

# STECH (STECH TB)

## IPO

บมจ. สยามเทคนิคคอนกรีต

2021 Target Price (Bt) 3.25

|                          |                        |
|--------------------------|------------------------|
| IPO Price (Bt)           | 2.78                   |
| Up/downside (%)          | +16.9%                 |
| SET Index                | 1,552.36               |
| Sector                   | Construction Materials |
| Foreign limit actual (%) | NA                     |
| Free float (%)           | NA                     |
| Market cap (Bt m)        | 2,015.50               |
| Issuer                   | STECH                  |
| No. of IPO (mn shares)   | 203.5                  |
| Par value (Bt)           | 1.00                   |
| Subscription period      | 13-16 July 2021        |
| First day trading        | 23 July 2021           |
| Financial Advisor        | Jay Capital Advisory   |
| Underwriter              | RHBS, KTBST            |

Source: Company data, Finansia estimates

| Consolidated earnings        |       |       |       |       |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn)                      | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
| Revenue                      | 1,688 | 1,533 | 1,817 | 2,049 |
| Normalized profit            | 122   | 141   | 159   | 201   |
| Net profit                   | 93    | 141   | 159   | 201   |
| EPS (Bt)-Norm                | 0.23  | 0.27  | 0.22  | 0.28  |
| EPS (Bt)                     | 0.18  | 0.27  | 0.22  | 0.28  |
| % EPS growth                 | -89.1 | 50.8  | -18.9 | 27.1  |
| Dividend (Bt)                | 0.16  | 0     | 0.36  | 0.11  |
| BV/share (Bt)                | 1.17  | 1.46  | 1.86  | 2.03  |
| EV/EBITDA (x)                | 5.3   | 4.7   | 7.1   | 6.8   |
| PER (x) - Norm               | 11.9  | 10.3  | 12.7  | 10.0  |
| PER (x)                      | 15.6  | 10.3  | 12.7  | 10.0  |
| PBV(x)                       | 2.4   | 1.9   | 1.5   | 1.4   |
| Dividend yield (%)           | 5.8   | 0     | 13.0  | 4.0   |
| ROE (%)                      | 15.3  | 18.5  | 11.7  | 13.7  |
| No. of shares- full dilution | 521.5 | 521.5 | 725.0 | 725.0 |
| Par (Bt)                     | 1.00  | 1.00  | 1.00  | 1.00  |

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดทำและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท สยามเทคนิคคอนกรีต จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

email: Thanyatorn.s@fnsyrus.com

www.fnsyrus.com

Finansia Syrus Securities

Finansia

@fnsyrus

## โดดเด่นในแวดวงคอนกรีตอัดแรง

STECH ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง และต่อยอดไปธุรกิจรับเหมาที่เกี่ยวข้องอย่างงานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูงและงานออกแบบจัดหาพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสง จุดเด่นคือ เป็นผู้เชี่ยวชาญการผลิตคอนกรีตอัดแรงมายาวนานกว่า 20 ปี รวมถึงตั้งโรงงานถึง 9 แห่ง และอยู่ระหว่างก่อสร้างอีก 1 แห่งครอบคลุมพื้นที่ทั่วประเทศ ทำให้ได้เปรียบด้านต้นทุนค่าขนส่ง ขณะที่เชื่อว่า STECH จะได้ประโยชน์โดยตรงจากการเร่งลงทุนของภาครัฐและการฟื้นตัวของการลงทุนภาคเอกชน หนุนความต้องการคอนกรีตอัดแรงที่เป็นส่วนสำคัญของฐานราก และมีแต้มต่อจากหลายโครงการใหญ่ตั้งอยู่บนพื้นที่ของโรงงาน เราคาดการณ์กำไรสุทธิในช่วง 2 ปีข้างหน้ามีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 20% CAGR ประเมินมูลค่าหุ้น STECH อิง PER ที่ 15 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2021 ที่ 3.25 บาท

ผู้นำผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง พร้อมต่อยอดไปรับเหมาสายส่งและเคเบิล

STECH ประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ ภายใต้เครื่องหมายการค้า STEC และครอบคลุมบริการขนส่งและตอกเสาเข็ม รวมถึงใช้กลยุทธ์ Vertical Growth ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างอย่างงานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง 115 kV และงานเคเบิลใยแก้วนำแสง ให้กับลูกค้าทั้งภาครัฐและเอกชน จุดแข็งคือการดำเนินธุรกิจมานานกว่า 20 ปี เน้นผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ พร้อมมีโรงงาน 9 แห่งและอยู่ระหว่างก่อสร้างอีก 1 แห่งเพื่อรองรับอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้น ในทำเลกระจายอยู่ในภูมิภาคต่างๆทั่วประเทศ ทำให้ได้เปรียบด้านต้นทุนค่าขนส่ง

เติบโตตามการเร่งผลักดันการลงทุนภาครัฐและเอกชน

เราเชื่อว่า STECH จะได้รับประโยชน์รายต้นๆจากการเร่งลงทุนภาครัฐซึ่งเป็นเรื่องสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยมีหลายโครงการที่มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงจำนวนมาก อาทิ โครงการ EEC, ทางคู่เด่นชัย-เชียงราย-เชียงของ, ทางคู่บ้านไผ่-นครพนม, รถไฟฟ้าความเร็วสูงกรุงเทพฯ-นครราชสีมา-หนองคาย ขณะที่หนุนความเชื่อมั่นการลงทุนของภาคเอกชนให้ฟื้นตัวในระยะถัดไป อาทิ การเปิดโครงการคอนโดมิเนียมกลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่ต้องใช้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทเช่นกัน โดย STECH ถือว่ามีแต้มต่อคู่แข่งจากชื่อเสียงและหลายโครงการตั้งอยู่บนพื้นที่ของโรงงานของบริษัท รวมถึงความสัมพันธ์อันดีและประสบการณ์ร่วมกับผู้รับเหมารายใหญ่หลายราย

คาดการณ์กำไรสุทธิช่วง 2 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2022) จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 20% CAGR หนุนจาก 1) การขยายกำลังผลิตจากโรงงานชลบุรี สาขา 2 เสร็จสมบูรณ์ใน 4Q21 ทำให้กำลังการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงเพิ่มขึ้น 2) รายได้การขายและบริการฟื้นตัวตามทิศทางการลงทุนภาครัฐและเอกชนที่เป็นขาขึ้น หนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง รวมถึงโอกาสการรับงานเพิ่มจากงานรับเหมาก่อสร้างสายส่งระบบ 115 kV ของฟผ. 3) ต้นทุนทางการเงินสุทธิลดลงหลัง IPO นำไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน ทำให้ภาระหนี้สินลดลง 4) ทิศทางอัตราค่าไถ่ที่ดินฟื้นตัวในปี 2022 รับประโยชน์จาก Economy of scale ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้นและเปิดดำเนินการโรงงานชลบุรี สาขา 2 เต็มปี

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2021 เท่ากับ 3.25 บาท

เราประเมินมูลค่าของ STECH ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE ที่ 15 เท่า โดยเทียบกับบริษัทประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตที่มีความหลากหลายคล้ายกันอย่าง SCP รวมถึงบริษัทที่มีส่วนของทั้งงานผลิต-จำหน่ายและงานรับเหมาสายส่ง-สายจำหน่ายไฟฟ้าอย่าง SK ซึ่ง PE2020 เฉลี่ย 12.6 เท่า อย่างไรก็ตามให้ Premium เล็กน้อย จากศักยภาพในการเข้ารับงานแข่งแกร่งกว่าคู่แข่งจากจำนวนโรงงานที่มีมากที่สุด และความสามารถในการทำกำไรอันดับต้นๆในกลุ่มฯ คำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 3.25 บาท ซึ่ง Target PE เทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิใน 2 ปีข้างหน้าจะคิดเป็น PEG เพียง 0.75 เท่า

## Company Overview

STECH ประกอบธุรกิจหลักคือผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงภายใต้เครื่องหมายการค้า “STEC” ได้แก่ เสาเข็มคอนกรีตอัดแรง เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงต่างๆ โดยมีลูกค้าเป้าหมายทั้งภาครัฐบาลและเอกชน รวมถึงให้บริการรับเหมาก่อสร้างโดยเฉพาะที่เกี่ยวข้องกับธุรกิจหลักอย่างงานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง 115 kV และงานออกแบบจัดหาพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสง จุดเด่นคือมีโรงงานผลิตจำนวน 9 แห่ง และอยู่ระหว่างก่อสร้างแห่งที่ 10 ซึ่งทำเลที่ตั้งครอบคลุมเกือบทุกภูมิภาคในประเทศ

สัดส่วนรายได้ปี 2018-2020 มาจากรายได้ขายและให้บริการราว 94% ของรายได้รวม ส่วนที่เหลือเป็นรายได้รับเหมาก่อสร้างราว 6% ซึ่งขึ้นกับช่วงของการรับงานใหม่ โดยหลักๆ เป็นรายได้จำหน่ายผลิตภัณฑ์เสาเข็มคอนกรีตอัดแรง รองลงมาเป็นรายได้จำหน่ายเสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์ที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้า

## Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2021 ของ STECH เท่ากับ 3.25 บาท อิง PER ที่ 15 เท่า ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยของ SCP ที่ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่หลากหลายใกล้เคียงกัน รวมถึง SK ที่ประกอบทั้งธุรกิจผลิตจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงและธุรกิจรับเหมาก่อสร้างสายส่ง-สายจำหน่ายไฟฟ้า ซึ่งทั้ง 2 บริษัทซื้อขายบน PE2020 เฉลี่ยที่ 12.6 เท่า อย่างไรก็ตาม เราบวก Premium ให้กับ STECH เล็กน้อย เนื่องจากเป็นผู้นำในตลาดที่มีศักยภาพในการเข้ารับงานที่แข็งแกร่งกว่าคู่แข่ง ตามจำนวนโรงงานที่กระจายอยู่ในภูมิภาคต่างๆ มากที่สุดในอุตสาหกรรม รวมถึงความสามารถในการทำกำไร โดยพิจารณาจาก GPM, NPM, ROE, ROA ยังอยู่ระดับต้นๆ ของกลุ่มฯ

ระดับ Target PE ดังกล่าวเทียบกับคาดการณ์กำไรสุทธิของ STECH ที่โตเฉลี่ย 20% ในปี 2021-2022 จะคิดเป็น PEG เพียง 0.75 เท่า

## ESG

### Environment

- ระบบกำจัดมลพิษก่อนปล่อยออกสู่ภายนอกโรงงานและมีการติดตามเฝ้าระวังผลการตรวจวัดค่าที่ปล่อยออกสู่ภายนอกให้เป็นไปตามที่กฎหมายกำหนด
- ควบคุมระบบบำบัดน้ำเสียให้มีประสิทธิภาพตามเกณฑ์มาตรฐานของกฎหมายกำหนด รวมถึงมีเทคโนโลยีที่เหมาะสมและมีประสิทธิภาพสูงในการบำบัดน้ำเสีย
- จัดการของเสียแยกตามประเภทของเสียตามที่กฎหมายกำหนด และมีระบบป้องกันการปนเปื้อนสิ่งแวดล้อม

### Social

- จัดทำถึงรายงานเปิดเผยการดำเนินงานด้านสังคมและสิ่งแวดล้อมที่ครอบคลุมการดำเนินการด้านธุรกิจ ด้านสิ่งแวดล้อมและความปลอดภัย และด้านสังคม รวมถึงจัดทำข้อมูลอย่างถูกต้อง และจัดให้มีช่องทางเผยแพร่ข้อมูลที่หลากหลาย
- จัดกิจกรรมเพื่อประโยชน์ต่อสังคมและสิ่งแวดล้อมอย่างต่อเนื่อง

### Governance

- ดำเนินธุรกิจอยู่ภายใต้กรอบของธรรมาภิบาลที่ดี มีความโปร่งใส และสามารถตรวจสอบได้
- กำหนดแนวทางในการดูแลและรับผิดชอบต่อผู้มีส่วนได้ส่วนเสีย ตั้งแต่ผู้ถือหุ้น พนักงาน ลูกค้า คู่ค้า คู่สัญญา ชุมชน สังคม และสิ่งแวดล้อม
- ดำเนินธุรกิจโดยยึดหลักธรรมาภิบาล จรรยาบรรณธุรกิจ และปฏิบัติตามกฎหมาย โดยสื่อสารประชาสัมพันธ์เพื่อสร้างความรู้ความเข้าใจถึงแนวทางและแนวปฏิบัติเพื่อไม่ให้เกิดการกระทำทุจริตคอร์รัปชันในทุกกรณี
- สนับสนุนและส่งเสริมในการเคารพและปกป้องสิทธิมนุษยชนขั้นพื้นฐาน

## ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท สยามเทคนิคคอนกรีต จำกัด (มหาชน) หรือ STECH ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง ภายใต้เครื่องหมายการค้า STEC อาทิ เสาค้ำคอนกรีตอัดแรง เสาค้ำไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง ต่างๆ จุดเด่นคือมีโรงงานผลิตจำนวน 9 แห่ง และอยู่ระหว่างก่อสร้างแห่งที่ 10 ซึ่งทำเลที่ตั้งครอบคลุมเกือบทุกภูมิภาค ในประเทศ รวมถึงให้บริการขนส่งผลิตภัณฑ์และบริการตอกเสาค้ำให้แก่โครงการก่อสร้างในทุกภูมิภาค และมีลูกค้าทั้ง กลุ่มภาครัฐและภาคเอกชน นอกจากนี้ ยังต่อยอด Vertical Growth ด้วยธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเฉพาะงานที่เกี่ยวข้องกับ ธุรกิจหลัก โดยเฉพาะงานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง และงานออกแบบจัดหาพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสง ซึ่งมี ผลงานและประสบการณ์ได้รับการว่าจ้างจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค

กลุ่มผลิตภัณฑ์และบริการแบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก ดังนี้

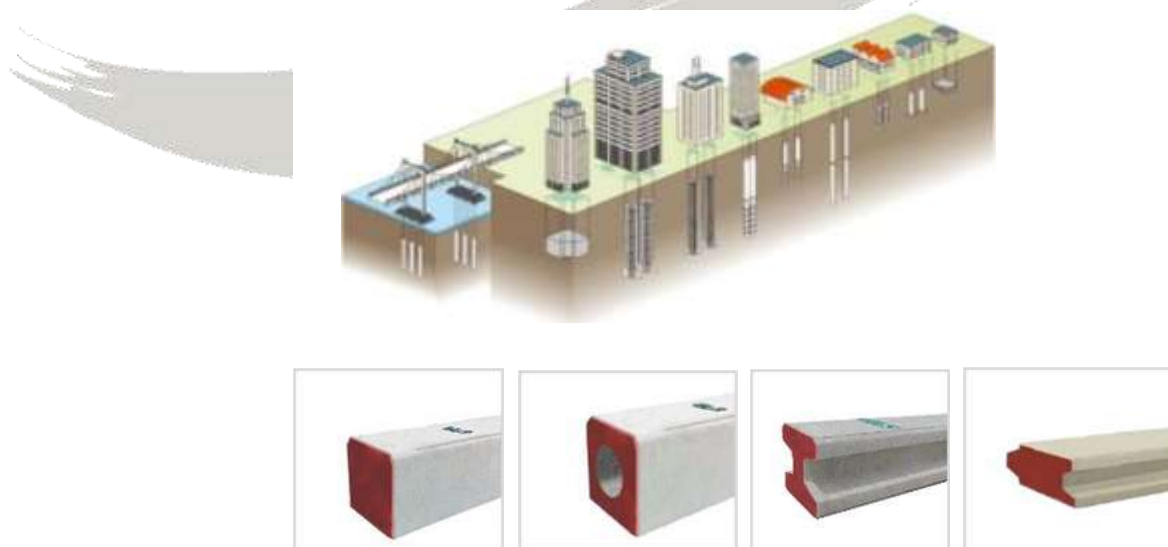
### 1. ธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง

แบ่งเป็น 6 ผลิตภัณฑ์และบริการหลัก ดังนี้

#### 1) เสาค้ำคอนกรีตอัดแรง

บริษัทผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์หลายประเภทเพื่อรองรับการใช้งานในพื้นที่ต่างๆ อาทิ เสาค้ำรูปสี่เหลี่ยม ตัน, เสาค้ำรูปสี่เหลี่ยมกลวง, เสาค้ำรูปตัวไอ และเสาค้ำพืด เพื่อกันดินพังทลายแรง ซึ่งผลิตขึ้นภายใต้ ข้อกำหนดและมาตรฐานผลิตภัณฑ์อุตสาหกรรม (มอก.)

Figure 1: เสาค้ำคอนกรีตอัดแรง

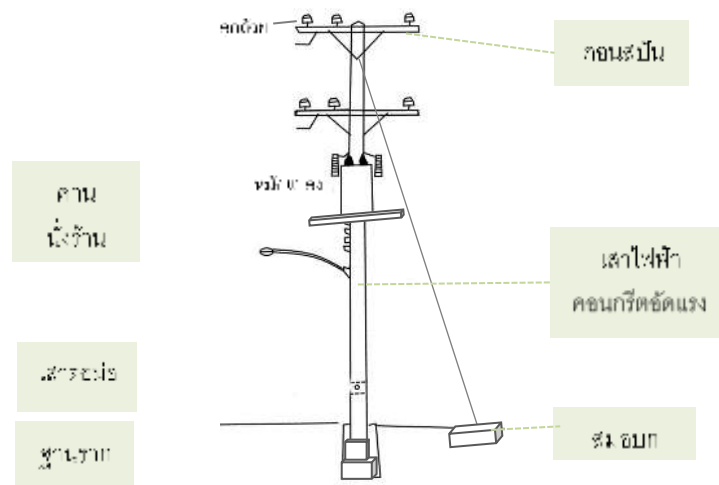


Source: Company Data

### 2) เสาค้ำไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่ใช้ประกอบเสาค้ำไฟฟ้า

ผลิตภัณฑ์ได้แก่ เสาค้ำไฟฟ้า เสาค้ำคาน คานสนับ คานนั่งร้าน ฐานรากเสาค้ำไฟฟ้า และสมอบก (Electric Poles and Components) ใช้ในงานก่อสร้างและติดตั้งสายส่งไฟฟ้าแรงสูงของการไฟฟ้า ภายใต้ข้อกำหนดและ มาตรฐานของหน่วยงานรัฐวิสาหกิจ ได้แก่ การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค (กฟภ.) การไฟฟ้านครหลวง (กฟน.) และ การไฟฟ้าฝ่ายผลิต (กฟผ.) อีกทั้ง ยังได้รับการรับรองระบบบริหารคุณภาพตามมาตรฐานสากล ISO 9001:2015

**Figure 2: เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง และผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้า**



## เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง



คานหนึ่งร้าน

## เสาตอม่อ



ฐานรากเสาไฟฟ้า



*Source: Company Data*

3) ผลิตภัณฑ์คานสะพานและพื้นสะพานคอนกรีตอัดแรง

ใต้แก้ม คานสะพานคอนกรีตอัดแรง และพื้นสะพานคอนกรีตอัดแรง (Plank Girder) เป็นส่วนหนึ่งของโครงสร้างส่วนบนของสะพาน ซึ่งปริยัติผลผลิตตามแบบโครงสร้าง ข้อกำหนด และความต้องการของลูกค้า ซึ่งจะกำหนดตามมาตรฐานของกรมทางหลวง (ทล.) มาตรฐานกรมทางหลวงชนบท (ทช.) และมาตรฐานกรมโยธาธิการและผังเมือง (มยผ.)

**Figure 3: ผลิตภัณฑ์คานสะพานและพื้นสะพานคอนกรีตอัดแรง**

**คานสะพานคอนกรีตอัดแรง**



**พื้นสะพานคอนกรีตอัดแรง**



Source: Company Data

**4) เสาค้ำคอนกรีตเสริมเหล็กอัดแรง โดยใช้แรงเหวี่ยง (เสาค้ำสปัน / เสาค้ำกลม)**

เสาค้ำสปันมีกระบวนการผลิตโดยการปั่นคอนกรีตด้วยหมุนความเร็วสูง ทำให้มีเนื้อคอนกรีตหนาแน่นสูงกว่าคอนกรีตที่หล่อด้วยวิธีอื่น และรับน้ำหนักได้มากกว่าเสาค้ำชนิดอื่น นิยมนำไปใช้ในอุตสาหกรรมการก่อสร้างขนาดใหญ่ หรือโครงสร้างที่ต้องการความปลอดภัยสูง อาทิ สนามบิน ท่าเรือ มอเตอร์เวย์ และอาคารขนาดใหญ่ เป็นต้น โดยผลิตภายใต้ใบอนุญาตแสดงเครื่องหมายมาตรฐานอุตสาหกรรม เลขที่ มอก. 398-2537

**Figure 4: เสาค้ำสปัน**



Source: Company Data

**5) ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอื่น ๆ**

ประกอบด้วย แผ่นพื้นท้องเรียบ, รางระบายน้ำ, บ่อพักน้ำคอนกรีต, คานสำเร็จรูป, เสาค้ำสำเร็จรูป

**6) การให้บริการอื่น ๆ**

แบ่งเป็น 2 ประเภทหลัก คือ บริการขนส่งผลิตภัณฑ์คอนกรีตประเภทต่าง ๆ โดยใช้รถบรรทุกขนส่งหัวลาก และรถพ่วงขนส่งทั้งเป็นของบริษัทและพันธมิตรจากบริษัทขนส่งภายนอก รวมถึงให้บริการตอกผลิตภัณฑ์เสาค้ำและเสาค้ำสปัน โดยบริษัทมีเครื่องจักรที่ใช้ในการตอกเสาค้ำหลายประเภทเพื่อรองรับกับขนาดผลิตภัณฑ์และลักษณะของพื้นที่ที่เหมาะสม



## 2. ธุรกิจให้บริการรับเหมาก่อสร้าง

ในอดีตตั้งแต่ปี 2003 บริษัทประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง โดยได้รับงานก่อสร้างอาคาร รวมถึงงานก่อสร้างทางและงานก่อสร้างสะพานจากทั้งหน่วยงานภาครัฐและภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ 31 มี.ค. 2018 บริษัทหยุดการดำเนินธุรกิจส่วนงานรับเหมาทั่วไปเพื่อป้องกันความขัดแย้งทางประโยชน์กับบริษัท เอส เทค ซีวิล แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด หรือ CIVIL ซึ่งเป็นกิจการที่เกี่ยวข้องกัน

ปัจจุบัน ดำเนินธุรกิจรับเหมาก่อสร้างเฉพาะ 1) โครงการก่อสร้างสายส่ง 115 kV ซึ่งเป็นการต่อยอดธุรกิจหลักของบริษัท เนื่องจากใช้เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรงและผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้า หรือประมาณการใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตราว 60-80% ของงบประมาณรวม 2) โครงการรับเหมา ออกแบบพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสง ซึ่งบริษัทมีผลงานงานดังกล่าวผ่านการรับจากการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคแล้ว อาทิ โครงการสายส่ง 115 kV สติก และโครงการสายส่ง 115 kV บางคล้า รวมถึงโครงการเคเบิลใยแก้ว เพื่อต่อการเข้าประมูลและรับงานโครงการของการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคในอนาคต เนื่องจากมีการกำหนดกำหนดคุณสมบัติของผู้เข้าร่วมประมูลโดยพิจารณาประวัติย้อนหลัง

**Figure 5: โครงการก่อสร้างที่สำคัญในปี 2018-2020**

| โครงการ                                       | ผู้ว่าจ้าง                           | ปีที่เริ่ม | ปีที่สิ้นสุด | มูลค่า (ลบ.) |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------|------------|--------------|--------------|
| 1. โครงการสายส่ง 115 kV (สติก)                | การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค                  | 2019       | 2020         | 79.44        |
| 2. โครงการสายส่ง 115 kV (บางคล้า)             | การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค                  | 2019       | 2020         | 42.58        |
| 3. โครงการก่อสร้างแก้มลิงอ่างเก็บน้ำหนองสำโรง | กรมชลประทาน – อุดรธานี               | 2016       | 2021         | 22.14        |
| 4. โครงการก่อสร้างเขื่อนค.ส.ล. ริมคลองแสนแสบ  | บจ. เอส เทค ซีวิล แอนด์ คอนสตรัคชั่น | 2016       | 2019         | 238.27       |
| 5. โครงการเคเบิลใยแก้ว                        | การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค                  | 2016       | 2019         | 164.24       |

Source: Company Data

**Figure 6: ธุรกิจให้บริการรับเหมาก่อสร้าง**

โครงการก่อสร้างสายส่ง 115 kV (สติก)



โครงการเคเบิลใยแก้ว



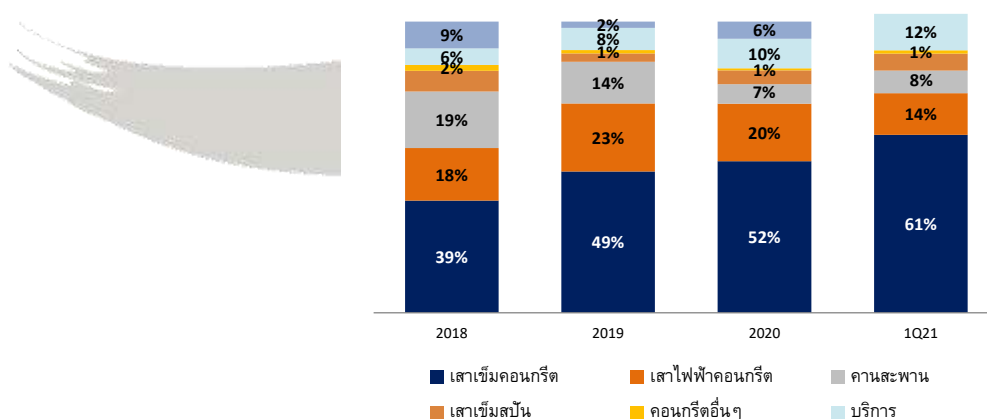
Source: Company Data

## โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2018-2020 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้ของ STECH มาจากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงรวมถึงให้บริการเคลื่อนย้ายและตอกเสาเข็มเป็นหลัก เฉลี่ยคิดเป็น 94.3% ส่วนที่เหลือเป็นรายได้จากงานก่อสร้างโครงการเฉลี่ย 5.7% ของรายได้จากการดำเนินงาน (ไม่รวมรายได้อื่น) ส่วนงวด 1Q21 มาจากรายได้จากการขายและบริการทั้งหมด ทั้งนี้ ภาพรวมรายได้มีสัดส่วนหลักมาจากการจำหน่ายเสาเข็มคอนกรีตอัดแรงเฉลี่ย 46.4% รองลงมาเป็นการจำหน่ายเสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรงและผลิตภัณฑ์ที่ใช้ประกอบเสาไฟฟ้าที่ 20.4% ในช่วงปี 2018-2020 ตามลำดับ ส่วนงวด 1Q21 อยู่ที่ 61.1% และ 20.4% ของรายได้จากการดำเนินงาน ตามลำดับ ขณะที่รายได้จำหน่ายผลิตภัณฑ์คานสะพานและพื้นสะพานคอนกรีตอัดแรงในปี 2018 คิดเป็น 19.4% ของรายได้จากการดำเนินงาน ก่อนจะปรับลดลงเป็น 14.3% และ 6.7% ในปี 2019-2020 ตามลำดับ สาเหตุมาจากการก่อสร้างโครงการใหญ่เสร็จสิ้นอย่างรถไฟรางคู่จิระ-ขอนแก่นในปี 2019 และโครงการมอเตอร์เวย์บางปะอิน-โคราชในปี 2020 ขณะที่ 1Q21 ขยับขึ้นเป็น 7.8% ของรายได้จากการดำเนินงาน เนื่องจากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้กับงานโครงการใหม่มากขึ้น อาทิ งานก่อสร้างถนน

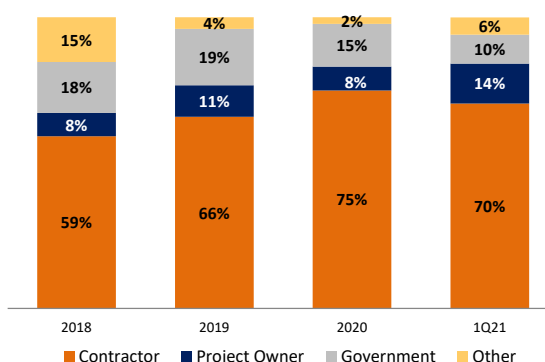
บริษัทไม่มีการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ให้ลูกค้ารายใดรายหนึ่งมากกว่า 15% ของรายได้ขายและบริการ โดยหากพิจารณาแยกตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในปี 2018-2020 รายได้หลักจะมาจากกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างเฉลี่ย 66.6% รองลงมาเป็นกลุ่มหน่วยงานจากภาครัฐวิสาหกิจหรือรัฐบาล และกลุ่มเจ้าของโครงการ(โรงงานและอสังหาฯ) เฉลี่ยที่ 17.2% และ 9% ของรายได้ขายและบริการ ตามลำดับ ส่วนงวด 1Q21 มีสัดส่วนจากกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง 70.4% รองลงมาเป็นกลุ่มเจ้าของโครงการ 13.7% และกลุ่มหน่วยงานภาครัฐ 9.9% ของรายได้ขายและบริการ ตามลำดับ

**Figure 7: Revenue by type of product**



Source: Finansia Research

**Figure 8: Revenue by customer segment**



Source: Finansia Research

## ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลประกอบการย้อนหลัง 3 ปี (ปี 2018-2020) บริษัทมีกำไรสุทธิขยายตัว 23.7% CAGR อยู่ที่ 86 ล้านบาท (+12% Y-Y), 93 ล้านบาท (+9% Y-Y) และ 141 ล้านบาท (+51% Y-Y) ตามลำดับ หากไม่รวมรายการพิเศษในปี 2018-2019 กำไรปกติปี 2018-2020 จะเติบโต 22.7% CAGR อยู่ที่ 89 ล้านบาท (+16% Y-Y), 122 ล้านบาท (+36.5% Y-Y) และ 141 ล้านบาท (+15.5% Y-Y) ตามลำดับ สรุปสาระสำคัญดังนี้

**สำหรับปี 2018** รายได้รวมขยายตัว 15% Y-Y มาจากรายได้การขายและบริการที่เพิ่มขึ้น แต่จำกัดการปรับขึ้นจากรัฐกิจรับเหมาที่รายได้หดตัวหลังหยุดให้บริการงานรับเหมาก่อสร้างส่วนที่ทับซ้อนกันกับ CIVIL ตั้งแต่วันที่ 31 มี.ค. 2018 รวมถึงมีการบันทึกค่าปรับจากการดำเนินงานล่าช้าของโครงการเคเบิลใยแก้วนำแสงส่งผลให้มีผลขาดทุนจากการรับเหมาก่อสร้าง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมขยับลงเป็น 16.8% จาก 17.7% ในปี 2017 โดยบริษัทมีกำไรสุทธิ 86 ล้านบาท (+12% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 4.8% (-10bps Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษในค่าใช้จ่ายบริหารอย่างการตัดหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ กำไรปกติจะอยู่ที่ 89 ล้านบาท (+16% Y-Y) และอัตรากำไรปกติ 5.0% (+6bps Y-Y)

**สำหรับปี 2019** รายได้รวมชะลอตัว 5% Y-Y ถูกฉุดจากรายได้รับเหมาก่อสร้างที่หดตัวแรงหลังเร่งรับรู้ 3 โครงการที่อยู่ระหว่างดำเนินการไปเกือบทั้งหมดแล้วในปี 2018 ส่วนรายได้ขายและบริการขยายตัวได้เล็กน้อย ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นเป็น 20.1% เทียบกับปี 2018 ที่ 16.8% แม้มีผลขาดทุนธุรกิจรับเหมาหลังบันทึกผลขาดทุนจากการประมาณการต้นทุนในการทำงานของโครงการก่อสร้างแก้มลิงอ่างเก็บน้ำหนองสำโรงและงานติดตั้งเคเบิลใยแก้ว แต่ถูกชดเชยได้หมดจากรุจิกการขายและบริการที่เพิ่มขึ้น จากการรับประโยชน์ Economy of scale หลังยอดขายเพิ่มขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 93 พันล้านบาท (+9% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 5.5% (+70bps Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษในค่าใช้จ่ายบริหารอย่างการตัดหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ รวมถึงการด้อยค่าของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน กำไรปกติจะอยู่ที่ 122 ล้านบาท (+36.5% Y-Y) และอัตรากำไรปกติ 7.2% (+220bps Y-Y)

**สำหรับปี 2020** รายได้รวมอ่อนลง 9% Y-Y จากรายได้ขายและบริการที่หดตัว กดดันจากราคาขายเสาเข็มคอนกรีตอัดแรงต่อหน่วยที่ลดลง จากผลกระทบการแพร่ระบาด COVID-19 ส่งผลให้เกิดการแข่งขันราคารุนแรง รวมถึงการชะลอการลงทุนภาคเอกชน และความล่าช้าของโครงการต่างๆ อย่างไรก็ตาม ชดเชยด้วยการเติบโตของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างทั้งส่วนรายได้และอัตรากำไรขั้นต้นหนุนจากการรับรู้โครงการสายส่งแรงสูง 115 kV สดึก และโครงการสายส่งแรงสูง 115 kV บางคล้า ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมขยับขึ้นเป็น 21.3% จาก 20.1% ในปี 2019 ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 141 ล้านบาท (+51% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 9.2% (+365bps Y-Y) ส่วนกำไรปกติจะเติบโต +15.5% Y-Y และอัตรากำไรปกติ +196bps Y-Y

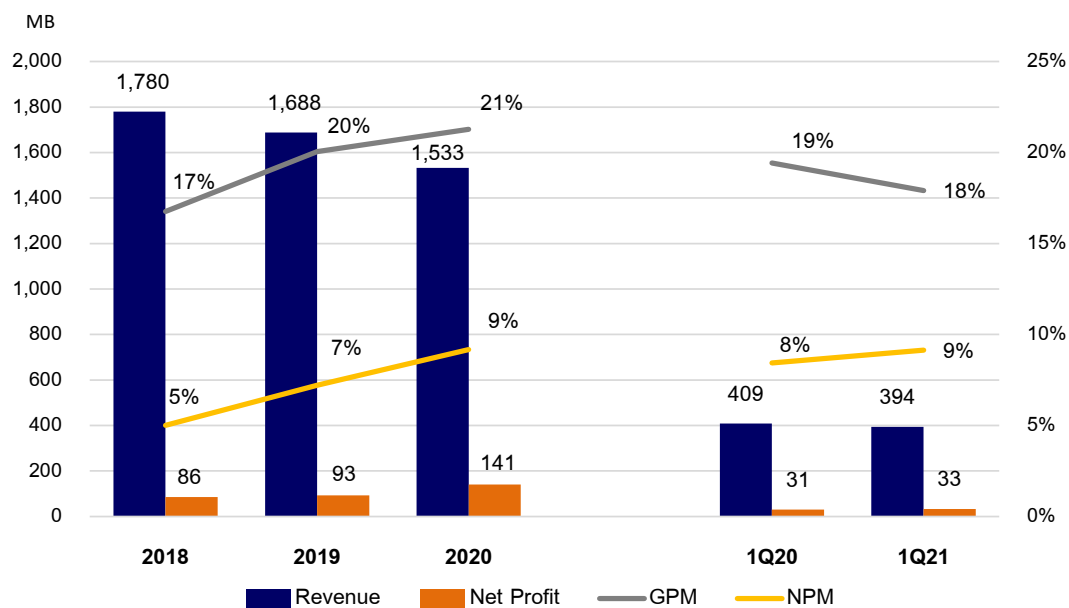
**สำหรับงวด 1Q21** รายได้รวมลดลง 4% Y-Y แม้รายได้ขายและบริการเพิ่มขึ้น แต่ไม่มีบันทึกรายได้จากงานก่อสร้างเนื่องจากไม่มีการรับโครงการใหม่ทดแทนโครงการส่งมอบไปทั้งหมดแล้วในปี 2020 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับลงเป็น 17.9% จาก 19.4% ใน 1Q20 จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้น อาทิ ราคาเหล็กที่ปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว ทำให้ยังไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ในทันที รวมถึงกดดันจากการแข่งขันราคาที่รุนแรง หลังการแพร่ระบาด COVID-19 ส่งผลให้ปริมาณงานในตลาดลดลงจากการชะลอการลงทุนภาคเอกชน และความล่าช้าของโครงการต่างๆ อย่างไรก็ตาม ประเด็นลบถูกชดเชยด้วยการประหยัดค่าใช้จ่ายทั้งค่าใช้จ่ายขายหลังยกเลิกการจ่ายค่านายหน้าให้กับบุคคลภายนอกทั้งหมด รวมถึงค่าใช้จ่ายบริหารหลังลดค่าใช้จ่ายสวัสดิการพนักงาน และมีรายการกลับการด้อยค่าของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 32.9 ล้านบาท (+6% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 8.4% (+77bps Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษในค่าใช้จ่ายบริหารอย่างการตัดหนี้สูญและหนี้สงสัยจะสูญ รวมถึงการด้อยค่าของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน กำไรปกติจะอยู่ที่ 36.0 ล้านบาท (+4.5% Y-Y) และอัตรากำไรปกติ 9.1% (+71bps Y-Y)



### อัตราส่วนทางการเงิน

สำหรับด้านอัตราส่วนทางการเงินปี 2018-2020 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ 2.0 เท่า 1.8 เท่า และ 1.4 เท่า ตามลำดับ ลดลงต่อเนื่องจากการชำระคืนเงินเบิกเกินบัญชีธนาคารและเงินกู้ระยะสั้นจากสถาบันการเงิน ด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ปี 2018 – 2020 เท่ากับ 4.8%, 5.4% และ 7.8% ตามลำดับ ส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) เท่ากับ 14.3%, 15.3% และ 18.5% ตามลำดับ สอดคล้องทิศทางของกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น

**Figure 9: Revenue, Net Profit, GPM, NPM**



Source: Finansia Research

## ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลกระทบ

### โดดเด่นในแวดวงคอนกรีตอัดแรงยาวนานกว่า 20 ปี

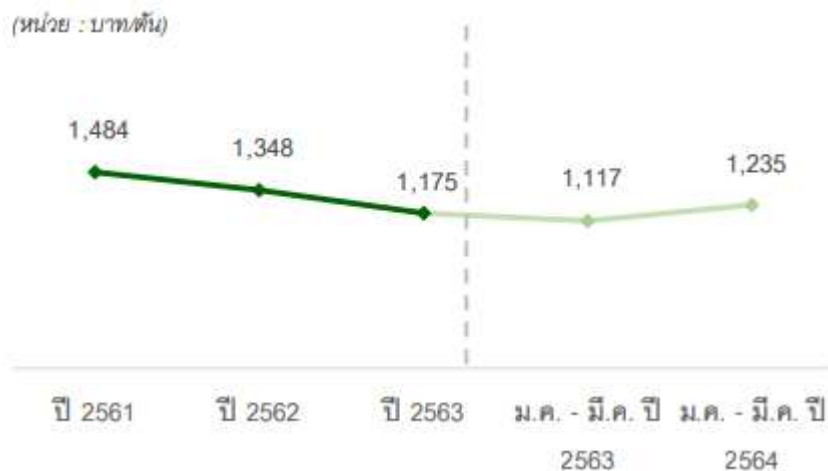
STECH ดำเนินธุรกิจด้านการผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงมานานกว่า 20 ปีด้วยจุดแข็งจากการมุ่งพัฒนาผลิตภัณฑ์ที่มีคุณภาพ ซึ่งได้รับรองมาตรฐานระบบคุณภาพ ISO 9001:2015 รวมถึงมีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์ตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้าได้ทุกกลุ่มมากกว่าคู่แข่ง โดยมุ่งนำเทคโนโลยีมาใช้ในการกระบวนการผลิตเพื่อลดต้นทุนและระยะเวลาการผลิตพร้อมเพิ่มประสิทธิภาพของการทำงานและคุณภาพของสินค้า อาทิ เครื่องตัดโลหะด้วยระบบพลาสมา, เครื่องลากลวดอัดแรงดึง เป็นต้น นอกจากนี้ ยังต่อยอดครอบคลุมบริการตอกเสาเข็ม และธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซึ่งใช้วัสดุก่อสร้างที่บริษัทผลิตเอง ทำให้เกิด Synergy ส่งผลให้ธุรกิจสามารถประหยัดต้นทุนวัสดุก่อสร้าง และเพิ่มยอดขายในส่วนของการขายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง ดังนั้น กลยุทธ์ที่ดีสร้างความไว้วางใจและมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าชั้นนำ อาทิ ผู้รับเหมารายใหญ่สัญชาติไทยและญี่ปุ่น, องค์กรภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ รวมถึงบริษัทเอกชนขนาดใหญ่ทั้งอุตสาหกรรมค้าปลีก, อสังหาริมทรัพย์ และพลังงาน

Figure 10: ประเภทผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายเทียบกับคู่แข่ง

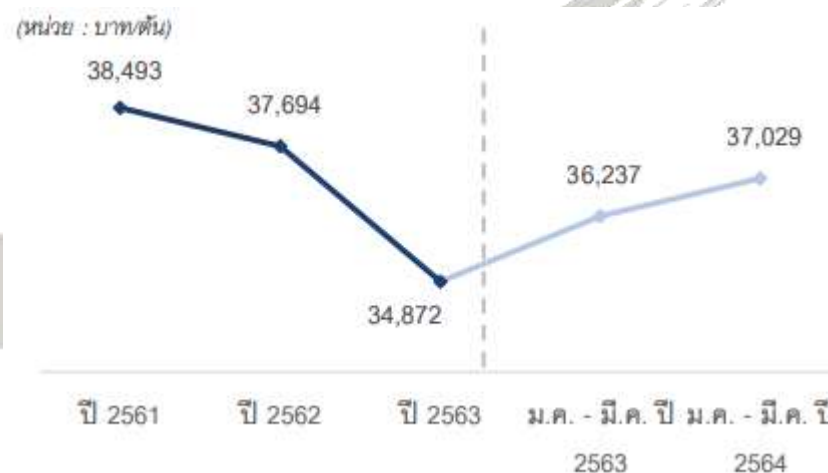
| ชื่อบริษัท                         | ผลิตภัณฑ์      |                 |          |                      |                |
|------------------------------------|----------------|-----------------|----------|----------------------|----------------|
|                                    | เสาเข็มคอนกรีต | คานและพื้นสะพาน | เสาไฟฟ้า | เสาเข็มกลมแรงเหวี่ยง | ผลิตภัณฑ์อื่นๆ |
| STECH                              | ✓              | ✓               | ✓        | ✓                    | ✓              |
| บมจ. ทักษิณคอนกรีต (SCP)           | ✓              | ✓               | ✓        | ✓                    | ✓              |
| บมจ. ศิรกร (SK)                    | ✓              | ✓               | ✓        |                      | ✓              |
| บจ. บางปะอินเสาเข็มคอนกรีต         | ✓              | ✓               |          | ✓                    | ✓              |
| บจ. ปทุมธานี คอนกรีต               | ✓              | ✓               |          | ✓                    | ✓              |
| บมจ. เจนเนอรัลเอนจิเนียริง (GEL)   | ✓              | ✓               |          | ✓                    | ✓              |
| บมจ. ดีคอนโปรดักส์ (DCON)          | ✓              |                 |          |                      | ✓              |
| บจ. สามัคคี ผลิตภัณฑ์คอนกรีต       | ✓              | ✓               |          | ✓                    | ✓              |
| บมจ. เอสทีซี คอนกรีตโปรดักต์ (STC) | ✓              |                 |          |                      | ✓              |

Source: Company Data, Finansia Research

ขณะที่บริษัทมีการบริหารจัดการต้นทุนวัตถุดิบและราคาอย่างใกล้ชิด โดยต้นทุนดังกล่าวคิดเป็น 65% ของต้นทุนรวมหลักๆคือ ลวดเหล็ก(รวมเหล็กข้ออ้อย) และปูนซีเมนต์ มีสัดส่วน 30-40% และ 15-25% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบรวมต่อปี ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่ซื้อจากผู้จัดจำหน่ายรายใหญ่ในประเทศที่มีความสัมพันธ์มายาวนาน เพื่อป้องกันปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิต พร้อมมีการตกลงราคาล่วงหน้าเมื่อได้รับคำสั่งซื้อจากลูกค้าทันทีเพื่อป้องกันความเสี่ยงจากการผันผวนของราคาวัตถุดิบ หากราคาวัตถุดิบปรับขึ้น บริษัทจะใช้กลยุทธ์วิธี Cost Plus โดยการผลักต้นทุนเพิ่มในราคาขายให้กับลูกค้า

**Figure 11: ราคาขายต่อหน่วยของซีเมนต์ผสม**


Source: OIE, Company Data

**Figure 12: ราคาขายต่อหน่วยของลวดเหล็กแรงดึงสูง**


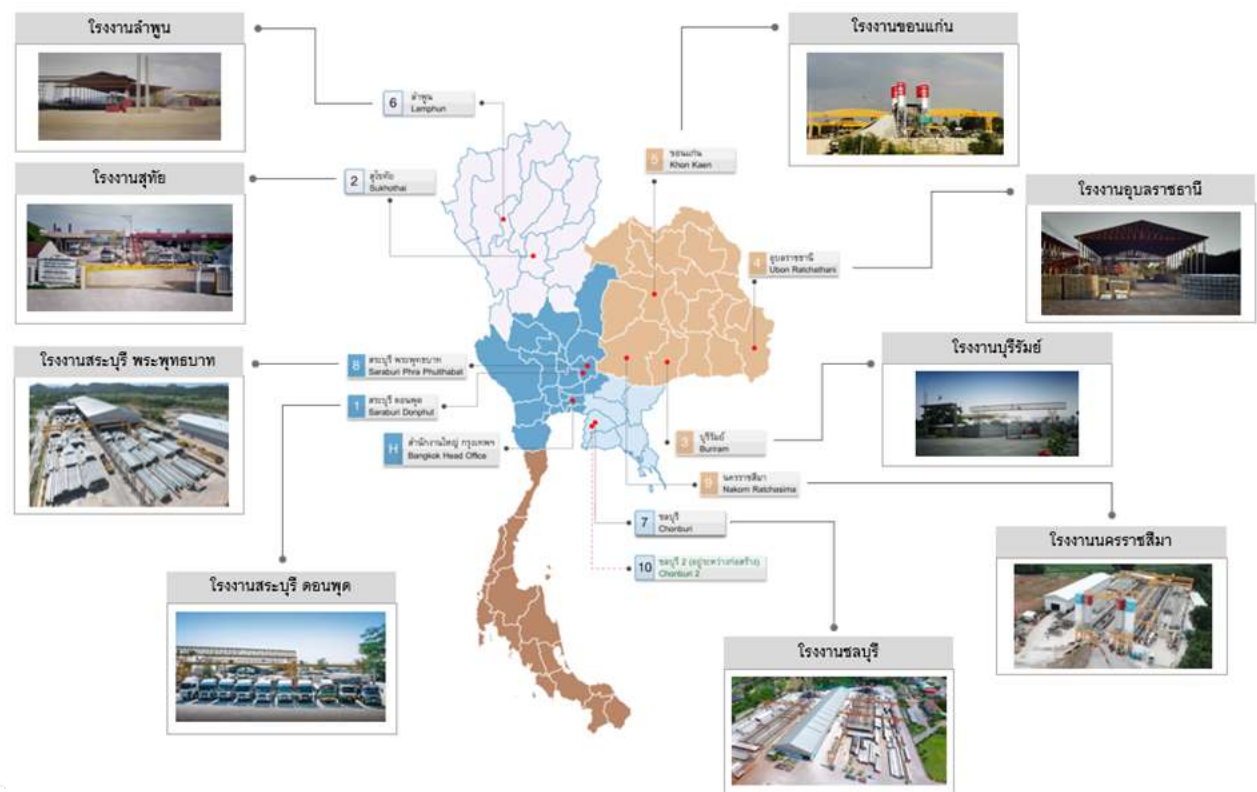
Source: OIE, Company Data

### จำนวนสาขามากกว่าและครอบคลุม เป็นจุดแข็งเหนือคู่แข่ง

ทำเลที่ตั้งของโรงงานเป็นกลยุทธ์การแข่งขันที่สำคัญ โดยมีโรงงานทั้งหมด 9 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่การจัดจำหน่ายในภาคเหนือ, ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ, ภาคกลาง และภาคตะวันออก ตั้งอยู่ที่ 1) จ.สระบุรี 2) จ.ชลบุรี 3) จ.สุโขทัย 4) จ.ลำพูน 5) จ.บุรีรัมย์ 6) จ.ขอนแก่น 7) จ.อุบลราชธานี 8) จ.นครราชสีมา และ 9) โรงงานผลิตเสาเข็มสับน อ.พระพุทธรบาท จ.สระบุรี โดยปัจจุบัน STECH อยู่ระหว่างลงทุนขยายกำลังการผลิตโดยดำเนินการก่อสร้างโรงงานแห่งที่ 10 ในจ.ชลบุรี (สาขา 2) เพื่อรองรับอุปสงค์การก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานของโครงการ EEC

โรงงานตั้งอยู่ใกล้แหล่งวัตถุดิบ สะดวกในการขนส่งผลิตภัณฑ์ และตั้งอยู่ในเขตที่มีความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง อาทิ เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) และเขตพื้นที่สำหรับก่อสร้างโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ นอกจากนี้ การกระจายอยู่ในภูมิภาคต่างๆ ทำให้ได้เปรียบด้านต้นทุนค่าขนส่ง และเพิ่มศักยภาพในการเข้าถึงงานกับลูกค้า โดย STECH มีจำนวนสาขามากที่สุดเมื่อเทียบกับคู่แข่งในตลาดอย่าง STC, SCP, GEL, SK, DCON โดยเฉพาะภาคเหนือ และภาคตะวันออกเฉียงเหนือที่ส่วนใหญ่ไม่มีโรงงานตั้งอยู่ ซึ่งพื้นที่ดังกล่าวมีแผนการก่อสร้างโครงการเมกะโปรเจกต์จำนวนมากอย่างโครงการที่ล่าสุดยื่นซองแล้วอย่างโครงการรถไฟทางคู่เด่นชัย-เชียงใหม่-เชียงใหม่ และสายบ้านฝ้าย-นครพนม ซึ่งมีมูลค่าผลิตภัณฑ์คอนกรีตสูงถึง 2.44 หมื่นล้านบาท และ 1.1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ส่งผลบวกโดยตรงต่อ STECH ที่มีโรงงานตั้งอยู่รวมกันกว่า 6 สาขา

**Figure 13: ที่ตั้งโรงงาน**



Source: Finansia Research

**Figure 14: สถานที่ตั้งโรงงานของกลุ่มในตลท.**

| จำนวนโรงงานที่ตั้ง    | STECH | STC | SCP | GEL | SK | DON |
|-----------------------|-------|-----|-----|-----|----|-----|
| ภาคเหนือ              | 2     | -   | -   | -   | 1  | -   |
| ภาคตะวันออกเฉียงเหนือ | 4     | -   | 1   | -   | 1  | -   |
| ภาคกลาง               | 2     | -   | 1   | 2   | 1  | 1   |
| ภาคตะวันออก           | 1     | 2   | 1   | -   | 1  | 1   |
| ภาคตะวันตก            | -     | -   | -   | -   | -  | -   |
| ภาคใต้                | -     | -   | 3   | -   | 2  | 1   |
| รวม                   | 9     | 2   | 6   | 2   | 6  | 3   |

Source: SET, Finansia Research

### ขยายโรงงาน เพิ่มกำลังการผลิต รองรับความต้องการที่เร่งขึ้น

กำลังการผลิตของ STECH ในปี 2020 เท่ากับ 318,434.39 ลูกบาศก์เมตรต่อปี และมีอัตราการใช้กำลังการผลิตจริงที่ 70.66% ขณะที่บริษัทเล็งเห็นแนวโน้มความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากแผนการลงทุนของเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) บวกกับโรงงานชลบุรีและระดับที่ใกล้เต็มกำลังผลิตที่ 75.58% ในปี 2020 บริษัทจึงมีแผนก่อสร้างโรงงานชลบุรีสาขา 2 ตั้งอยู่บ้านบึง จ.ชลบุรี ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้าง คาดก่อสร้างแล้วเสร็จและเริ่มรับรู้รายได้ใน 4Q21

นอกจากนี้ แผนก่อสร้างโรงงานใหม่ที่จังหวัดมุกดาหารซึ่งตั้งอยู่บนที่ดิน 52 ไร่ ซึ่งบริษัทถือครอง คาดเริ่มก่อสร้างภายในปี 2023 รองรับความต้องการจากกรอบความร่วมมือในการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานตามแนวพื้นที่ระเบียงเศรษฐกิจ 3 แนว คือ แนวเหนือ-ใต้ (North – South Economic Corridor) แนวตะวันออก-ตะวันตก (East – West Economic Corridor) และแนวใต้ (Southern Economic Corridor) เปิดโอกาสธุรกิจไทยขึ้นสู่จีนตอนใต้ และโครงการรถไฟทางคู่บ้านไผ่-นครพนม ซึ่งเพิ่มศักยภาพในการเติบโตของบริษัทในระยะยาว

อีกทั้ง มีแผนการขยายกำลังการผลิตในโรงงานสาขาคอนกรีต จังหวัดสระบุรี เนื่องจากปัจจุบันมีแท่นผลิตคอนกรีตอัดแรงไม่เพียงพอต่อความต้องการของลูกค้าที่เพิ่มขึ้น โดยจะเพิ่มจากเดิมที่ 200 - 250 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน เป็นประมาณ 250 - 300 ลูกบาศก์เมตรต่อวัน คาดดำเนินการใน 3Q22 และเริ่มรับรู้รายได้ภายใน 4Q22

**Figure 15: กำลังการผลิต**

| โรงงาน               | ปีที่เริ่มโรงงาน | ปี 2019 - 2020                      | ปี 2019                         | ปี 2020                         |
|----------------------|------------------|-------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
|                      |                  | กำลังการผลิต<br>(ลูกบาศก์เมตรต่อปี) | อัตราการใช้<br>กำลังการผลิต (%) | อัตราการใช้<br>กำลังการผลิต (%) |
| สระบุรี – เสาคอนกรีต | 2001             | 82,975.78                           | 67.89                           | 66.49                           |
| สุโขทัย              | 2003             | 24,891.91                           | 63.24                           | 70.33                           |
| บุรีรัมย์            | 2004             | 18,829.31                           | 76.45                           | 63.28                           |
| อุบลราชธานี          | 2006             | 25,049.00                           | 61.42                           | 68.56                           |
| ลำพูน                | 2007             | 19,033.94                           | 37.35                           | 72.41                           |
| ขอนแก่น              | 2007             | 28,213.00                           | 59.34                           | 84.22                           |
| ชลบุรี               | 2007             | 85,902.52                           | 78.82                           | 75.58                           |
| สระบุรี – เสาเข็มสับ | 2016             | 17,938.93                           | 32.61                           | 45.47                           |
| นครราชสีมา           | 2017             | 15,600.00                           | 97.67                           | 80.89                           |
| รวม                  |                  | 318,434.39                          | 67.54                           | 70.66                           |

Source: Company Data



### แนวโน้มเติบโตตามการเร่งผลักดันการลงทุนภาครัฐและเอกชน

การแพร่ระบาดของ COVID-19 จะกดดันเศรษฐกิจระยะสั้น-กลาง และส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนถูกชะลอออกไปเพื่อรอสถานการณ์ อย่างไรก็ตาม มองว่าการลงทุนภาครัฐจะเป็นเครื่องมือสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยอ้างอิงข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) คาดการณ์ GDP ของไทยในปี 2021 เพิ่มขึ้น 3% Y-Y และขยายตัว 4.7% Y-Y ในปี 2022 โดยการลงทุนภาครัฐคาดว่าจะเติบโตมากที่สุด +11.6% Y-Y ในปี 2021 ซึ่งจะหนุนความเชื่อมั่นการลงทุนของภาคเอกชนให้ฟื้นตัวในระยะถัดไป อาทิ กลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีแผนเปิดโครงการคอนโดใหม่มากขึ้นในปีนี้อย่างมีนัยสำคัญ จากแรงจูงใจของภาครัฐที่ผ่อนคลายมาตรการล็อกดาวน์และชะลอการเปิดตัวในปี 2020 หนุนความต้องการวัสดุก่อสร้าง โดยเฉพาะผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงที่เป็นส่วนสำคัญของงานก่อสร้างฐานราก เป็นบวกต่อ STECH ที่มีชื่อเสียงและโรงงานครอบคลุมในภูมิภาคต่างๆ มากกว่าคู่แข่ง รวมถึงมีความสัมพันธ์อันดีและประสบการณ์ร่วมกับผู้รับเหมารายใหญ่หลายราย

Figure 16: GDP Forecast

| (% YoY)                                  | 2563  | 2564 <sup>E</sup> |          | 2565 <sup>E</sup> |          |
|------------------------------------------|-------|-------------------|----------|-------------------|----------|
|                                          |       | ธ.ค. 63           | มี.ค. 64 | ธ.ค. 63           | มี.ค. 64 |
| อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจ               | -6.1  | 3.2               | 3.0      | 4.8               | 4.7      |
| - การบริโภคภาคเอกชน                      | -1.0  | 2.8               | 3.0      | 3.0               | 2.7      |
| - การลงทุนภาคเอกชน                       | -8.4  | 4.9               | 6.0      | 5.0               | 5.5      |
| - การอุปโภคภาครัฐ                        | 0.8   | 5.1               | 5.2      | 1.0               | -3.1     |
| - การลงทุนภาครัฐ                         | 5.7   | 7.9               | 11.6     | 0.2               | 0.8      |
| - ปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการ         | -19.4 | 3.6               | 5.2      | 12.3              | 13.9     |
| - ปริมาณการนำเข้าสินค้าและบริการ         | -13.3 | 5.0               | 9.2      | 7.5               | 7.5      |
| ดุลบัญชีเดินสะพัด (พันล้านดอลลาร์ สหรัฐ) | 16.3  | 11.6              | 1.2      | 29.1              | 25.0     |
| - มูลค่าการส่งออกสินค้า                  | -6.6  | 5.7               | 10.0     | 5.0               | 6.3      |
| - มูลค่าการนำเข้าสินค้า                  | -13.5 | 7.7               | 15.2     | 6.7               | 6.8      |
| อัตราเงินเฟ้อทั่วไป                      | -0.8  | 1.0               | 1.2      | 1.0               | 1.0      |
| อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน                     | 0.3   | 0.3               | 0.3      | 0.4               | 0.4      |

Source: BOT

เราประเมินว่าการลงทุนโครงการขนาดใหญ่ที่ STECH มีโอกาสสูงที่เป็นส่วนหนึ่งของผู้ที่ได้รับจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง หนุนการเติบโตระยะกลาง-ยาว ดังนี้

#### 1. โครงการเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC)

เป็นการพัฒนาพื้นที่ 3 จังหวัดในภาคตะวันออก ได้แก่ ระยอง ชลบุรี และฉะเชิงเทรา อาทิ รถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, สนามบินอู่ตะเภา, ท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 และท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุด เฟส 3 ซึ่ง STECH ได้อានิสโดยตรงจากความสามารถในการจำหน่ายวัสดุก่อสร้างในพื้นที่ดังกล่าว พร้อมมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตโรงงานชลบุรี หนุนให้รองรับอุปสงค์เพิ่มขึ้น

#### 2. โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง กรุงเทพมหานคร - นครราชสีมา - หนองคาย

เพื่อเชื่อมกับประเทศจีน งบประมาณ 4.3 แสนล้านบาท ระยะทาง 609 กม. แบ่งเป็น 14 สัญญาย่อย คาดแล้วเสร็จและเปิดให้บริการภายในปี 2025 โดยบริษัทมีความสนใจในงานสัญญา 4-4 หรือ งานโยธาสำหรับศูนย์ซ่อมบำรุงเชียงรากน้อย ณ ศูนย์บำรุงเชียงรากน้อย ราคาถ่วง 7.7 พันล้านบาท ซึ่งเป็นงานที่ต้องใช้เสาเข็มสปันในการก่อสร้างเป็นจำนวนมากราว 1.4 พันล้านบาท ซึ่งถือว่า STECH เป็นหนึ่งในตัวเต็งในโอกาสได้รับเป็นผู้จัดจำหน่ายเสาเข็มสปัน เนื่องจากในประเทศไทยมีผู้จัดจำหน่ายเพียง 7 ราย โดยบริษัทคาดหวังจำหน่ายเสาเข็มสปันในงานดังกล่าวได้ 8.5% ของมูลค่าเสาเข็มสปันทั้งหมด

**3. โครงการรถไฟทางคู่ สายเด่นชัย - เชียงราย - เชียงของ**

ระยะทางรวม 323 กม. โดยมีสถานีทั้งหมด 26 แห่ง ครอบคลุมพื้นที่ทั้งหมด 59 ตำบล 17 อำเภอ และ 4 จังหวัด ได้แก่ จังหวัดแพร่, ลำปาง, พะเยา และเชียงราย มูลค่าโครงการ 7.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งยื่นซองแล้ว ประกาศผลก.ค.และเซ็นสัญญาส.ค. 2021

โครงการดังกล่าวมีความต้องการผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงทั้งเสาเข็ม และคานสะพานเพื่อใช้ในการก่อสร้างจำนวนมาก มูลค่าราว 3.8 พันล้านบาท และ 2.1 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ โดยเราเชื่อว่า STECH มีโอกาสเป็นส่วนหนึ่งในการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ เนื่องจากมีโรงงานที่ตั้งอยู่ในภาคเหนือ และมีเป็นพันธมิตรกับผู้รับเหมาชั้นนำในประเทศ

**4. โครงการรถไฟทางคู่ สายบ้านไผ่ - นครพนม**

มูลค่าโครงการ 6.8 หมื่นล้านบาท ประกาศผลก.ค.และเซ็นสัญญาส.ค. 2021 ซึ่งต้องใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงทั้งเสาเข็ม และคานสะพานในการก่อสร้างจำนวนมาก มูลค่า 1.4 พันล้านบาท และ 9.5 พันล้านบาท ตามลำดับ โดยเราคาดว่า STECH มีโอกาสเป็นส่วนหนึ่งในการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ เนื่องจากมีโรงงานที่ตั้งอยู่ในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ

นอกจากนี้ ยังมีโครงการจากการไฟฟ้าแห่งประเทศไทย ซึ่งเป็นลูกค้ารายหลักที่จัดซื้อเสาไฟฟ้าและสายส่งระบบไฟฟ้า โดยความคืบหน้าของแผนงานจะเป็นโอกาสรับงานของ STECH ดังนี้

**1. โครงการก่อสร้างและแผนงานของการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.)**

กฟผ.มีแผนขยายและปรับปรุงระบบส่งไฟฟ้าในเขตภูมิภาค โดยมีงบประมาณสำหรับปี 2021 ราว 4.98 หมื่นล้านบาท ซึ่งโครงการก่อสร้างและปรับปรุงระบบส่งไฟฟ้าที่ได้รับการอนุมัติจากกฟผ. และอยู่ระหว่างก่อสร้างมีทั้งหมดจำนวน 17 โครงการ และมีแผนงานที่กฟผ. กำลังศึกษาเพื่อขออนุมัติอีก 13 โครงการ

**2. โครงการก่อสร้างและแผนงานของการไฟฟ้าฝ่ายภูมิภาค (กฟภ.)**

งบประมาณสำหรับการไฟฟ้าส่วนภูมิภาคในปี 2021 อยู่ที่ 1.65 แสนล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2019-2020 ที่ 1.25 แสนล้านบาท และ 1.57 แสนล้านบาท ตามลำดับ โดยมีจำนวนโครงการที่มีความต้องการใช้เสาไฟฟ้าคอนกรีตอัดแรง เคเบิลใยแก้วนำแสง และสายส่ง 115 kV ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ของบริษัท ทั้งนี้ อยู่ระหว่างการก่อสร้างในปี 2021 จำนวน 17 โครงการ และมีแผนงานที่กำลังศึกษาเพื่อขออนุมัติอีก 6 โครงการ

### คาดการณ์กำไร 2 ปีข้างหน้า ขยายตัวเฉลี่ย 20% CAGR

เราคาดผลประกอบการช่วง 2 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2022) จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 20% ต่อปี โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจาก

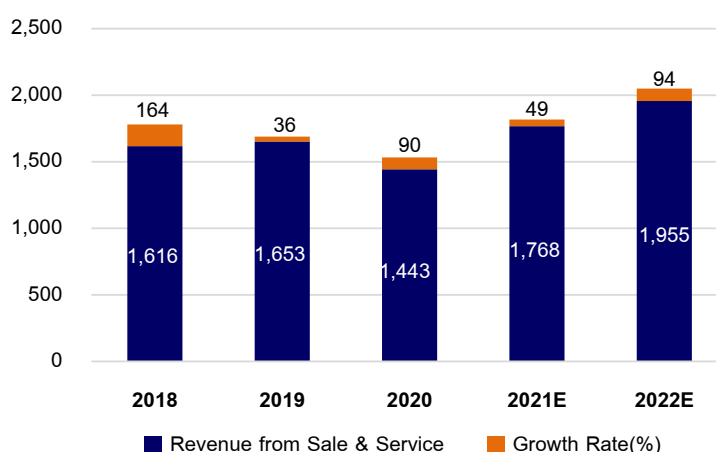
- 1) การขยายกำลังผลิตจากโรงงานชลบุรี สาขา 2 เสร็จสมบูรณ์และเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ 4Q21 ทำให้กำลังการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงรวมเพิ่มขึ้นรองรับอุปสงค์ที่ขยายตัว
- 2) รายได้การขายและบริการที่ฟื้นตัวตามทิศทางการลงทุนภาครัฐและเอกชนที่เป็นขาขึ้น หนุนความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง รวมถึงโอกาสการรับงานเพิ่มจากงานรับเหมาก่อสร้างสายส่งระบบ 115 kV ของกฟภ. คาดรายได้รวมปี 2021-2022 ขยายตัวต่อเนื่อง 15.6% CAGR พลิกจากที่ลดลงติดต่อกันในปี 2019-2020
- 3) ต้นทุนทางการเงินสุทธิลดลงจากการปรับโครงสร้างเงินทุนการ IPO โดยนำไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน ทำให้ภาระหนี้สิน และต้นทุนทางการเงินลดลง
- 4) ทิศทางอัตราค่าไชน์ตันดีขึ้นในปี 2022 รับประโยชน์จาก Economy of scale ตามรายได้ที่เร่งขึ้น และเปิดดำเนินการโรงงานชลบุรี สาขา 2 เต็มปี

สำหรับปี 2021 ท่ามกลางความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่ที่เป็นปัจจัยกดดัน อย่างไรก็ดี เราคาดว่ากำไรสุทธิปี 2021 เติบโต 13% Y-Y อยู่ที่ 159 ล้านบาท หนุนด้วย 1) รายได้ขายและบริการที่เร่งขึ้น โดยเฉพาะใน 2H21 ที่สถานการณ์ COVID คลี่คลาย หนุนจากทั้งภาครัฐเร่งประมูลงานใหม่และความเชื่อมั่นการลงทุนของภาคเอกชนฟื้นตัว ส่วนธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะเริ่มกลับมามีรายได้ตั้งแต่ 3Q21 เนื่องจากล่าสุดได้เป็นผู้ชนะการประมูลโครงการสายส่งแรงสูง 115 kV ของกฟภ. 1 โครงการ ซึ่งอยู่ระหว่างการดำเนินงานเพื่อเซ็นสัญญาว่าจ้าง และมีระยะเวลาการทำงาน 1 ปี นอกจากนี้ ต้นทุนทางการเงินลดลง หลังมีแผนนำเงินจาก IPO ชำระหนี้เงินกู้ราว 250-300 ล้านบาท จากหนี้สินที่มีดอกเบี้ย (IBD) รวม ณ สิ้นปี 2020 ที่ 692 ล้านบาท

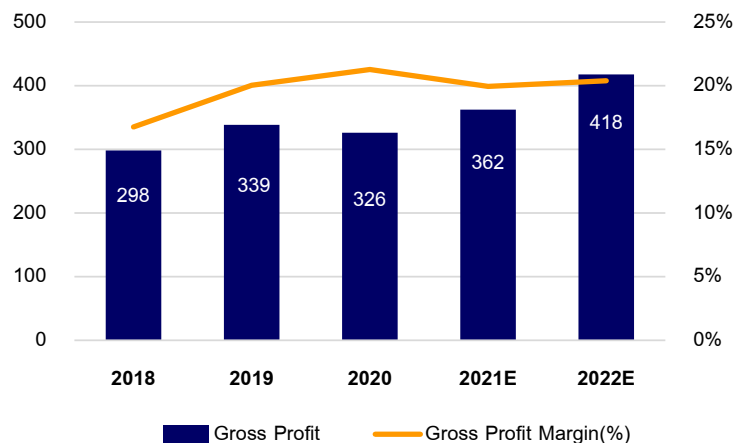
อย่างไรก็ดี คาดอัตราค่าไชน์ตันรวมปรับลดลงเล็กน้อย เนื่องจากแนวโน้มต้นทุนราคาวัตถุดิบหลักสูงขึ้นอย่างลวดเลี้ยว รวมถึงเหล็กข้ออ้อยที่เป็นสัดส่วนราว 20% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบรวมต่อปี แม้มีแผนปรับราคาขายขึ้นตาม แต่ประเมินว่ายังชดเชยได้ไม่หมดท่ามกลางการแข่งขันราคาที่รุนแรง โดยกำไรสุทธิ 1Q21 ทำได้ 33 ล้านบาท คิดเป็น 21% ของคาดการณ์ทั้งปี

ขณะที่ปี 2022 คาดกำไรขยายตัวดี 27% Y-Y อยู่ที่ 201 ล้านบาท มีแรงขับเคลื่อนทั้งรายได้รวมที่ได้โอนสิทธิ์จากหลายโครงการขนาดใหญ่เปิดประมูลเสร็จสิ้นแล้วเข้าสู่การเริ่มก่อสร้าง รวมถึงการรับรู้ผลกำไรจากโรงงานชลบุรีเต็มปี ขณะที่อัตราค่าไชน์ตันสูงขึ้นตามทิศทางเดียวกันจากการประหยัดจากขนาด (Economy of scale) เนื่องจากต้นทุนส่วนหนึ่งเป็นต้นทุนคงที่ รวมถึงทำเลที่ตั้งของโรงงานชลบุรี 2 ใกล้กับโรงงานชลบุรี 1 ทำให้สามารถใช้ทรัพยากรบุคคลบางส่วนร่วมกัน

**Figure 17: Total Revenue (MB)**

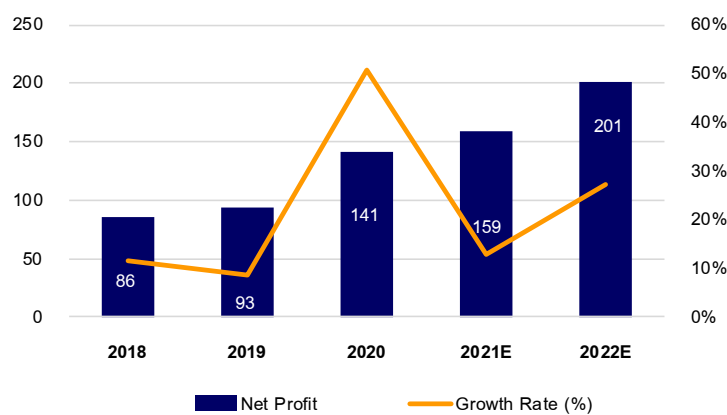


**Figure 18: Gross Profit (MB)**



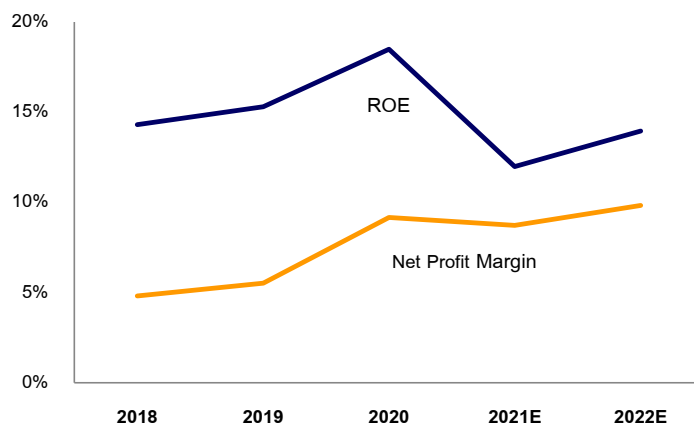
Source: Finansia Research

**Figure 19: Net Profit (MB)**



Source: Finansia Research

**Figure 20: ROE, Net Profit Margin (%)**



Source: Finansia Research

### ประเมินมูลค่าเหมาะสม

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ STECH ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2021 ที่ 15 เท่า อ้างอิงกับค่าเฉลี่ยของระดับ PER ปี 2020 ซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่มีการแพร่ระบาดของ COVID-19 คล้ายกันกับสถานการณ์ในปีนี้ โดยเลือก 2 บริษัทอย่าง 1) บมจ.ทักษิณคอนกรีต หรือ SCP ผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตที่มีความหลากหลายของผลิตภัณฑ์เหมือนกับ STECH 2) บมจ.ศิริกร หรือ SK ที่ประกอบทั้งธุรกิจผลิตจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงและธุรกิจรับเหมางานสายส่งและสายจำหน่ายไฟฟ้าเช่นเดียวกัน ซึ่งทั้ง 2 บริษัทซื้อขายบน PE2020 เฉลี่ยที่ 12.6 เท่า อย่างไรก็ตาม เราบวก Premium ให้กับ STECH เล็กน้อย เนื่องจากเป็นผู้นำในตลาดที่มีศักยภาพในการเข้ารับงานที่แข็งแกร่งกว่าคู่แข่ง ตามจำนวนโรงงานที่กระจายอยู่ในภูมิภาคต่างๆ มากที่สุดในอุตสาหกรรม รวมถึงความสามารถในการทำกำไร โดยพิจารณาจาก GPM, NPM, ROE, ROA ที่อยู่ระดับต้นๆ ของกลุ่มฯ ขณะที่กลุ่มวัสดุก่อสร้างโดยรวมซื้อขายที่ระดับ PE2020 เฉลี่ย 16-17 เท่า

ดังนั้น เราจึงเลือกประเมินหุ้น STECH โดยอิง PE ที่ 15 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2021 ที่ 0.22 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2021 ที่ 3.25 บาทต่อหุ้น โดยระดับ Target PE ดังกล่าวเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของ STECH ที่เฉลี่ย 20% ในปี 2021-2022 จะคิดเป็น PEG เพียง 0.75 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล

**Figure 21: เปรียบเทียบกับคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจเดียวกัน**

| Company | 2020 GPM    | 2020 NPM   | 2020 ROE   | 2020 ROA   | 2020 D/E   | PE2020      | PBV2020    |
|---------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
|         | (%)         | (%)        | (%)        | (%)        | (x)        | (x)         | (x)        |
| CCP     | 13.9        | 3.4        | 5.6        | 2.9        | 0.9        | 12.0        | 1.0        |
| DCON    | 33.9        | 10.0       | 3.3        | 3.8        | 0.1        | 15.5        | 0.9        |
| SCP     | 28.1        | 11.4       | 10.4       | 9.0        | 0.2        | 7.8         | 1.0        |
| SK      | 20.4        | 3.4        | 5.6        | 3.9        | 0.4        | 17.3        | 1.4        |
| STC     | 27.9        | 3.5        | 3.9        | 2.6        | 0.5        | 25.4        | 1.2        |
|         | <b>24.8</b> | <b>6.3</b> | <b>5.8</b> | <b>4.4</b> | <b>0.4</b> | <b>15.6</b> | <b>1.1</b> |
| STECH   | 21.3        | 9.2        | 18.5       | 7.8        | 1.4        |             |            |

Source: Bloomberg, Finansia Research



## โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

STECH มีทุนจดทะเบียน 725 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 521.50 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 521.5 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 203.5 ล้านหุ้นแก่ประชาชนเป็นครั้งแรก บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 725 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 725 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 28.07% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) ใช้ขยายธุรกิจเสาคอนกรีตอัดแรงในปี 2021-2023 รวม 298 ล้านบาท
  - แผนปี 2021 ใช้ในโครงการก่อสร้างโรงงานใหม่ จ.ชลบุรี สาขา 2, โครงการซื้อรถขนส่งผลิตภัณฑ์คอนกรีต, โครงการซื้อเครื่องกดสันสะพาน และรถเครน
  - แผนปี 2022 ใช้ในโครงการขยายกำลังการผลิตโรงงานดอนพุด
  - แผนปี 2023 ใช้ในโครงการก่อสร้างโรงงานใหม่ จ.มุกดาหาร
- 2) ใช้พัฒนาวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิต 10 ล้านบาทภายในปี 2021
- 3) ชำระคืนเงินกู้ระยะสั้นประเภทตั๋วสัญญาใช้เงินจากสถาบันการเงิน 250-300 ล้านบาทภายในปี 2021
- 4) เงินลงทุนหมุนเวียนเพื่อการดำเนินงาน

### โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ STECH

| รายชื่อผู้ถือ              | ก่อน IPO | หลัง IPO |
|----------------------------|----------|----------|
| บริษัท ร่วมชัยกิจ จำกัด    | 68.46%   | 49.24%   |
| ครอบครัวมงคลศรีสวัสดิ์     | 13.63%   | 9.81%    |
| ครอบครัววงศ์ธนาพันธ์       | 5.41%    | 3.89%    |
| ครอบครัวอัคไพบุลย์         | 2.95%    | 2.13%    |
| ครอบครัวคำภักดี            | 1.58%    | 1.13%    |
| ครอบครัวโอภาไพบุลย์        | 1.58%    | 1.13%    |
| นายสุวัฒน์ ศุภกมลเสนีย์    | 3.50%    | 2.53%    |
| นายรุ่งศักดิ์ ยนต์พร       | 1.02%    | 0.73%    |
| นายธนวัฒน์ ยูววิทยาพานิช   | 0.41%    | 0.29%    |
| ร้อยเอกหญิงกฤษฎา พิมพ์ภาค  | 0.32%    | 0.23%    |
| นายนิติ รัตนภักดิ์พาณิชย์  | 0.27%    | 0.19%    |
| อื่นๆ                      | 0.87%    | 0.63%    |
| รวมก่อนเสนอขาย IPO         | 100.0%   | 71.93%   |
| เสนอขายประชาชนทั่วไป (IPO) | -        | 28.07%   |
| รวมทั้งหมด (ล้านหุ้น)      | 521.5    | 725.0    |

Source: Company Data

### นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ภายหลังจากที่ STECH เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) สำเร็จ STECH มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และทุนสำรองตามกฎหมาย โดยพิจารณาถึงผลการดำเนินงานและฐานะทางการเงิน สภาพคล่อง แผนการขยายธุรกิจ ความจำเป็นและความเหมาะสมในอนาคต

ทั้งนี้ ที่ประชุมคณะกรรมการบริษัท ครั้งที่ 2/2021 เมื่อวันที่ 11 พ.ค. 2021 พิจารณออนุมัติจ่ายเงินปันผลจำนวน 198.17 ล้านบาท หรืออัตรา 0.38 บาท/หุ้น (จำนวนหุ้นก่อน IPO) ให้แก่ผู้ถือหุ้นเดิม โดยกำหนดจ่ายภายในวันที่ 10 มิ.ย. 2021

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม

ธุรกิจผลิตและจำหน่ายคอนกรีตอัดแรงเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนจำนวนไม่สูงมาก และมีกระบวนการผลิตที่ไม่ซับซ้อน รวมถึงผลิตภัณฑ์ในอุตสาหกรรมมีลักษณะที่คล้ายคลึงกัน จึงมีความเสี่ยงด้านการแข่งขันที่รุนแรงจากคู่แข่ง ซึ่งจะเป็นประเด็นกดดันทั้งรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชน

ผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรง ซึ่งเป็นวัตถุดิบหลักในการก่อสร้างโครงสร้างฐานรากของอาคารและสิ่งปลูกสร้างต่างๆ ซึ่งอุปสงค์แปรผันตามสภาวะอุตสาหกรรมการก่อสร้างของประเทศตามแผนพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและการลงทุนในโครงการก่อสร้างของภาคเอกชน ดังนั้น หากมีความผันผวนของสภาวะเศรษฐกิจส่งผลต่อผลการดำเนินงานของบริษัท

### ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ซึ่งเป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน

บริษัทมีลูกค้ารายใหญ่ที่เป็นบุคคลที่เกี่ยวข้องกันจำนวน 1 ราย คือ บริษัท เอสเทค ซีวิล แอนด์ คอนสตรัคชั่น จำกัด หรือ CIVIL ซึ่งเป็นบริษัทที่มีผู้ถือหุ้นใหญ่ร่วมกันกับบริษัทฯ คือ บริษัท ร่วมชัยกิจ จำกัด หรือ RCK โดยบริษัทมีรายได้ที่จำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตอัดแรงให้แก่ CIVIL ในปี 2019, ปี 2020 และ 1Q21 คิดเป็น 17.9%, 6.9% และ 11.6% ของรายได้จากการขายและการให้บริการรวมของบริษัท ตามลำดับ ดังนั้น ความไม่แน่นอนของการรับเหมาก่อสร้างของ CIVIL อาจส่งผลให้เกิดความผันผวนต่อรายได้จากการจำหน่ายและการให้บริการของบริษัท

### ความสัมพันธ์กับกลุ่มธุรกิจของผู้ถือหุ้นใหญ่ ณ สิ้นปี 2020



Source: Company Data

### ความเสี่ยงจากผลกระทบจากการก่อสร้างล่าช้าหรือหยุดชะงัก

หากการก่อสร้าง อาทิ งานติดตั้งระบบสายส่งไฟฟ้าแรงสูง และงานออกแบบจัดหาพร้อมติดตั้งเคเบิลใยแก้วนำแสงมีความล่าช้าหรือหยุดชะงัก อาจทำให้มีค่าใช้จ่ายสูงขึ้น อาทิ ค่าปรับการส่งมอบงานล่าช้า และต้นทุนส่วนเพิ่ม เป็นต้น

### ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักในการผลิตสินค้าของบริษัทคิดเป็น 65% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบรวมต่อปีคือ ลวดเหล็กแรงดึงสูง (PC Wire / PC Stand), เหล็กข้ออ้อย และปูนซีเมนต์ คิดเป็น 35%, 18% และ 18% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบและผลิตภัณฑ์เพื่อผลิตและจำหน่ายของบริษัทใน 1Q21 ทั้งนี้ หากมีความผันผวนด้านราคาอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตสินค้า

| Income Statement    |       |       |       |       |       |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn)             | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
| Revenue             | 1,780 | 1,688 | 1,533 | 1,817 | 2,049 |
| Cost of services    | 1,482 | 1,350 | 1,207 | 1,454 | 1,631 |
| Gross profit        | 298   | 339   | 326   | 362   | 418   |
| SG&A                | 173   | 181   | 150   | 163   | 173   |
| Operating profit    | 126   | 157   | 177   | 200   | 245   |
| Other income        | 25    | 24    | 17    | 18    | 18    |
| EBIT                | 150   | 182   | 194   | 218   | 263   |
| EBITDA              | 271   | 309   | 313   | 342   | 391   |
| Interest charge     | 41    | 38    | 26    | 19    | 11    |
| Tax on income       | 20    | 23    | 27    | 40    | 50    |
| Earnings after tax  | 89    | 122   | 141   | 159   | 201   |
| Minority Interests  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Norm profit         | 89    | 122   | 141   | 159   | 201   |
| Extraordinary items | -3    | -29   | 0     | 0     | 0     |
| Net profit          | 86    | 93    | 141   | 159   | 201   |

| Balance Sheet             |       |       |       |       |       |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (Bt mn)                   | 2018  | 2019  | 2020  | 2021E | 2022E |
| Cash                      | 41    | 11    | 25    | 385   | 607   |
| Accounts receivable       | 374   | 303   | 226   | 273   | 307   |
| Inventory                 | 386   | 277   | 261   | 320   | 359   |
| Other current asset       | 15    | 11    | 7     | 9     | 10    |
| Total current assets      | 816   | 601   | 519   | 987   | 1,283 |
| Investment                | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| PPE                       | 949   | 1,067 | 1,239 | 1,327 | 1,265 |
| Other assets              | 34    | 45    | 45    | 53    | 59    |
| Total Assets              | 1,798 | 1,713 | 1,803 | 2,366 | 2,608 |
| Short term loan           | 503   | 320   | 228   | 0     | 0     |
| Account payable           | 341   | 296   | 270   | 902   | 1,011 |
| Current maturities        | 95    | 122   | 109   | 97    | 80    |
| Other current liabilities | 22    | 22    | 18    | 22    | 25    |
| Total current liabilities | 962   | 760   | 626   | 1,020 | 1,116 |
| Long term debt            | 174   | 275   | 354   | 54    | 53    |
| Other LT liabilities      | 63    | 69    | 63    | 76    | 85    |
| Total liabilities         | 1,199 | 1,104 | 1,043 | 1,150 | 1,254 |
| Registered capital        | 521.5 | 725.0 | 725.0 | 725.0 | 725.0 |
| Paid-up capital           | 521.5 | 521.5 | 521.5 | 725.0 | 725.0 |
| Share Premium             | 3     | 3     | 3     | 296   | 296   |
| Legal reserve             | 43    | 47    | 52    | 52    | 52    |
| Retained earnings         | 32    | 37    | 183   | 278   | 399   |
| Others                    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Minority Interest         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| Shareholders' equity      | 599   | 609   | 760   | 1,351 | 1,472 |

| Cash Flow Statement       |      |      |      |       |       |
|---------------------------|------|------|------|-------|-------|
| (Bt mn)                   | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| Net profit                | 89   | 122  | 141  | 159   | 201   |
| Depre. & amortization     | 117  | 124  | 116  | 122   | 126   |
| Change in working capital | 131  | 134  | 60   | 533   | 40    |
| Other adjustments         | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from operations | 337  | 379  | 317  | 813   | 368   |
| Capital expenditure       | -179 | -242 | -288 | -210  | -64   |
| Others                    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| Cash flow from investing  | -179 | -242 | -288 | -210  | -64   |
| Free cash flow            | 158  | 137  | 29   | 603   | 303   |
| Net borrowings            | 42   | -56  | -25  | -541  | -18   |
| Equity capital raised     | 0    | 0    | 0    | 496   | 0     |
| Dividends paid            | -190 | -83  | 0    | -198  | -63   |
| Others                    | 11   | -29  | 10   | 0     | 0     |
| Cash flow from financing  | -137 | -168 | -15  | -243  | -81   |
| Net change in cash        | 21   | -31  | 14   | 361   | 222   |

| Key Ratios                 |       |      |      |       |       |
|----------------------------|-------|------|------|-------|-------|
|                            | 2018  | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E |
| <b>Growth (%)</b>          |       |      |      |       |       |
| Revenue                    | 14.7  | -5.1 | -9.2 | 18.5  | 12.8  |
| EBITDA                     | 16.6  | 14.0 | 1.2  | 9.4   | 14.4  |
| Net profit                 | 11.7  | 8.7  | 50.8 | 12.8  | 27.1  |
| Normalized earnings        | 16.1  | 36.5 | 15.5 | 12.8  | 27.1  |
| <b>Profitability (%)</b>   |       |      |      |       |       |
| Gross profit margin        | 16.8  | 20.1 | 21.3 | 19.9  | 20.4  |
| EBITDA margin              | 15.2  | 18.3 | 20.4 | 18.8  | 19.1  |
| EBIT margin                | 8.4   | 10.8 | 12.7 | 12.0  | 12.8  |
| Normalized profit margin   | 5.0   | 7.2  | 9.2  | 8.7   | 9.8   |
| Net profit margin          | 4.8   | 5.5  | 9.2  | 8.7   | 9.8   |
| Normalized ROA             | 5.0   | 7.1  | 7.8  | 6.7   | 7.7   |
| Normalize ROE              | 14.3  | 15.3 | 18.5 | 11.7  | 13.7  |
| Normalized ROCE            | 10.2  | 9.8  | 11.9 | 11.8  | 13.5  |
| <b>Risk (x)</b>            |       |      |      |       |       |
| D/E                        | 2.0   | 1.8  | 1.4  | 0.9   | 0.9   |
| Net D/E                    | 1.9   | 1.8  | 1.3  | 0.6   | 0.4   |
| Net debt/EBITDA            | 4.3   | 3.5  | 3.3  | 2.2   | 1.7   |
| <b>Per share data (Bt)</b> |       |      |      |       |       |
| Reported EPS               | 1.64  | 0.18 | 0.27 | 0.22  | 0.28  |
| Normalized EPS             | 1.71  | 0.23 | 0.27 | 0.22  | 0.28  |
| EBITDA                     | 5.20  | 0.59 | 0.60 | 0.47  | 0.54  |
| Book value                 | 11.49 | 1.17 | 1.46 | 1.86  | 2.03  |
| Dividend                   | 1.90  | 0.16 | 0    | 0.36  | 0.11  |
| Par                        | 10.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00  | 1.00  |
| <b>Valuations (x)</b>      |       |      |      |       |       |
| P/E                        | 1.7   | 15.6 | 10.3 | 12.7  | 10.0  |
| Norm P/E                   | 1.6   | 11.9 | 10.3 | 12.7  | 10.0  |
| P/BV                       | 0.2   | 2.4  | 1.9  | 1.5   | 1.4   |
| EV/EBITDA                  | 2.3   | 5.3  | 4.7  | 7.1   | 6.8   |
| Dividend yield (%)         | 68.3  | 5.8  | 0    | 13.0  | 4.0   |

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

|                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                         |                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                           |                                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>สำนักงานใหญ่</b><br>999/9 อาคารดี ออฟฟิศ แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25<br>ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-658-9000, 02-658-9500                  | <b>สำนักงานอัลมาลิก</b><br>25 อาคารอัลมาลิก ชั้น 9,14,15<br>ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-646-9600, 02-646-9999                       | <b>สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1</b><br>7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1<br>ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-878-5999 | <b>สาขา บางกระบือ</b><br>3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3<br>ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-378-4545 | <b>สาขา ประราชินี</b><br>105/1 อาคารบี ชั้น 4<br>ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-580-9130         |
| <b>สาขา บางนา</b><br>589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105)<br>ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-740-7100 | <b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b><br>ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9<br>อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-680-0700 | <b>สาขา สีลม 1</b><br>130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-690-4100                                                            | <b>สาขา เคียนทรวง (สินธร 2)</b><br>140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18<br>ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-254-1717        | <b>สาขา สาทร</b><br>เลขที่ 48/32 ชั้น 16<br>อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร<br>02-036-4859 |
| <b>สาขา รังสิต</b><br>1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17<br>ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี<br>02-993-8180                                                   | <b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b><br>576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี<br>02-831-8300                                                                       | <b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b><br>99, 99/9<br>เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19<br>หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี<br>02-005-4193                  |                                                                                                                                           |                                                                                                                                 |
| <b>สาขา ขอนแก่น</b><br>311/1<br>ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง<br>อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น<br>043-058-925                                                        | <b>สาขา อุดรธานี</b><br>197/29, 213/3<br>ถ.อุดรธวัช ต. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี<br>042-245-589                                                               | <b>สาขา เชียงใหม่</b><br>310<br>หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน<br>อ.เมือง จ.เชียงใหม่<br>053-235-889, 053-204-711                                                    | <b>สาขา เชียงราย</b><br>353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก<br>อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย<br>053-750-120                                                | <b>สาขา สมุทรสาคร</b><br>เลขที่ 813/30 ถนนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร<br>034-428-045                     |
| <b>สาขา แม่สาย</b><br>119 หมู่ 10 ต.แม่สาย<br>อ.แม่สาย จ.เชียงราย<br>053-640-599                                                                                              | <b>สาขา นครราชสีมา</b><br>198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง<br>อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา<br>044-288-700, 044-014-322, 044-014-323                                         | <b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b><br>22/18<br>ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต<br>076-210-499                                                                             | <b>สาขา หาดใหญ่</b><br>106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา<br>074-243-777                                               | <b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b><br>173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี<br>077-222-595  |
| <b>สาขา ตรัง</b><br>59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง<br>อ.เมืองตรัง จ.ตรัง<br>075-211-219                                                                                          | <b>สาขา บัตตานี</b><br>300/69-70 หมู่ 4 ต.รุดะมิแล<br>อ.เมือง จ.ปัตตานี<br>073-350-140-4                                                                                |                                                                                                                                                                                    |                                                                                                                                           |                                                                                                                                 |

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

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

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, PS, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, 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 2020

| 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC