



ผู้รับเหมาเชี่ยวชาญงานไฟฟ้า+ไอซีที่พร้อมเติบโต

ผู้รับเหมาเชี่ยวชาญงานไฟฟ้า+ไอซีที่ ประสิทธิภาพกำไรโดดเด่น และสามารถ
 ชนะงานใหม่ต่อเนื่อง พร้อมแล้วที่จะยกระดับการเติบโตด้วยเงิน IPO ที่จะใช้
 สนับสนุนการส่งมอบงานที่มี และงานใหม่จำนวนมากจากโครงการลงทุน
 ระยะยาว คาดจะเป็นแรงส่งกำไรปี 2564-65 เติบโตเฉลี่ย 84.6% ต่อปี

JR ผู้เชี่ยวชาญงานรับเหมาไฟฟ้าและไอซี

JR เป็นผู้รับเหมาที่มีความเชี่ยวชาญทั้งระบบไฟฟ้าและไอซีที่ รายได้ส่วนใหญ่มาจาก
 โครงการเกี่ยวกับรัฐฯ แม้มีคู่แข่งบ้าง แต่ JR เด่นเน้นรับงานเฉพาะที่มีข้อได้เปรียบต้นทุน
 ผ่านการทำงานและความเข้าใจกับลูกค้าใกล้ชิด, ทำงานเกี่ยวกับโครงการที่เคยทำ สร้าง
 จุดแข็งประสิทธิภาพกำไร ปัจจุบันคว้งงานใหญ่ คือ งานร้อยสายไฟฟ้าอากาศลงดิน
 เส้นทางรถไฟไฟฟ้า มี Backlog สูง 6.38 พันล้านบาท บวกกับ คาดจะมีการลงทุนต่อเนื่อง
 รวมถึงงานรับเหมาไอซีที่ในอนาคตที่แทรกเข้าส่วนหนึ่งหลายอุตสาหกรรม ซึ่งส่งผลให้
 มีเม็ดเงินลงทุนมากขึ้น จึงเตรียมระดมทุน IPO รอรับโอกาสทางธุรกิจ

คาดการณ์กำไรปี 2563-65 เติบโตเฉลี่ยปีละ 84.6%

เงิน IPO บางส่วนจะใช้เป็นเงินหมุนเวียนรองรับส่งมอบ Backlog ในปี 2564 และ 2565
 ที่ 2.1 และ 2.43 พันล้านบาท บวก งานที่คาดหวังเพิ่มเติมจากแนวโน้มงานระบบไฟฟ้า,
 ไอซีที่ อิงสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่รวมรายได้งานใหม่เฉพาะงานเกี่ยวเนื่องงานที่มีในปี 2564
 และ 2565 ปีละ 500-600 ล้านบาท จะหนุนกำไรปี 2564-65 โต 223.9% และ 5.3%

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER 20 เท่า อยู่ที่ 7.4 บาท

จุดเด่นบริษัทอยู่ที่กำไรเติบโตก้าวกระโดดปี 2564 ที่ 223.9% เทียบกับกลุ่มที่ฝ่ายวิจัยใช้
 (รับเหมาก่อสร้าง, รับเหมาไอซีที่และรถไฟไฟฟ้า) เฉลี่ย 73.3% แต่ด้วยธุรกิจที่เล็กกว่า จึง
 กำหนดมูลค่าหุ้นปี 2564 ยึด PER'64 ที่ 20 เท่า ใกล้เคียง มูลค่าหุ้นอยู่ที่ 7.4 บาท

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY61A	FY62A	FY63F	FY64F	FY65F
รายได้ (ล้านบาท)	923.5	846.4	1,195.5	2,685.2	2,777.1
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	82.9	60.7	86.8	281.2	296.1
กำไรปกติ (ล้านบาท)	82.9	60.7	86.8	281.2	296.1
EPS (บาท)*	0.23	0.17	0.11	0.37	0.39
Norm EPS (บาท)*	0.23	0.17	0.11	0.37	0.39
DPS (บาท)*	0.10	0.31	0.05	0.15	0.16
BVS (บาท)*	0.80	0.86	1.96	2.29	2.53
ROE(%)	28.9	19.7	5.8	16.2	15.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (*ปรับจำนวนหุ้นอิงราคาพาร์ 0.5 บาท)

JR

Fair Value (บาท) **7.4**



การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป	184
กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน JR	16

ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)

ก่อน IPO	280
หลัง IPO	380
ราคาพาร์ (บาท)	0.5

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มครอบครัววิวัฒน์เกษมภูวามิ	84.00%	61.88%
กลุ่มครอบครัวอุทัยรัตน์	9.62%	7.09%
ผู้ถือหุ้นอื่นๆ	6.38%	4.71%
กรรมการ ผู้บริหาร พนักงาน JR	0.00%	2.11%
ประชาชนทั่วไป	0.00%	24.21%
รวม	100.00%	100.00%

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 5 พ.ย. 63 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลา
 การจองซื้อ

RESEARCH DIISION
 บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวิรัตน์ วัฒนพวงสรหม
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิง
 หลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นกรณีๆ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความหรือบทวิเคราะห์หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้
 วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

JR ผู้รับเหมางานครบวงจรทั้งระบบโทรคมนาคมและไฟฟ้า

บริษัท เจ.อาร์.ดับเบิลยู.ยูทิลิตี้ จำกัด (มหาชน) หรือ JR ก่อตั้งวันที่ 2 พ.ย. 36 ดำเนินธุรกิจหลัก คือ บริการรับเหมาก่อสร้าง โดยเริ่มต้นจากการให้บริการระบบโทรคมนาคม ก่อนที่ภายหลังจะขยายตัวไปในส่วนระบบไฟฟ้า มีรายละเอียดขอบเขตบริการในแต่ละส่วน ดังนี้

- 1) ธุรกิจรับเหมาวางระบบโทรคมนาคม เป็นธุรกิจเริ่มต้น ขอบเขตงานครอบคลุมการวางระบบโครงสร้างพื้นฐาน เช่น เดินสายสื่อสาร (ทองแดงและไฟเบอร์) รวมถึงการร้อยย้ายสายสื่อสาร, การวางระบบโครงข่ายหลัก ซึ่งคือ ส่วนควบคุมหลักในการติดต่อสื่อสารบนโครงข่ายโทรคมนาคม และการวางระบบซอฟต์แวร์, แอปพลิเคชันและอุปกรณ์อื่นๆ
- 2) ธุรกิจรับเหมาติดตั้งอุปกรณ์ระบบไฟฟ้า ขอบเขตงานครอบคลุม งานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้าแรงสูง, งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อยและอุปกรณ์ในสถานีไฟฟ้าย่อย และงานก่อสร้างเปลี่ยนเสาไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินนอกจากนี้ จะมีธุรกิจอีก 2 ส่วนที่สนับสนุนธุรกิจหลัก คือ ธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์และธุรกิจให้บริการซ่อมบำรุงรักษา

