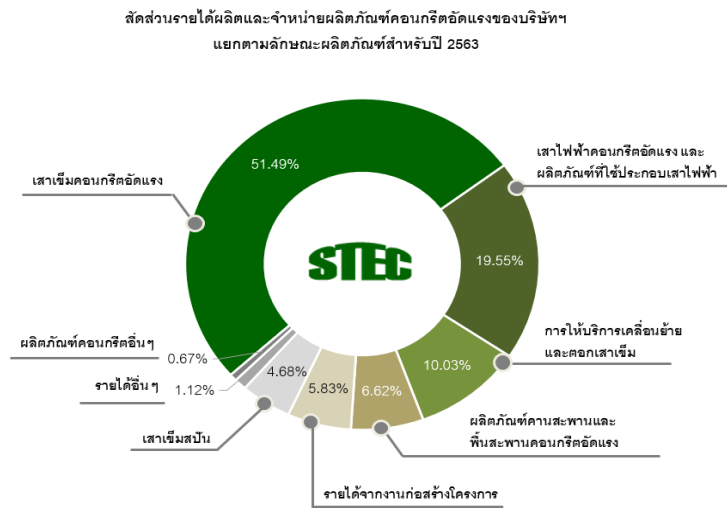
Figure 5 : ธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง



Source : Company

สำหรับรายละเอียดสัดส่วนรายได้จากการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงของ STECH มีดังนี้

Figure 6 : สัดส่วนรายได้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง ปี 63



Source : Company

มุ่งเน้นการมีทำเลที่ตั้งของโรงงานที่ครอบคลุมภูมิภาคต่างๆ (Strategic Location)

กลยุทธ์ทางธุรกิจที่ STECH มุ่งเน้น นอกเหนือจากการมีผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายและคุณภาพสูงแล้ว คือ การขยายธุรกิจให้ครอบคลุมพื้นที่ในภูมิภาคต่างๆ ของไทย โดยปัจจุบันมีโรงงานผลิตเสาเข็มคอนกรีตอัดแรงทั้งหมด 9 แห่ง กระจายไปตามจังหวัดที่มีศักยภาพที่เหมาะสมและคุ้มค่าแก่การลงทุน โดยเน้นใกล้แหล่งวัตถุดิบ มีขนาดพื้นที่ที่เหมาะสมในการก่อสร้างสะดวกในการขนส่งผลิตภัณฑ์ และตั้งอยู่ในเขตที่มีความต้องการใช้ เช่น EEC เขตพื้นที่สำหรับก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ และเขตที่มีการก่อสร้างรถไฟทางคู่ทั้งในภาคเหนือและภาคตะวันออกเฉียงเหนือ การมีโรงงานที่ครอบคลุม

ยังช่วยลดต้นทุนค่าขนส่งผลิตภัณฑ์ซึ่งเป็นหนึ่งในต้นทุนหลัก อีกทั้งสามารถกระจายผลิตภัณฑ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ พร้อมทั้งช่วยเพิ่มศักยภาพในการรับงานกับลูกค้ารายใหม่ๆ ได้มากขึ้น รวมถึงสามารถรักษาสถานลูกค้ารายเดิมได้อีกด้วย

ทั้งนี้ STECH มีโรงงานจำนวน 9 แห่ง ได้แก่ สระบุรี ชลบุรี สุโขทัย ลำพูน บุรีรัมย์ ขอนแก่น อุบลราชธานี นครราชสีมา และโรงงานผลิตเสาเข็มสป็น สระบุรี และปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้างโรงงานแห่งที่ 10 คือที่ชลบุรี (สาขา 2) เพื่อรองรับโครงการใหม่ๆ ในพื้นที่ EEC และสาขาที่ 11 คือที่มุกดาหาร โดยรายละเอียดกำลังการผลิตและอัตราการใช้การผลิตของแต่ละโรงงานสรุปได้ดังนี้

Figure 7 : ข้อมูลกำลังการผลิตของเครื่องผสมคอนกรีตสำหรับโรงงานแต่ละสาขา ปี 62-63

โรงงาน	ปีที่เริ่มโรงงาน	ปี 2562 - 2563	ปี 2562	ปี 2563
		กำลังการผลิต (หน่วย: ลูกบาศก์เมตร ต่อปี)	อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)	อัตราการใช้กำลังการผลิต (%)
สระบุรี – เสาคอนกรีต	2544	82,975.78	67.89	66.49
สุโขทัย	2546	24,891.91	63.24	70.33
บุรีรัมย์	2547	18,829.31	76.45	63.28
อุบลราชธานี	2549	25,049.00	61.42	68.56
ลำพูน	2550	19,033.94	37.35	72.41
ขอนแก่น	2550	28,213.00	59.34	84.22
ชลบุรี	2550	85,902.52	78.82	75.58
สระบุรี – เสาเข็มสป็น	2559	17,938.93	32.61	45.47
นครราชสีมา	2560	15,600.00	97.67	80.89
รวม		318,434.39	67.54	70.66

หมายเหตุ : การคำนวณกำลังการผลิตของบริษัท คำนวณจากพื้นที่หน้าตัด คูณด้วยความยาวของแบบหล่อ ซึ่งบริษัท มีการกำหนดแบบประจำปี เพื่อที่จะกำหนดว่าแท่นผลิตใด ใช้สำหรับการผลิตคอนกรีตแรงแบบและขนาดใดเป็นหลัก เพื่อกำหนดกำลังการผลิตสูงสุดของบริษัท ในแต่ละปี

Source : Company

มีฐานลูกค้าที่มีศักยภาพสูงและครอบคลุมทั้งภาครัฐและภาคเอกชน

ด้วยประสบการณ์ ความชำนาญของผู้บริหาร ตลอดจนการให้ความสำคัญกับพนักงานฝ่ายขาย ทำให้ STECH มีฐานลูกค้าที่กว้างขวาง มีศักยภาพสูง ทั้งภาครัฐและภาคเอกชน ได้แก่

- 1) กลุ่มหน่วยงานจากภาครัฐ รัฐวิสาหกิจ จากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน โดย STECH จะเข้าร่วมประมูลโครงการต่างๆ ที่ออกมา โดยสัดส่วนรายได้ปี 63 คิดเป็น 15% ลูกค้าหลักเช่น การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค กรมทางหลวง เป็นต้น
- 2) กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง (Contractor) ผู้รับเหมาก่อสร้างจะเข้ารับงานโครงการต่างๆ ผ่านการยื่นซองประมูล และจะต้องจัดหาผลิตภัณฑ์ประเภทต่างๆ สำหรับโครงการก่อสร้าง โดยสัดส่วนรายได้ปี 63 คิดเป็น 75%
- 3) กลุ่มเจ้าของโครงการ (Project Owner) เป็นกลุ่มลูกค้าที่เป็นเจ้าของกิจการที่เป็นเอกชนที่มีความต้องการผลิตภัณฑ์เพื่อใช้ในการก่อสร้างฐานราก หรือส่วนอื่นๆ ของโครงการ ได้แก่ กลุ่มเจ้าของโรงงาน และกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยสัดส่วนรายได้ปี 63 คิดเป็น 8%

ทั้งนี้ จะเห็นได้ว่ากลุ่มลูกค้าหลักที่มีความสำคัญ คือกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง โดย STECH มีความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้ารายใหญ่ เช่น บมจ. ข.การช่าง (“CK”) บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น (“STEC”) และ บมจ. คริสเตียนีและนีสเส้น (ไทย) (“CNT”) กลุ่มรัฐวิสาหกิจโดยเฉพาะการไฟฟ้า และกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างทั้ง CK และ STEC ต่างมี Backlog ในมือจำนวนมาก โดยล่าสุด 1Q64A CK มี Backlog 2.6 หมื่นลบ. และคาดว่าจะเพิ่ม Backlog เป็น 1 แสนลบ. ในสิ้นปีนี้ โดยเฉพาะจากรถไฟทางคู่สายยาว-เชียงใหม่ มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. และ เชียงราย-เชียงใหม่ มูลค่า 1.9 หมื่นลบ. และยังมีโครงการรถไฟทางคู่เส้นใหม่ รถไฟฟ้าใต้ดิน งานสนามบิน และงานอาคารหน่วยงานราชการอีกมาก ทางด้าน STEC มี Backlog ณ สิ้นปี 63 อยู่ที่ 1.1 แสนลบ. และกำลังจะลงนามสัญญาโครงการใหม่คือสนามบินอุตุตะนา 2.7 หมื่นลบ.

