![FINANSIA ALWAYS A STEP AHEAD]

24 เมษายน 2561

Earnings Preview

FTE (FTE TB)

บมจ. ไฟร์เทรดเอ็นจิเนียริ่ง

Current	Previous	Close	2018 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2017
BUY	BUY	3.04	4.20	+38.2%	N/A	N/R

Consolidated earnings

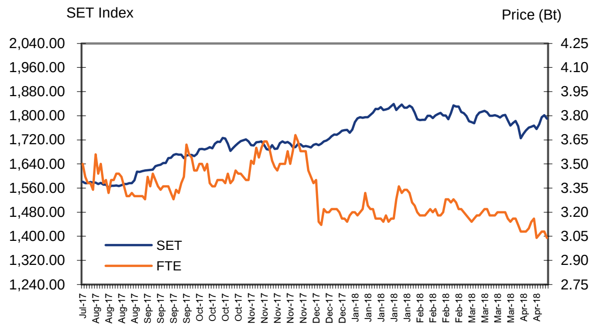
BT (mn)	2016	2017	2018E	2019E
Normalized earnings	87	131	138	147
Net profit	87	131	138	147
Normalized EPS (Bt)	0.19	0.22	0.23	0.24
EPS (Bt)	0.19	0.22	0.23	0.24
% growth	-90.41	12.37	5.82	6.19
Dividend (Bt)	0.63	0.20	0.22	0.23
BV/share (Bt)	0.70	1.24	1.24	1.24
EV/EBITDA (x)	13.88	11.03	10.39	10.08
Normalized PER (x)	15.89	14.14	13.37	12.59
PER (x)	15.89	14.14	13.37	12.59
PBV (x)	4.39	2.49	2.48	2.48
Dividend yield (%)	20.61	6.49	7.11	7.55
ROE (%)	26.88	24.68	18.58	19.68
YE No. of shares (million)	450	600	600	600
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

Share data

Sector	Commerce
Close (23/04/2018)	3.04
SET Index	1,790.14
Foreign limit/actual (%)	49.00/0.90
Paid up shares (million)	600.00
Free float (%)	28.38
Market cap (Bt m)	1,824.00
Avg daily T/O (Bt m) (2018 YTD)	5.48
hi, lo, avg (Bt) (2018 YTD)	3.42, 3.04, 3.25

Source: Setsmarts



Source: SET

Analyst: Natapon Khamthakrue
Register No.: 026637
Tel.: +662 646 9820
email: natapon.k@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com
Finansia Syrus Securities
@fnsyrus

คาดกำไร 1Q18 ชะลอตัว จาก Low Season และงานก่อสร้างที่นิ่ง

เราปรับคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2018-2019 ของ FTE ลง 8% และ 15% เหลือ 138 ล้านบาท (+6% Y-Y) และ 147 ล้านบาท (+6% Y-Y) ตามลำดับ จากยอดขายที่โตชะลอ เพราะฐานที่สูงในปีก่อน ประกอบกับ อัตรากำไรขั้นต้นที่คาดว่าจะอ่อนตัวลง จากแนวโน้มเงินบาทที่เริ่มไม่แข็งค่าในอัตราเร่ง ขณะที่ แนวโน้มกำไรสุทธิ 1Q18 อาจทำได้เพียงทรงตัว Y-Y เพราะงานขายให้กลุ่มโรงงานชะลอตัว และงานโครงการเร่งรับรู้ไปมากใน 2H17 โดยคาดหวังกำไรกลับมาเร่งตัวอีกครั้งใน 2Q-3Q18 ที่เป็นฤดูปิดงานวางระบบดับเพลิงให้ กฟผ. ซึ่งผลจากการปรับประมาณการลง และปรับลด PE Multiplier จาก 20 เท่า เหลือ 18 เท่า (Implied จาก Payout Ratio 100%, Ke 7%, และ Terminal growth 2%) ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2018 ลดลงจาก 5.00 บาท เหลือ 4.20 บาท แต่เรายังแนะนำซื้อในฐานะหุ้นปันผลซึ่งคาดว่าจะจ่ายสม่ำเสมอในอัตราสูง 7-8% ต่อปี

คาดกำไรสุทธิ 1Q18 ลดลง 21% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 4% Y-Y

คาดกำไรสุทธิ 1Q18 ที่ 28 ล้านบาท ลดลง 21% Q-Q ตามปัจจัยฤดูกาล และงานขายให้กลุ่มลูกค้าโรงงานที่ชะลอ รวมถึง งานโครงการที่รับรู้น้อยลงเพราะเร่งตัวไปมากใน 2H17 อีกทั้ง คาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงเหลือ 27.5% จาก 28.4% ใน 4Q17 แม้เงินบาทจะแข็งค่าอีก 4% Q-Q แต่ช่องทางขายส่วนใหญ่ในไตรมาสนี้ผ่านตัวแทนหรือผู้รับเหมา ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าการขายให้กับเจ้าของโครงการที่เกิดขึ้นมากใน 4Q17 ส่วนเมื่อเทียบ Y-Y ที่คาดว่ากำไรสุทธิจะโต 4% เป็นผลจากการฟื้นตัวของกลุ่มลูกค้าก่อสร้างอาคารสูง และอัตรากำไรขั้นต้นที่ได้รับผลดีจากเงินบาทแข็ง

ด้วยแนวโน้ม 1Q18 ที่ชะลอมากกว่าคาด เราจึงปรับลดกำไรปีนี้และปีหน้าลง

ด้วยแนวโน้มยอดขายในกลุ่มโรงงานและกลุ่มโครงสร้างพื้นฐานที่กลับมาชะลอ อีกทั้งงานโครงการในกลุ่มภาครัฐฯอื่น เช่น กฟน. และ กฟภ. ล่าช้ากว่าที่เราประเมินไว้ ประกอบกับประโยชน์จากการแข็งค่าของเงินบาทที่คาดว่าจะลดลงจากปีที่ผ่านมา เราจึงปรับลดประมาณการกำไรปี 2018-2019 ลง 8% และ 15% เหลือ 138 ล้านบาท (+6% Y-Y) และ 147 ล้านบาท (+6% Y-Y) พร้อมกันนี้ เราได้ปรับลด PE Multiplier ลงเหลือ 18 เท่า จาก 20 เท่า (อิง Payout Ratio 100%, Ke 7%, Terminal growth 2%) ส่งผลให้ราคาเป้าหมายปี 2018 ลดลงจาก 5.00 บาท เหลือ 4.20 บาท แต่ยังแนะนำซื้อในฐานะหุ้นปันผลดี ที่คาดว่าจะจ่ายสม่ำเสมอในอัตราสูง 7-8% ต่อปี และ Valuation ที่ราคาหุ้นปัจจุบันถือว่าค่อนข้างถูก โดยคิดเป็น PE2018 เพียง 13 เท่า ยังต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มสินค้าอุตสาหกรรมที่ 20 เท่าอยู่มาก

ความเสี่ยง – งานก่อสร้างอาคารและโครงสร้างพื้นฐานที่ชะลอตัว รวมถึงความผันผวนของค่าเงินบาท

1Q18E Earnings Preview

(Bt m)	1Q18E	4Q17	%Q-Q	1Q17	%Y-Y
Sales	240	250	-3.9	233	3.1
Cost of sales	174	179	-2.7	176	-1.1
Gross profit	66	71	-6.8	57	16.2
SG&A costs	30	30	-0.9	27	12.7
Interest charge	1	0	1900.0	0	15.5
Norm profit	28	36	-21.3	27	4.3
Net profit	28	36	-21.3	27	4.3
EPS	0.05	0.06	-21.3	0.07	-32.4
Gross margin (%)	27.5	28.4	-0.9	24.4	3.1
SG&A of Sales (%)	12.5	12.1	0.4	11.4	1.1
Net profit margin (%)	11.8	14.5	-2.6	11.7	0.1

Source: Finansia Research

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Revenue	764	827	975	1,039	1,123
Cost of sales	565	619	716	763	831
Gross profit	199	209	260	275	292
SG&A	90	101	111	115	122
Operating profit	108	108	148	160	169
Other income	0	0	0	0	0
EBIT	108	108	148	160	169
EBITDA	111	110	152	164	174
Interest charge	5	1	2	0	0
Tax on income	21	21	28	32	34
Earnings after tax	83	85	119	128	136
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	83	85	119	128	136
Extraordinary items	-2	2	11	10	11
Net profit	81	87	131	138	147

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Net profit	81	87	131	138	147
Deprec. & amortization	3	3	3	4	4
Change in working capital	45	-3	-88	-24	-37
Other adjustments	-73	-80	10	-1	2
Cash flow from operations	55	7	56	118	116
Capital expenditure	-3	-9	-2	-8	-4
Others	0	-1	0	-1	-1
Cash flow from investing	-3	-9	-2	-9	-5
Free cash flow	53	-3	53	109	111
Net borrowings	0	55	-51	0	1
Equity capital raised	7	181	421	0	0
Dividends & Treasury Stock	-20	-286	-125	-136	-146
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-13	-50	246	-135	-145
Net change in cash	39	-53	299	-27	-35

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2015	2016	2017	2018E	2019E
Cash& equivalents	64	11	311	284	250
Account receivable	209	196	229	242	261
Inventory	218	190	251	266	288
Other current asset	31	52	60	63	68
Total current asset	522	450	851	855	867
Investment	9	12	11	15	15
PPE	2	4	4	4	4
Other asset	14	14	14	16	17
Total assets	546	481	881	890	903
Short term loan loans	0	54	0	0	0
Accounts payable	117	95	108	115	125
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	92	12	22	21	22
Total current liabilities	209	160	130	136	147
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	4	5	8	8	9
Total LT liabilities	4	5	8	8	9
Total liabilities	213	165	138	144	156
Registered capital	20	300	300	300	300
Paid up capital	20	225	300	300	300
Share premium	0	0	346	346	346
Legal reserve	6	9	17	19	20
Retained earnings	283	81	80	80	80
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	333	316	743	745	746

Important Ratios (Consolidated)

	2015	2016	2017	2018E	2019E
Growth (%)					
Revenue	-6.7	8.3	17.9	6.5	8.1
Net profit	-13.1	7.9	49.8	5.8	6.2
Normalized earnings	-11.0	2.4	40.4	7.2	6.0
Profitability (%)					
Gross profit margin	26.0	25.2	26.6	26.5	26.0
EBIT margin	14.2	13.0	15.2	15.4	15.1
Normalized profit margin	10.9	10.3	12.2	12.3	12.1
Net profit margin	10.6	10.5	13.4	13.3	13.1
Normalized ROA	14.4	17.0	19.2	15.6	16.4
Normalize ROE	27.0	26.9	24.7	18.6	19.7
Risk (x)					
D/E	0.64	0.52	0.19	0.19	0.21
Net D/E	cash	0.15	cash	cash	cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	2.02	0.19	0.22	0.23	0.24
Normalized EPS	2.02	0.19	0.22	0.23	0.24
FCF	1.95	-0.10	2.17	5.86	5.62
Book value	8.33	0.70	1.24	1.24	1.24
Dividend	0.51	0.63	0.20	0.22	0.23
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	1.52	15.89	14.14	13.37	12.59
Norm P/E	1.52	15.89	14.14	13.37	12.59
P/BV	0.37	4.39	2.49	2.48	2.48
EV/EBITDA	2.43	13.88	11.03	10.39	10.08
Dividend yield (%)	16.63	20.61	6.49	7.11	7.55

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่
999/9 อาคารดิ ออฟฟิศเศส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์
(สายงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลม่าลิงค์
25 อาคารอัลม่าลิงค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์
496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1
7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระปิ
3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางนา
589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 1
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคี่ยนหงวน (สินธร 2)
140/1 อาคารเคี่ยนหงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา สินธร 3
130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว
555 อาคารรสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ประชาชื่น
105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รังสิต
1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี

สาขา อับดุลราฮิม
990 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 12 ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนาธิเบศร์
576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี

สาขา ศรีราชา
135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา จ.ชลบุรี

สาขา ขอนแก่น 1
311/16 ชั้น 2 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 2
เลขที่ 26/9 หมู่ที่ 7 ชั้น 2 ถ.ศรีจันทร์ใหม่ ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น 3
311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมบึง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี
197/29, 213/3 ถ.อุดรดุษฎี ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี

สาขา เชียงใหม่ 1
308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 2
310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่

สาขาเชียงใหม่ 3
อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่

สาขา เชียงราย
353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย

สาขา แม่สาย
119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย

สาขา นครราชสีมา
1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา

สาขา สมุทรสาคร
813/30 ถ.นรสิงห์ ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร

สาขา ภูเก็ต
22/18 ถ.หลวงพ่อวัดฉลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต

สาขา หาดใหญ่ 1
200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 2
106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปัตย์ ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา หาดใหญ่ 3
200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง
59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง

สาขา สุราษฎ์ธานี
173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎ์ธานี จ.สุราษฎ์ธานี

สาขา ปัตตานี
300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **ต่ำกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย"	เนื่องจากราคาปัจจุบัน **สูงกว่า** มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น"	เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **สูงกว่า ตลาด**
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **เท่ากับ ตลาด**
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด"	เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ **ต่ำกว่า ตลาด**

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2017

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2560 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 31 กรกฎาคม 2560) มี 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)