งานระบบสื่อสารโทรคมนาคมของ JR

งานวางระบบโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม



การวางระบบโครงข่ายหลัก



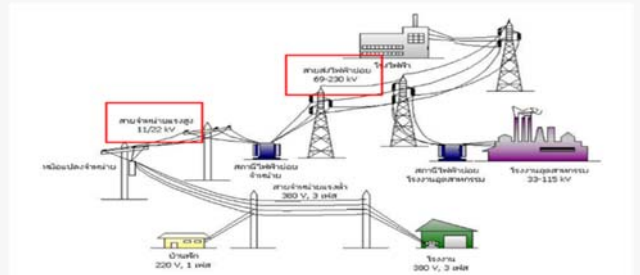
การวางระบบซอฟต์แวร์และแอปพลิเคชันอื่นๆ



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

งานระบบไฟฟ้ากลุ่มที่ JR รับงาน

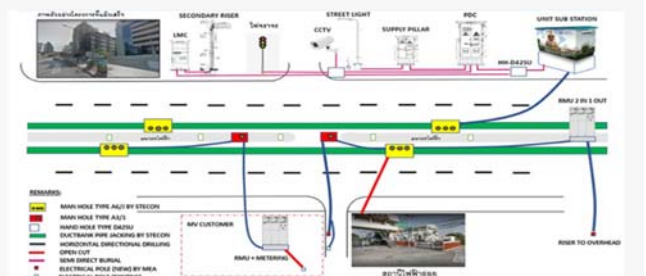
งานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้า



งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อย (Sub Station)



งานนำสายไฟฟ้าอากาศลงสู่ใต้ดิน



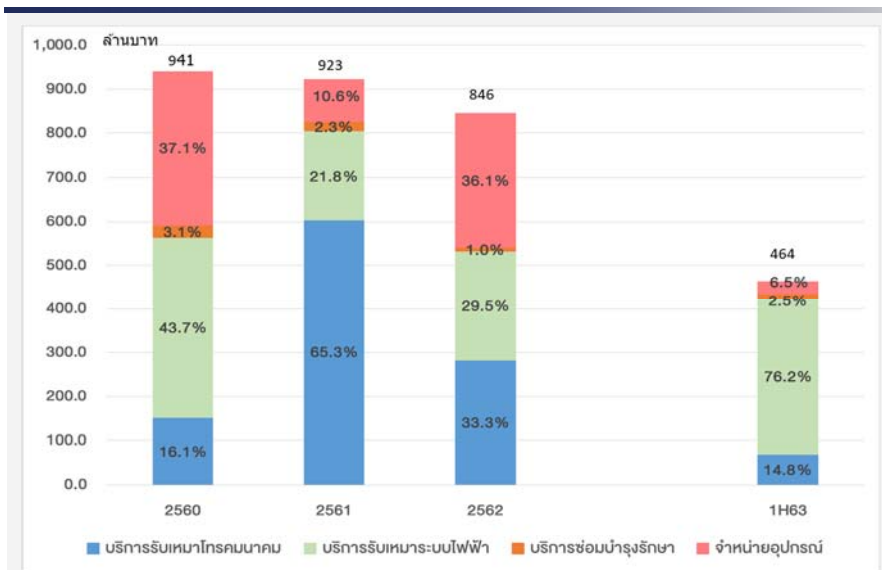
ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ลูกค้าหลักของกลุ่ม JR ส่วนใหญ่จะเป็นการรับเหมาฯ ที่เกี่ยวข้องกับโครงการภาครัฐฯ ราว 90% (ในงวด 1H63) แต่ในส่วนของ JR เนื่องจากลักษณะการรับงานค่อนข้างเฉพาะส่วนในเรื่องระบบไฟฟ้าและโทรคมนาคม การรับงาน จึงมีบางส่วนที่ต้องรับเหมาช่วงผ่านผู้รับเหมาที่ชนะประมูลลำดับแรก อย่างไรก็ตาม ก็มีบางส่วนเช่นกันที่ JR รับงานโดยตรงจากโครงการ

ประสิทธิภาพทำไรเป็นจุดเด่นเหนือผู้ประกอบการใกล้เคียง

ความสามารถรับงานหลากหลาย ถือเป็นข้อดีที่ช่วยให้รายได้ภาพรวมของบริษัทผันผวนต่ำ ในปี 2560-62 พบว่าเฉลี่ยอยู่ราวปีละ 900 ล้านบาท โดยองค์ประกอบรายได้จากแต่ละส่วนงานจะแตกต่างกันไปในแต่ละรอบการลงทุน กล่าวคือ บางปีการลงทุนในธุรกิจเกี่ยวกับโทรคมนาคมสูงกว่าระบบไฟฟ้า เช่น ในปี 2561 ที่มีเม็ดเงินลงทุน 4G ในระดับสูง ขณะที่บางปีการลงทุนในธุรกิจไฟฟ้าก็สูงกว่าโทรคมนาคม คือ ในปี 2560 และ 2562 แต่อย่างไรก็ตาม ส่วนใหญ่แล้ว JR จะมีรายได้จากส่วนงานบริการรับเหมาบริการติดตั้งไม่ต่ำกว่า 60% ของรายได้ ส่วนที่เหลือจะมาจากรายได้จำหน่ายอุปกรณ์+ซ่อมบำรุง

โครงสร้างรายได้ปี 2560-62 และงวด 1H63

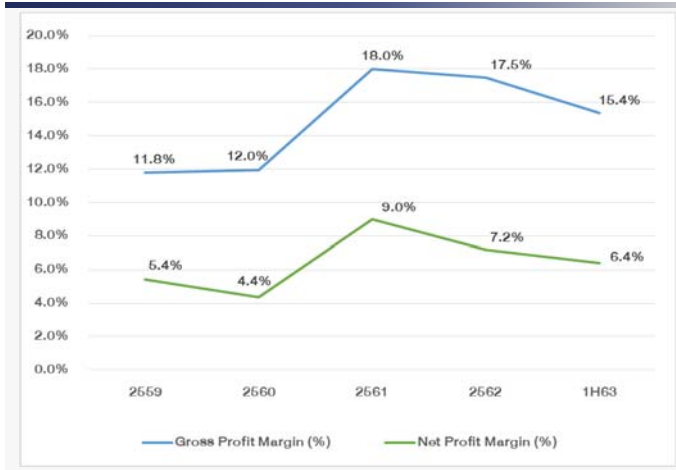


ที่มา: หนังสือชี้ชวน

แม้รายได้ภาพรวมปี 2561-62 ที่ผ่านมามีไม่เติบโต แต่จุดที่น่าสนใจของ JR คือ พัฒนาการของประสิทธิภาพทำไรในช่วงเวลาเดียวกัน ที่มี Net Profit Margin ดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง จากราว 5% ในปี 2559-60 โดยในปี 2561-62 ขยับขึ้นมาอยู่ในระดับ 7%-9% ซึ่งโดยหลักมาจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้น จากการเลือกรับงานที่ตนเองมีมาร์จิ้นสูงขึ้น ผ่านกระบวนการวิเคราะห์เสาะหาข้อได้เปรียบเรื่องต้นทุน ผ่านกระบวนการคัดเลือกงานเข้มงวด เช่น เน้นรับงานใหม่ที่มีความเกี่ยวข้องกับงานที่เคยทำในอดีต รวมไปถึงการทำความเข้าใจและทำงานร่วมกับลูกค้าอย่างใกล้ชิด ทั้งหมดนี้อยู่ภายใต้เป้าหมายอัตรากำไรขั้นต้นที่บริษัทกำหนด บวกกับ การที่ JR ไม่มีภาระหนี้ เพื่อสร้างความได้เปรียบในการประมูลงาน จากการรวบรวมของฝ่ายวิจัย ASPS จะพบว่า หากเปรียบเทียบกับกลุ่มคู่แข่งที่ให้บริการ

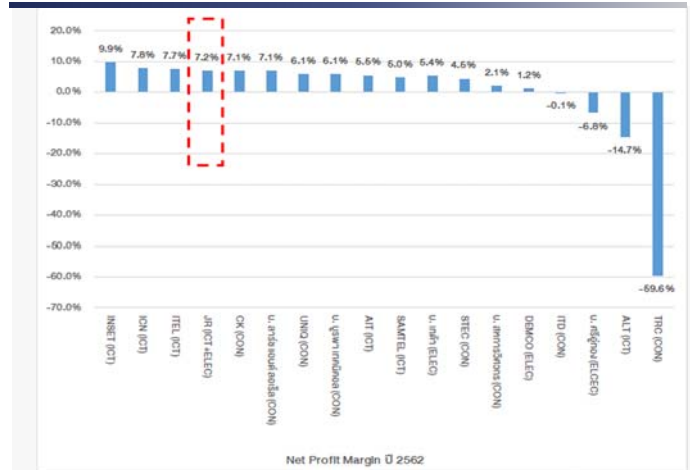
คล้ายกันในด้าน Net Profit Margin ทั้งสิ้น 4 กลุ่มที่ฝ่ายวิจัยรวบรวมมา คือ กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง, กลุ่มผู้รับเหมางานไฟฟ้า และกลุ่มผู้รับเหมางานโทรคมนาคม โดยใช้ Net Profit Margin ปี 2562 เป็นตัวเลขเปรียบเทียบ จะพบว่า JR ถือว่าเป็นบริษัทที่มีประสิทธิภาพกำไรอยู่ในลำดับต้น

Gross Profit Margin (%) และ Net Profit Margin ของ JR



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

Net Profit Margin ปี 2562 JR vs ธุรกิจคล้ายกัน



ที่มา: งบการเงิน (รวบรวมโดยสายงานวิจัย ASPS)

ธุรกิจกำลังเดินหน้าสู่ฟสการขยายระดับเท่าตัวนับจากนี้

ภายใต้รากฐานธุรกิจรับเหมาโทรคมนาคมและงานระบบไฟฟ้าที่สะสมในช่วงที่ผ่านมา ช่วยสร้างจุดแข็งต้นทุนให้กับบริษัท จากที่มีโอกาสรับงานส่วนที่เกี่ยวข้องกับงานในอดีตต่อเนื่อง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งการพัฒนาาระบบรถไฟฟ้าสายต่างๆ ขณะที่มีการเข้าสู่ธุรกิจระบบไฟฟ้า ภายใต้คุณภาพการส่งมอบในระดับสูงต่อเนื่อง (งานสำคัญๆ ในช่วงปี 2558-63 พิจารณาดังตารางสรุป) ช่วยให้เกิดการขยายตัวเครือข่ายพันธมิตรในธุรกิจรับเหมาเจ้าหลักของประเทศทั้งหมดถือเป็นส่วนช่วยให้ JR เจาะจุดเปลี่ยนธุรกิจที่สำคัญในปี 2562-63 ซึ่งได้งานร้อยย้ายสายไฟฟ้าอากาศลงใต้ดินเส้นทางรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพู มูลค่า 2.7 พันล้านบาท และ 3.6 พันล้านบาท หนุนในระยะจากนี้ รายได้จากธุรกิจบริการรับเหมา มีแนวโน้มที่จะขึ้นเป็นรายได้หลัก หนุนภาพรวม Backlog สิ้นสุดงวด 2Q63 สูงเป็นประวัติการณ์ที่ 6.38 พันล้านบาท ซึ่งต้องส่งมอบในอีก 2-3 ปีจากนี้ สูงมากเทียบกับขนาดบริษัทปัจจุบันที่มีรายได้ราวปีละ 900 ล้านบาท ประกอบกับภาวะอุตสาหกรรมการลงทุนระบบไฟฟ้าและไอซีทีที่จะมีงานเกี่ยวเนื่องกับ JR อีกจำนวนมาก (ดังที่จะกล่าวถึงในลำดับถัดไป) ทำให้บริษัทต้องการเงินทุนหมุนเวียนเพิ่มเติม และนำมาสู่การเพิ่มทุน IPO รอบนี้เพื่อรักษาโอกาสเติบโตระยะยาว

โครงการสำคัญๆ ที่บริษัทเข้ารับงานในปี 2558-63

ปี	โครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)
2558	งานร้อยสายเคเบิลของ TOT TRUE และ Royal Thai Air Force และสร้างใหม่โรงไฟฟ้าสายลึขยว ช่วงสะพานใหม่ - ฤคค	135.0
	งานติดตั้งอุปกรณ์ OLT & MSAN ในโครงการร้อยสายของเคง สายไฟเบอร์โครงการรถไฟฟ้าลึขยวขัณ	50.9
2559	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้ายอขำลึขงไฟฟ้าเบบใช้ฉนวนกัขำลึขงไฟฟ้า 115 kV ในนิคมอุตสาหกรรมไฮเทค	99.3
	งานก่อสร้างติดตั้งสายส่งไฟฟ้ากำลังสูง 115 kV เชื่อมต่อไปยัง กฟผ.	94.5
	งานก่อสร้างติดตั้งสายส่งไฟฟ้าแรงสูง 22 kV และ 115 kV เชื่อมต่อไปยังลูกค้ำ 2 สัญญา	93.0
	งานติดตั้งระบบ Feeder Remote Terminal Unit (FRTU)	70.0
2560	งานขำจ้งร้อยย้าระบบสื่อสารโทรคมนาคมโรงไฟฟ้าสายลึขยวและลึหลือขง	615.0
	งานออกแบบเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินโรงไฟฟ้าสายลึหลือขงและสายลึขยว	44.5
	งานติดตั้งสายส่งไฟฟ้าแรงสูงอีก 6 สัญญา	198.5
2561	งานร้อยย้าระบบสื่อสารโทรคมนาคมโรงไฟฟ้าสายลึขยว	106.2
	งานติดตั้งสายส่งไฟฟ้าแรงสูงอีก 6 สัญญา	60.8
2562	งานเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินโรงไฟฟ้าสายลึหลือขง	2,725.3
	งานก่อสร้างสถานีไฟฟ้ายอขำลึขงไฟฟ้า 500 kV ที่ อ.ศรีราชา และ อ. ปลวกแดง	72.1
2563	งานเปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายไฟฟ้าใต้ดินโรงไฟฟ้าสายลึขยว	3,621.8

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

Backlog สิ้นสุดปี 2560-62 ของ JR



ที่มา: งบการเงิน JR และประเมินโดย ASPS

อุตสาหกรรมระบบไฟฟ้าและโทรคมนาคมเอื้อต่อการเติบโต

แม้ฐาน Backlog ปัจจุบันจะสูง และคาดว่าเพียงพอรับรู้รายได้ไปอีก 3 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาโอกาสในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับระบบไฟฟ้าและโทรคมนาคม พบว่ายังมีโอกาสขยายตัวได้อีก กล่าวคือ

อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับระบบไฟฟ้า ฝ่ายวิจัยประเมินความต้องการใช้บริการรับเหมาดัดตั้งระบบไฟฟ้า ขึ้นอยู่กับธุรกิจผลิตไฟฟ้าของประเทศ ซึ่งปกติแล้วจะเติบโตตาม

- 1) ความต้องการใช้ไฟฟ้าของประเทศ ซึ่งปกติจะมีสัดส่วนอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรม 47% คริวเรือน 25% และอื่นๆ 4% ของปริมาณการใช้ไฟฟ้าทั่วประเทศ ทั้งนี้ การที่ภาคอุตสาหกรรมเป็นผู้ใช้ไฟฟ้าหลักของประเทศ ส่งผลให้ความต้องการใช้ไฟฟ้าแต่ละปีมักจะเติบโตในอัตราใกล้เคียงกับการเติบโตผลิตภัณฑ์มวลรวมของ

ประเทศ (GDP) โดยในภาวะปัจจุบัน แม้คาดว่า GDP growth ในปี 2563 จะลดลงราว 7.5% ตามผลกระทบ COVID-19 อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันถือว่าอยู่ในจุดต่ำสุด และฝ่ายวิจัย ASPS คาดว่าจะเริ่มเห็นพลิกกลับมาเติบโตอีกครั้งนับจากปี 2564 โดยประเมินเติบโตราว 3%-4%

- 2) นโยบายภาครัฐฯ ในเรื่องแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย ปัจจุบันเป็นแผน PDP ฉบับปี พ.ศ. 2561-2580 กำหนดในปี 2580 จะขยายตัวจากสิ้นปี 2561 ราว 1.67 เท่าตัว หรือเพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 2.6%
- 3) แผนการเปลี่ยนระบบไฟฟ้าสายอากาศเป็นสายใต้ดินปี 2551-2565 ของการไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) ซึ่งแผนชุดแรกเริ่ม เน้นที่การเปลี่ยนระบบในพื้นที่ย่านธุรกิจ เช่น โครงการสีลม โครงการจิตลดา โครงการปทุมวัน โครงการพหลโยธิน โครงการพญาไท และโครงการสุขุมวิท (บางส่วน) รวมระยะทางกว่า 35 กิโลเมตร ต่อมาได้ขยายส่วนเพิ่มเติมโครงการรัชดาภิเษก-อโศก และ รัชดาภิเษก-พระราม 9 รวมระยะทาง 53.3 กิโลเมตร โดย 2 ส่วนข้างต้นเป็นส่วนที่ กฟน. ออกแบบและเปิดประมูลเอง

หลังจากนั้น กฟน. ได้ปรับแผนประสานงานกับรัฐวิสาหกิจอื่นในการดำเนินการไปพร้อมกัน เพื่อลดความซ้ำซ้อน จึงมีการทบทวนแผนแม่บทปี 2561-65 ใหม่เป็นการปรับเปลี่ยนเพิ่มเติม รวมระยะทาง 261.6 กิโลเมตร ผ่าน กรม. อนุมัติแล้ว 127.3 กิโลเมตร และกำลังจะอนุมัติอีก 134.3 กิโลเมตร โดยในส่วนนี้จะอยู่ในลักษณะที่ผู้ชนะประมูลไฟฟ้าจะเป็นผู้เปิดประมูลเอง และจะเป็นส่วนที่ JR เน้นรับงานในส่วนงานเปลี่ยนระบบสายไฟฟ้าเป็นใต้ดิน

ทั้งนี้ ปัจจุบันงานรถไฟฟ้า ประกอบด้วย

- 1) สายที่ก่อสร้างอยู่ คือ สายสีชมพู ซึ่งคาดว่าจะต้องก่อสร้างราว 1-2 ปี แล้วเสร็จและทยอยเปิดปี 2564-65 อีกสาย คือ สีเหลือง คาดว่าต้องก่อสร้างราว 1 ปี ก่อนทยอยเปิดบริการปี 2564 และสายสีส้มตะวันออก คาดว่าต้องก่อสร้างราว 3-4 ปี เปิดบริการปี 2566-67 มูลค่าโครงการรวม 2.06 แสนล้านบาท
- 2) สายที่รอประมูล คือ สายสีส้มตะวันตกและสายสีม่วง รวมมูลค่าโครงการรวม 2.46 แสนล้านบาท

ภาพรวมในส่วนงานระบบไฟฟ้าของประเทศไทยนับจากปี 2564 นับเฉพาะงานระบบไฟฟ้าร้อยย้ายสายอากาศเป็นสายใต้ดินแนวรถไฟฟ้า ฝ่ายวิจัย ASPS คาดหมายว่าจะมีงานออกมาจำนวนมาก หากอิงตามเม็ดเงินลงทุนระบบไฟฟ้าเส้นหลักๆ นับจากนี้ที่มีมูลค่ารวมหลักแสนล้านบาท (ดังตารางสรุป) นอกจากนี้ ยังไม่รวมถึงงานระบบไฟฟ้าอื่นๆ กลับมาเติบโตตาม GDP ของประเทศนับจากปี 2564 จึงเชื่อว่าน่าจะสร้างโอกาสที่ดีสำหรับการเติบโตในดำเนินงานระบบไฟฟ้าของ JR นับจากนี้

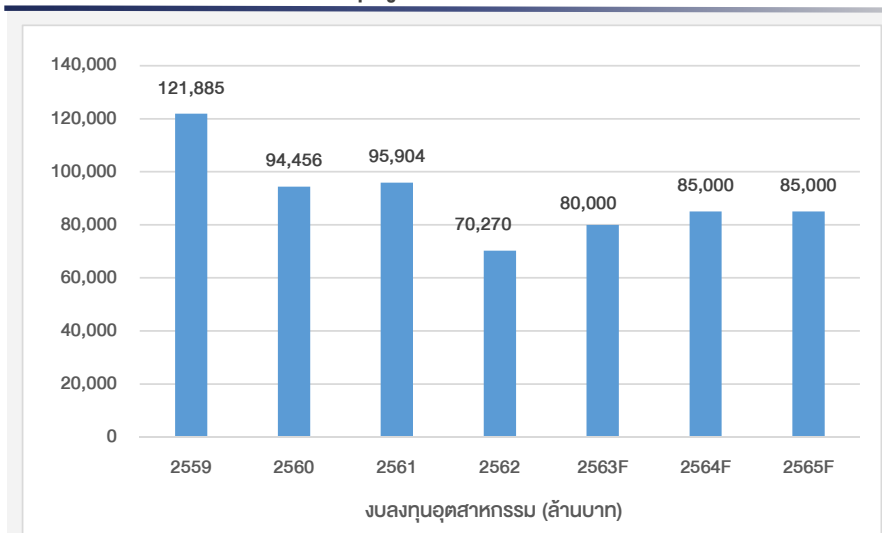
รถไฟฟ้าที่กำลังก่อสร้างและจะก่อสร้างในอนาคต

สายที่กำลังก่อสร้าง	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)
1. รถไฟฟ้าสายสีชมพูช่วงแคราย-มีนบุรี	50,340.12
2. รถไฟฟ้าสายสีเหลืองช่วงลาดพร้าว-สำโรง	47,558.13
3. รถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ-มีนบุรี	108,823.74
สายที่ประมูลในอนาคต	
4. รถไฟฟ้าสายสีส้มช่วงบางขุนนท์-ศูนย์วัฒนธรรมฯ	122,067.27
5. รถไฟฟ้าสายสีม่วงช่วงเตาปูน-วงกาญจนาภิเษก	124,958.62

ที่มา: หนังสือชี้ชวน

อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับระบบโทรคมนาคม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความต้องการลงทุนระบบโทรคมนาคมปัจจุบันยังมีต่อเนื่อง เฉพาะอย่างยิ่งในช่วงที่ประเทศไทยกำลังก้าวเข้าสู่ยุค 5G หากพิจารณาเม็ดเงินลงทุนในอุตสาหกรรม (อิงงบลงทุนของผู้ประกอบการมือถือ 3 รายหลัก) ที่ชะลอตัวไปลงบ้างในช่วงปี 2562 เนื่องจากทุกรายลงทุน 4G จนมีความพร้อมแล้วทั้งหมด จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2563 มาอยู่ที่ราว 8.0 หมื่นล้านบาท และจะเพิ่มขึ้นเป็น 8.5 หมื่นล้านบาทในปี 2564-65 ทั้งนี้ ยังไม่รวมถึงเม็ดเงินจาก CAT และ TOT ซึ่งเป็นผู้ชนะประมูลคลื่น 5G เช่นเดียวกับเอกชนทั้ง 3 ราย บวกกับ การลงทุนระบบดิจิทัลในอุตสาหกรรม อาทิ เกษตรกรรม, สาธารณูปโภค, ขนส่ง และผลิต ซึ่งเชื่อว่าจะสร้างเม็ดเงินในอุตสาหกรรมอีกจำนวนมาก

คาดการณ์งบลงทุนผู้ประกอบการมือถือปี 2559-65F



ที่มา: ประเมินโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ระดมทุนขาย 200 ล้านหุ้น IPO Dilution 26.3%

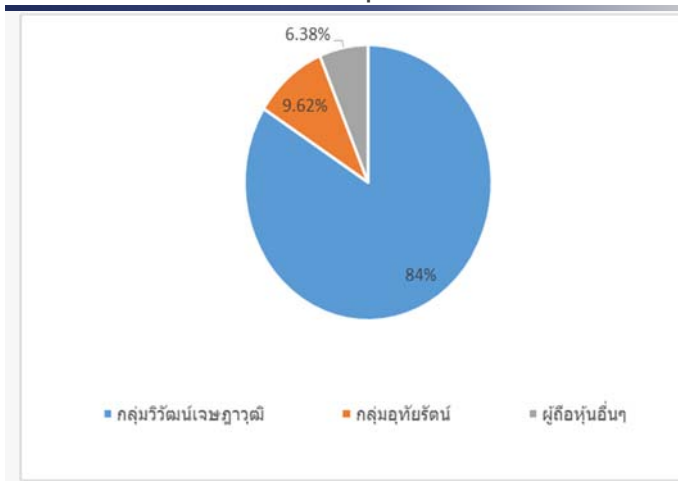
เพื่อรองรับการเติบโตในอนาคต JR ได้เริ่มเพิ่มฐานทุนตั้งแต่ เม.ย. 63 จากเดิม 180 ล้านบาท (จำนวน 360 ล้านหุ้น พาร์ 0.5 บาท) เป็น 280 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นจำนวน 560 ล้านหุ้น พาร์ 0.5 บาท โดยเป็นการเพิ่มทุนจำนวน 200 ล้านหุ้นให้ผู้ถือหุ้นในสัดส่วนเดิมที่ราคาพาร์ ขณะเดียวกันยังเตรียมหุ้นเพิ่มทุนสำหรับ IPO อีกจำนวน 200 ล้านหุ้น พาร์ 0.5 บาท ซึ่งจะแบ่งเป็นการขาย 2 ส่วน

- 1) เสนอขายต่อประชาชนจำนวน 184 ล้านหุ้น และ
- 2) เสนอขายต่อกรรมการ ผู้บริหาร และพนักงานของบริษัทจำนวน 16 ล้านหุ้น

เงิน IPO ทั้งหมดที่ได้ทั้งหมด คาดว่าจะนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับการส่งมอบ Backlog ในมือ และโอกาสทางธุรกิจในอนาคต

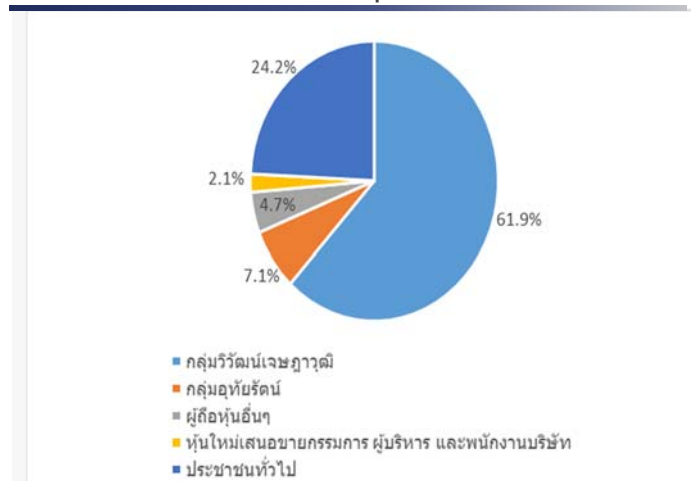
ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กรรมการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ของทุนชำระแล้ว ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้วที่ 380 ล้านบาท แบ่งเป็นจำนวนหุ้นทั้งหมด 760 ล้านหุ้น หรือเท่ากับ 418 ล้านหุ้น และเมื่อหักออกจากจำนวนหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นที่จะติด Silent Period ได้แก่ หุ้นบางส่วนของกลุ่มครอบครัววิวัฒน์เกษตรกรรม และหุ้นบางส่วนของกลุ่มอุทัยรัตน์

สัดส่วนการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

คาดการณ์ปี 2563-65 เติบโตเฉลี่ยปีละ 84.6%

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไร JR ปี 2563-65 เติบโตก้าวกระโดดปีละ 84.6% โดยการเติบโตชัดเจน จะเห็นนับจากงวด 2H63 จะกลับมาเติบโตชัดเจน โดยหลักงวด 2H63 ฝ่ายวิจัยคาดว่าจะรับรู้รายได้ 599 ล้านบาท เติบโตขึ้น 29.1% จากงวด 1H63 ซึ่งส่งมอบงานต่ำกว่าปกติ จากปัญหา COVID-19 ที่ 427 ล้านบาท ทั้งนี้ รายได้งวด 2H63 ที่จะรับรู้ส่วนใหญ่ราว 547 ล้านบาท จะมาจากการเริ่มส่งมอบงานใน Backlog ที่มี สิ้นสุด 2Q63 ที่ 6.38 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือ 52 ล้านบาท ประเมินว่าจะมาจากงานใหม่ที่เป็นงานประจำที่มีเข้ามายังบริษัท ในช่วง 2H63 ภาพรวมประเมินรายได้ปี 2563 เติบโต 41.2% มาอยู่ที่ 1.19 พันล้านบาท

ขณะที่ปี 2564 คาดว่ารายได้ JR จะปรับตัวขึ้นอีก 124% สุกระดับ 2.68 พันล้านบาท ส่วนใหญ่ราว 2.09 พันล้านบาท คาดจะมาจากการส่งมอบ Backlog ของงานร้อยสายไฟฟ้า อากาศลงใต้ดินรถไฟสายสีเหลือง+ชมพู ซึ่งยังคงเป็น Backlog หลัก สิ้นปี 2563 ที่ฝ่ายวิจัย ASPS ประเมินราว 6.07 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือจะมาจากการส่งมอบงานใหม่ทั้ง โทรคมนาคมและระบบไฟฟ้าที่รับตามปกติ ซึ่ง ASPS เชื่อว่าจะเป็นงานเกี่ยวเนื่องกับงานที่บริษัทเคยรับระหว่างปี 2564

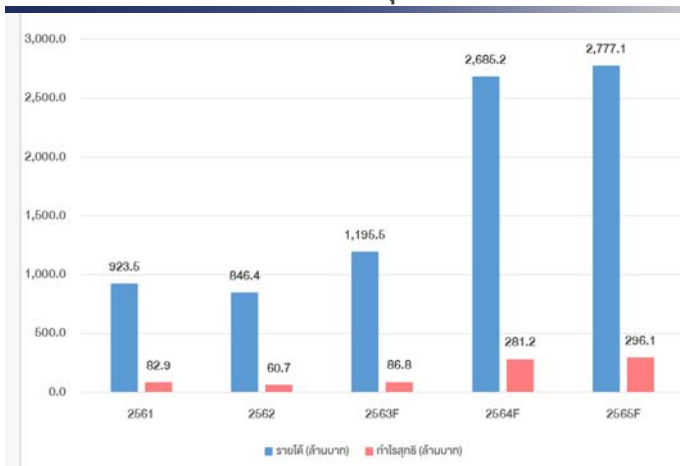
ส่วนปี 2565 คาดว่ารายได้จะเติบโตขึ้นอีก 12.7% มาอยู่ที่ 3.0 พันล้านบาท โดยหลัก 2.77 พันล้านบาท จะมาจากการส่งมอบ Backlog สิ้นปี 2564 ที่ ASPS ประเมินราว 4.1 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือจะมาจากการส่งมอบงานใหม่ที่รับระหว่างปี 2564-65 ทั้งนี้ งานใหม่ๆ ดังกล่าว ยังไม่รวม Upside ที่ JR จะได้เปลี่ยนสายไฟฟ้าอากาศเป็นสายใต้ดินของรถไฟฟ้าสายสีต่างๆ อีกในอนาคต

ด้านอัตรากำไรสุทธิประเมินนับจาก 2H63 จะปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องคู่ไปกับรายได้ เนื่องจากความประหยัดต่อขนาดต่อค่าใช้จ่ายขายบริหาร

● **สมมติฐานหลักในการประมาณการกำไร**

1. รายได้ขายและบริการ คาดในปี 2563 เติบโต 41.2% ซึ่งจะมาจากการรับรู้ในงวด 2H63 ราว 599 ล้านบาท และรายได้ในปี 2564-65 ประเมินเพิ่มขึ้นอีก 124.6% และ 3.4% ในปี 2564 และ 2565 โดยรายได้ที่คาดการณ์นับจาก 2H63-2565 จะเป็นการส่งมอบงานจาก Backlog ที่มี ณ สิ้นสุด 2Q63 ที่ 6.38 พันล้านบาท ที่จำนวน 547.9, 2.09 และ 2.43 พันล้านบาท ตามลำดับ ซึ่งส่วนใหญ่มาจากงานย้ายสายไฟฟ้าอากาศลงใต้ดินของระบบรถไฟฟ้าสายสีเหลืองและสีชมพูที่ทยอยรับรู้ไปถึงงวดสุดท้ายปี 2566
2. Gross Profit Margin ประเมินปี 2563 อยู่ที่ 15.4% ใกล้เคียง 15.4% ในงวด 1H63 เนื่องจากงวด 2H63 จะมีสัดส่วนรายได้ขายอุปกรณ์ซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าเพิ่มขึ้น หักล้างรายได้บริการรับเหมาที่มีแนวโน้มดีขึ้น หลังผ่านช่วงส่งมอบงานสายไฟลงดินระยะแรกที่มีมาร์จิ้นต่ำ อย่างไรก็ตาม คาด GPM จะปรับเพิ่มเป็น 16.2% และ 16.5% ในปี 2564-65 เพิ่มขึ้นจากรายได้ค่าบริการรับเหมาที่สูงขึ้นต่อเนื่องจากงวด 2H63
3. SG&A/Sales คาดว่าในปี 2563 จะลดลงเหลือ 6.5% ต่ำกว่าระดับปี 2562 ที่ 8.8% ตามฐานรายได้ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ในปี 2564-65 จะลดลงต่อเนื่องเหลือ 3.3% และ 3.4%
4. อัตราภาษีจ่าย กำหนดที่ระดับ 20% ตามภาษีเงินได้นิติบุคคลปกติ

รายได้ค่าบริการและกำไรสุทธิปี 2561-65F



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สมมติฐานสำคัญในประมาณการ

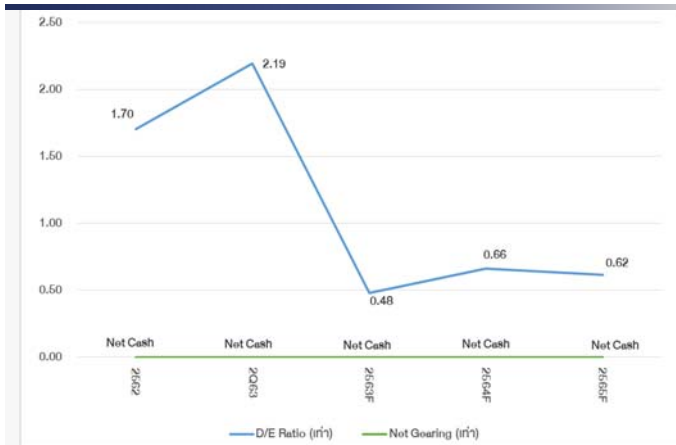
	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้รวม (ล้านบาท)	923.5	846.4	1,195.5	2,685.2
Backlog* ต้นปี (ล้านบาท)	788.7	235.3	3,024.1	6,071.1
งานที่รับระหว่างปี (ล้านบาท)	370.1	3,635.2	4,224.0	725.0
Backlog* สิ้นปี (ล้านบาท)	235.3	3,024.1	6,071.1	4,110.9
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	18.0%	17.5%	15.4%	16.2%
%ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อรายได้	8.3%	8.8%	6.5%	3.3%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	82.9	60.7	86.8	281.2
Net Margin (%)	9.0%	7.2%	7.3%	10.5%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ฐานะการเงินยิ่งแกร่งหลัง IPO หุ่นคาคัดหวังปันผลสม่ำเสมอ

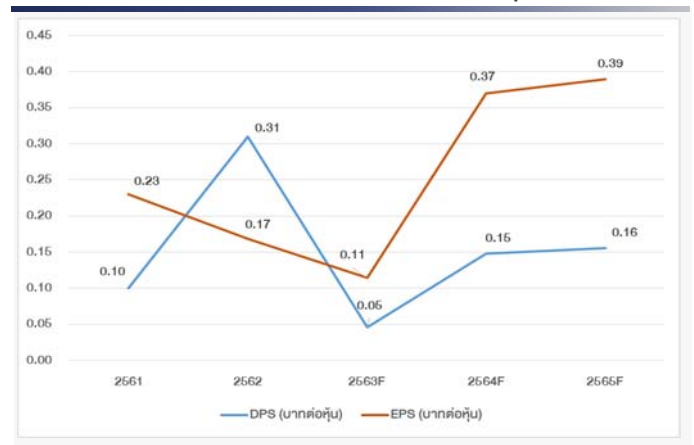
ในมุมมองฐานะการเงิน JR ถือเป็นบริษัทที่มีความแข็งแกร่งมาก สะท้อนจาก ณ สิ้นสุด 2Q63 แม้บริษัทจะมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนราว 2.2 เท่า แต่หากพิจารณาลักษณะหนี้สินส่วนใหญ่จะเป็นเงินทุนหมุนเวียน และถ้านับเฉพาะหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจะต่ำกว่าราว 1.27 ล้านบาท หากเทียบกับ เงินสดในมือราว 530.1 ล้านบาท ฐานทุน 327.4 ล้านบาท JR จะมีสถานะการเงินเป็นเงินสดสุทธิ (Net Cash) ขณะที่หลังจากได้เงิน IPO ด้วยเงินที่ได้รับและฐานทุนที่เพิ่มขึ้น คาดยิ่งช่วยหนุนบริษัทยิ่งมีความแข็งแกร่งในด้านฐานะการเงิน โดยเฉพาะแนวโน้มการดำรงสถานะ Net Cash ในระยะยาว ซึ่งส่งผลให้มีความสามารถจ่ายปันผลสม่ำเสมอตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี โดยประเมินสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นงวดปี ดำเนินงาน 2563-65 ได้ปีละ 0.05, 0.15 และ 0.16 บาทต่อหุ้น

ฐานะการเงินก่อน IPO vs หลัง IPO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้น



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส (จำนวนหุ้นย้อนหลังอิงราคาพาร์ใหม่)

มูลค่าพื้นฐานอิง PER 20.0 เท่า ใกล้เคียงธุรกิจคล้าย+เกี่ยวข้องกัน

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER ที่ 20.0 เท่า อยู่ที่ 7.4 บาท โดยฝ่ายวิจัยยึดระดับ PER '64 เท่ากับค่าเฉลี่ย PER'64 จาก 3 ธุรกิจที่คล้ายและเกี่ยวข้องกัน คือ 1) กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง (STEC, CK) 2) กลุ่มผู้รับเหมางานระบบโทรคมนาคม (INSET, ITEL) จากลักษณะการประกอบธุรกิจของ JR ที่มีองค์ประกอบบริการทั้ง 2 ส่วนและ 3) กลุ่มรถไฟฟ้า (BTS, BEM) ที่ JR ได้ประโยชน์สอดคล้องไปกับการขยายตัวส่วนต่อขยายต่างๆ เช่นเดียวกัน โดยค่าเฉลี่ย PER'64 ทั้ง 3 ส่วน อยู่ที่ 20.7 เท่า ทั้งนี้ แม้ EPS growth ปี 2564 ทั้ง 3 ราย อยู่ที่เพียง 73.3% ต่ำกว่า JR ที่ 182.8% ค่อนข้างมีนัยยะ แต่ JR ยังมีจุดด้อยกว่าที่ขนาดธุรกิจที่มีความมั่นคงน้อยกว่าผู้รับเหมาหลายรายใน Peers บวกกับกลุ่มที่ดึงค่าเฉลี่ย PER ให้สูง คือ BTS และ BEM ก็มีลักษณะรายได้ที่มีแนวโน้มผันผวนต่ำกว่า JR ในระยะกลาง-ยาว ดังนั้น เพื่อยึดหลักอนุรักษ์นิยมจึงกำหนดระดับ PER'64 ที่ใช้ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 2564 ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย

PER vs EPS growth ปี 2564 ของหุ้นคล้าย, เกี่ยวโยงกัน

Valuation หุ้นที่ประกอบธุรกิจคล้ายกัน		
ผู้รับเหมาก่อสร้าง	Forward PER '64	EPS growth 2564 (%)
STEC	14.13	33.9%
CK	22.54	272.2%
ผู้รับเหมาโทรคมนาคม		
ITEL	15.56	5.9%
INSET	11.66	11.5%
ผู้ให้บริการรถไฟฟ้า		
BTS	30.00	36.4%
BEM	30.19	80.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ระดับ PER ต่างๆ

คาดการณ์ EPS ปี 2564	Forward PER	มูลค่าพื้นฐานปี 2564 (บาท)
0.37	17	6.3
0.37	18	6.7
0.37	19	7.0
0.37	20	7.4
0.37	21	7.8
0.37	22	8.1
0.37	23	8.5

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงของ JR

- ความเสี่ยงการส่งมอบงานล่าช้ากว่ากำหนดจากปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ เนื่องจากงานส่วนใหญ่ของบริษัทเป็นการจ้างผู้รับเหมาช่วง หากบริษัทไม่สามารถควบคุมการทำงานของผู้รับเหมาช่วงให้เป็นไปตามกำหนด อาจทำให้บริษัทรับรู้รายได้ต่ำกว่าประมาณการ และเสียค่าปรับส่งมอบงานล่าช้า อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาผลงานในอดีตตลอดปี 2560-62 บริษัทฯเสียค่าปรับทั้งสิ้นรวมจำนวน 10.2, 0.08 และ 3.03 ล้านบาท ตามลำดับ เทียบกับ ฐานรายได้ปี 2560-62 เป็นเพียง 1.08%, 0.01% และ 0.36% เท่านั้น ขณะที่ค่าปรับบางส่วนยังเรียกคืนจากผู้รับเหมาช่วงได้ เนื่องจากความล่าช้าส่วนใหญ่เกิดจากเหตุสุดวิสัย ทำให้เชื่อว่าภาพรวมความเสี่ยงกรณีดังกล่าวค่อนข้างต่ำ
- ความเสี่ยงการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ เนื่องจากบริษัทมีรายได้จากการขายและบริการให้แก่ลูกค้ารายใหญ่ 2 ราย คิดเป็นสัดส่วน 97.9% และ 90.4% ของรายได้รวมในงวดปี 2562 และ 1H63 อย่างไรก็ตาม สัดส่วนสูงดังกล่าว เพราะเป็น

ช่วงเวลาการส่งมอบงานโครงการหลักใน Backlog ซึ่งความเสี่ยงลูกค้าดังกล่าว ยังต่ำ เนื่องจากเป็นผู้รับเหมารายใหญ่ลำดับต้นของประเทศ นอกจากนี้ ในระยะ กลางถึงยาว บริษัทเริ่มได้รับติดต่อให้ร่วมประมูลงานจากผู้รับเหมารายใหญ่เจ้า อื่นและผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมอื่นๆ ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดความเสี่ยง ดังกล่าว

- 3) ความเสี่ยงการส่งต่องานให้ผู้รับเหมาช่วง คือ JR มีการว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงใน การดำเนินงานโครงการต่างๆ ให้แก่ลูกค้าในปี 2562 และงวด 1H63 ในสัดส่วน 42.9% และ 86.2% ของยอดขาย จึงมีความเสี่ยงหากผู้รับเหมาช่วงส่งมอบงาน ไม่ได้มาตรฐานหรือล่าช้า อย่างไรก็ตาม ทางบริษัทมีกระบวนการส่งผู้จัด โครงการติดตามงานใกล้ชิดและสม่ำเสมอ จึงเชื่อว่าช่วยจำกัดความเสี่ยง ดังกล่าวได้
- 4) ความเสี่ยงหุ้นบางส่วนของผู้ถือหุ้นเดิมไม่ติด Silent Period อาจมีการขายทำ กำไรหลัง IPO ทำให้ราคาหุ้นอาจมีความผันผวนได้

ผลประกอบการรายไตรมาส

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	% QoQ	% YoY	6M63	6M62	% YoY
รายได้จากการขายและบริการ	330	178	N/A	N/A	199	265	34%	49%	464	508	-8.7%
ต้นทุนขาย	(283)	(159)	N/A	N/A	(167)	(225)	35%	42%	(393)	(442)	-11.2%
กำไรขั้นต้น	47	19	N/A	N/A	31	40	28%	109%	71	66	8.4%
ค่าใช้จ่ายขายและบริการ	(18)	(17)	N/A	N/A	(19)	(17)	-9%	-2%	(36)	(35)	2.1%
กำไรจากการดำเนินงาน	29	2	N/A	N/A	13	23	84%	N/A	36	31	15.4%
กำไรสุทธิ	23	3	N/A	N/A	11	19	85%	597%	30	26	14.9%
กำไรปกติ	23	3	N/A	N/A	11	19	85%	597%	30	26	14.9%
Gross Margin (%)	14.2%	10.7%	N/A	N/A	15.7%	15.1%			15.4%	13.0%	
SG&A/Sales (%)	-5.3%	-9.7%	N/A	N/A	-9.4%	-6.4%			-7.7%	-6.9%	
Net Profit Margin (%)	7.0%	1.6%	N/A	N/A	5.3%	7.3%			6.4%	5.1%	
Norm Profit Margin (%)	7.0%	1.6%	N/A	N/A	5.3%	7.3%			6.4%	5.1%	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ JR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	846	1,195	2,685	2,777
ต้นทุนขาย	(698)	(1,012)	(2,249)	(2,319)
กำไรขั้นต้น	148	184	436	458
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(74)	(77)	(90)	(93)
กำไรจากการดำเนินงาน	74	106	346	365
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	3	3	6	6
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	76	109	352	370
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	61	87	281	296
กำไรปกติ	61	87	281	296
Norm EPS	0.17	0.11	0.37	0.39
ยอดขาย (YoY%)	-8.3%	41.2%	124.6%	3.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	17.5%	15.4%	16.2%	16.5%
กำไรสุทธิ (YoY%)	-26.8%	43.0%	223.9%	5.3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63
รายได้จากการขายและบริการ	N/A	N/A	199	265
ต้นทุนขาย	N/A	N/A	(167)	(225)
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	31	40
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N/A	N/A	(19)	(17)
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	13	23
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	N/A	N/A	1	1
ดอกเบี้ยจ่าย	N/A	N/A	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	N/A	N/A	13	24
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	N/A	N/A	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	N/A	N/A	-	-
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	11	19
กำไรปกติ	N/A	N/A	11	19
Norm EPS	0.00	0.00	0.03	0.05
ยอดขาย (YoY%)	N/A	N/A	-39.8%	48.9%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	N/A	N/A	-33.0%	109.3%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	N/A	N/A	-56.8%	1185.5%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.4	3.0	2.4	2.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	5.4	9.2	33.5	14.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	3.5	4.3	6.9	4.5
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	1.7	0.5	0.7	0.6
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	19.7%	5.8%	16.2%	15.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	76	87	281	296
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(0)	(1)	(3)	(4)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	4	4	4	4
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	421	119	107	16
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	501	208	389	312
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(3)	(3)	(3)	(3)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	(105)	1	1	1
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(108)	(2)	(2)	(2)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(7)	-	-	-
จ่ายปันผล	(36)	(112)	(35)	(112)
อื่นๆ	-	1,210	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(43)	1,098	(35)	(112)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	351	1,304	352	197
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	59	101	283	293
รายได้ยังไม่รับชำระ	61	86	193	200
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	44	51	84	86
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	70	69	71	74
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	65	66	66	66
สินทรัพย์รวม	836	2,213	2,890	3,108
หนี้สิน				
เจ้าหนี้การค้า	265	384	641	661
เงินกู้ยืมระยะสั้น	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	1	1	1	1
หนี้สินรวม	526	720	1,150	1,185
ทุนเรียกชำระแล้ว	180	380	380	380
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	-	1,010	1,010	1,010
กำไรสะสม	127	102	349	532
ส่วนของผู้ถือหุ้น	309	1,493	1,739	1,923
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	836	2,213	2,890	3,108
สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.5%	15.4%	16.2%	16.5%
มูลค่างานที่หาได้เพิ่มเติม (ล้านบาท)	3,635	4,224	725	6,000
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (%)	8.8%	6.5%	3.3%	3.4%
Backlog สิ้นปี (ล้านบาท)	3,024	6,071	4,111	7,084

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส