

KUMWEL (KUMWEL TB)

บมจ. คัมเวล คอร์ปอเรชั่น

Current	Previous	IPO Price	2019 TP	Exp Return	THAI CAC	CG 2018
--	--	1.10	1.40	+27.3%	N/A	N/R

Consolidated earnings

ผู้ออกหลักทรัพย์	KUMWEL
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	130 ล้านหุ้น
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
ระยะเวลาจองซื้อ	24-26 ก.ค. 2019
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	1 ส.ค. 2019
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.แอสเซท โปร แมเนจเม้นท์
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	บล.ฟิลลิป (ประเทศไทย)
Sector	สินค้าอุตสาหกรรม (MAI)

Consolidated earnings

(Bt mn)	2017	2018	2019E	2020E
Normalized profit	66	65	57	65
Net profit	66	34	55	65
EPS (Bt)-Norm	220.35	122.53	0.13	0.15
EPS (Bt)	220.35	63.49	0.13	0.15
% EPS growth	-14.0	-71.2	-99.8	17.4
Dividend (Bt)	n.a.	n.a.	0.05	0.06
BV/share (Bt)	957.81	660.70	1.43	1.52
EV/EBITDA (x)	0.4	0.0	7.6	6.6
PER (x) - Norm	0.0	0.0	8.3	7.3
PER (x)	0.0	0.0	8.6	7.3
PBV(x)	0.0	0.0	0.8	0.7
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	4.7	5.5
ROE (%)	21.8	9.6	9.0	9.9
No. of shares- full dilution	0.30	0.53	430	430
Par (Bt)	100.00	100.00	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท คัมเวล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

Analyst: Jitra Amornthum


Register No.: 014530

Assistant Analyst: Thanyatorn Songwutti

Tel.: +662-646-9966

email: jitra.a@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

 Finansia Syrus Securities

 @finansia

 @fnsyrus

ผู้ให้การให้บริการระบบป้องกันฟ้าผ่าครบวงจร

KUMWEL ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ระบบป้องกันฟ้าผ่าอย่างครบวงจร ภายใต้แบรนด์ “KUMWELL” เป็นเวลานานกว่า 20 ปี จุดเด่นคือเห็นคุณภาพตามมาตรฐานสากล รวมถึงมีศักยภาพในการเติบโตไปพร้อมกับการผลักดันการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ และการฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชน ขณะที่ปรับกลยุทธ์ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ โดยการขยายไปให้บริการมากขึ้น เราคาดการณ์กำไรปกติปี 2019 จะลด 13% Y-Y จากการเริ่มขายสินค้าใหม่ที่มาร์จิ้นต่ำ แต่จะกลับมาโต 14% Y-Y ในปี 2020 จากการดำเนินการผลิตโรงงานแห่งที่ 2 เฟส 1 เต็มปี และรายได้การให้บริการที่ขยายตัว หลังหันมาเน้นขายสินค้าพร้อมให้บริการ เราประเมินมูลค่าของหุ้น KUMWEL อิง PER ที่ 11 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2019 ที่ 1.40 บาท

แบรนด์ KUMWELL แข็งแกร่ง ตามมาตรฐานสากล

แบรนด์ KUMWELL เป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง และโดดเด่นในแวดวงธุรกิจและเทคโนโลยี จากการมุ่งเน้นด้านคุณภาพ ซึ่งเป็นหัวใจของธุรกิจ รวมถึงมีมาตรฐานระดับสากล โดยโรงงาน และสินค้าทุกประเภทได้รับการรับรองทั้งในประเทศและต่างประเทศ สร้างความเชื่อมั่น และไว้วางใจจากลูกค้าเป็นอย่างดี

รับอานิสงส์จากการเร่งลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชน

ฐานลูกค้ามาจากทั้งในและต่างประเทศ คิดเป็นสัดส่วน 81% และ 18% ของรายได้รวมตามลำดับ โดยลูกค้าในประเทศมาจากทุกภาคส่วน อาทิ ภาคการไฟฟ้า, คมนาคม, การสื่อสารโทรคมนาคม, อุตสาหกรรม และอาคารสิ่งปลูกสร้าง ดังนั้น การสานต่อนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐภายหลังจากจัดตั้งรัฐบาลใหม่ และความเชื่อมั่นในการลงทุนภาคเอกชน จะเปิดโอกาสให้สินค้าของบริษัทมีส่วนร่วมในโครงการก่อสร้างจำนวนมาก ทั้งนี้ บริษัทอยู่ระหว่างการขยายโรงงานแห่งที่ 2 เพื่อรองรับความต้องการระบบป้องกันฟ้าผ่าที่สูงขึ้นในอนาคต

คาดการณ์กำไรปกติชะลอในปี 2019 แต่ฟื้นกลับมาโตในปี 2020

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 55 ล้านบาท +63% Y-Y เนื่องจากปี 2018 มีค่าใช้จ่ายทางบัญชี 2 รายการ และปี 2019 ตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติจะอ่อนตัว 13% Y-Y จากอัตรากำไรขั้นต้นที่คาดลดลง หลังเริ่มจำหน่ายผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบตรวจจับและเตือนฟ้าผ่าซึ่งมีมาร์จิ้นต่ำกว่าสินค้าอื่น อย่างไรก็ตาม คาดรายได้รวมขยายตัว 12% Y-Y จากผลของการปรับกลยุทธ์มุ่งเน้นการขายสินค้าพร้อมให้บริการติดตั้งมากขึ้น ประกอบกับได้แรงหนุนจากการเปิดโรงงานแห่งที่ 2 เฟส 1 ในเดือนมิ.ย. 2019 ซึ่งทำให้สามารถผลิตผงเชื่อมเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่าตัว ขณะที่ปี 2020 คาดกำไรปกติฟื้นตัวเป็น 65 ล้านบาท (+14% Y-Y) หนุนจากรายได้รวมที่คาดเร่งขึ้นต่อ 12% Y-Y จากการดำเนินการผลิตโรงงานแห่งที่ 2 เฟส 1 เต็มปี ควบคู่กับการเติบโตของรายได้การให้บริการ

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2019 ที่ 1.40 บาท

เราประเมินมูลค่าของ KUMWEL ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE ที่ 11 เท่า น้อยกว่าบริษัทที่ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์เกี่ยวกับระบบไฟฟ้าอย่าง ASEFA ซึ่ง PE เฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปีตั้งแต่เข้าตลาดที่ 12.2 เท่า และ NVT จากประเทศสหรัฐฯ ซึ่งซื้อขายบน PE2018 ที่ 13.8 เท่า เนื่องจาก KUMWEL มีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์น้อยกว่า และมีความสามารถในการทำกำไรที่ด้อยกว่า โดย ROE ปี 2018 ของ KUMWEL ที่ 9.6% น้อยกว่า ASEFA และ NVT ที่ 17.6% และ 11.7% ตามลำดับ เราคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมของ KUMWEL ตามปัจจัยพื้นฐานปี 2019 ที่ 1.40 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท คัมเวล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) (KUMWEL) ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สำหรับระบบต่อลงดิน (Grounding System) ระบบป้องกันฟ้าผ่า (Lightning Protection System) ระบบป้องกันเสิร์จ (Surge Protection System) ระบบตรวจจับและเตือนภัยฟ้าผ่า (Lightning Detection & Warning System) อย่างครบวงจร ตามมาตรฐานสากล ภายใต้ตราสินค้า “Kumwell”



Source: Company data

KUMWEL มีบริษัทย่อยทั้งสิ้น 2 บริษัท ได้แก่ 1) บริษัท คัมเวล จำกัด (KW) ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแม่พิมพ์ กราไฟต์ ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์สำหรับระบบต่อลงดิน ให้แก่ KUMWEL แต่เพียงผู้เดียว 2) บริษัท คัมเวล-นาวแคสต์ จำกัด (KWN) ดำเนินธุรกิจให้เช่าเสาสัญญาณตรวจจับฟ้าผ่า ให้แก่ KUMWEL แต่เพียงผู้เดียว



Source: Company data

สินค้าของบริษัทแบ่งเป็น 4 ประเภท ตามลักษณะการใช้งาน ดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบต่อลงดิน (Grounding System)

มีหน้าที่หลักในการนำเอากระแสไฟฟ้าส่วนเกินลงสู่พื้นดิน และสนับสนุนให้อุปกรณ์ป้องกันกระแสเกินทำงานได้เร็วขึ้นเมื่อเกิดการลัดวงจรลงดิน แบ่งได้เป็น 2 ประเภทตามจุดประสงค์หลักในการใช้งาน ได้แก่ 1) กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำหน้าที่สร้างเสถียรภาพให้ระบบไฟฟ้า (System Grounding) และ 2) กลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อให้ผู้ใช้ไฟฟ้า รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องได้รับความปลอดภัยจากการใช้ไฟฟ้า (Safety Grounding)

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์หลัก ดังนี้ หลักรดิน, สายต่อหลักดิน, บ่อทดสอบคอนกรีต, หัวต่อแบบบีบอัด, ซีเมนต์ปรับสภาพความต้านทานดิน, อุปกรณ์ทดสอบระบบต่อลงดิน และเครื่องมือวัดและทดสอบค่าดิน



Source: Company data

รวมถึงอุปกรณ์อื่นสำหรับการติดตั้งระบบต่อสายดิน ด้วยวิธีเชื่อมด้วยความร้อน อาทิ ผงเชื่อมทองแดง, แม่พิมพ์กราฟไฟต์, ผงจุดชนวน, เครื่องจุดชนวน และคีมเหล็ก



Source: Company data

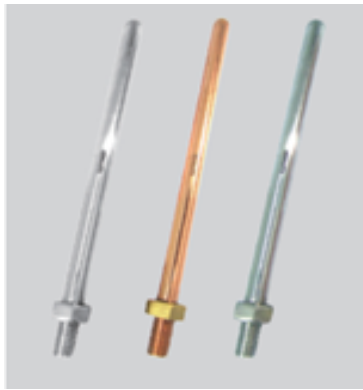
2. ผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบป้องกันฟ้าผ่า (Lightning Protection System หรือ LPS)

การป้องกันฟ้าผ่ามี 2 แนวทาง คือ การป้องกันภายนอก โดยการติดตั้งระบบป้องกันฟ้าผ่าภายนอก ซึ่งมีไว้เพื่อป้องกันไม่ให้เกิดความเสียหายที่อยู่โดยรอบ จากการถูกฟ้าผ่าลงโดยตรง และการป้องกันภายใน โดยการติดตั้งระบบป้องกันฟ้าผ่าภายใน หรืออุปกรณ์ป้องกันเสิร์จ เพื่อป้องกันความเสียหายของอุปกรณ์ที่อยู่ภายในสิ่งปลูกสร้าง

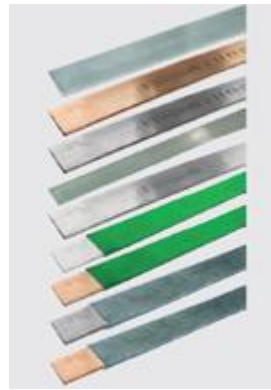
การใช้งานระบบป้องกันฟ้าผ่า จะต้องได้รับการติดตั้งและเชื่อมโยงกับระบบต่อลงดินควบคู่ไปด้วย โดยระบบป้องกันฟ้าผ่ามีส่วนประกอบสำคัญ แบ่งออกเป็น 3 ส่วน ได้แก่ 1) สายล่อฟ้า (Lightning Air-Terminal) 2) ตัวนำลงดิน (Down Conductor / Down Lead) 3) แท่งกราวด์ฟ้าผ่า (Lightning Ground)

ตัวอย่างผลิตภัณฑ์หลักที่เกี่ยวข้องกับระบบป้องกันฟ้าผ่า หรือ LPS ดังนี้

แท่งล่อฟ้า (Air Terminal)



Lightning Conductor



นอตชนิดหัวขันขนาด (Shear Bolt Connector)



KHV Cable / Insulating Down Connector



Smart Lightning Counter



Connector & Fastener

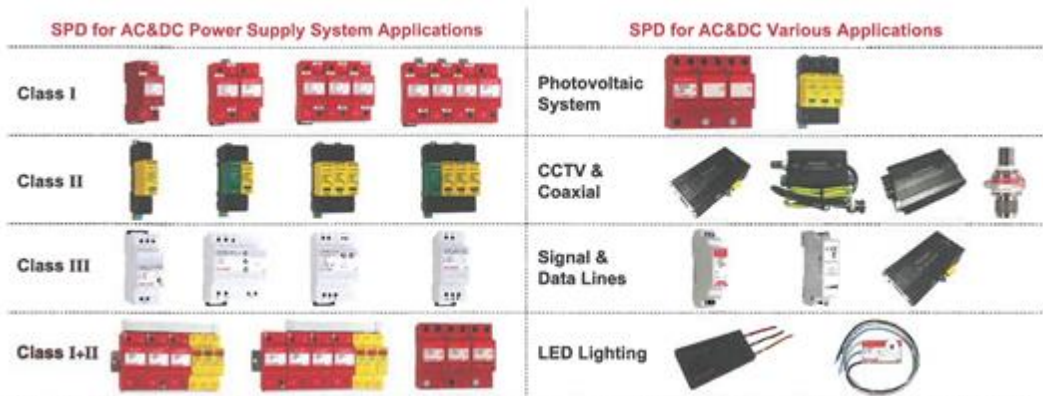


Source: Company data

3. อุปกรณ์ป้องกันลัด (Surge Protection Device: SPD)

ปรากฏการณ์ลัด (Surge) เกิดขึ้นในสายจ่ายไฟหรือสายสัญญาณจากแรงดันไฟฟ้าส่วนเกินชั่วขณะ ที่แรงดันมีค่าสูงกว่าแรงดันใช้งานปกติได้ถึงหลายสิบเท่า

บริษัทผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ป้องกันลัด ครอบคลุมทุกลักษณะการนำไปใช้งาน หน้าที่และหลักการของอุปกรณ์คือ การเบี่ยงเบนกระแสฟ้าผ่าให้ไหลผ่านตัวเองลงสู่สายดิน ก่อนที่พลังงานลัดจะสามารถเข้าสู่ระบบไปสร้างความเสียหายให้แก่อุปกรณ์เครื่องใช้ไฟฟ้าได้ สำหรับอุปกรณ์ป้องกันลัดสามารถแบ่งออกเป็น 3 ประเภทตามลักษณะการใช้งาน อาทิ อุปกรณ์ป้องกันลัดสำหรับระบบไฟฟ้ากระแสสลับ (AC Power System), อุปกรณ์ป้องกันลัดสำหรับระบบไฟฟ้ากระแสตรง (DC Power System) และอุปกรณ์ป้องกันลัดสำหรับระบบสายนำสัญญาณและสายสื่อสารต่างๆ



Source: Company data

4. ผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบตรวจจับและเตือนฟ้าผ่า (Lightning Detection and Warning System)

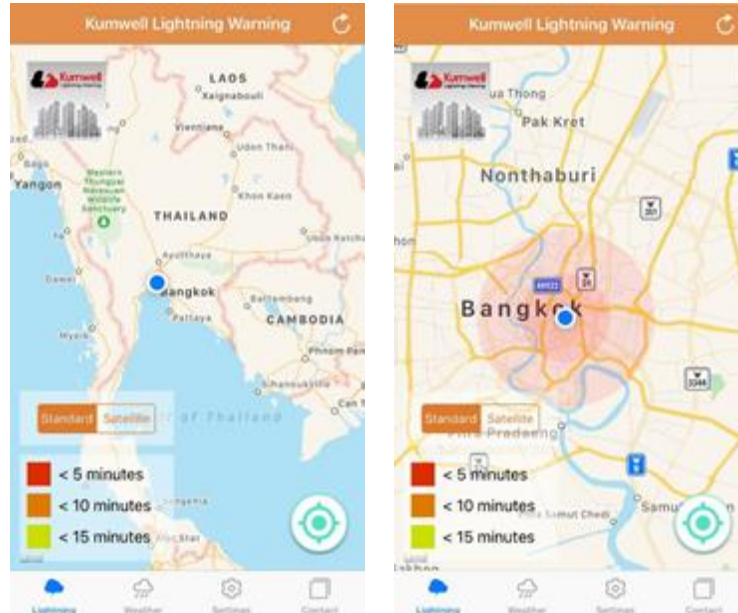
บริษัทได้ลงทุนติดตั้งระบบตรวจจับฟ้าผ่าแบบโครงข่าย จำนวน 23 แห่ง ในลักษณะของเสาสัญญาณ ครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศไทย และบางส่วนของประเทศเวียดนาม ซึ่งสามารถตรวจจับฟ้าผ่าตั้งแต่ขนาด 4 กิโลแอมแปร์ขึ้นไป ด้วยความแม่นยำสูงกว่า 95% โดยเก็บข้อมูลฟ้าผ่าที่เกิดขึ้นทั้งหมด และนำข้อมูลดังกล่าวมาวิเคราะห์ร่วมกับข้อมูลจากระบบตรวจจับสนามไฟฟ้า บนโปรแกรม Alarm Viewer ที่บริษัทได้พัฒนาขึ้น เพื่อการแจ้งเตือนฟ้าผ่าให้กับผู้ใช้บริการได้อย่างทันต่อเหตุการณ์

ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบตรวจจับและเตือนภัยฟ้าผ่าของบริษัทและบริษัทย่อย จะมีทั้งในส่วนของ Hardware และ Software อาทิ เสาสัญญาณ E-Field Sensor, ไฟแจ้งเตือน และลำโพงแจ้งเตือน ซึ่งแบ่งกลุ่มการขายผลิตภัณฑ์เป็น ขนาดเล็ก ขนาดกลาง และขนาดใหญ่ ตามขนาดพื้นที่และลักษณะโครงสร้างพื้นฐานที่จะใช้



Source: Company data

นอกจากนี้ บริษัทมีการต่อยอดการติดตั้งระบบตรวจจับ และเตือนภัยฟ้าผ่าที่มีอยู่ไปสู่การให้บริการข้อมูล รายละเอียดสถิติการเกิดฟ้าผ่าที่ผ่านมาในอดีต เพื่อให้ลูกค้าหรือผู้ใช้บริการสามารถนำข้อมูลดังกล่าวไปใช้สนับสนุนการตัดสินใจดำเนินโครงการหรือกิจกรรมใดๆ ในพื้นที่ที่เกี่ยวข้องได้ รวมถึงระดับบุคคล โดยนำข้อมูลมาประยุกต์ใช้กับระบบเตือนฟ้าผ่าผ่านมือถือ (Kumwell Lightning Warning Mobile Application)



Source: Company data

โครงสร้างรายได้

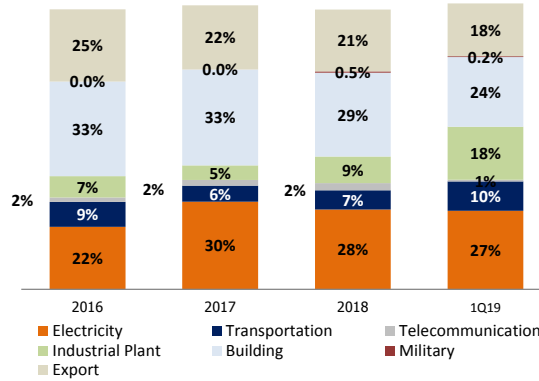
ในช่วงปี 2016-2018 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้หลักของ KUMWEL มาจากการขายสินค้า มีสัดส่วน 97.3% และ รายได้จากการบริการ 0.6% ของรายได้รวม ทั้งนี้ รายได้จากการขาย หากพิจารณาแยกตามภูมิศาสตร์จะมาจาก กลุ่มลูกค้าในประเทศเป็นหลัก มีสัดส่วนถึง 74.4% ของรายได้รวม ขณะที่กลุ่มลูกค้าต่างประเทศมีสัดส่วน 22.9% ของรายได้รวม อาทิ ประเทศในแถบภูมิภาคอาเซียน ได้แก่ บรูไน กัมพูชา อินโดนีเซีย ลาว มาเลเซีย เมียนมาร์ ฟิลิปปินส์ เวียดนาม สิงคโปร์ ตลอดจนประเทศในภูมิภาคอื่นๆ เช่น จีน ฮองกง ญี่ปุ่น เกาหลี บังกลาเทศ ศรีลังกา ปากีสถาน อิหร่าน สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์ กาตาร์ โอมาน เยเมน ซาอุดีอาระเบีย ฝรั่งเศส เบลเยียม สวิตเซอร์แลนด์ เยอรมนี สวีเดน เดนมาร์ก อเมริกาใต้ เป็นต้น

หากพิจารณาแยกตามกลุ่มผู้ใช้ผลิตภัณฑ์ กลุ่มลูกค้าในประเทศจะแบ่งเป็น 6 กลุ่ม ในปี 2016-2018 รายได้หลักจะมาจากกลุ่มภาคสิ่งปลูกสร้าง มีสัดส่วนถึง 31.6% ของรายได้รวม มาจากยอดขายที่เพิ่มขึ้น จากผลของการประชาสัมพันธ์และการจัดสัมมนาของบริษัทที่เพิ่มขึ้นในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลให้กลุ่มลูกค้าภาคสิ่งปลูกสร้างเกิดความตระหนักและเห็นความสำคัญของการใช้สินค้าที่มีคุณภาพและได้มาตรฐานของบริษัท รองลงมาเป็นกลุ่มภาคการไฟฟ้า 26.5% ของรายได้รวม หนุนจากการขยายตลาดของตัวแทนจัดจำหน่ายในประเทศ ส่วนที่เหลือคือ กลุ่มภาคอุตสาหกรรม, กลุ่มภาคการคมนาคม, กลุ่มภาคการสื่อสารโทรคมนาคม และกลุ่มภาคความมั่นคงทางทหาร มีสัดส่วนราว 7.2%, 6.9%, 2.0% และ 0.2% ของรายได้รวม ตามลำดับ

ขณะที่ใน 1Q19 สัดส่วนรายได้จากกลุ่มลูกค้าในประเทศอยู่ที่ 80.6% ของรายได้รวม โดยแบ่งตามกลุ่มผู้ใช้คือ ภาคการไฟฟ้าปรับขึ้นเป็น 27.2% รองลงมาเป็นกลุ่มภาคสิ่งปลูกสร้าง 24.1% ส่วนที่เหลือเป็นกลุ่มภาคอุตสาหกรรม, กลุ่มภาคคมนาคม, กลุ่มภาคการสื่อสารโทรคมนาคม และกลุ่มภาคความมั่นคงทางทหารที่ 18.3%, 10.2%, 0.6% และ 0.2% ตามลำดับ

ส่วนรายได้จากการขายสินค้ากลุ่มลูกค้าต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่องตลอด 3 ปีเฉลี่ย 7% CAGR จากการทำประชาสัมพันธ์ที่เพิ่มขึ้น และความสามารถของตัวแทนจำหน่ายที่สามารถจำหน่ายสินค้าของบริษัทได้มากขึ้น ส่งผลให้สัดส่วนรายได้จากลูกค้าต่างประเทศอยู่ที่ 18.3% ของรายได้รวมใน 1Q19

Revenue from sales by customer segment



Source: Company data

ตัวอย่างลูกค้าของบริษัทจาก 6 กลุ่มภาคส่วนธุรกิจหลัก ดังนี้

1. กลุ่มภาคการไฟฟ้า (Electricity Segment)

เจ้าของงาน	ชื่อโครงการ
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	โรงไฟฟ้าเพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าแม่เมาะ 4-7
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	โรงไฟฟ้าเพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าพระนครใต้ ระยะที่ 2
การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย	โครงการกักเก็บผลิตไฟฟ้าล้าตะกอง ระยะที่ 2
บริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเมนท์ จำกัด (มหาชน)	โครงการโรงไฟฟ้า กัลฟ์ เอสอาร์ซี (GSRC)
บริษัท บี.กริม เพาเวอร์ จำกัด (มหาชน)	โครงการโรงไฟฟ้าอมตะ บี.กริม เพาเวอร์ (ระยอง) 5
บริษัท พัฒนาพลังงานธรรมชาติ จำกัด	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ลพบุรี โซลาร์

2. กลุ่มภาคการคมนาคม (Transportation Segment)

เจ้าของงาน	ชื่อโครงการ
บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (มหาชน)	โครงการพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ (ปีงบประมาณ 2554-2560)
Northern Airport Authority	Noi Bai International Airport
Central Airport Authority	Da Nang International Airport
Management Authority for Urban Railways	Ho Chi Minh City Metro
Vietnam Railways	Hanoi Metro
บริษัท พัฒนาพลังงานธรรมชาติ จำกัด	โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ลพบุรี โซลาร์

3. กลุ่มภาคการสื่อสารโทรคมนาคม (Telecommunication Segment)

เจ้าของงาน	ชื่อโครงการ
สำนักงานคณะกรรมการกิจการกระจายเสียง กิจการโทรทัศน์ และ กิจการโทรคมนาคมแห่งชาติ (กสทช.)	โครงการจัดให้มีสัญญาณโทรศัพท์เคลื่อนที่และบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูง พื้นที่ชายขอบ (Zone C+)

4. กลุ่มภาคอุตสาหกรรม (Industrial Segment)

เจ้าของงาน	ชื่อโครงการ
บริษัท ไทยออยล์ จำกัด (มหาชน)	กลุ่มอาคารปฏิบัติการ วิจัยพัฒนา
บริษัท มาบตาพุดโอเลฟินส์ จำกัด	โรงงานโอเลฟินส์ ส่วนขยาย ครั้งที่ 2 (MOC2)
บริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC)	โครงการผลิตสารโพลีออลส์ (Polyols Project)

5. กลุ่มภาคสิ่งปลูกสร้าง (Building Segment)

เจ้าของงาน	ชื่อโครงการ
การทางพิเศษแห่งประเทศไทย	อาคารศูนย์บริหารทางพิเศษ การทางพิเศษแห่งประเทศไทย
บริษัท สิงห์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด	Singha Complex Condominium
บริษัท นารายณ์พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด	เดอะ พาร์คแลนด์ จรัญฯ-ปิ่นเกล้า

6. กลุ่มภาคความมั่นคงทางทหาร (Military Segment) ได้แก่ โครงสร้างพื้นฐานสิ่งปลูกสร้างของคลังอาวุธ สถานีเรดาร์ สถานีสื่อสาร สนามบินทหาร

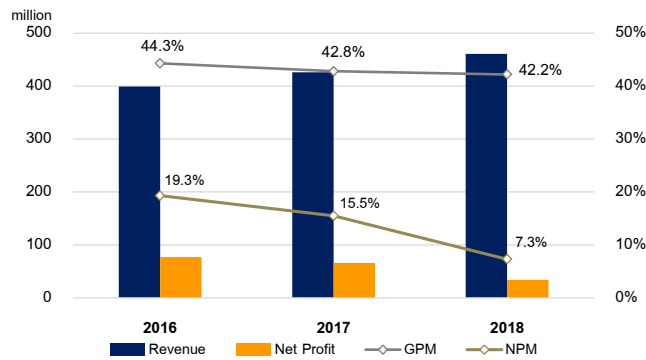
ผลการดำเนินงานในอดีต

ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2016-2018) KUMWEL มีรายได้รวมเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเฉลี่ย 13% CAGR มาจากการรายได้จากการขายเป็นหลัก โตสม่ำเสมอ เฉลี่ย 7% CAGR แบ่งเป็น 1) ยอดขายจากกลุ่มลูกค้าในประเทศ +8% CAGR แม้ในปี 2018 รายได้จากกลุ่มหลักอย่างสิ่งปลูกสร้าง และการไฟฟ้าปรับลด Y-Y แต่ถูกชดเชยได้จากกลุ่มภาคอุตสาหกรรม และคมนาคมที่โตโดดเด่น 97% Y-Y และ 30% Y-Y ตามลำดับ รับอานิสงส์จากการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรม และการเร่งขึ้นมูลค่าการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานด้านการคมนาคมของประเทศ 2) ยอดขายจากกลุ่มลูกค้าต่างประเทศ +4% CAGR จากการทำประชาสัมพันธ์ และความสามารถของตัวแทนจำหน่ายที่จำหน่ายสินค้าได้มากขึ้น

อย่างไรก็ตาม ในแง่กำไรสุทธิในปี 2017-18 ปรับลด 14% Y-Y และ 49% Y-Y ตามลำดับ เนื่องจากปี 2018 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายทางบัญชี 2 รายการคือ ค่าใช้จ่ายจากการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่าสินค้าล้าสมัย 13.7 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ 17.7 ล้านบาท หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติปี 2017 และ 2018 ลดลง 14% Y-Y และ 1% Y-Y ตามลำดับ เนื่องจากถูกกดดันจากฝั่งต้นทุนทั้งค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร ต่อรายได้ที่ปรับขึ้นจาก 21.9% ใน 2016 เป็น 24.4% และ 26.1% ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่เพิ่มขึ้นหลังมีการปรับโครงสร้างเงินเดือน รวมถึงมีค่าที่ปรึกษาและค่าธรรมเนียมวิชาชีพสำหรับ IPO นอกจากนี้ อัตรากำไรขั้นต้นปี 2017 และ 2018 ลดลงเป็น 42.8% และ 42.2% ตามลำดับ เทียบกับปี 2016 ที่ 44.3% จากต้นทุนราคาวัตถุดิบที่ปรับขึ้น (ทองแดง,ทองเหลือง,เหล็ก) บวกกับค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นจากการปรับปรุงอาคารโรงงาน ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิปรับลดลงจากปี 2016 ที่ 19.3% เป็น 15.5% และ 7.3% ในปี 2017 และ 2018 ตามลำดับ

ส่วนกำไรสุทธิ 1Q19 อยู่ที่ 9 ล้านบาท ลดลง 40% Y-Y โดยมีสาเหตุมาจาก 1) รายได้จากการขายสินค้าและบริการที่ลดลง 3% Y-Y จากการปรับลงของยอดขายกลุ่มลูกค้าทวีปเอเชีย และรายได้จากการให้บริการ 2) อัตรากำไรขั้นต้นปรับลดอยู่ที่ 36.6% จาก 1Q18 ที่ 41.1% จากการปรับขึ้นเงินเดือนของบุคลากรฝ่ายผลิต และค่าเผื่อสินค้าล้าสมัยที่เพิ่มขึ้น 3) SG&A ต่อรายได้ปรับขึ้นเป็น 25.4% จาก 25.2% ใน 1Q18 ทั้งนี้ กำไร 1Q19 คิดเป็น 16% ของประมาณการกำไรทั้งปี

Revenue, Net Profit, Gross Profit Margin and Net Profit Margin Y2016-2018



หมายเหตุ: ปี 2018 1) ต้นทุนการดำเนินงานหลัก หักรายการค่าใช้จ่ายจากการตั้งค่าเผื่อการด้อยค่าสินค้าล้าสมัย 13.7 ลบ. 2) ค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหาร หักค่าใช้จ่ายจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ 17.7 ลบ. ซึ่งเป็น One-time expense

Source: Company data, FSS Research

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

ผู้ให้การให้บริการระบบป้องกันฟ้าผ่าครบวงจร

บริษัทประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สำหรับระบบต่อลงดิน, ระบบป้องกันฟ้าผ่า, ระบบป้องกันแลร์จ รวมถึงระบบตรวจจับและเตือนภัยฟ้าผ่าอย่างครบวงจร บริษัทดำเนินงานทางธุรกิจมานานถึง 20 ปี จุดเด่นคือเน้นคุณภาพตามมาตรฐานเป็นอันดับแรก ควบคู่กับความหลากหลายของสินค้า ซึ่งมีสินค้าผลิต และจัดจำหน่ายกว่า 2,500 รายการ ตอบสนองความต้องการและลักษณะการใช้งานที่แตกต่างกันของลูกค้าทุกภาค ซึ่งส่วนใหญ่เป็นระบบโครงสร้างพื้นฐานของประเทศ ทั้งการคมนาคม, การสื่อสารโทรคมนาคม รวมถึงภาคอุตสาหกรรม และอาคารสิ่งปลูกสร้างต่างๆ โดยเฉพาะกลุ่มการไฟฟ้า ซึ่งมีความสัมพันธ์อันดีกับกฟผ.ตั้งแต่ก่อตั้งบริษัท นอกจากนี้ บริษัทมีทีมงานควบคุมคุณภาพที่มีความรู้ความชำนาญ และให้ความสำคัญกับการวิจัย ปรับปรุงและพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้เกิดนวัตกรรมใหม่ๆ เพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตในด้านความปลอดภัยของคนในสังคม และเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันในระยะยาว ทั้งนี้ ปี 2019 บริษัทปรับกลยุทธ์มุ่งเน้นการขายสินค้าพร้อมให้บริการติดตั้งมากขึ้น ครอบคลุมตั้งแต่ต้นน้ำถึงปลายน้ำ

แบรนด์ KUMWELL แข็งแกร่ง ตามมาตรฐานสากล

ตราสินค้าของบริษัทภายใต้แบรนด์ "KUMWELL" เป็นที่รู้จักอย่างกว้างขวาง ตลอดจนมีความโดดเด่นในแวดวงธุรกิจและเทคโนโลยี จากการมุ่งเน้นด้านคุณภาพ มาตรฐานของสินค้าและบริการ ซึ่งเป็นหัวใจของธุรกิจนี้ โดยโรงงานของบริษัทได้รับการรับรองระบบบริหารงานคุณภาพตามมาตรฐาน ISO 9001:2015 รวมถึงผลิตภัณฑ์ทุกประเภทอ้างอิงมาตรฐานต่างๆ ทั้งในด้านการออกแบบ การทดสอบ และการติดตั้งจากทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น มาตรฐาน UL รับรองโดย Underwriters Laboratories Inc. จากสหรัฐอเมริกา, มาตรฐาน IEC รับรองโดย KEMA Quality from DEKRA จากเนเธอร์แลนด์ และ VDE (Verband Dutscher Klekrotechniker) จากเยอรมนี มาตรฐาน IEEE รับรองโดย KERI (Korea Electrotechnology Research Institute) จากเกาหลีใต้ มาตรฐาน NFPA รับรองโดย National Fire Protection Association จากสหรัฐอเมริกา เป็นต้น ซึ่งสร้างความเชื่อมั่น และไว้วางใจต่อผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ และความปลอดภัยสูงสุดจากลูกค้าทั้งในประเทศ และต่างประเทศได้เป็นอย่างดี



Source: Company data

นอกจากนี้ บริษัทมีการประชาสัมพันธ์ผ่านสื่อสิ่งพิมพ์ และสื่ออิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เช่น นิตยสาร หนังสือคู่มือ เว็บไซต์บริษัท โซเชียลมีเดียต่างๆ รวมถึงการร่วมจัดแสดงนวัตกรรมและผลิตภัณฑ์ของบริษัทในงานแสดงสินค้าต่างๆ, การนำเสนอบทความวิจัยระดับประเทศและระดับนานาชาติ และการจัดอบรมสัมมนาเชิงวิชาการให้ความรู้แก่บุคคลภายนอกในสายวิชาชีพอย่างต่อเนื่อง



Source: Company data

มีฐานลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศ

KUMWEL ถือเป็นผู้นำการผลิตและให้บริการระบบป้องกันฟ้าผ่าแบบครบวงจรในประเทศ โดยคู่แข่งรายอื่นเป็นรูปแบบการว่าจ้างผลิตจากผู้รับจ้างผลิตในต่างประเทศ ขณะที่ตลาดต่างประเทศจะมีคู่แข่งเป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ อาทิ CADWELD ประเทศสหรัฐอเมริกา, Luke Furse Earthmoving Ltd. ประเทศอังกฤษ และ nVent Electric Railway Improvement Company (nVent ERICO) ประเทศสหรัฐอเมริกา, DEHN + SÖHNE GmbH + Co.KG ประเทศเยอรมัน ซึ่งมีผู้นำเข้าในประเทศนำผลิตภัณฑ์ดังกล่าวเข้ามาจำหน่ายในประเทศไทย

ข้อมูลผู้นำเข้าผลิตภัณฑ์(ที่ส่วนหนึ่งมีลักษณะคล้ายคลึงกับผลิตภัณฑ์ของบริษัท)มาจำหน่ายในประเทศไทย

ผู้นำเข้า	กลุ่มสินค้าที่จำหน่าย
ผู้นำเข้า (Importers) ผลิตภัณฑ์จาก Luke Furse Earthmoving Ltd.	
1) บริษัท เอ็ม ซี เอส เอลเทค ซัพพลาย จำกัด	Electronic System Protection, Lightning Protection, Earthing, Surge Protection
2) บริษัท เซฟโก้ ซัพพลาย จำกัด	Lighting Protection Systems, Lighting & Grounding Systems, Surge Protection Systems, Fire Alarm, Earth Resistance Tester
ผู้นำเข้า (Importers) ผลิตภัณฑ์จาก DEHN + SÖHNE GmbH + Co.KG	
1) บริษัท นาคา เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด	อุปกรณ์ไฟฟ้า, อุปกรณ์ป้องกันฟ้าผ่าติดตั้งระบบไฟฟ้าและ อุปกรณ์อื่นๆ เช่นอุปกรณ์สำหรับระบบควบคุมการเข้า-ออก ประตู, ระบบกล้องวงจรปิดและ CMS, ระบบควบคุมอาคารอัจฉริยะ, ระบบป้องกันไฟไหม้ กันขโมย ขอความช่วยเหลือ, ระบบรักษาความปลอดภัย ภาพเสียง อื่นๆ เป็นต้น
2) บริษัท อีเลคทรอนิคส์ ซอร์ซ จำกัด	บริษัทจำหน่ายสินค้าที่ได้คุณภาพมาตรฐานจากบริษัทชั้นนำของโลก เช่น สินค้ากลุ่มชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ เซมิคอนดักเตอร์ ไดแก ตัวไอซี ตัวทรานซิสเตอร์ ไดโอด, กลุ่ม Cable&Accessories, กลุ่ม Lighting, กลุ่ม Connector&Socket เป็นต้น
ผู้นำเข้า (Importers) ผลิตภัณฑ์จาก nVent Electric Railway Improvement Company (nVent ERICO)	
1) บริษัท บอสเวลล์ คอนเนคชั่น กรุป จำกัด	Fire Alarm, Security System, Lightning Protection system and Surge Protection System

Source: Company data

บริษัทจำหน่ายสินค้าให้กับลูกค้าในหลากหลายภาคส่วนในประเทศ และขยายฐานลูกค้าไปยังต่างประเทศ ผ่านช่องทางจัดจำหน่าย 2 ช่องทาง ได้แก่ 1) การจำหน่ายโดยตรงให้แก่ผู้รับเหมาที่จะนำผลิตภัณฑ์ไปใช้ในงานโครงการ (Direct Sales) ซึ่งลูกค้าส่วนใหญ่จะอยู่ในประเทศ และเป็นกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างในโครงการต่างๆ ที่ได้รับว่าจ้างจากเจ้าของโครงการ หรือเป็นเจ้าของงานโดยตรง และ 2) การจำหน่ายผ่านผู้ค้า (Dealer) แบ่งเป็นในประเทศ 12 ราย และต่างประเทศอีก 38 ราย ทั้งนี้ รายได้ตามช่องทางจัดจำหน่ายในปี 2018 จะมีสัดส่วนการขายตรงให้กับผู้รับเหมา และขายผ่านคู่ค้าที่ 53.6% และ 46.4% ของรายได้รวม ตามลำดับ

สภาพอุตสาหกรรมเกี่ยวข้องที่สดใส สร้างโอกาสเติบโตของบริษัท

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเป็นส่วนหนึ่งของอุปกรณ์ที่ใช้ในระบบไฟฟ้า ดังนั้น หากการขยายตัวของการลงทุนโครงการที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างพื้นฐานในหลายภาคส่วน ดังนี้ 1) ภาคการไฟฟ้า อาทิ โรงไฟฟ้า 2) ภาคการคมนาคม อาทิ รถไฟใต้ดิน รถไฟฟ้า รถไฟความเร็วสูง สนามบิน 3) ภาคการสื่อสารโทรคมนาคม อาทิ สถานีส่งสัญญาณคลื่นไมโครเวฟ, วิทยุ, โทรศัพท์, โทรศัพท์มือถือ 4) ภาคอุตสาหกรรม อาทิ โรงงานปิโตรเคมี โรงกลั่นน้ำมัน รวมถึงอาคารสิ่งปลูกสร้างทั่วไป

ความชัดเจนในการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ ส่งผลบวกในแง่ของการสานต่อนโยบายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ทั้ง EEC และ PPP รวมถึงกิจกรรมกระตุ้นเศรษฐกิจ ผ่านการลงทุนภาครัฐ และความเชื่อมั่นให้เกิดการลงทุนภาคเอกชน เปิดโอกาสให้สินค้าของบริษัทมีส่วนร่วมในโครงการก่อสร้างจำนวนมาก ส่งผลบวกต่อการเติบโตของรายได้และกำไรของบริษัทในอนาคต

สรุปสภาพอุตสาหกรรมต่างๆ ที่หนุนโอกาสการเติบโตในการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัท ดังนี้

- ภาพรวมอุตสาหกรรมชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์มีทิศทางเติบโตดี อ้างอิงจากข้อมูลจากสำนักงานเศรษฐกิจอุตสาหกรรม กระทรวงอุตสาหกรรมพบว่า ดัชนีผลผลิตของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ปี 2018 เพิ่มขึ้น 4.5% Y-Y อยู่ที่ระดับ 105.8 สอดคล้องกับมูลค่าการส่งออกที่ปรับขึ้นเช่นกัน +6.4% Y-Y อยู่ที่ 38,841.5 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ขณะที่แนวโน้มปี 2019 คาดว่าจะมีการผลิตและการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์เพิ่มขึ้น 6% Y-Y และ 7.5% Y-Y ตามลำดับ สะท้อนความต้องการใช้ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง
- ภาพรวมอุตสาหกรรมด้านพลังงานไฟฟ้าขยายตัวตามความต้องการใช้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่งผลให้กระทรวงพลังงานและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกำหนดแนวทางการจัดทำแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าผ่านโรงไฟฟ้า สถานีไฟฟ้าแรงสูง เสาไฟฟ้า รวมถึงระบบสายส่งและจำหน่ายไฟฟ้า

จำนวนโรงไฟฟ้าและกำลังผลิตติดตั้งระหว่างปี 2012-2018

ปีที่	โรงไฟฟ้า IPP		โรงไฟฟ้า SPP		โรงไฟฟ้า VSPP		รวมโรงไฟฟ้าทั้งหมด	
	โครงการ	กำลังการผลิตติดตั้ง (MW)	โครงการ	กำลังการผลิตติดตั้ง (MW)	โครงการ	กำลังการผลิตติดตั้ง (MW)	โครงการ	กำลังการผลิตติดตั้ง (MW)
2555	14	10,907.00	64	2,927.00	331	1,601.00	409	14,805.00
2556	15	12,507.00	80	4,275.00	439	2,251.00	534	16,669.00
2557	15	12,507.00	83	4,401.00	543	2,807.00	641	18,845.00
2558	15	12,507.00	93	4,955.00	655	3,429.00	763	19,934.00
2559	15	12,507.00	109	6,233.00	846	4,473.00	970	22,141.00
2560	15	12,507.00	126	7,484.00	889	4,760.00	1030	23,594.00
2561	15	12,507.00	140	8,605.00	919	4,954.00	1074	24,871.00

Source: Energy Regulatory Commission, Company data

3. ภาพรวมด้านการคมนาคม รับโอนสิทธิ์จากรัฐบาลที่เน้นพัฒนาทั้งระบบขนส่งทางบก, ทางน้ำ และทางอากาศ เพื่อเกิดระบบคมนาคมขนส่งที่ครบวงจร รองรับกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ นอกจากนี้ ล่าสุดสำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจรได้พิจารณาคัดเลือกโครงการขนาดใหญ่ และมีความสำคัญเร่งด่วนตามนโยบายรัฐบาล จำนวน 44 โครงการ เป็นจำนวนเงินกว่า 2 ล้านล้านบาท
4. ภาพรวมด้านการสื่อสารโทรคมนาคม มีปัจจัยสนับสนุนการเติบโตจากกระแสความนิยมในการเข้าใช้โมบาย บรอดแบนด์ อินเทอร์เน็ต ผ่านโครงข่าย 4G, กลยุทธ์การตลาดของกลุ่มผู้ประกอบการโทรคมนาคมแบบไร้สายภายใต้สภาวะการแข่งขันที่รุนแรง และธุรกิจใหม่อย่าง Digital Tech-Startup ซึ่งขยายตัวต่อเนื่องจากการใช้เทคโนโลยีหรือนวัตกรรมในการดำเนินธุรกิจบนแพลตฟอร์มต่างๆ ในโลกออนไลน์
5. ภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้าง ถูกขับเคลื่อนจากรัฐบาลเร่งผลักดันโครงการเมกะโปรเจกต์ออกมาประมูลอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการฟื้นตัวของการลงทุนก่อสร้างภาคเอกชน โดยแนวโน้มงานก่อสร้างในปี 2019-2020 สำหรับงานภาครัฐคาดว่าจะขยายตัวต่อเนื่อง 8-12% จากการสานต่อการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ซึ่งเซ็นสัญญาในปี 2017 อาทิ รถไฟฟ้าสีชมพู, สีเหลือง และรถไฟทางคู่ 5 เส้นทาง รวมถึงมีโครงการใหม่ที่จะประมูลอีกมาก ส่วนภาคเอกชน คาดเติบโต 3-5% หนุนจากการขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ ทำให้เกิดความเชื่อมั่นในการลงทุนของผู้ประกอบการ

ขยายโรงงาน เพิ่มกำลังการผลิต รองรับความต้องการในอนาคต

ปัจจุบัน บริษัทมีโรงงานผลิต 1 แห่ง ตั้งอยู่ที่อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี พื้นที่รวม 5,193 ตารางเมตร มีอัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ย 79% ดังนั้น เพื่อรองรับความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์ระบบป้องกันฟ้าผ่าซึ่งมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องในอนาคตตามแผนการลงทุนโครงการของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน บริษัทจึงอยู่ระหว่างการขยายโรงงานแห่งที่ 2 แบ่งเป็นเฟส 1 สร้างเสร็จเดือนมี.ย. 2019 ซึ่งจะทำให้สามารถผลิตผงเชื่อมเพิ่มขึ้นเป็น 2 เท่าตัว และเฟส 2 คาดสร้างเสร็จปี 2021 จะช่วยเพิ่มจำนวนชิ้นของการผลิตในส่วนหลักดินได้ถึง 2 เท่าเช่นกัน เพิ่มศักยภาพในการเติบโตของผลประกอบการอย่างมีนัยในระยะยาว

กำลังการผลิตและปริมาณการผลิตได้จริง สำหรับปี 2016 - 2018

ประเภทสินค้า	หน่วย	2016	2017	2018
LPS (Lightning Protection System)				
กำลังการผลิตสูงสุด (Full Capacity)	ชิ้น	2,700,503	2,700,503	2,700,503
ปริมาณการผลิต (Utilization)	ชิ้น	2,228,036	1,859,912	2,250,565
อัตราการใช้กำลังการผลิต	%	82.50	68.87	83.34
Graphite Mould				
กำลังการผลิตสูงสุด (Full Capacity)	ชิ้น	139,776	269,776	295,776
ปริมาณการผลิต (Utilization)	ชิ้น	98,846	202,482	226,386
อัตราการใช้กำลังการผลิต	%	70.72	75.06	76.54
Metal Powder				
กำลังการผลิตสูงสุด (Full Capacity)	กิโลกรัม	140,400	140,400	140,400
ปริมาณการผลิต (Utilization)	กิโลกรัม	96,984	102,330	102,888
อัตราการใช้กำลังการผลิต	%	69.08	72.88	73.28
Ground Rod				
กำลังการผลิตสูงสุด (Full Capacity)	ชิ้น	146,640	146,640	146,640
ปริมาณการผลิต (Utilization)	ชิ้น	142,523	131,543	120,536
อัตราการใช้กำลังการผลิต	%	97.19	89.70	82.20

Source: Company data

คาดการณ์กำไรปกติปี 2019 ชะลอ ก่อนฟื้นตัวในปี 2020

เราคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2019 อยู่ที่ 55 ล้านบาท (+63% Y-Y) เนื่องจากปี 2018 มีการบันทึกค่าใช้จ่ายจากการตั้งค่าเมื่อการต่อสายสินค้าล่าช้า 13.7 ล้านบาท และค่าใช้จ่ายจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเกณฑ์ 17.7 ล้านบาท รวมถึงปี 2019 ตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพนักงานตามกฎหมายแรงงานใหม่ 1.6 ล้านบาทที่เกิดขึ้นใน 2Q19 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายทางบัญชี หากตัดรายการดังกล่าวออก กำไรปกติจะอ่อนตัว 13% Y-Y เนื่องจากคาดการณ์กำไรขั้นต้นปรับลดเป็น 38.6% เทียบกับ 42.2% ในปี 2018 จากการเริ่มขายผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบตรวจจับและเตือนฟ้าผ่าซึ่งมีมาร์จินต่ำกว่าสินค้าอื่น

อย่างไรก็ตาม คาดรายได้รวมขยายตัว 12% Y-Y เป็น 514 ล้านบาท จากการปรับกลยุทธ์โดยการมุ่งเน้นการขายสินค้าพร้อมให้บริการติดตั้งมากขึ้น ทำให้เราคาดว่ารายได้จากการให้บริการจะเติบโตเป็น 2 เท่าตัวจากปีก่อน และคิดเป็นสัดส่วนรายได้ที่สูงขึ้นเป็น 2% จาก 1% ของรายได้รวมในปี 2018 ส่วนรายได้จากการขายคาดเติบโตในอัตราเร่งขึ้น +10% Y-Y เทียบกับปี 2017-2018 ที่ +7% Y-Y CAGR หนุนจากการเริ่มขายผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบตรวจจับและเตือนฟ้าผ่า นอกจากนี้ ได้แรงหนุนจากการเปิดโรงงานแห่งที่ 2 เฟส 1 ในเดือนก.ค. 2019 ซึ่งทำให้สามารถผลิตแผงเชื่อมเพิ่มขึ้น 2 เท่าตัวจากโรงงานปัจจุบันที่มีอัตราการใช้กำลังการผลิต 70-80% ทั้งนี้ คาดมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 1.6 ล้านบาท (ค่าใช้จ่ายทางบัญชี) ใน 2Q19

ส่วนปี 2020 คาดกำไรปกติฟื้นตัว 14% Y-Y ที่ 65 ล้านบาท หนุนจากรายได้รวมที่คาดเร่งขึ้นต่อ 12% Y-Y เป็น 575 ล้านบาท จากทั้งรายได้การขายสินค้า ซึ่งได้ปัจจัยบวกจากการดำเนินการผลิตโรงงานแห่งที่ 2 เฟส 1 เต็มปี รวมถึงการเติบโตต่อเนื่องของรายได้บริการ ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 39% ใกล้เคียงกับปี 2019

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ KUMWEL ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2019 ที่ 11 เท่า อ้างอิงกับบริษัทที่ประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายระบบไฟฟ้าอย่าง บริษัท อาซีฟา จำกัด (มหาชน) (ASEFA) ซึ่งมี PE เฉลี่ยย้อนหลัง 4 ปีตั้งแต่เข้าตลาดที่ 12.2 เท่า รวมถึงบริษัท nVent Electric PLC (NVT) ผู้ผลิตและจำหน่ายระบบป้องกันฟ้าผ่าจากประเทศสหรัฐฯ ซึ่งซื้อขายบน PE2018 ที่ 13.8 เท่า (ที่มา: Bloomberg) อย่างไรก็ตาม KUMWEL มีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์น้อยกว่า และมีความสามารถในการทำกำไรที่ต่ำกว่า พิจารณาจาก ROE ปี 2018 ที่ 9.6% น้อยกว่า ASEFA และ nVent ที่ 17.6% และ 11.7% ตามลำดับ เราจึงอิงระดับ PE ที่ต่ำกว่า 2 บริษัทข้างต้น

ดังนั้น เราจึงเลือกประเมินหุ้น KUMWEL โดยอิง PE ที่ 11 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2019 ที่ 0.13 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2019 ที่ 1.40 บาทต่อหุ้น

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

KUMWEL มีทุนจดทะเบียน 215 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 150 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 300 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท ซึ่งภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 130 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 215 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 430 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท

- วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้
- 1) ก่อสร้างโรงงานสำหรับผลิตภัณฑ์ในกลุ่มหลักดิน (Ground Rod) ที่โรงงานแห่งใหม่ที่อำเภอไทรน้อย จังหวัดนนทบุรี ใน 2Q21
 - 2) ปรับปรุงอาคารโรงงานเดิม อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี ภายในปี 2020

- 3) วิจัยและพัฒนาระบบและสินค้ารุ่นใหม่ ภายในปี 2020
- 4) ปรับปรุงและพัฒนาห้องทดสอบผลิตภัณฑ์ที่โรงงานแห่งเดิม อำเภอ บางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี ใน 2Q21
- 5) เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ใน 2Q21

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่ม นายบุญศักดิ์ เกียรติจรูญเลิศ		
1.1 นายบุญศักดิ์ เกียรติจรูญเลิศ	77.95%	54.39%
1.2 นางฉวีวรรณ เกียรติจรูญเลิศ	14.70%	10.25%
2. นายโชคอนันต์ พิเชียรนวกุล	5.64%	3.93%
3. นายศรัณย์ แซ่จู้	1.71%	1.19%
4. ประชาชนทั่วไป	-	30.23%
รวม	100.00%	100.00%

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นแต่ละปีไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิตามงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และหักสำรองต่างๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนด อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลที่กล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลง ซึ่งจะขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงาน ฐานะทางการเงินของบริษัท สภาพคล่อง แผนการลงทุน เงื่อนไขทางกฎหมาย รวมถึงปัจจัยที่เกี่ยวข้องในการบริหารงาน ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นๆ ในอนาคต และการจ่ายเงินปันผลนั้นจะไม่มีผลกระทบต่อการดำเนินงานปกติของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

1. ความเสี่ยงจากการไม่มีข้อกำหนดมาตรฐานผลิตภัณฑ์จากหน่วยงานราชการ

ปัจจุบันยังไม่มีข้อกำหนดมาตรฐานที่ชัดเจนของผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบต่อลงดินและระบบป้องกันฟ้าผ่า ทำให้ผู้ประกอบการรายอื่นมีโอกาสที่จะออกแบบ ผลิตภัณฑ์ และจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพไม่ได้มาตรฐาน เพื่อลดต้นทุนและกำหนดราคาต่ำเพื่อแข่งขันในตลาดได้ ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการแข่งขันด้านราคากับผู้ประกอบการที่ผลิตสินค้าไม่ได้มาตรฐาน ซึ่งส่งผลต่อการขยายฐานลูกค้าในอนาคต

2. ความเสี่ยงจากการเกิดอัคคีภัย

บริษัทมีวัตถุดิบในการผลิตบางรายการเป็นวัตถุไวไฟ ซึ่งติดตั้งภายในสภาพแวดล้อมที่เกิดประกายไฟ หรือไฟฟ้าลัดวงจร ที่มีอุณหภูมิมากกว่า 400 องศาเซลเซียส ดังนั้น บริษัทจึงอาจมีความเสี่ยงจากการเกิดอัคคีภัยในโรงงาน และนำไปสู่ความสูญเสียด้านทรัพย์สินและชีวิต

3. ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับต่อสัญญาเช่าที่ดินซึ่งเป็นที่ตั้งโรงงาน

บริษัทเช่าที่ดินพื้นที่ 1 ไร่ 380 ตารางวา ตั้งอยู่ที่ ตำบลบางกร่าง อำเภอเมืองนนทบุรี จังหวัดนนทบุรี จากนางสงวน เสมอคำ และเช่าที่ดินพื้นที่ 262 ตารางวา ตั้งอยู่ที่ ตำบลบางเลน อำเภอบางใหญ่ จังหวัดนนทบุรี จากนายศิริ ดีมี และสมจิตรี ดีมี โดยมีระยะเวลาสัญญาเช่า 15 ปี (ปัจจุบันเหลือระยะเวลาสัญญาเช่า 11-13 ปี) เพื่อใช้เป็นที่ตั้งโรงงานสำหรับการผลิตสินค้า โดยมีเงื่อนไขเจรจาและแจ้งการต่อสัญญาเช่าล่วงหน้าก่อนหมดสัญญาเป็นเวลา 1 ปี ดังนั้น หากผู้ให้เช่าไม่ต่อสัญญาเช่ากับบริษัท เมื่อสัญญาครบกำหนด หรือผู้ให้เช่าบอกเลิกสัญญาเช่าก่อนกำหนด อาจส่งผลให้บริษัทไม่สามารถผลิตสินค้าเพื่อจำหน่ายได้

อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ซื้อที่ดิน พื้นที่ 29 ไร่ 23 ตารางวาตั้งอยู่ที่ตำบลไทรใหญ่ อำเภอไทรน้อยจังหวัดนนทบุรี และอยู่ในระหว่างการก่อสร้างอาคารโรงงานแห่งใหม่ เพื่อรองรับการขยายกำลังการผลิต และรองรับความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาเช่าดังกล่าว

4. ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน

บริษัทมีการจำหน่ายสินค้าไปยังต่างประเทศ ซึ่งรับชำระเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ รวมถึงมีการสั่งซื้อวัตถุดิบ/สินค้าจากต่างประเทศ โดยจ่ายชำระเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐเช่นเดียวกัน ซึ่งหากอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวน อาจส่งผลให้เกิดผลกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน เมื่ออัตราแลกเปลี่ยน ณ วันที่ทำการบันทึกบัญชีซื้อหรือขายสินค้า/วัตถุดิบ และวันที่รับหรือจ่ายชำระมีความแตกต่างกัน

5. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทอยู่ระหว่างการยื่นคำขออนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ

บริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่ก่อนที่จะรับทราบผลการพิจารณาการรับหุ้นสามัญของบริษัทเข้าจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (mai) โดยที่ปรึกษาทางการเงิน ได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้ว เห็นว่าบริษัทและหุ้นสามัญของบริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วน ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งบริษัทจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 300 ราย และถือหุ้นรวมกันไม่น้อยกว่าร้อยละ 25 ของทุนชำระแล้ว บริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนในการที่จะได้รับอนุญาตจากตลาดหลักทรัพย์ฯ ดังนั้น ผู้ลงทุนจึงยังคงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในการซื้อขายหุ้นสามัญของบริษัทในตลาดรอง

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Revenue	399	426	461	514	575
Cost of sales	223	244	266	315	351
Gross profit	177	182	195	199	224
SG&A	87	104	120	134	150
Operating profit	89	79	74	64	74
Other income	10	7	9	9	9
EBIT	100	86	83	73	83
EBITDA	110	100	96	89	102
Interest charge	3	1	3	5	5
Tax on income	20	18	17	14	16
Earnings after tax	77	66	63	55	63
Minority Interests	0	0	-2	-2	-2
Norm profit	77	66	65	57	65
Extraordinary items	0	0	-31	-2	0
Net profit	77	66	34	55	65

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Net profit	77	66	63	55	63
Depreciation etc.	157	14	13	16	19
Change in working capital	-24	-40	-38	-17	-30
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operation	210	40	38	53	52
Capital expenditures	-178	-51	-41	-65	-30
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-178	-51	-41	-65	-30
Free cash flow	32	-11	-3	-12	22
Net borrowings	-24	9	7	3	4
Equity capital raised	0	16	14	205	0
Dividend paid	-1	-4	-30	-19	-24
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-25	21	-9	189	-20
Net Change in cash	7	10	-12	177	2

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Cash and equivalent	12	22	10	187	189
Accounts receivable	87	93	92	103	115
Inventory	119	151	190	205	228
Other current asset	0	0	0	0	0
Total current assets	218	266	293	495	532
Investment	0	0	1	1	1
PPE	77	114	141	191	202
Other assets	5	5	7	7	7
Total Assets	300	385	442	693	742
Short term loan	25	32	11	10	10
Account payable	28	27	33	38	42
Current maturities	0	1	6	7	8
Other current liabilities	15	9	5	5	5
Total current liabilities	68	69	55	60	65
Long term debt	0	2	24	27	30
Other LT liabilities	6	11	11	14	15
Total liabilities	75	81	90	101	111
Registered capital	30	30	53	215	215
Paid-up capital	30	30	53	215	215
Share Premium	0	0	451	494	494
Legal reserve	3	3	4	6	6
Retained earnings	192	254	287	320	359
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	16	0	0	0
Shareholders' equity	225	304	351	592	631

Important Ratios (Consolidated)

	2016	2017	2018	2019E	2020E
Growth (%)					
Revenue	24.3	6.7	8.1	11.6	12.0
EBITDA	55.4	-9.1	-3.6	-7.1	14.0
Net profit	68.0	-14.0	-48.9	63.4	17.4
Normalized earnings	68.0	-14.0	-1.4	-12.9	14.1
Profitability (%)					
Gross profit margin	44.3	42.8	42.2	38.6	39.0
EBITDA margin	27.4	23.4	20.8	17.3	17.7
EBIT margin	24.9	20.1	18.1	14.3	14.4
Normalized profit margin	19.3	15.5	14.2	11.0	11.3
Net profit margin	19.3	15.5	7.3	10.7	11.3
Normalized ROA	25.6	17.2	14.8	8.2	8.7
Normalize ROE	34.1	21.8	9.6	9.3	10.3
Normalized ROCE	33.1	20.9	8.7	8.7	9.6
Risk (x)					
D/E	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Net D/E	0.3	0.2	0.2	Cash	Cash
Net debt/EBITDA	0.6	0.6	0.8	Cash	Cash
Per share data (Bt)					
Reported EPS	256.35	220.35	63.49	0.13	0.15
Normalized EPS	256.35	220.35	122.53	0.13	0.15
EBITDA	365.22	331.93	180.37	0.21	0.24
Book value	751.60	957.81	660.70	1.43	1.52
Dividend	n.a.	n.a.	n.a.	0.05	0.06
Par	100.00	100.00	100.00	0.50	0.50
Valuations (x)					
P/E	0.0	0.0	0.0	8.6	7.3
Norm P/E	0.0	0.0	0.0	8.3	7.3
P/BV	0.0	0.0	0.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	0.3	0.4	0.0	7.6	6.6
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	4.7	5.5

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศแอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25
G,ก.ล.พระราม 1 แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัลมาลิ่งค์

25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

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

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

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

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็มมาร์ค 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 สีลม 1

130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา เคียนหวน (สีลม 2)

140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18
ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา ลาดพร้าว

555 อาคารสา 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 รัชสีด

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

สาขา อิมพลาริม

990 อาคารอิมพลาริมเพลส ชั้น 12
ห้อง 1210 ถ.พระราม 4 แขวงสีลม
เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา รัตนวิเบศร์

576 ถ.รัตนวิเบศร์
ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี

สาขา แจ้จันนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้จันนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ห้อง 2203, ชั้น 22
หมู่ 2 ถ.แจ้จันนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี

สาขา ขอนแก่น 1

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

สาขา ขอนแก่น 3

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง)
ต. ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น

สาขา อุดรธานี

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

สาขา เชียงใหม่ 1

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

สาขา เชียงใหม่ 2

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

สาขา เชียงใหม่ 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.นครสิงห์
ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

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

สาขา หาดใหญ่

106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย
ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา

สาขา ตรัง

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

สาขา สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.ระสมิแล
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

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เกี่ยวข้องหรือควรเชื่อได้ว่ามีความน่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

1 ข้อมูล CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

(ข้อมูล ณ วันที่ 31 สิงหาคม 2561) มี 2 กลุ่ม คือ

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