ทางด้านกลุ่มลูกค้าการไฟฟ้าทั้ง กฟผ. และ กฟภ. ต่างมีแผนที่จะขยายและปรับปรุงระบบส่งไฟฟ้าในเขตภูมิภาคเพื่อตอบสนองความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น โดยปี 64 กฟผ. มีงบประมาณด้านนี้ราว 5.0 หมื่นลบ. ซึ่งโครงการก่อสร้างและปรับปรุงระบบส่งไฟฟ้าที่ได้รับอนุมัติจาก กฟผ. และอยู่ระหว่างก่อสร้างมีทั้งหมด 17 โครงการ และมีแผนงานที่กำลังศึกษาเพื่อขออนุมัติอีก 13 โครงการ และสำหรับ กฟภ. มีงบประมาณราว 1.6 แสนลบ. ในปี 64 โดยมีจำนวนโครงการที่มีความต้องการใช้เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง เคเบิลใยแก้วนำแสง และสายส่ง 115 kV ในการก่อสร้างจำนวน 17 โครงการ และมีแผนงานที่กำลังศึกษาเพื่อขออนุมัติอีก 6 โครงการ

สำหรับกลุ่มลูกค้าโครงการโดยเฉพาะกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ STECH ก็ได้ให้ความสำคัญมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะการทำตลาดผลิตภัณฑ์เสาเข็มสับซึ่งเริ่มผลิตเมื่อปี 59 ไปยังกลุ่มลูกค้าโครงการคอนโดมิเนียมซึ่งเดิมนิยมใช้เสาเข็มเจาะ โดยมีลูกค้ารายสำคัญคือ ORIGIN ซึ่งมีแผนเปิดโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องสูงถึง 20 โครงการ มูลค่า 2.0 หมื่นลบ. ในปีนี้ โดยโครงการใหม่ที่เปิดขายแล้วประสบความสำเร็จเป็นอย่างดี ทำให้เราคาดว่า ORIGIN ยังจะทำตลาดเชิงรุกด้วยการเปิดโครงการใหม่ ซึ่งจะส่งผลดีต่อ STECH ซึ่งเป็นผู้ผลิตเสาเข็มคอนกรีตอัดแรงและเสาเข็มสับด้วย

Figure 8 : รายได้จากการขายและบริการแบ่งตามประเภทกลุ่มลูกค้าปี 61-63

ตารางแสดงรายได้จากการขายและบริการของบริษัทฯ แบ่งตามประเภทกลุ่มลูกค้า
ของปี 2561 – 2563

กลุ่มลูกค้า	สำหรับปีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม					
	2561		2562		2563	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กลุ่มหน่วยงานจากภาครัฐวิสาหกิจหรือรัฐบาล	283.68	17.55	319.94	19.36	211.90	14.69
กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง (Contractor)	955.85	59.15	1,088.61	65.87	1,080.14	74.88
กลุ่มเจ้าของโครงการ (Project Owner)	129.21	7.99	178.82	10.82	117.71	8.16
อื่นๆ ⁽¹⁾	247.36	15.31	65.32	3.95	32.84	2.28
รวมรายได้จากการขายและบริการ	1,616.40	100.00	1,652.69	100.00	1,442.59	100.00

หมายเหตุ: ⁽¹⁾ อื่นๆ ได้แก่ ลูกค้ารายย่อยต่างๆ

Source : Company

ยังมีโอกาสทางธุรกิจจากโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่อีกมาก

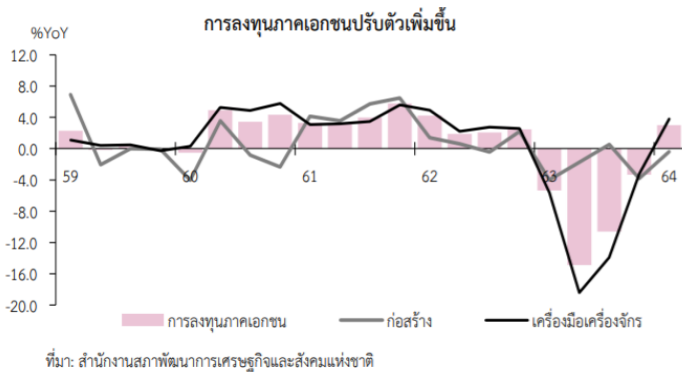
การเติบโตทางธุรกิจของ STECH ขึ้นอยู่กับการเติบโตของโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ของภาครัฐ การลงทุนภาคเอกชนและและอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ของไทย หากเติบโตก็ย่อมส่งผลบวกต่อยอดขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง สภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สภาพัฒน์) รายงานการเติบโตเศรษฐกิจไทยล่าสุด 1Q64A ลดลง -2.6%YoY ปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับ 4Q63A ซึ่ง -4.2%YoY ด้วยผลลบหลักจากการอุปโภคบริโภคภาคเอกชน แต่หากดูภาคการลงทุนพบว่าขยายตัว +7.3%YoY โดยการลงทุนภาคเอกชนขยายตัว +3.0%YoY ตามการกลับมาขยายตัวของการลงทุนในหมวดเครื่องมือเครื่องจักร ขณะเดียวกันการลงทุนในหมวดก่อสร้างลดลงในอัตราที่ชะลอลงซึ่งสอดคล้องกับดัชนีการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในประเทศกลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกในรอบ 7 ไตรมาสที่ +2.0%YoY ทางด้านการลงทุนภาครัฐขยายตัวสูงถึง +19.6%YoY

ทางด้านสาขาการก่อสร้างขยายตัวสูงถึง +12.7%YoY ตามการก่อสร้างภาครัฐที่กลับมาขยายตัวในเกณฑ์สูง +23.1%YoY ส่วนการก่อสร้างภาคเอกชนลดลงในอัตราที่ช้าลง -0.4%YoY โดยเป็นผลจากการลดลงของการก่อสร้างอาคารที่อยู่อาศัย อาคารพาณิชย์ และอาคารโรงงาน ขณะที่การก่อสร้างในหมวดบริการและขนส่งปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ สภาพัฒน์ยังคงคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจทั้งปีนี้จะขยายตัวได้ +1.5-2.5%YoY ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากฐานต่ำในปีก่อน การฟื้นตัวของเศรษฐกิจและปริมาณการค้าโลกซึ่งจะช่วยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนเพื่อการส่งออก และแรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายภาครัฐที่จากการเบิกจ่ายภายใต้กรอบงบประมาณประจำปีและมาตรการทางเศรษฐกิจที่สำคัญ รวมถึงการเบิกจ่ายในอัตราที่สูงขึ้นของงบลงทุนรัฐวิสาหกิจโดยเฉพาะอย่างยิ่งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญ โดยสภาพัฒน์คาดการณ์ว่าการลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัว +4.3%YoY และการลงทุนภาครัฐจะขยายตัว +9.3%YoY

และหากมาดูแลแนวโน้มธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง ศูนย์วิจัยกรุงศรีคาดว่ามูลค่าการลงทุนก่อสร้างโดยรวมจะขยายตัว 4.5-5.0% ในปี 64 และ 5.0-5.5% ในปี 65-66 จากการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐโดยเฉพาะในพื้นที่ EEC รวมถึงภาวะเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวจะหนุนการก่อสร้างที่อยู่อาศัย มูลค่าการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐตามแผนงานมีสูงถึง 1.8 ล้าน ลบ. โดย 39% เป็นการลงทุนในพื้นที่ EEC ทั้งโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน โครงการพัฒนาท่าเรือมาบตาพุดและแหลมฉบังเฟส 3 และโครงการสนามบินอู่ตะเภา โดยคาดว่าทั้ง 3 โครงการมีมูลค่าลงทุนรวม 6 หมื่นลบ. ในปี 64 จากตลอดทั้งโครงการที่มีงบลงทุน 6.8 แสนลบ. นอกจากนี้ ยังมีโครงการรถไฟทางคู่ (สัดส่วน 30% ของมูลค่าลงทุนภาครัฐทั้งหมด) และโครงการก่อสร้างโครงข่ายทางหลวงมอเตอร์เวย์ อีกด้วย

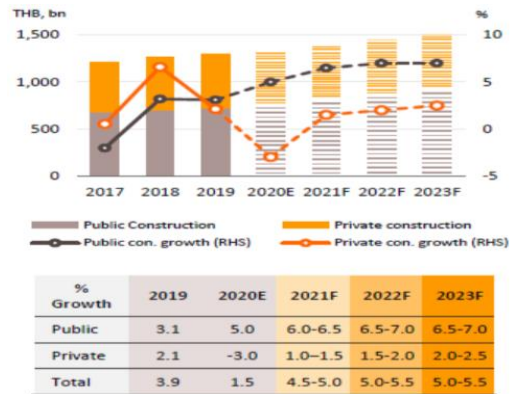
ทางด้านมูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาคเอกชน ศูนย์วิจัยกรุงศรีมองว่าแนวโน้มทยอยฟื้นตัวโดยจะขยายตัว 1.0-1.5% ในปี 64 1.5-2.0% ในปี 65 และ 2.0-2.5% ในปี 66 ด้วยปัจจัยสนับสนุนจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐจะช่วยให้ภาคเอกชนลงทุนตาม โครงการ EEC จะหนุนให้เกิดการก่อสร้างโรงงานและนิคมอุตสาหกรรมจากนิคมอุตสาหกรรมเกิดใหม่ 2 แห่งและการขยายการลงทุนของนิคมฯ เดิม โครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยเปิดใหม่จะทยอยฟื้นตัวโดยเฉพาะจากผู้ประกอบการรายใหญ่ และมีโครงการก่อสร้างอาคารเพื่อการพาณิชย์ทั้ง Retail Space อาคารสำนักงาน Mix-used อีกมาก ซึ่งการลงทุนเหล่านี้ย่อมส่งผลดีต่อผู้ประกอบการธุรกิจคอนกรีตอัดแรงในอนาคตอันใกล้

Figure 9 : การลงทุนภาคเอกชน



Source : สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

Figure 10 : มูลค่าลงทุนของโครงการก่อสร้างทั้งภาครัฐและภาคเอกชน



Source : สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และศูนย์วิจัยกรุงศรี

Figure 11 : โครงการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐขนาดใหญ่

Mega Projects of Transport Infrastructure Development	Investment Value (THB, bn)	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027-2028F
1 Mega projects in EEC: High speed train for Bangkok to Rayong (connecting 3 airports: Donmueng-Suvarnabhumi-U Tapao)	179.4											
2 Mega projects in EEC: U-Tapao international airport	215.0											
3 Mega projects in EEC: Map Ta Phut deep sea port phase 3	86.0											
4 Mega projects in EEC: Laem Chabang deep sea port development phase 3	84.0											
5 Mega projects in EEC: Maintenance repair and overhaul (MRO) at U-Tapao airport	4.3											
6 Dual track railway: Denchai-Chiang Rai-Chiang Khong	85.3											
7 Dual track railway: Khon Kaen to Nong Khai	26.7											
8 Dual track railway: Hat Yai to Padang Besar	6.7											
9 Dual track railway: Paknampho to Denchai	62.8											
10 Dual track railway: Ira to Ubon Ratchathani	37.5											
11 Dual track railway: Chumphon to Surat Thani	24.3											
12 Dual track railway: Surat Thani-Hat Yai-Songkhla	57.4											
13 Dual track railway: Denchai to Chiang Mai	56.8											
14 Dual track railway: Bangpai-Mukdahan-Nakhon Panom	66.8											
15 Mass Transit System: Orange Line (Bang Khun Non to Thailand Cultural Center)	128.1											
16 Mass Transit System: Purple Line (Tao Pun to Rat Burana)	115.0											
17 Mass Transit System: Dark Red Line (Rangsit to Thammasat University)	6.6											
18 Mass Transit System: Red Line (Bang Sue to Hua Mok and Bang Sue to Hua Lamphong)	44.2											
19 Mass Transit System: Red Line (Taling Chan to Siriraj and Taling Chan to Salaya)	16.8											
20 Mass Transit System: Brown Line (Nonthaburi to Lam Sa Lee)	48.5											
21 Motorway: Bangkok to Mahachulalongkornrajavidyalaya University	40.1											
22 Motorway: Hat Yai to Malaysian border	34.1											
23 Motorway: Ruangsit to Bang Pa In	25.1											
24 Motorway: Northern expressway (Kasetsart-Nawamin road: N2)	17.6											
25 Motorway: Rama III Road to Dao Khanong and Western Outer Ring road	31.2											
26 Motorway: Katu to Patong in Phuket	13.9											
27 Motorway: Nakhon Pathom to Cha am	79.0											
28 Light rail in Phuket	30.2											
29 Light rail in Chiangmai	107.2											
30 Light rail in Nakhon Ratchasima	13.6											
31 Light rail in Khon Kaen	13.9											
32 Regional Airport (Chiang Mai, Nakhon Sri Thammarat and Trang)	17.5											
33 Pier development (Tha Chang, Tha Tien, Samui island)	0.2											
34 Donmueng Airport Development Phase 3	37.6											
35 Dry port development at Khon Kaen	1.8											
36 Logistics centers at Nakhon Phanom	1.1											
37 Logistics centers in regional (border towns)	8.1											
38 Logistics centers in regional (main cities)	8.3											

Source: The Office of Transport and Traffic Policy and planning (OTP, compiled by Krungsri Research (as of January 2021))

Source : ศูนย์วิจัยกรุงศรี

Figure 12 : โครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาคเอกชน

Project Name	NLA (SQ.M.)	Status	Completion Year
Terminal 21 Harbour	40,000	Under Construction	2021
Central Plaza Ayutthaya	68,000	Under Construction	2021
Central Plaza Siracha	71,000	Planned	2021
Central Plaza Chanthaburi	64,000	Planned	2022
The EmSphere	60,000	Under Construction	2022
The Forestias	180,000	Planned	2022
One Bangkok	180,000	Under Construction	2023
Dusit Central Park	70,633	Planned/ Demolition	2023
CPN-Hong Kong Land	60,000	Planned/ Demolition	2023
Bangkok Mall	90,000	Under Construction	2023
Bangkok Midtown (Phase I)	59,000	Planned	2023
Central M	N/A	Under Construction	2024 & Beyond
Central Ratchapruek	N/A	Planned	2024 & Beyond
Mega Rangsit	N/A	Planned	2024 & Beyond
Big Lake City	150,000	Planned	2024 & Beyond

Source : CBRE, ศูนย์วิจัยกรุงศรี

ลงทุนเพิ่มเติมเพื่อรองรับโอกาสในอนาคต

STECH มีความมุ่งมั่นจะเป็นผู้นำในการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง จึงต้องการเพิ่มกำลังการผลิตเพื่อรองรับปริมาณงานที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นในอนาคต เพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขัน และเพิ่มโอกาสทางธุรกิจ โดยโครงการลงทุนที่สำคัญ ได้แก่

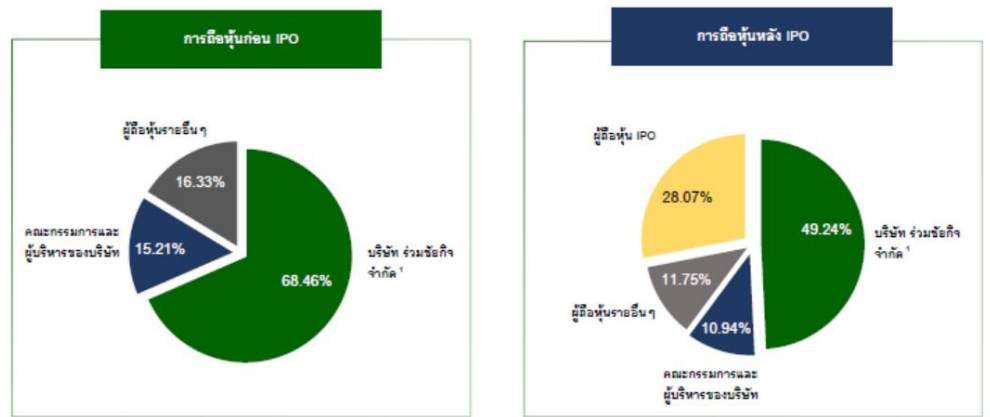
- 1) โครงการก่อสร้างโรงงานชลบุรี สาขา 2 ตั้งอยู่ที่ อ.บ้านบึง จ.ชลบุรี เพื่อขยายกำลังการผลิต และรองรับต่อการขยายตัวของภาคเอกชน ตามงบประมาณการลงทุนของ EEC โดยเลือกที่ตั้งโรงงานที่ใกล้เคียงกับสาขาแรกเพื่อลดต้นทุนการผลิตบางส่วนจากการใช้ทรัพยากรร่วมกัน โดยตั้งงบประมาณลงทุนทั้งสิ้น 258 ลบ. แบ่งเป็น ค่าที่ดิน 169 ลบ. และค่าก่อสร้างโรงงาน 89 ลบ.
- 2) การขยายกำลังการผลิตของโรงงานดอนพุด เพื่อเพิ่มกำลังการผลิตของโรงงานดอนพุด จ.สระบุรี จากเดิม 200-250 ลบ.ม./วัน เป็น 250-300 ลบ.ม./วัน อันจะช่วยลดปัญหาการผลิตสินค้าที่ไม่เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มมากขึ้น โดยตั้งงบประมาณลงทุนทั้งสิ้น 45 ลบ.
- 3) โครงการก่อสร้างโรงงานใหม่ที่มุกดาหาร STECH มีแผนลงทุนเพื่อก่อสร้างโรงงานผลิตคอนกรีตอัดแรงสาขาใหม่ที่ จ.มุกดาหาร ขนาดพื้นที่ประมาณ 53 ไร่ ประกอบด้วย 2 สายการผลิต ด้วยงบประมาณลงทุนทั้งสิ้น 80 ลบ. และคาดเริ่มก่อสร้างภายในปี 66
- 4) โครงการซื้อรถขนส่งผลิตภัณฑ์คอนกรีต จำนวน 10 คัน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการขนส่งผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง และเพื่อเพิ่มความสะดวกและรวดเร็วแก่ลูกค้า โดย 6 คันจะนำไปใช้ที่โรงงานชลบุรี อีก 2 คันจะนำไปใช้ที่โรงงานดอนพุด จ.สระบุรี และอีก 2 คันจะนำไปใช้ที่โรงงานพระพุทธรบาท จ.สระบุรี ด้วยงบประมาณลงทุนทั้งสิ้น 50 ลบ.
- 5) โครงการซื้อเครื่องกดกันสั่นสะเทือนและรถคอน เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการรับงานลูกค้าที่มีความต้องการเฉพาะตัวในโครงการที่มีข้อกำหนดเรื่องอาคารข้างเคียง เช่น การก่อสร้างคอนโดใจกลางเมืองหรือชุมชน โดยมีแผนจะลงทุนรวม 2 เครื่อง ด้วยงบประมาณลงทุนทั้งสิ้น 30 ลบ. และจะลงทุนซื้อรถคอนทั้งหมด 2 คัน เพื่อใช้ในการยกเสาเข็มหรือคานสะพาน ด้วยงบประมาณลงทุนทั้งสิ้น 35 ลบ.
- 6) โครงการพัฒนาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต เช่น น้ำยาผสมคอนกรีต เพื่อช่วยเรื่องการแข็งตัวของคอนกรีต ช่วยให้เม็ดปูนซีเมนต์กระจายตัวได้อย่างสม่ำเสมอ อันจะช่วยควบคุมคุณภาพของวัตถุดิบ และยังช่วยเพิ่มอำนาจต่อราคาของวัตถุดิบจากผู้จัดจำหน่ายในท้องตลาดได้ ด้วยงบประมาณลงทุนทั้งสิ้น 10 ลบ.

การระดมทุนและโครงสร้างการถือหุ้น

เพื่อใช้สำหรับการลงทุนในโครงการในอนาคต สำหรับจ่ายคืนหนี้สิน และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการประกอบกิจการ STECH จึงจะระดมทุนด้วยการออกหุ้นเพิ่มทุนเสนอขาย IPO รวม 203.5 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1.0 บ.

ปัจจุบัน STECH มีทุนจดทะเบียนจำนวน 725 ลบ. แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 725 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1.0 บ. โดยเรียกชำระแล้ว 521.5 ลบ. STECH จะออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป (IPO) จำนวน 203.5 ล้านหุ้น (28.07% ของหุ้นทั้งหมดรวม IPO) ภายหลังจากการเสนอขายหุ้น IPO แล้ว STECH จะมีหุ้นสามัญรวม 725 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 1.0 บ. ทุนชำระแล้ว 725 ลบ. สำหรับโครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อน IPO จะมีครอบครัววงศศิริสวัสดิ์เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ผ่านการถือหุ้นโดย บจ. ร่วมชัยกิจ และถือหุ้นโดยบุคคลธรรมดา นอกจากนี้ ยังถือหุ้นโดยครอบครัววงศ์ธนานันท์ ครอบครัวอัศศิริไพบูลย์ ครอบครัวคำภักดี ครอบครัวโสภาไพบูลย์ คณะกรรมการและผู้บริหารและผู้ถือหุ้นอื่นๆ ทั้งนี้ ภายหลังจาก IPO บจ. ร่วมชัยกิจจะถือหุ้นลดลงเหลือ 49.24% และประชาชนทั่วไปจะถือหุ้น 28.07%

Figure 13 : โครงสร้างการถือหุ้น



หมายเหตุ: 1. บริษัท ร่วมชัยกิจ จำกัด ("RCK") จัดตั้งเมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน 2556 เพื่อประกอบธุรกิจ Investment Company/ บริหารอสังหาริมทรัพย์ที่มีของตนเองหรือเช่าจากผู้อื่น โดยมีผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ บริษัท เค.ซี.เอ็น.จี จำกัด (กลุ่มครอบครัววงศศิริสวัสดิ์ถือหุ้นทั้งหมด) ถือหุ้นใน RCK คิดส่วนร้อยละ 42.16

Source : Company

แนวโน้มผลการดำเนินงาน

ผลการดำเนินงานในอดีต

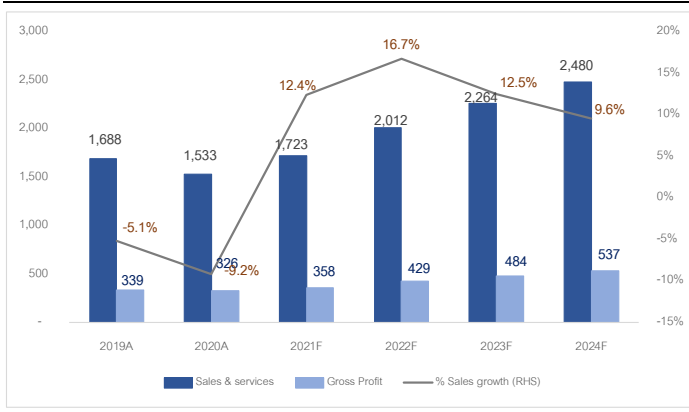
กำไรสุทธิของ STECH ในช่วงสามปีที่ผ่านมา (ปี 61-63) เติบโตต่อเนื่องที่ 86 ลบ. 93 ลบ. และ 141 ลบ. แม้จะมีรายการที่มิได้เกิดขึ้นประจำ (One-time) เกี่ยวกับหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญและการด้อยค่าของสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน เกิดขึ้นก็ตาม โดยหากไม่รวมรายการ One-time ได้แก่ -3.4 ลบ. (หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ) ในปี 61, -28.5 ลบ. (หนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ -18.6 ลบ., และการตั้งด้อยค่าของสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน -9.9 ลบ.) ในปี 62, และ +1.6 ลบ. (การกลับรายการหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ) ในปี 63 กำไรปกติ (ไม่รวมรายการ One-time) ของ STECH อยู่ที่ 89 ลบ. 122 ลบ. และ 139 ลบ. ในปี 61-63 สะท้อนถึงความแข็งแกร่งของธุรกิจนี้และความสามารถในการบริหารจัดการของผู้บริหาร โดยแม้รายได้จากการขายและบริการในปี 62 จะเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย +2%YoY เป็น 1.65 พันลบ. หลักๆ จากเสาเข็มคอนกรีตอัดแรงจากการรับงานโครงการขนาดใหญ่หลายโครงการ เช่น โครงการของ ORIGIN โครงการก่อสร้างบีกซี โครงการก่อสร้างเขื่อน เป็นต้น และจากเสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรงที่ STECH มินโยบายให้ความสำคัญเพิ่มขึ้น ทำให้ขายเสาไฟฟ้าให้แก่งานโครงการงานสายส่งไฟฟ้าแรงสูงหลายโครงการ แต่ด้วยกำไรขั้นต้นเพิ่มมากกว่าด้วยอัตรา +13%YoY จากการมุ่งเน้นควบคุมต้นทุนจากการใช้เครื่องจักรและพื้นที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น การควบคุมค่าแรงและค่าล่วงเวลาของพนักงาน รวมถึงได้ประโยชน์จากการประหยัดต่อขนาด อีกทั้ง STECH ยังได้ปัจจัยสนับสนุนจากต้นทุนการเงินลดลงทั้งจากการบริหารลูกหนี้การค้าและสินค้าคงเหลืออย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ทำให้ความต้องการการกู้ยืมระยะสั้นลดลงและอัตราดอกเบี้ยตลาดลดลง ได้ส่งผลบวกให้กำไรปกติปี 62 เติบโตสูงถึง +37%YoY

สำหรับกำไรปกติปี 63 ที่เติบโตต่อเนื่อง +14%YoY ได้สะท้อนชัดเจนถึงความสามารถในการบริหารจัดการ เพราะเป็นช่วงที่ต้องเผชิญสถานการณ์ COVID-19 ทำให้งานก่อสร้างโครงการต่างๆ ทั้งของภาครัฐและภาคเอกชนชะลอลง ซึ่งส่งผลกระทบต่อรายได้จากการขายและบริการของ STECH ให้ลดลงด้วย -13%YoY เป็น 1.4 พันลพ. โดยลดลงมากในกลุ่มผลิตภัณฑ์เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คานสะพาน นอกจากนี้ยังเผชิญภาวะการแข่งขันด้านราคารุนแรงในเสาเข็มคอนกรีตอัดแรงอีกด้วย อย่างไรก็ตาม STECH ก็ได้ปรับตัวด้วยการเพิ่มการขายเสาเข็มคอนกรีตอัดแรงชนิดพิเศษและเสาเข็มสปันซึ่งช่วยให้รายได้จากการให้บริการเคลื่อนย้ายและตอกเสาเข็มเพิ่มขึ้น รวมถึงมีรายได้จากรุกเบิกก่อสร้างเพิ่มขึ้นตามการรับรู้รายได้ของโครงการสายส่งแรงสูง 115 kV ซึ่งเป็นงานที่ให้มาร์จิ้นสูงมาก ทำให้ภาพรวมกำไรขั้นต้นลดลงด้วยอัตราต่ำกว่ารายได้ที่ลดลง STECH ยังให้ความสำคัญกับการควบคุมค่าใช้จ่ายดำเนินงานด้วยการยกเลิกค่านายหน้าในการขายเพื่อลดค่าใช้จ่าย การซื้อที่ดินและสิ่งปลูกสร้างซึ่งเป็นที่ตั้งสำนักงานกรุงเทพฯ เพื่อลดค่าเช่าสำนักงาน และต้นทุนการเงินยังลดลงต่อเนื่องจากการใช้เงินกู้ยืมระยะสั้นลดลง ทั้งนี้ อัตรากำไรสุทธิได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 4.8% 5.4% และ 9.1% และ ROE ก็เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง 13.3% 15.4% และ 20.5% ในช่วงสามปีที่ผ่านมา

ประมาณการผลการดำเนินงาน

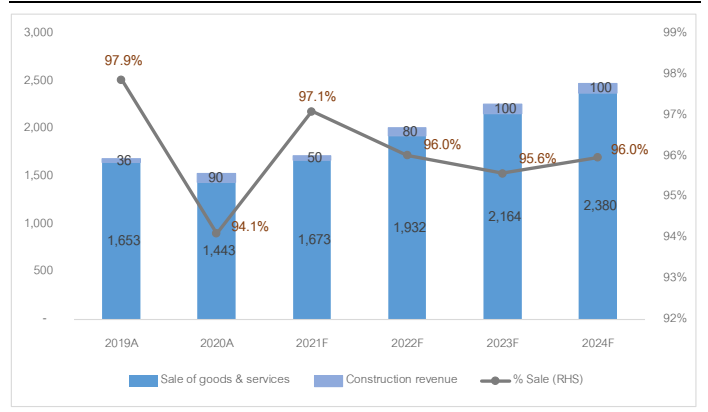
แม้ปีนี้จะเผชิญสถานการณ์ COVID-19 แต่แนวโน้มธุรกิจของ STECH ยังแข็งแกร่งจากความต้องการผลิตภัณฑ์คอนกรีตเสริมแรงที่มีอยู่ต่อเนื่อง เราคาดว่ารายได้จากการขายและบริการในปี (ปี 64) จะเติบโต +16%YoY เป็น 1.7 พันลพ. จากฐานต่ำในปีก่อน และด้วยปัจจัยสนับสนุนจากการแข่งขันด้านราคาที่น่าจะลดความรุนแรงลงและผู้ประกอบการน่าจะทยอยปรับขึ้นราคาตามต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น รวมถึงการดำเนินงานใหม่อย่างต่อเนื่องจากทั้งภาครัฐและเอกชน ทั้งนี้ เราคาดว่ารายได้จากการขายและบริการจะเติบโตเฉลี่ย +13% CAGR ใน 4 ปีข้างหน้า (ปี 64-67) จากปัจจัยบวกเรื่องการเติบโตของการลงทุนภาครัฐและภาคเอกชนจากภาวะเศรษฐกิจที่ทยอยฟื้นตัวและการเร่งลงทุนภาครัฐเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและคาดว่า STECH จะได้งานใหม่จากทั้งฐานลูกค้าเดิมและลูกค้ารายใหม่ อีกทั้ง STECH ยังมีเปิด 2 โรงงานใหม่ที่ชลบุรีและมุกดาหารเพื่อขยายกำลังผลิตให้สูงขึ้น เราคาดว่ารายได้ก่อสร้างจะอยู่ในช่วง 50-100 ลพ./ปี จากการประมูลโครงการใหม่ของการไฟฟ้า ซึ่งคาดการณ์การชนะประมูลในสัดส่วนที่สูงเมื่อเทียบกับมูลค่างานทั้งหมด สำหรับทิศทางอัตรากำไรขั้นต้น เราคาดว่าจะค่อยๆ ปรับขึ้นตั้งแต่ปีหน้าเป็นต้นไปจากค่าใช้จ่ายบางส่วนคงที่ทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด และการวิจัยและพัฒนาโครงการต่างๆ จะช่วยให้ประหยัดต้นทุนในการผลิต นอกจากนี้ ด้วยค่าใช้จ่ายบริหารจะเพิ่มขึ้นด้วยอัตราต่ำกว่ารายได้ที่เติบโตตามกลยุทธ์ควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างใกล้ชิด และต้นทุนการเงินลดลงต่อเนื่องตามการคืนหนี้เงินกู้ยืมระยะสั้นจากเงิน IPO จะเป็นปัจจัยหนุนสำคัญให้กำไรสุทธิเติบโตได้ดีกว่ารายได้ที่เติบโต ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรปี (ปี 64) เติบโต +11%YoY เป็น 155 ลพ. และคาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย +19% CAGR ใน 4 ปีข้างหน้า (ปี 64-67) ซึ่งจะหนุนให้ ROE เพิ่มขึ้นจาก 14.5% ในปีนี้เป็น 16.9% ในปี 67

Figure 14 : Sales & services, Gross profit, and % Sales growth



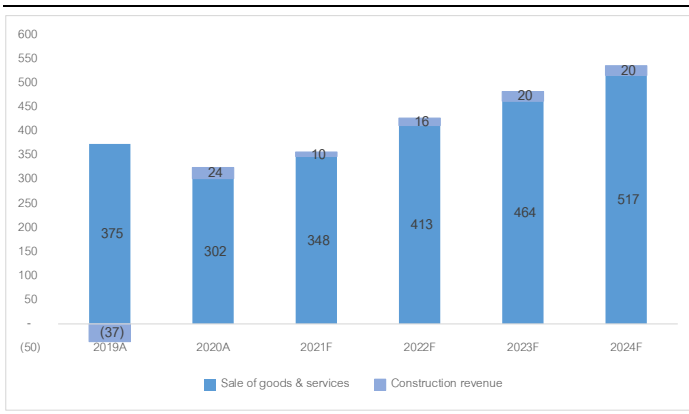
Source : Company, LHSEC Estimates

Figure 15 : Sale of goods & services, Construction revenue, and % Sale



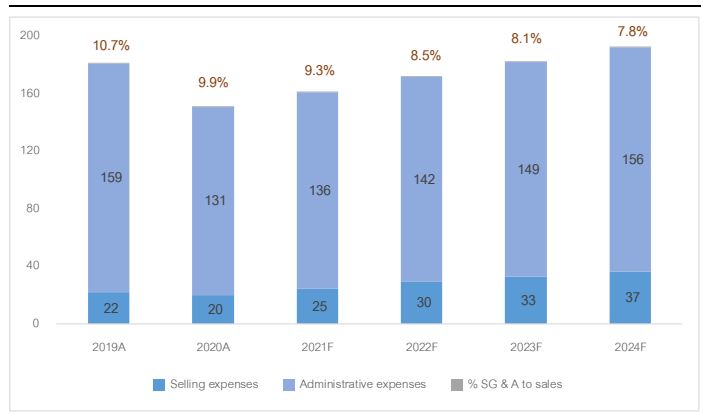
Source : Company, LHSEC Estimates

Figure 16 : Gross profit by Business group (Btm)



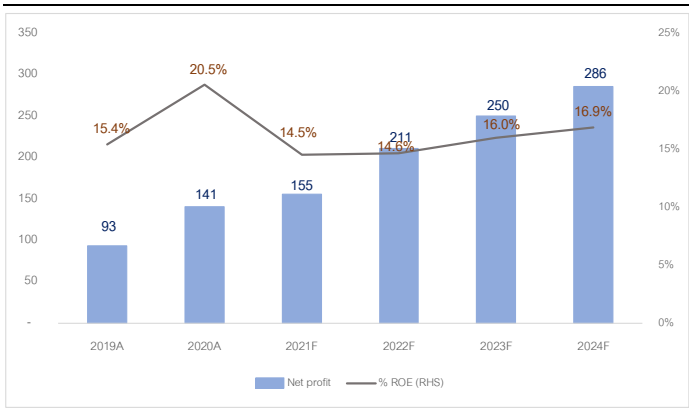
Source : Company, LHSEC Estimates

Figure 17 : SG & A and % SG & A to sales (Btm)



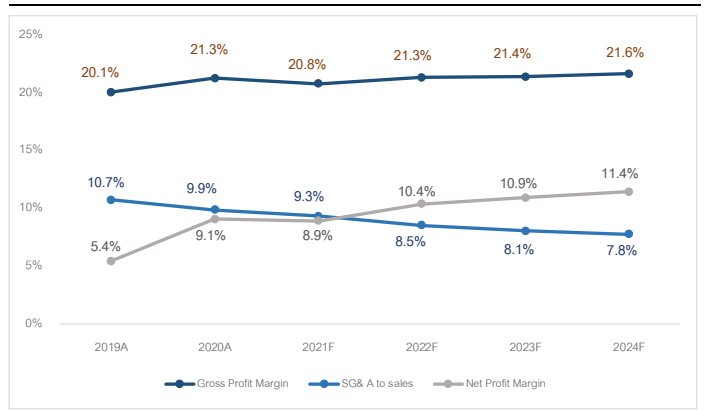
Source : Company, LHSEC Estimates

Figure 18 : Net profit (Btm) & % ROE



Source : Company, LHSEC Estimates

Figure 19 : Profitability ratios



Source : Company, LHSEC Estimates

ปัจจัยความเสี่ยง

บริษัทฯ ได้สรุปถึงปัจจัยความเสี่ยงในการประกอบธุรกิจที่สำคัญไว้ดังนี้

- 1) ความเสี่ยงจากการแข่งขันของผู้ประกอบการรายใหม่และที่มีอยู่ในอุตสาหกรรม : อุตสาหกรรมการผลิตและจำหน่ายคอนกรีตอัดแรงมีผู้ประกอบการหลายรายทั้งรายเล็กและรายใหญ่ และมีผู้ประกอบการรายใหม่ในแต่ละปี เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนไม่สูงมาก และมีกระบวนการผลิตที่ไม่ซับซ้อน อีกทั้งผลิตภัณฑ์มีความคล้ายคลึงกัน ทำให้มีความเสี่ยงที่จะเผชิญการแข่งขันที่รุนแรงจากคู่แข่ง โดยเฉพาะการแข่งขันด้านราคา อย่างไรก็ตาม STECH ใช้กลยุทธ์การขยายสาขาไปตามภูมิภาคต่างๆ รวม 9 สาขา เพื่อให้ครอบคลุมพื้นที่ทำให้มีความได้เปรียบด้านการแข่งขันในด้านการเข้าถึงฐานลูกค้าได้กว้างขึ้น และมีความได้เปรียบจากต้นทุนที่ลดลง เช่น ค่าใช้จ่ายและเวลาที่ใช้ขนส่งที่ลดลง เป็นต้น นอกจากนี้ STECH ยังมุ่งเน้นการบริหารจัดการกำลังการผลิต และต้นทุนการผลิตในภาพรวมให้มีความเหมาะสมและมีประสิทธิภาพ อีกทั้งยังมุ่งเน้นการวิจัยและพัฒนาเทคโนโลยีต่างๆ เพื่อลดต้นทุนการผลิต ลดขั้นตอนและความซับซ้อนในการผลิต และลดอัตราการผลิตเสียในการผลิต เพื่อเพิ่มความได้เปรียบด้านต้นทุนให้มากยิ่งขึ้น
- 2) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชน : STECH จำหน่ายสินค้าที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ทำให้สภาวะธุรกิจก่อสร้างมีผลกระทบต่อแนวโน้มรายได้ของ STECH โดยธุรกิจก่อสร้างจะเปลี่ยนแปลงตามแผนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและการลงทุนในโครงการก่อสร้างของภาคเอกชน โดยหากมีการเปลี่ยนแปลง และ/หรือ ชะลอตัว ย่อมกระทบต่อความต้องการใช้วัสดุก่อสร้าง อย่างไรก็ตาม STECH มีแนวทางลดความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการขยายฐานลูกค้าให้กว้างขึ้นทั้งจากกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้าง หน่วยงานภาครัฐบาล รวมถึงการจำหน่ายให้แก่ลูกค้าที่เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์โดยตรง เพื่อกระจายความเสี่ยงช่วยให้มีฐานรายได้ที่มั่นคงมากขึ้น และจากการติดตามการลงทุนของภาครัฐพบว่ายังมีการประมูลโครงการใหม่ๆ สม่ำเสมอ และโครงการ EEC จะช่วยให้มีความต้องการต่อวัสดุก่อสร้างอีกมาก
- 3) ความเสี่ยงจากผลกระทบจากการก่อสร้างล่าช้าหรือหยุดชะงัก : จากเหตุการณ์ต่างๆ เช่น สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 ภัยพิบัติทางธรรมชาติ เหตุการณ์สุ่วฉิว เป็นต้น ทำให้อาจไม่สามารถส่งมอบงานได้ตามระยะเวลาที่สัญญากำหนด และอาจมีภาระค่าใช้จ่ายที่อาจเกิดขึ้นได้ เช่น ค่าปรับการส่งมอบงานล่าช้า และต้นทุนส่วนเพิ่ม เป็นต้น โดย STECH มีแนวทางลดความเสี่ยงด้วยการติดตามสถานะการทำงานโครงการต่างๆอย่างใกล้ชิด และรายงานให้คณะกรรมการ เพื่อให้แก้ไขปัญหาดังกล่าวที่เกิดขึ้นได้ทันที
- 4) ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จัดจำหน่ายวัตถุดิบ : วัตถุดิบหลักที่ต้องใช้ในกระบวนการผลิต ได้แก่ ลวดเหล็กแรงดึงสูง และปูนซีเมนต์ โดย STECH มุ่งเน้นการซื้อวัตถุดิบจากผู้จำหน่ายหลายบริษัทรวมถึงให้ความสำคัญกับการคัดเลือกอย่างละเอียดถี่ถ้วนทั้งในเรื่องของคุณภาพ ราคา และโรงงานผลิตวัตถุดิบ เพื่อลดความเสี่ยงในกรณีที่ไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบได้ตามจำนวนที่ตกลงไว้ หรือตามเงื่อนไขทางการค้าที่ยอมรับได้ซึ่งจะกระทบต่อแผนการผลิต ทั้งนี้ STECH ไม่เคยประสบปัญหาที่ไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบได้ นอกจากนี้ วัตถุดิบในการผลิตเป็นสินค้าที่มีผู้ผลิตหลายราย ทำให้ STECH สามารถจัดซื้อจากผู้จำหน่ายรายอื่นแทนได้ ซึ่งช่วยลดผลกระทบต่อแผนการผลิตในกรณีที่รายใดไม่สามารถจัดหาวัตถุดิบให้ได้ตามที่ตกลงกัน หรือไม่สามารถตกลงเงื่อนไขที่เหมาะสมได้

การประเมินมูลค่า

เราประเมินมูลค่าหุ้น STECH ได้ที่ 3.93 บ. ด้วยวิธี Discounted Cash Flow (DCF) โดยมีสมมติฐาน Long Term Growth ที่ 1% และ WACC ที่ 9% ทั้งนี้ ราคาเป้าหมายหุ้น 3.93 บ. เทียบเท่า FY65F P/E 13.5x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ย P/E ของบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกันโดยคัดเลือกจากบริษัทที่ทำธุรกิจจำหน่ายคอนกรีตอัดแรง ธุรกิจงานระบบสายส่งไฟฟ้า 115 kV และเคเบิลใยแก้วนำแสง ทั้งใน SET และ mai ซึ่งอยู่ที่ 19.5x รายละเอียดตาม Fig. 21

Figure 20 : Discounted Free Cash Flow

	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	Unit : Btm
Free Cash Flow							
EBITDA	381	430	473	483	492	502	
Tax	(53)	(62)	(71)	(73)	(74)	(76)	
CAPEX	(106)	(173)	(111)	(111)	(111)	(111)	
Change in WC	(48)	(54)	(61)	(61)	(61)	(61)	
Free Cash Flow I	174	141	230	238	246	255	
Free Cash Flow (Terminal Value)							3,210
Free Cash Flow II	174	141	230	238	246	255	3,464
WACC	9.0%						
Target Price (Bt)	3.93						
FY22F P/E (x)	13.5						

Source : LHSEC Estimates

Figure 21 : Peer Comparison

Stocks	Products	FY20A					
		Mkt. Cap (Btm)	P/E (x)	P/B (x)	% GPM	% NPM	% ROE
DCON	แผ่นพื้นและเสาเข็มคอนกรีตอัดแรง	3,070	30.6	1.26	33.9%	9.5%	3.9%
GUNKUL	อุปกรณ์สำหรับระบบไฟฟ้า	37,662	10.4	2.86	24.8%	38.1%	29.6%
ILINK	งานสายเคเบิลใต้น้ำและโครงข่ายใยแก้วนำแสง	3,371	15.6	1.12	14.8%	5.2%	7.0%
ITEL	โครงข่ายใยแก้วนำแสง	4,137	21.8	2.12	22.9%	8.9%	10.2%
SCP	ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง เสาไฟฟ้า	1,935	9.8	0.87	28.2%	12.9%	10.5%
SK	ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง สายส่งไฟฟ้า	662	28.7	1.92	20.4%	3.4%	6.2%
Average		8,473	19.5	1.69	24.1%	13.0%	11.2%

Source : SETSMART, Company, Data as of 15 Jun 21

STECH

Statement of Comprehensive Income

Unit : Btm

Yearly	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Sale of goods & services	1,616	1,653	1,443	1,673	1,932	2,164	2,380
Construction revenue	164	36	90	50	80	100	100
Total sales & services	1,780	1,688	1,533	1,723	2,012	2,264	2,480
Total cost of sales & services	(1,482)	(1,350)	(1,207)	(1,365)	(1,583)	(1,780)	(1,943)
Gross Profit	298	339	326	358	429	484	537
Other income	25	24	17	18	18	18	18
SG& A	(173)	(181)	(151)	(161)	(172)	(182)	(193)
Profit before finance costs and tax	150	182	192	215	275	320	362
Finance costs	(41)	(38)	(26)	(21)	(12)	(8)	(5)
Profit before income tax expense	109	144	166	194	264	312	357
Income tax expenses	(20)	(23)	(27)	(39)	(53)	(62)	(71)
Core Profit	89	122	139	155	211	250	286
One-time items	(3)	(29)	2	-	-	-	-
Net Profit	86	93	141	155	211	250	286
EBITDA	246	285	294	324	381	430	473
EPS (Bt)	0.16	0.18	0.27	0.21	0.29	0.34	0.39

Statement of Financial Position

Year End	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Total current assets	816	601	519	799	815	889	967
Total assets	1,798	1,713	1,803	2,162	2,161	2,281	2,342
Total current liabilities	962	760	626	471	432	497	491
Total liabilities	1,199	1,104	1,043	778	660	656	582
Paid-up capital	521.5	521.5	521.5	725.0	725.0	725.0	725.0
Total shareholders' equity	599	609	760	1,384	1,501	1,624	1,760

Cash Flow Statement

Yearly	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
Net Profit	86	93	141	155	211	250	286
Net cash from operating activities	231	398	351	269	298	332	359
Net cash from investing activities	10	(218)	(268)	(205)	(106)	(173)	(111)
Net cash from financing activities	(220)	(210)	(69)	110	(226)	(203)	(223)
Net increase (decrease) in cash	21	(31)	14	175	(34)	(44)	25

Key Financial Ratios

Unit : %

Yearly	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	2024F
GPM-Sales	19.6%	22.7%	20.9%	20.8%	21.4%	21.5%	21.7%
GPM-Construction	-11.5%	-102.1%	26.7%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
GPM	16.8%	20.1%	21.3%	20.8%	21.3%	21.4%	21.6%
SG& A / Sales & services	9.7%	10.7%	9.9%	9.3%	8.5%	8.1%	7.8%
EBITDA margin	13.8%	16.9%	19.2%	18.8%	18.9%	19.0%	19.1%
Net profit margin	4.8%	5.4%	9.1%	8.9%	10.4%	10.9%	11.4%
Sales growth	39.5%	2.2%	-12.7%	16.0%	15.4%	12.0%	10.0%
Sales & services growth	14.7%	-5.1%	-9.2%	12.4%	16.7%	12.5%	9.6%
SG& A growth	5.5%	-4.8%	16.5%	-6.5%	-6.7%	-6.1%	-5.7%
EBITDA growth	28.4%	15.5%	3.2%	10.4%	17.4%	12.9%	10.0%
Net profit growth	11.7%	8.7%	50.8%	10.5%	35.7%	18.4%	14.5%
EPS growth	11.7%	8.7%	50.8%	-20.5%	35.7%	18.4%	14.5%
Current ratio (x)	0.85	0.79	0.83	1.70	1.88	1.79	1.97
Interest-bearing Debt / Equity (x)	1.29	1.18	0.91	0.26	0.16	0.10	0.05
DSCR (x)	1.81	1.78	2.16	2.49	4.75	5.64	6.43
BV (Bt)	1.15	1.17	1.46	1.91	2.07	2.24	2.43
ROE	13.3%	15.4%	20.5%	14.5%	14.6%	16.0%	16.9%
ROA	4.7%	5.3%	8.0%	7.8%	9.8%	11.2%	12.4%

Source : Company, LHSEC Estimates

DISCLOSURES & DISCLAIMERS

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) (“บริษัท”) โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (“LHFG”) ข้อมูลใดๆ ที่มีการอ้างอิงถึง LHFG ในรายงานนี้ มีวัตถุประสงค์เพียงเพื่อใช้ในการเปรียบเทียบกับหลักทรัพย์อื่นๆ เท่านั้น

ข้อมูลต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลยพินิจของบริษัทแต่เพียงฝ่ายเดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลต่างๆ โดยไม่ต้องบอกกล่าวล่วงหน้า

รายงานฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด ห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับคามยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัท

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัทและ/หรือ บริษัทในกลุ่มธุรกิจทางการเงินของ LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงาน/บทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทุกรูปกรณี

RATINGS DEFINITION

โมเมนตัมวิเคราะห์หลักทรัพย์ที่เราจัดทำมีการให้คำแนะนำและใช้สัญลักษณ์เกี่ยวกับหลักทรัพย์หลายอย่าง ในส่วนนี้จะอธิบายถึงระบบต่างๆ ดังกล่าวโดยสังเขปเพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจหลักการ วิชิตคิด และความหมายว่าคำแนะนำแต่ละระบบมีความแตกต่างกันอย่างไร

RATING คือ “คำแนะนำด้านปัจจัยพื้นฐาน” โดยพิจารณาจากการคาดการณ์แนวโน้มผลประกอบการในอนาคตของบริษัท แบ่งเป็น 5 ชั้น ตามระดับอัตราผลตอบแทนที่คาดหวังในรอบระยะ 12 เดือนข้างหน้า ได้แก่ (1) SBUY=STRONG BUY=ให้ผลตอบแทนสูงกว่า 15%, (2) BUY=ให้ผลตอบแทนมากกว่า 5% แต่ไม่ถึง 15%, (3) HOLD=ให้ผลตอบแทนน้อยกว่า 5%, (4) TBUY=TRADING BUY=ราคาหุ้นขึ้นเกินกว่าราคาเป้าหมายแล้ว หากประเมินจากราคาเป้าหมาย อาจปรับตัวลงได้มากถึง -10% แต่ระยะสั้นยังมีปัจจัยขับเคลื่อนที่หนุนให้ราคาหุ้นปรับตัวขึ้นต่อ ทำให้ยังสามารถเข้าซื้อเพื่อเก็งกำไรได้, (5) SELL=ราคาหุ้นขาดปัจจัยพื้นฐานสนับสนุนอย่างเพียงพอ คาดว่าอาจทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลงได้มากกว่า -10%

ACTION คือ “คำแนะนำด้านกลยุทธ์” ตามระบบ TRADEMAP ที่เราคิดค้นขึ้น ซึ่งประเมินจาก VALUE และ MOMENTUM ของหลักทรัพย์นั้น

VALUE คือ “ความน่าสนใจของราคาหุ้น” (ATTRACTIVENESS) แบ่งเป็น 3 ระดับ คือ CHEAP=ถูก, FAIR=เหมาะสม และ DEAR=แพง ซึ่งอิงตาม RATING ที่ประเมินโดยนักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานนั่นเอง โดย CHEAP=SBUY หรือ BUY, FAIR=HOLD, DEAR=TBUY หรือ SELL

ส่วน MOMENTUM คือ “ความแข็งแกร่งของราคาหุ้น” (ROBUSTNESS) หรือ “คุณภาพของแนวโน้ม” (TREND QUALITY) ซึ่งพิจารณาใน 3 กรอบเวลา (สั้น=HOURLY, กลาง=DAILY และยาว=WEEKLY) แบ่งเป็น 3 ระดับเช่นกัน คือ BULL=ขึ้น, BOAR=ทรง และ BEAR=ลง

เมื่อนำ VALUE และ MOMENTUM มารวมกัน จะได้ ACTION ตาม MATRIX ข้างล่าง ซึ่งมีคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ 3x3=9 ระดับ ดังนี้

		← VALUE →		
		DEAR	FAIR	CHEAP
↑ MOMENTUM ↓	BULL	TBUY	ADD	SBUY
	BOAR	ALERT	HOLD	BUY
	BEAR	SELL	REDUCE	WBUY

ทั้งนี้ คำแนะนำ ACTION ทั้ง 9 ระดับ มีความหมายดังนี้ SBUY=STRONG BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมากและมีแนวโน้มแข็งแกร่ง ควรเข้าซื้อทันที, BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่แนวโน้มแกว่งตัว สามารถทยอยซื้อได้, WBUY=WEAK BUY=ราคาอยู่ในระดับน่าสนใจมาก แต่มีแนวโน้มปรับตัวลงอีก ควรรอซื้อเมื่ออ่อนตัว, ADD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม และมีแนวโน้มขึ้นต่อ สามารถลงทุนเพิ่มได้, HOLD=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสมและมีแนวโน้มแกว่งตัว แนะนำถือ, REDUCE=ราคาอยู่ในระดับเหมาะสม แต่มีโอกาสลงอีก แนะนำลดการลงทุนลงบางส่วน, TBUY=TRADING BUY=ราคาอยู่ในระดับแพง แต่ยังมีโอกาสปรับขึ้นต่อได้ แนะนำเพียงแค่อ้างอิงกำไร, ALERT=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มไม่ชัดเจน ควรจับตาใกล้ชิดและเพิ่มความระมัดระวัง, SELL=ราคาอยู่ในระดับแพงและมีแนวโน้มลง แนะนำขายทันที

สำหรับคำแนะนำเชิงกลยุทธ์ในระดับ SECTOR พิจารณาจากผลตอบแทนที่คาดหวังในแต่ละกลุ่มธุรกิจ มี 3 ระดับ คือ OVERWEIGHT=ลงทุนสูงกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าค่าเฉลี่ย (OUTPERFORM), NEUTRAL=ลงทุนเท่ากับน้ำหนักดัชนี คาดว่าให้ผลตอบแทนใกล้เคียงค่าเฉลี่ย และ UNDERWEIGHT=ลงทุนน้อยกว่าน้ำหนักดัชนี คาดว่าจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าค่าเฉลี่ย (UNDERPERFORM)

นอกจากนี้ เพื่อให้ผู้อ่านเข้าใจถึงระดับความน่าสนใจของหุ้นต่างๆ อย่างง่าย เราได้ใช้สัญลักษณ์ความน่าสนใจของหุ้นเป็นจำนวนดาว (STAR RATING) ซึ่ง STAR RATING จะมีระดับความน่าสนใจสูงสุดเป็น ★★★★★ และระดับความน่าสนใจต่ำสุดเป็น ★

โดย STAR RATING นี้จะประมวลจากความเห็นนักวิเคราะห์ 3 ด้าน คือมาจาก RATING ทางด้านพื้นฐานสูงสุด 2 ดาว (SBUY/BUY=★★, TBUY/HOLD=★) ด้านเทคนิคสูงสุด 2 ดาว (BULL=★★, BOAR=★) และด้านกลยุทธ์ SECTOR สูงสุด 1 ดาว (OVERWEIGHT=★) เช่น หุ้น XYZ มีคำแนะนำด้านพื้นฐานเป็น BUY มีคำแนะนำด้านเทคนิคเป็น BOAR และมีคำแนะนำด้านกลยุทธ์ระดับ SECTOR เป็น NEUTRAL เราจะให้ STAR RATING ของหุ้น XYZ เท่ากับ ★★ ★ เป็นต้น

ในรายงานนี้ยังได้เปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (THAI INSTITUTE OF DIRECTORS-IOD) ในเรื่อง การกำกับดูแลกิจการ (CORPORATE GOVERNANCE RATING) และผลการประเมินของสถาบันไทยพัฒนาทางด้านดัชนีชี้วัดความคืบหน้า การป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนไว้ด้วย

ทั้งนี้ การประเมิน CG RATING และ ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATOR ดังกล่าว กำหนดสัญลักษณ์และความหมาย ดังนี้

CORPORATE GOVERNANCE RATING

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ (EXCELLENT)
80-89		ดีมาก (VERY GOOD)
70-79		ดี (GOOD)
60-69		ดีพอใช้ (SATISFACTORY)
50-59		ผ่าน (PASS)
ต่ำกว่า 50	-	-

ANTI-CORRUPTION PROGRESS INDICATORS

ระดับ	ความหมาย
5 ขยายผลสู่ผู้เกี่ยวข้อง (EXTENDED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงนโยบายที่ครอบคลุมถึงหุ้นส่วนทางธุรกิจ ที่ปรึกษา ตัวกลาง หรือตัวแทนธุรกิจที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชันทุกรูปแบบ
4 ได้รับการรับรอง (CERTIFIED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงการนำไปปฏิบัติ โดยมีการสอบทานความครบถ้วนเพียงพอของกระบวนการทั้งหมดจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่ ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ ได้รับการรับรองเป็นสมาชิกแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต หรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก
3 มีมาตรการป้องกัน (ESTABLISHED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงระดับขอบเขตของนโยบายของบริษัท เช่น ไม่จ่ายเจ้าหน้าที่รัฐ ไม่มีส่วนเกี่ยวข้อง ต่อต้านผู้เกี่ยวข้อง สื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงานเพื่อให้ความรู้เกี่ยวกับนโยบายและแนวปฏิบัติในการต่อต้านคอร์รัปชัน
2 ประกาศเจตนารมณ์ (DECLARED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นโดยการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติ (COLLECTIVE ACTION COALITION) ของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต
1 มีนโยบาย (COMMITTED)	บริษัทแสดงให้เห็นถึงความมุ่งมั่นจากผู้บริหารสูงสุดและขององค์กรโดยมติและนโยบายของคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่ไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการคอร์รัปชัน

การจัดอันดับดังกล่าวเป็นผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏเท่านั้น ซึ่งอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง การเปิดเผยข้อมูลนี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮ้าส์ จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด