

CPANEL (CPANEL TB)

IPO

บมจ. ซีแพนเนล

2022 Target Price (Bt) 9.00

IPO Price (Bt)	6.00
Up/downside (%)	+50.0%
SET Index	1,616.98
Sector	mai/ PROPCON
Foreign limit actual (%)	NA
Free float (%)	NA
Market cap (Bt m)	900.00
Issuer	CPANEL
No. of IPO (mn shares)	39.50
Par value (Bt)	1.00
Subscription period	21-23 Sep 2021
First day trading	30 Sep 2021
Financial Advisor	Asset Pro Management Co., Ltd
Underwriter	Finansia Syrus Securities Pcl.

Source: Company data, Finansia estimates

Consolidated earnings				
(Bt mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	220	335	431	474
Normalized profit	13	36	71	80
Net profit	13	36	71	80
EPS (Bt)-Norm	0.12	0.24	0.48	0.53
EPS (Bt)	0.12	0.24	0.48	0.53
% EPS growth	-64.1	101.8	98.4	11.5
Dividend (Bt)	0	0.10	0.19	0.21
BV/share (Bt)	1.15	3.02	3.31	3.63
EV/EBITDA (x)	9.4	10.5	7.6	4.7
PER (x) - Norm	50.5	25.0	12.6	11.3
PER (x)	50.5	25.0	12.6	11.3
PBV(x)	5.2	2.0	1.8	1.7
Dividend yield (%)	0	1.6	3.2	3.5
ROE (%)	10.4	7.9	14.4	14.6
No. of shares	110.5	150.0	150.0	150.0
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท ซีแพนเนล จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Thanyatorn Songwutti

Register No.: 101203

Tel.: +662 646 9805

email: Thanyatorn.s@fnsyus.com

www.fnsyus.com

 Finansia Syrus Securities

 Finansia

 @fnsyus

Precast คำตอบการสร้างบ้านยุคใหม่

CPANEL ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผ่นพื้นและผนังคอนกรีตสำเร็จรูป รวมถึงส่วนประกอบอาคารที่ผลิตจากคอนกรีตสำเร็จรูป โดยเรามองว่าจุดเด่นคือการต่อยอดสินค้าให้เป็น High Value โดยใช้ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหารในแวดวงปูนซีเมนต์และงานคอนกรีต รวมถึงมุ่งพัฒนาผลิตภัณฑ์โดยใช้เทคโนโลยีและเครื่องจักรการผลิตระบบ Fully Automated ที่ทันสมัยของประเทศเยอรมนีเป็นข้อได้เปรียบคู่แข่ง ปัจจัยการเติบโตมาจากตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่ขยายตัว และเทรนด์อุตสาหกรรมที่นิยมใช้ Precast มากขึ้นจากจุดแข็งเรื่องเวลาและต้นทุน เราคาดผลประกอบการ 3 ปีข้างหน้าทำ All Time High โดยปี 2021 พื้นตัวแรง 174% Y-Y ก่อนเติบโตเด่น +98% Y-Y ในปี 2022 และดีต่อ +11% Y-Y ในปี 2023 ประเมินมูลค่าหุ้น CPANEL อิง PER ที่ 19 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2022 ที่ 9.00 บาท

CPANEL เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายแผ่นพื้นและผนังคอนกรีตสำเร็จรูป รวมถึงส่วนประกอบอาคารที่ผลิตจากคอนกรีตสำเร็จรูป ภายใต้เครื่องหมายการค้า "CPANEL" โดยมีลูกค้าหลักเป็นผู้พัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์ เรามองว่าจุดเด่นมาจากการต่อยอดเป็นสินค้า High Value จากประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับปูนซีเมนต์และงานคอนกรีตของผู้บริหารที่เคยเป็นกรรมการผู้จัดการและกรรมการบริษัทของ CCP ซึ่งเป็นธุรกิจครบครันมานานกว่า 12 ปี อีกหนึ่งจุดเด่นคือการมุ่งพัฒนาผลิตภัณฑ์โดยใช้ด้วยเทคโนโลยีและเครื่องจักรการผลิตระบบ Fully Automated ที่ทันสมัยของ Vollert Anlagenbau GmbH ประเทศเยอรมนีตามมาตรฐานสากล เพิ่มประสิทธิภาพของการผลิตและคุณภาพของสินค้าท่ามกลางอุตสาหกรรมที่ High Barrier to Entry ซึ่งคู่แข่งส่วนใหญ่ใช้วิธี Manual Precast ทำให้บริษัทได้เปรียบด้านบริหารต้นทุน และสามารถจัดส่งให้ลูกค้าได้อย่างรวดเร็วกว่า

เติบโตอย่างมั่นคงตามเทรนด์อุตสาหกรรม

อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์มีทิศทางเติบโตต่อเนื่องหนุนความต้องการใช้ Precast จากจุดแข็งเรื่องเวลาและต้นทุน รวมถึงปัญหาการขาดแคลนแรงงานที่ทวีความรุนแรงในปัจจุบันผลักดันภาคการก่อสร้างใช้เทคโนโลยีการก่อสร้างทดแทนการใช้แรงงานมากขึ้น Precast ทำให้ได้เปรียบด้านเวลาการก่อสร้างเร็วขึ้น 30% และลดจำนวนแรงงานลง 50% เทียบกับการก่อสร้างวิธีก่ออิฐฉาบปูน ขณะที่ประมาณการของศูนย์วิจัยกสิกรไทยระบุว่าการใช้ Precast จะมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย 3% ต่อปี ซึ่งสูงกว่าการเติบโตของงานก่อสร้างที่พักอาศัยแนวราบราว 2% หนุนให้สัดส่วนโครงการที่ใช้ Precast ปรับขึ้นเป็น 63% ในปี 2025 จากปี 2020 ที่ 48% ของจำนวนโครงการแนวราบเอกชนทั้งหมด

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า ทำ All Time High

เราคาดผลประกอบการปี 2021 พื้นตัวแรง 174% Y-Y ก่อนเร่งขึ้นสูง +98% Y-Y ในปี 2022 และดีต่อ +11% Y-Y ในปี 2023 ทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง ขับเคลื่อนด้วย 1) รายได้ฟื้นตัวหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย และอุปสงค์แนวราบที่แข็งแกร่ง รับพฤติกรรม New Normal หนุนความเชื่อมั่น Developer กลับมาเปิดโครงการใหม่มากขึ้น รวมถึงมีงานที่รอส่งมอบ ณ สิ้น 2Q21 อยู่ 1.16 พันล้านบาท ซึ่งทยอยรับรู้ใน 2H21 ถึงปี 2023 ช่วยจำกัด Downside 2) รับประโยชน์จาก Economy of scale หนุนให้อัตรากำไรขั้นต้นเร่งขึ้นตามทิศทางรายได้ 3) ต้นทุนทางการเงินสุทธิลดลงหลัง IPO นำไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2022 เท่ากับ 9.00 บาท

เราประเมินมูลค่าของ CPANEL ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE ที่ 19 เท่า เนื่องจากในประเทศไม่มีผู้เล่นรายใดที่ประกอบธุรกิจเหมือนกับ CPANEL จึงพิจารณาผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีต 6 รายที่ PER 2020 เฉลี่ย 15.1 เท่าบวกด้วยส่วนเพิ่ม +1.0SD เนื่องจากมองว่า COVID-19 คลี่คลายมากขึ้น รวมทั้งมีข้อได้เปรียบจากปริมาณงานรอส่งมอบที่อยู่ระดับสูง และรองรับถึงปี 2023 ทำให้ Downside จำกัด และการรับรู้รายได้มีเสถียรภาพ นอกจากนี้ ด้านความสามารถทำกำไรและอัตราผลตอบแทนของบริษัทอยู่ระดับต้นๆของกลุ่ม ขณะที่เมื่อเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิในปี 2022-2023 จะคิดเป็น PEG เพียง 0.35 เท่าคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 9.00 บาท

Company Overview

CPANEL ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผนังคอนกรีตสำเร็จรูป, แผ่นพื้นคอนกรีตสำเร็จรูป, คานคอนกรีตสำเร็จรูป, บันไดคอนกรีตสำเร็จรูป, ผนังรับหลังคาคอนกรีตสำเร็จรูป และฟาซาดคอนกรีตสำเร็จรูป ที่ใช้สำหรับงานก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยแนวราบ-แนวสูง, อาคารสำนักงาน, โรงแรม, อาคารคลังสินค้า และโรงงานอุตสาหกรรม ภายใต้ตราสินค้า "CPANEL"

จุดแข็งคือใช้ด้วยเทคโนโลยีและเครื่องจักรการผลิตระบบ Fully Automated ที่ทันสมัยของ Vollert Anlagenbau GmbH ประเทศเยอรมนี และได้รับการยอมรับในระดับสากล โดยนำ Software ต่างๆ ที่ทำงานเชื่อมโยงกันและบริหารงานก่อสร้างบนระบบ Building Information Modeling หรือ BIM ตั้งแต่การออกแบบ ควบคุมการผลิต การทำงานหน้างาน และการจัดทำรายงานเอกสารเข้าด้วยกันอย่างบูรณาการ

กลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือ กลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นสัดส่วนยอดขายเฉลี่ย 95% ของรายได้จากการขายในปี 2018-2020 รองลงมา เป็นกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างที่รับงานจากกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์, เจ้าของอาคารสำนักงาน, เจ้าของคลังสินค้า เจ้าของโรงงานอุตสาหกรรมราว 5% ของทั้งหมด หากพิจารณาตามประเภทโครงการ การขายหลักจะมาจากกลุ่มโครงการแนวราบเฉลี่ยเกือบ 90% ของรายได้รวมปี 2018-2020

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมปี 2022 ของ CPANEL เท่ากับ 9.00 บาท อิง PER ที่ 19 เท่า อ้างอิงผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีต 6 รายที่ PER 2020 เฉลี่ย 15.1 เท่าบวกด้วยส่วนเพิ่ม +1.0SD เนื่องจากสถานการณ์ COVID-19 ปี 2022 จะคลี่คลายมากกว่าปี 2020 บวกกับมีข้อได้เปรียบจากปริมาณงานรอส่งมอบที่อยู่ระดับสูง และรองรับรายได้ไปถึงปี 2023 ทำให้ Downside จำกัด และการรับรู้รายได้มีเสถียรภาพ รวมถึงมีความสามารถในการทำกำไรและอัตราผลตอบแทนของบริษัทอยู่ระดับต้นๆของกลุ่มฯ และจะมีพัฒนาการโดดเด่นมากขึ้นในปี 2021 แม้ D/E Ratio สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มฯ แต่สัดส่วนดังกล่าวจะลดลงภายหลัง IPO เป็นระดับต่ำกว่ากลุ่มฯ

ระดับ Target PE ดังกล่าวเทียบกับคาดการณ์กำไรสุทธิของ CPANEL ที่โตเฉลี่ย 55.0% ในปี 2022-2023 จะคิดเป็น PEG เพียง 0.35 เท่า

ESG

Environment

- ลดค่าใช้จ่ายและผลกระทบต่อด้านพลังงานผ่านวิธีแก้ไขต่างๆ ที่เกี่ยวกับเศรษฐกิจคาร์บอนต่ำ และการจัดการกับการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศในอนาคต
- บริหารจัดการทรัพยากรน้ำอย่างยั่งยืน ด้วยการปฏิบัติตามกฎหมายสิ่งแวดล้อม มาตรฐานสากล และข้อบังคับในประเทศ การลดปริมาณการใช้น้ำภายในองค์กร รวมถึงการสร้างความตระหนักในเรื่องการใช้น้ำอย่างรู้คุณค่าและมีประสิทธิภาพมากที่สุด
- บริหารจัดการเศษขยะ สิ่งปฏิกูล หรือวัสดุที่ไม่ใช้แล้ว ด้วยความรับผิดชอบ และใช้มาตรฐาน ข้อบังคับตามที่กฎหมายกำหนด

Social

- การดำเนินงานของบริษัทจะต้องไม่ไปสร้างความเดือดร้อนใดๆ ให้กับชุมชน และสังคมรอบข้าง รวมไปถึงต้องให้ความร่วมมือกับชุมชนและสังคมในการพัฒนาชุมชนให้ดีขึ้น
- กิจกรรมช่วยเหลือด้านการศึกษาแก่เด็กนักเรียนและโรงเรียนต่างๆ การเข้าร่วมส่งเสริมกิจกรรมที่เกี่ยวข้องกับวัฒนธรรม ประเพณีของท้องถิ่น, การส่งเสริมทุนบำรุงศาสนาของชุมชนและสังคม

Governance

- มุ่งเน้นที่จะประกอบธุรกิจด้วยความซื่อสัตย์สุจริต เป็นธรรม มีจรรยาบรรณ และแข่งขันทางการค้าตามกฎหมาย และหลักการแข่งขันทางการค้าอย่างเสมอภาคกันอย่างมีจริยธรรม
- ปฏิบัติตามกฎหมาย กฎระเบียบ และข้อบังคับต่างๆ ของทางภาครัฐอย่างเคร่งครัดแล้ว บริษัทฯ ไม่สนับสนุนการทุจริต และคอร์รัปชัน ที่อาจเกิดขึ้นในภาครัฐ และต่อต้านการทุจริตทุกประเภทในองค์กร
- กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการไว้เป็นลายลักษณ์อักษร โดยนำหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 หรือ CG Code 2017

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท ซีแพนเนล จำกัด (มหาชน) หรือ CPANEL ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์แผ่นคอนกรีตสำเร็จรูป (Precast Concrete Panel) และวัสดุก่อสร้างที่ผลิตจากคอนกรีตสำเร็จรูป ภายใต้เครื่องหมายการค้า CPANEL ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในงานก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยแนวราบและแนวสูง, อาคารสำนักงาน, โรงแรม, อาคารคลังสินค้า และโรงงานอุตสาหกรรม โดยเน้นทำธุรกิจแบบ B2B (Business-to-Business) ซึ่งกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือ ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และผู้รับเหมาก่อสร้าง

ปัจจุบันมีโรงงานผลิตจำนวน 1 โรงงาน ตั้งอยู่ที่อำเภอบ้านบึง จังหวัดชลบุรี มีกำลังการผลิต 720,000 ตร.ม.ต่อปี ด้วยระบบ Fully Automated โดยบริษัทนำเข้าเครื่องจักรที่ใช้เทคโนโลยีการผลิตของ Vollert Anlagenbau GmbH ประเทศเยอรมันนี ซึ่งเป็นเทคโนโลยีที่ทันสมัยและได้รับการยอมรับมานานกว่า 90 ปี พร้อมนำ Software ต่างๆ ที่ทำงานเชื่อมโยงกันและบริหารงานก่อสร้างบนระบบ Building Information Modeling หรือ BIM ตั้งแต่การออกแบบ, ควบคุมการผลิต, การทำงานหน้างาน และการจัดทำรายงานเอกสารเข้าด้วยกันอย่างบูรณาการ ทำให้สินค้าของ CPANEL มีคุณภาพตามมาตรฐานระดับสากล PCI MNL-135-000 และ PCI MNL-117-77 รวมถึงรวดเร็ว และมีความแม่นยำจากกระบวนการผลิต ทั้งนี้ สัดส่วนของมูลค่าชิ้นส่วนคอนกรีตสำเร็จรูปคิดเป็นสัดส่วนเฉลี่ย 10-20% ของมูลค่างานรวม ตกแต่งทั้งหมดของอาคาร 1 หลัง ซึ่งขึ้นกับแต่ละประเภทของอาคาร

กลุ่มผลิตภัณฑ์แบ่งเป็น 2 กลุ่มหลัก ดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์แผ่นคอนกรีตสำเร็จรูป

บริษัทผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์แผ่นสำเร็จรูปสำหรับการก่อสร้างอสังหาริมทรัพย์ อาทิ แผ่นผนังสำเร็จรูป แผ่นพื้นสำเร็จรูป แผ่นผนังรับหลังคา แผ่นฟาซาด เป็นต้น ซึ่งสามารถนำไปประกอบเป็นผนังและพื้นของสิ่งปลูกสร้าง กระบวนการผลิตจะเริ่มจากการออกแบบโดยใช้โปรแกรมคอมพิวเตอร์ TEKLA Structure และจะดำเนินการผลิตตามแบบต่อไปด้วยระบบ Fully Automated โดยใช้เทคโนโลยีการผลิตจาก Vollert Anlagenbau GmbH ประเทศเยอรมันนี ซึ่งได้รับมาตรฐานระดับสากล และสามารถผลิตได้หลายรูปแบบตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้เป็นอย่างดี รวมถึงใช้ระยะเวลาสั้น โดยดำเนินการเพียงไม่เกิน 15 วันเพื่อส่งบ้านหลังแรก และหลังถัดไปใช้เวลา 7 วัน

Figure 1: แผ่นคอนกรีตสำเร็จรูป



Source: Company Data

Figure 2: ตัวอย่างบ้านที่ใช้ผลิตภัณฑ์ โครงการธนาฮาบิแทต ปิ่นเกล้า-สีรินธร



Source: Company Data

2. ผลิตภัณฑ์ชิ้นส่วนคอนกรีตสำเร็จรูป สำหรับงานอาคารและวัสดุก่อสร้างอื่น

2.1 คานคอนกรีตสำเร็จรูป

การผลิตคานคอนกรีตจะใช้แรงงานเป็นหลัก (Manual Precast) โดยเป็นการทำแม่พิมพ์ (Mold) และหล่อขึ้นรูปคานคอนกรีตภายในพื้นที่โรงงาน ซึ่งมีต้นทุนการผลิตที่สูงกว่าแผ่นคอนกรีตสำเร็จรูป โดยกระบวนการผลิตจะใช้โปรแกรม TEKLA Structure ทำให้ผลิตภัณฑ์มีความถูกต้องตามแบบ และสามารถประกอบกับส่วนอื่นของอาคารได้ง่ายและรวดเร็ว

Figure 3: คานคอนกรีตสำเร็จรูป



Source: Company Data

2.2 บันไดคอนกรีตสำเร็จรูป

กระบวนการผลิตจะเริ่มจากการออกแบบโดยใช้โปรแกรม TEKLA Structure และวิธีผลิตแบบ Manual Precast โดยผลิตแม่พิมพ์บันได (Mold) และทำการหล่อขึ้นรูปบันไดคอนกรีตสำเร็จรูปภายในพื้นที่โรงงานของบริษัทต่อไป

Figure 4: บันไดคอนกรีตสำเร็จรูป

Source: Company Data

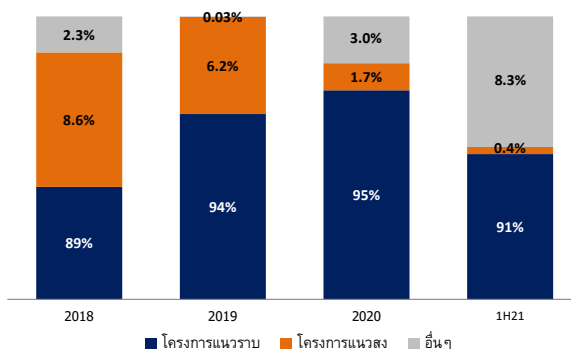
2.3 วัสดุก่อสร้างอื่น ๆ

บริษัทจัดหาผลิตภัณฑ์วัสดุก่อสร้างอื่นมาจำหน่ายเพื่อส่งเสริมผลิตภัณฑ์หลักและอำนวยความสะดวกให้กับลูกค้า อาทิ เหล็กเสียบ แผ่นพื้นคอนกรีตบาง เป็นต้น ทั้งนี้ บริษัทไม่เน้นทำการตลาดสินค้าในกลุ่มนี้แต่เพื่อเป็นการอำนวยความสะดวกให้กับลูกค้าที่สั่งซื้อผลิตภัณฑ์แผ่นคอนกรีตสำเร็จรูปซึ่งเป็นสินค้าหลักของบริษัทเท่านั้น

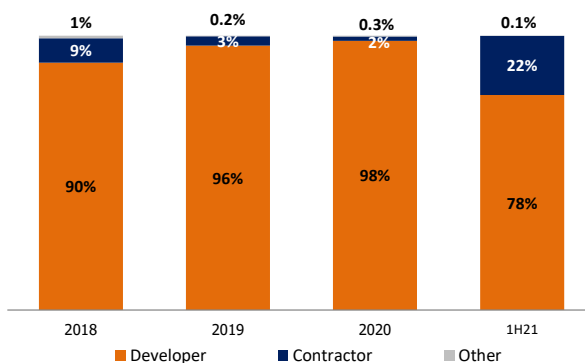
โครงสร้างรายได้

ในช่วงปี 2018-2019 ที่ผ่านมา โครงสร้างรายได้จากการดำเนินงานของ CPANEL (ไม่รวมรายได้อื่น) มาจากรายได้จากการขายที่ 92.3%- 99.7% และรายได้จากการบริการที่ 7.7%-0.3% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม บริษัทเลิกการให้บริการติดตั้งสินค้าตั้งแต่ปี 2018 เนื่องจากตลาดผู้เล่นที่ติดตั้งงาน Precast Concrete มีจำนวนมากขึ้น โดยปี 2019 เหลืองานคงค้างจากโครงการเดิมในปีก่อนหน้าเล็กน้อย และรายได้ตั้งแต่ปี 2020 เป็นต้นไปจะมามีรายได้จากการขายทั้งหมด โดยหากพิจารณาแบ่งตามประเภทโครงการอสังหาริมทรัพย์เพื่อการอยู่อาศัยในปี 2018-2020 รายได้มาจากกลุ่มโครงการแนวราบ (บ้านเดี่ยว, บ้านแฝด, ทาวน์โฮม) เฉลี่ยคิดเป็น 92.8% ของรายได้จากการขาย (ไม่รวมรายได้อื่น) ซึ่งสัดส่วนต่อรายได้สูงขึ้นต่อเนื่องในทุกปีเนื่องจากลูกค้านิยมใช้ Precast Concrete มากขึ้น โดยทาวน์โฮมเป็นแหล่งรายได้สูงสุดเฉลี่ย 44.2% ของรายได้จากการขาย ส่วนที่เหลือมาจากรายได้ของกลุ่มโครงการแนวสูง (คอนโด Low Rise, High Rise) เฉลี่ย 5.5% และโครงการอื่น ๆ ที่ไม่ใช่ประเภทที่อยู่อาศัย (โรงงาน, โรงซักรีด, อาคารคลังสินค้า) รวม 1.8% ของรายได้จากการดำเนินงาน สำหรับงวด 1H21 มีสัดส่วนรายได้โครงการแนวราบอยู่ที่ 91.2%, โครงการแนวสูงคิดเป็น 0.4% และอื่น ๆ อีก 8.3% ของรายได้จากการขาย

โครงการของลูกค้าส่วนใหญ่อยู่ในเขตพื้นที่กทม.และปริมณฑล รวมถึงจังหวัดในภาคตะวันออก หากพิจารณาแยกตามกลุ่มลูกค้าเป้าหมายในปี 2018-2020 รายได้หลักอันดับหนึ่งจะมาจากกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทที่อยู่อาศัย เฉลี่ย 94.9% ของรายได้จากการขาย (ไม่รวมรายได้อื่น) รองลงมาเป็นกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างที่รับงานจากกลุ่มผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์, เจ้าของอาคารสำนักงาน, เจ้าของคลังสินค้า และเจ้าของโรงงานอุตสาหกรรมเฉลี่ย 4.6% ของรายได้จากการขาย ส่วนงวด 1H21 มีสัดส่วนรายได้ของกลุ่มลูกค้าที่เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และผู้รับเหมาก่อสร้างที่ 78.4% และ 21.5% ของรายได้จากการขาย ตามลำดับ โดยการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้ผู้รับเหมาก่อสร้างเกิดจากการซื้อผลิตภัณฑ์เพื่อใช้ในการก่อสร้างโครงการแนวสูง และโรงงานอุตสาหกรรม

Figure 5: Revenue by type of project (%)


Source: Finansia Research, Company Data

Figure 6: Revenue by customer segment (%)


Source: Finansia Research, Company Data

ผลการดำเนินงานในอดีต

ผลการดำเนินงานปี 2018 มีกำไรสุทธิ 31 ล้านบาท หากไม่รวมรายได้จากการชดเชยความเสียหายจากประกันภัย กำไรปกติอยู่ที่ 11 ล้านบาท และเติบโตกว่ากระโดดในปี 2019 ที่ 37 ล้านบาท (+233% Y-Y) อย่างไรก็ตาม ปี 2020 ถูกกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 ทำให้กำไรปกติลดลงเป็น 13 ล้านบาท (-64% Y-Y) สรุปสาระสำคัญดังนี้

สำหรับปี 2018 รายได้จากการขายและบริการขยายตัว 69% Y-Y และอัตรากำไรขั้นต้นขยับขึ้นเป็น 31.5% จาก 10.7% ในปี 2017 ที่เป็นฐานต่ำซึ่งเครื่องจักรที่ใช้ในการผลิตที่เดินระบบไฟฟ้าฝังใต้พื้นดินได้รับความเสียหายจากน้ำป่าไหลหลาก โดยกำลังการผลิตที่พื้นตัวหลังซ่อมแซมเครื่องจักรเสร็จสิ้นในเดือนพ.ค. 2018 โดยบริษัทมีกำไรสุทธิ 31 ล้านบาท และอัตรากำไรสุทธิ 13.4% หากไม่รวมรายได้จากการชดเชยความเสียหายจากการประกันภัย 20 ล้านบาท กำไรปกติจะอยู่ที่ 11 ล้านบาท และอัตรากำไรปกติ 4.7%

สำหรับปี 2019 รายได้จากการขายและบริการเติบโต 36% Y-Y หนุนจากปริมาณขายที่เพิ่มขึ้นตามแผนขยายกิจการของผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะประเภทบ้านแฝดและทาวน์โฮมซึ่งเป็นที่นิยม รวมถึงอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวเป็น 35.7% เทียบกับปี 2018 ที่ 31.5% จากการรับประโยชน์ Economy of scale หลังปริมาณผลิตและปริมาณขายสูงขึ้นอย่างมีนัย ทำให้กำไรสุทธิจะอยู่ที่ 37 ล้านบาท (+17% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 11.6% (-189bps Y-Y) ส่วนกำไรปกติจะโตกว่ากระโดด 233% Y-Y และอัตรากำไรปกติ 11.5% (+682bps Y-Y)

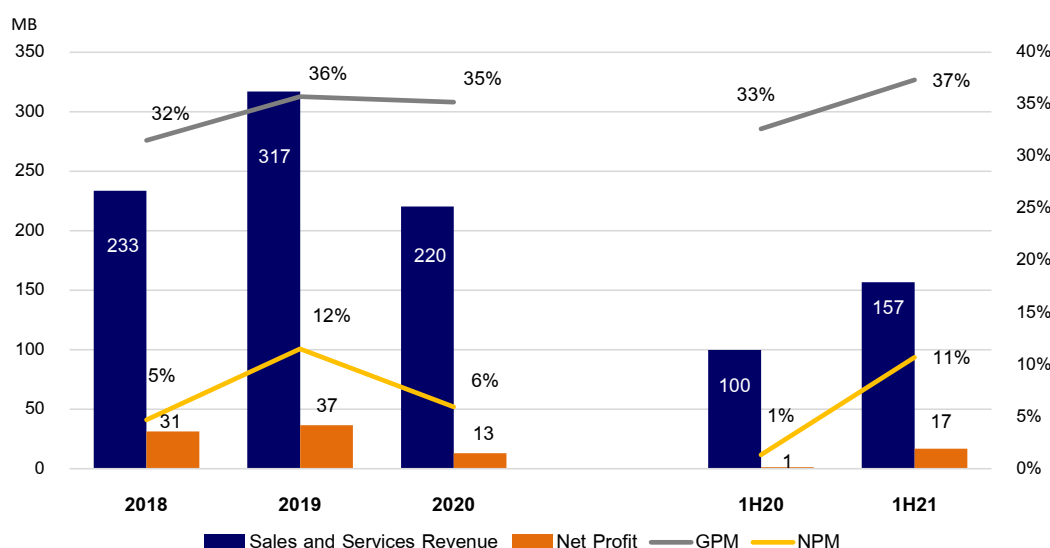
สำหรับปี 2020 รายได้การขาย (ไม่รวมรายได้อื่น) หดตัว 30% Y-Y ผลกระทบการแพร่ระบาด COVID-19 ส่งผลให้ลูกค้าขอชะลอแผนการจัดส่ง และลดการสั่งซื้อผลิตภัณฑ์เพื่อรอสถานการณ์ ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตในเดือนม.ค.-ส.ค. 2020 ลดลงเป็นเฉลี่ย 37.6% ต่อเดือน จากค่าเฉลี่ยในปี 2019 ที่ 66% อย่างไรก็ตาม สถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลายขึ้น หนุนความเชื่อมั่นของลูกค้าในการขยายโครงการ โดยผู้บริโภครับเปลี่ยนพฤติกรรมหันมาซื้อสังหาญแนวราบซึ่งมีพื้นที่ใช้สอยมากกว่าคอนโด ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตฟื้นตัวตั้งแต่เดือนก.ย. ต่อเนื่องถึงเดือนธ.ค. ซึ่งกลับไปเท่ากับระดับที่ทำได้ในปี 2019 ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นขยับลงเล็กน้อยเป็น 35.2% จาก 35.8% ในปี 2019 ตามทิศทางรายได้ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม อัตรากำไรขั้นต้นที่ลดลงบรรเทาด้วยการบริหารจัดการการผลิตได้อย่างมีประสิทธิภาพ ทั้งการเลือกใช้วัตถุดิบและการพัฒนาสูตรการผลิต ทำให้ต้นทุนวัตถุดิบลดลง โดยบริษัทมีกำไรสุทธิ 13 ล้านบาท (-64% Y-Y) และอัตรากำไรสุทธิ 6.0% (-560bps Y-Y)

สำหรับงวด 1H21 รายได้การขายเร่งขึ้น 57% Y-Y จากฐานต่ำใน 1H20 ที่ได้รับผลกระทบ COVID-19 ระลอกแรก แม้ 1H21 จะมีการแพร่ระบาดระลอก 3 ตั้งแต่เดือนมี.ค. 2021 แต่เริ่มมีการฉีดวัคซีนต้าน COVID แพร่หลายมากขึ้น บวกกับลูกค้าเร่งกลับมาดำเนินการก่อสร้างโครงการที่ชะลอไว้ในปีก่อนหน้า ทำให้อัตราการใช้กำลังการผลิตเฉลี่ย 70% โดดเด่นจาก 1H20 ที่เฉลี่ย 40.5% ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นในทิศทางเดียวกันเป็น 37.3% จาก 32.6% ใน 1H20 จากผลของ Economy of scale และการเน้นควบคุมประสิทธิภาพการผลิต ช่วยชดเชยผลกระทบจากต้นทุนวัตถุดิบหลักอย่างราคาเหล็กที่สูงขึ้นอย่างมีนัย ทำให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 17 ล้านบาท โตก้าวกระโดดจาก 1H20 ที่ทำได้เพียง 1 ล้านบาท และอัตรากำไรสุทธิ 10.7% (+937bps Y-Y)

อัตราส่วนทางการเงิน

สำหรับด้านอัตราส่วนทางการเงินปี 2018-2020 บริษัทมีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E ratio) เท่ากับ 6.0 เท่า 3.8 เท่า และ 3.2 เท่า ตามลำดับ ลดลงต่อเนื่องจากการชำระคืนเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินและเงินกู้ยืมจากบุคคลที่เกี่ยวข้องกัน ส่วนอัตราหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อผู้ถือหุ้น (IBD/E) อยู่ที่ 3.7 เท่า, 2.5 เท่า และ 2.2 เท่า ตามลำดับ โดยมีข้อกำหนดทางการเงินกับสถาบันการเงิน (Debt Covenant) ที่ 2.5 เท่า ซึ่งอัตราส่วนที่สูงกว่าเงื่อนไขในปี 2018 ได้รับการผ่อนผันแล้ว โดยหลังจากนั้นอัตราส่วนทางการเงินดีขึ้นและเป็นไปตามเงื่อนไขของสถาบันการเงิน ด้านผลตอบแทนต่อสินทรัพย์ (ROA) ปี 2018 – 2020 เท่ากับ 5.5%, 6.7% และ 2.4% ตามลำดับ ตามกับทิศทางของกำไรสุทธิ ส่วนผลตอบแทนต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (ROE) อยู่ที่ 38.7% ในปี 2018 และลดลงเป็น 32.2% ในปี 2019 ส่วนทางกับกำไรขยายตัว เนื่องจากเป็นผลมาเปลี่ยนแปลงเป็นกำไรสะสมหลังลดทุนเพื่อล้างขาดทุนสะสม ส่วนปี 2020 อ่อนลงเป็น 10.4% สอดคล้องกับผลประกอบการ

Figure 7: Sales and Services Revenue (MB), Net Profit (MB), %GPM, %NPM



Source: Finansia Research, Company Data

ประเด็นการลงทุน และคาดการณ์ผลประกอบการ

กลยุทธ์ที่ดี สร้างความมั่นคงและมีแต้มต่อจากคู่แข่ง

CPANEL ก่อตั้งโดยคุณชาคริต ที่ปกรสุขเกษม เป็นบุตรชายคนเล็กของคุณประทีป ที่ปกรสุขเกษม ซึ่งดำเนินธุรกิจเกี่ยวกับการผลิตและจำหน่ายวัสดุและอุปกรณ์ที่ใช้ในการก่อสร้างในภาคตะวันออกหรือบริษัท ผลิตภัณฑ์คอนกรีตชลบุรี จำกัด (มหาชน) (CCP) มายาวนานกว่า 38 ปี โดยคุณชาคริตเคยเป็นกรรมการผู้จัดการและกรรมการบริหารของ CCP ก่อนก่อตั้ง CPANEL ในปี 2012 ทำให้มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรมที่เกี่ยวกับปูนซีเมนต์และงานคอนกรีตเป็นอย่างดี

เรามองว่าอีกหนึ่งจุดแข็งของบริษัทที่สำคัญคือ การต่อยอดสินค้า High Value ผ่านการมุ่งพัฒนาผลิตภัณฑ์โดยเลือกใช้เทคโนโลยีการผลิตที่ทันสมัยนำเข้าจากประเทศเยอรมนีตามมาตรฐานสากลเพิ่มประสิทธิภาพของการผลิตและคุณภาพของสินค้า อีกทั้งการบริหารต้นทุนให้มีราคาขายที่แข่งขันได้ และสามารถจัดส่งให้ลูกค้าได้อย่างรวดเร็ว ซึ่งขั้นตอนการซื้อขายของ CPANEL มีระยะเวลาสั้นกว่าคู่แข่ง โดยสามารถนำส่งผลิตภัณฑ์เพื่อประกอบเป็นบ้านหลังแรกใช้เวลาเพียง 15 วันนับจากได้รับแบบบ้านจากลูกค้า และบ้านหลังถัดไปใช้เวลา 7 วัน นอกจากนี้ การให้บริการของบริษัทครอบคลุมตั้งแต่การออกแบบถึงการพัฒนาผลิตภัณฑ์ให้ตรงกับความต้องการของลูกค้าได้หลากหลายรูปแบบ, ย่อยต่อการติดตั้งและเพิ่มความสะอาดสบาย

ธุรกิจผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูปที่ใช้ระบบ Fully Automated ถือเป็นตลาดที่มีคู่แข่งไม่มาก และมี High Barrier to Entry เนื่องจากต้องอาศัยความเชี่ยวชาญหลายด้าน และใช้เงินทุนสูง โดยบางรายเป็นผู้พัฒนาสัฟฟายซึ่งผลิตใช้ในโครงการเอง อาทิ PSH, SIRI ขณะที่ส่วนมากใช้วิธีการผลิตแบบ Manual Precast โดยผู้ผลิตที่ใช้วิธี Robotic (Fully Automated) เช่นเดียวกับ CPANEL ปัจจุบันมีเพียง 4 ราย ดังนั้น กลยุทธ์ที่ดีของ CPANEL ทำให้ได้ Premium เหนือผู้ประกอบการทั่วไป รวมทั้งสามารถป้องกันการแข่งขันจากคู่แข่งรายอื่นได้ สร้างความไว้วางใจและมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าชั้นนำ ทั้งกลุ่มผู้พัฒนาสัฟฟายชั้นนำ และผู้รับเหมาก่อสร้างที่ได้รับงานก่อสร้างจากผู้พัฒนาสัฟฟาย รวมถึงเจ้าของอาคารประเภทต่างๆทั้งหน่วยงานภาครัฐและเอกชนมากกว่า 7 ปี ซึ่งส่วนใหญ่เป็นลูกค้าที่ซื้อต่อเนื่อง และขยายฐานลูกค้ารายใหม่จากการบอกต่อของลูกค้าเดิม

Figure 8: ตัวอย่างรายชื่อลูกค้า

รายชื่อลูกค้า	ประเภทธุรกิจ	เจ้าของโครงการ	ปีเริ่มการซื้อขาย
บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน)	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท ศุภาลย์ จำกัด (มหาชน)	2014
บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท สัมมากร จำกัด (มหาชน)	2015
บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท ธนาสิริ กรุ๊ป จำกัด (มหาชน)	2015
บริษัท ออฟฟิศไมซ์ คอนสตรัคชั่น เทคโนโลยี จำกัด	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท กานดา พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด	2016
บริษัท ทีมา เรียดเอสเตท จำกัด	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท ทีมา เรียดเอสเตท จำกัด	2017
บริษัท ปรีดา เรียด เอสเตท จำกัด	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท ปรีดา เรียด เอสเตท จำกัด	2017
บริษัท เฟรเซอร์ส พร็อพเพอร์ตี้ โฮม (ประเทศไทย) จำกัด	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท แผ่นดินทอง พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน)	2018
บริษัท รุ่งฟ้าเสริม คอร์ปอเรชั่น จำกัด	ผู้รับเหมาก่อสร้าง	บริษัท รุ่งฟ้าเสริม คอร์ปอเรชั่น จำกัด	2018
บริษัท เรียดเอสเตท จำกัด	ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	บริษัท เรียดเอสเตท จำกัด	2018

Source: Company Data

Figure 9: รายชื่อผู้ผลิตที่ใช้ Fully Automated

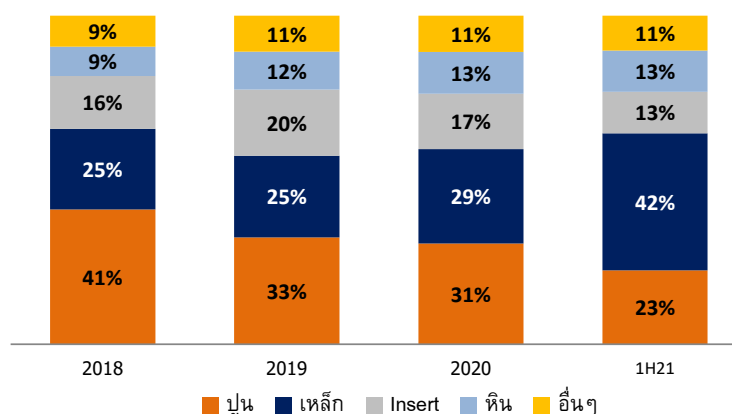
ลำดับ	บริษัท	ที่ตั้งโรงงาน
1	บริษัท พกษา เรียลเอสเตท จำกัด (มหาชน)	ปทุมธานี
2	บริษัท แสนสิริ จำกัด (มหาชน)	ปทุมธานี
3	บริษัท ซีแพนเนล จำกัด (มหาชน)	ชลบุรี
4	บริษัท เจนเนอรัล เอนจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	ปทุมธานี
5	บริษัท ผลิตภัณฑ์และวัตถุก่อสร้าง จำกัด	กรุงเทพ

Source: Company Data

นโยบาย Cost Plus บรรเทาความผันผวนต้นทุน

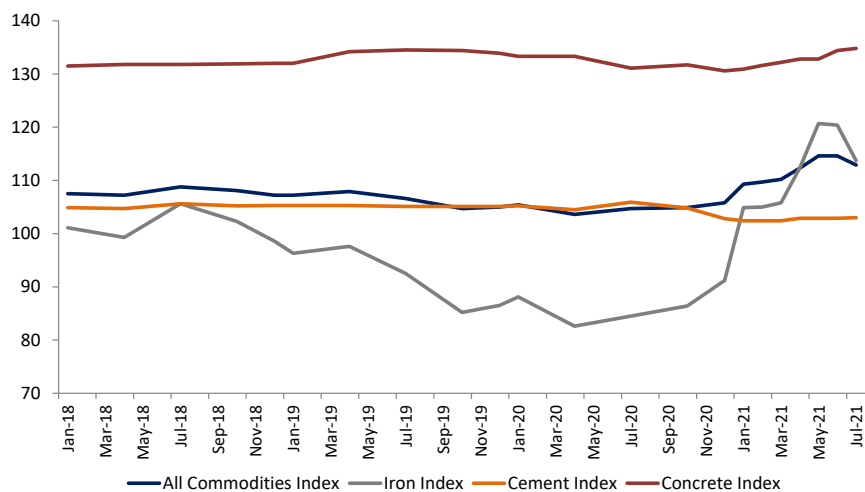
บริษัทมีการบริหารจัดการต้นทุนวัตถุดิบและราคาอย่างใกล้ชิด โดยวัตถุดิบหลักในการผลิตผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูป ได้แก่ ปูน เหล็ก Insert หิน ท่อน้ำ/ท่อไป/งานระบบ และน้ำยาคอนกรีต โดยต้นทุนดังกล่าวเป็นส่วนหลักในปี 2018-2020 อยู่ที่ 45%, 40% และ 40% ของต้นทุนขายรวม ตามลำดับ หากพิจารณาสัดส่วนการจัดซื้อวัตถุดิบมากที่สุด จะมาจากปูน และเหล็กเฉลี่ย 35% และ 26% ตามลำดับ รองลงมาเป็น Insert 18% และหิน 11% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบรวมต่อปี ตามลำดับ ส่วนงวด 1H21 สัดส่วนของปูนจะลดลงเป็นอันดับสองที่ 22.5% รองจากเหล็กที่จะปรับขึ้นเป็น 42% ของมูลค่าการสั่งซื้อวัตถุดิบรวม เนื่องจากราคาเหล็กสูงขึ้น

บริษัทบริหารจัดการการสั่งซื้อวัตถุดิบมีประสิทธิภาพ ลดความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ รวมถึงไม่มีนโยบายการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าในปริมาณมากหรือเป็นระยะเวลานาน โดยพิจารณาจากระยะเวลาและปริมาณการใช้วัตถุดิบตามแผนการผลิต นอกจากนี้ บริษัทใช้นโยบายกำหนดราคาวิธี Cost Plus Pricing ซึ่งมีการระบุเงื่อนไขในสัญญาว่าบริษัทขอสงวนสิทธิในการปรับราคาลูกค้าตามราคาวัตถุดิบหลัก น้ำมัน และค่าแรงขั้นต่ำที่ปรับขึ้นตามจริง จึงมีโอกาสผลักดันต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังลูกค้าได้ ทั้งนี้ พิจารณาจากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างรวมเฉลี่ยเดือนม.ค.-ก.ค. สูงขึ้น 7% Y-Y หลักๆจากหมวดเหล็กและผลิตภัณฑ์เหล็ก +32% Y-Y จากราคาเหล็กในตลาดโลก ส่วนผลิตภัณฑ์คอนกรีต +1.1% Y-Y ซึ่งทำให้ต้นทุนแผ่นผนังคอนกรีตสำเร็จรูปสูงขึ้นตามราคาต้นทุนเหล็ก อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถผลักดันต้นทุนเหล็กที่เพิ่มขึ้นไปให้ลูกค้าด้วยการปรับราคาขึ้นตั้งแต่ปลาย 2Q21 ซึ่งสามารถชดเชยผลกระทบราว 60-70% ของต้นทุนเหล็กที่สูงขึ้น

Figure 10: สัดส่วนการจัดหาวัตถุดิบแต่ละประเภท


Source: Company Data

Figure 11: Construction Materials Price Index



Source: MOC, Finansia Research

ขยายโรงงานใหม่ เพิ่มศักยภาพการผลิต

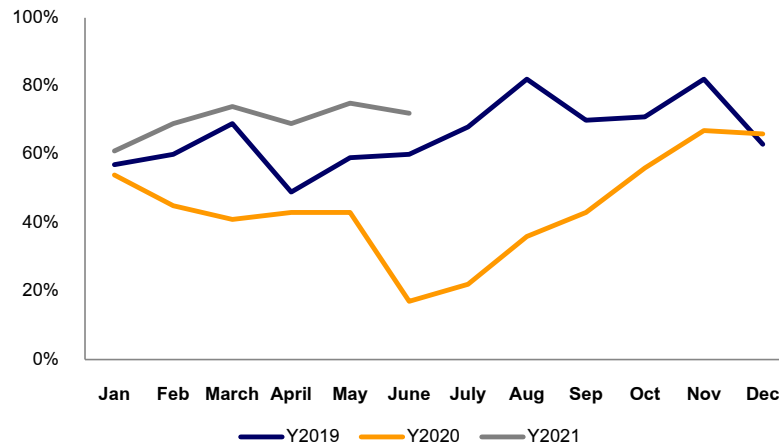
ปัจจุบัน CPANEL มีโรงงานผลิตจำนวน 1 โรงงาน ตั้งอยู่ที่อำเภอบ้านบึง จังหวัดชลบุรี เนื้อที่ 38 ไร่ มีกำลังการผลิต 720,000 ตร.ม.ต่อปี โดยอัตราการใช้กำลังการผลิตในปี 2019-2020 และ 1H21 เฉลี่ยอยู่ที่ 66%, 44% และ 70% ตามลำดับ ขณะที่บริษัทเล็งเห็นแนวโน้มความต้องการที่เพิ่มขึ้นจากผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูปจึงมีแผนก่อสร้างอาคารโรงงานเพิ่มเติมภายในที่ดินที่ตั้งโรงงานในปัจจุบัน โดยลงทุนติดตั้งเครื่องจักรการผลิตระบบ Fully Automated พร้อมเน้นการจัดวาง layout ของเครื่องจักรให้เกิดประสิทธิภาพสูงสุดในกระบวนการผลิต คาดใช้มูลค่าเงินลงทุนไม่เกิน 500 ล้านบาท ซึ่งมีแหล่งเงินทุนจากเงินที่ได้จากการระดมทุน IPO, เงินกู้ยืมสถาบันการเงิน และกระแสเงินสดภายในกิจการ คาดก่อสร้างตั้งแต่ 2Q22 ถึง 4Q23 (ระยะเวลา 18-21 เดือน) คาดเริ่มผลิตดำเนินการเชิงพาณิชย์ภายใน 1Q24 ซึ่งจะช่วยให้เพิ่มกำลังการผลิตอย่างน้อย 720,000 ตร.ม.ต่อปี หรือเพิ่มขึ้นกว่า 1 เท่าตัวจากกำลังการผลิตในปัจจุบัน เพื่อรองรับการเติบโตของความต้องการผลิตภัณฑ์ Precast Concrete ในระยะยาว

Figure 12: ที่ตั้งโรงงานปัจจุบันและที่ดินสำหรับโรงงานเฟส 2



Source: Company Data

Figure 13: Utilization Rate (%)



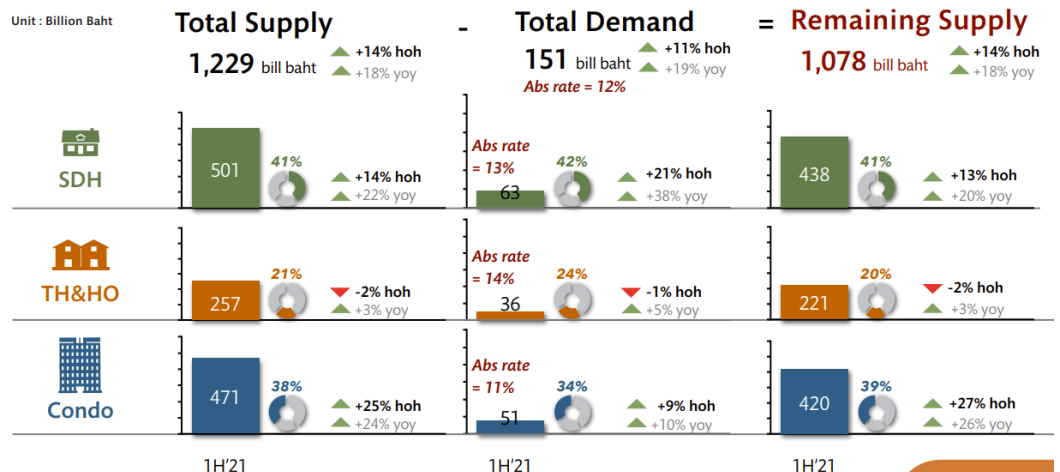
Source: Company Data

New Normal อสังหา เกื้อหนุนความต้องการ Precast

การแพร่ระบาดของ COVID-19 แม้จะกดดันอุตสาหกรรมอสังหาในระยะสั้น - กลาง ในแง่ของกำลังซื้อผู้บริโภคที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม ประเด็นดังกล่าวได้กระตุ้นอุปสงค์ของตลาดอสังหาแนวราบให้ขยายตัวอย่างรวดเร็ว จากพฤติกรรมของผู้บริโภคการเลือกที่อยู่อาศัยที่เปลี่ยนไปทั้งจากผลของการ Work From Home ทำให้ความจำเป็นในการอยู่อาศัยในเขตเมืองลดลงและขยายไปทำเลชานเมืองนอกกรุงเทพมหานคร รวมถึงเน้นพื้นที่ใช้สอยมากขึ้น สอดคล้องกับข้อมูลของ AREA ที่แสดงภาพรวมของตลาดอสังหาใน 1H21 ที่มีอัตราการเติบโตของอุปสงค์มากกว่าอุปทานที่เพิ่มขึ้น ทั้งโครงการแนวราบประเภทบ้านเดี่ยว, บ้านแฝด และทาวน์โฮม หนุนความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการอสังหาต่อการเปิดโครงการแนวราบใหม่มากขึ้นต่อเนื่อง อ้างอิงข้อมูลสนับสนุนจาก SPALI ซึ่งเป็นหนึ่งในลูกค้ารายสำคัญของ CPANEL ซึ่งมีแผนเปิดโครงการใหม่ในปี 2021 จำนวน 31 โครงการ มูลค่ารวม 3.4 หมื่นล้านบาท (+13% Y-Y) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นโครงการแนวราบกว่า 27 โครงการ มูลค่า 2.8 หมื่นล้านบาท (+31% Y-Y)

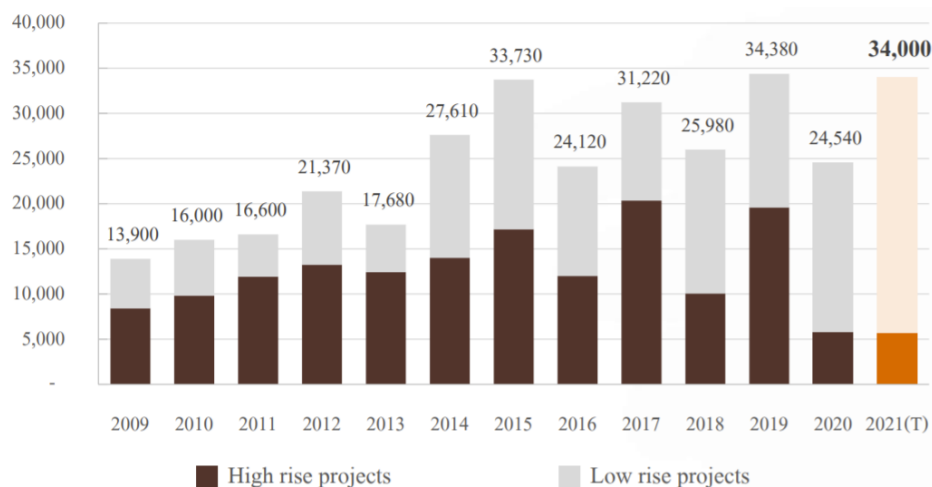
ขณะที่โครงการแนวราบมีข้อดีสำหรับผู้พัฒนาโครงการอสังหาในด้านความเสี่ยงที่น้อยกว่าคอนโด เนื่องจากสามารถแบ่งเป็นเฟสในการทยอยพัฒนา และรักษาสภาพคล่องจากกระแสเงินสดที่กลับมาเร็วเนื่องจากใช้ระยะเวลาก่อสร้างเพียง 3 เดือน นอกจากนี้ อุปสงค์ส่วนเกินทำให้ปัจจุบันผู้พัฒนาโครงการอสังหาหลายรายเริ่มมีปัญหาร้างไม่ทันขาย รวมถึงมาตรการปิดแคมป์ก่อสร้าง 30 วันในเดือนก.ค. ทำให้ต้องกลับมาเร่งก่อสร้างเพื่อส่งมอบให้ลูกค้าได้ทันตามกำหนด ซึ่งถือเป็นประโยชน์และเกื้อหนุนต่อความต้องการผลิตภัณฑ์ Precast Concrete ที่มีข้อได้เปรียบทางต้นทุนและระยะเวลาการก่อสร้าง

Figure 14: Property Market in 1H21



Source: AREA, SC ASSET

Figure 15: SPALI Project Launch Plan (MB)



Source: SPALI

เติบโตอย่างมั่นคงตามเทรนด์อุตสาหกรรม

ธุรกิจผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูปของ CPANEL ถือว่ามีความสัมพันธ์กับทิศทางตลาดอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะโครงการแนวราบ จากจุดแข็งเรื่องเวลาและต้นทุน ซึ่งสนับสนุนให้ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์หันมาใช้ Precast Concrete มากขึ้นขับเคลื่อนการขยายตัวของมูลค่าตลาดคอนกรีตสำเร็จรูป รวมทั้ง พิจารณาการขาดแคลนแรงงานก่อสร้างซึ่งมักเป็นปัญหาของอุตสาหกรรมก่อสร้าง และทวีความรุนแรงขึ้นจากสถานการณ์แพร่ระบาด COVID-19 ส่งผลให้แรงงานต่างด้าวจำนวนมากกลับประเทศตั้งแต่การระบาดระลอกแรกและยังกลับมาไม่ได้ จะเป็นแรงผลักดันให้ภาคการก่อสร้างใช้แรงงานน้อยลงและหันมาใช้เทคโนโลยีการก่อสร้างมากขึ้น ทำให้ความต้องการใช้ Precast มีโอกาสขยายตัวอีกมาก

อ้างอิงข้อมูลจากศูนย์วิจัยกสิกรไทย พบว่ามูลค่าการก่อสร้างกลุ่มบ้านพักอาศัยแนวราบของเอกชนที่มีมูลค่าก่อสร้างไม่เกิน 10 ล้านบาทในปี 2020 อยู่ที่ 1.39 แสนล้านบาท คิดเป็น 11% ของมูลค่างานก่อสร้างทั้งหมด และคิดเป็น 70% ของการเปิดตัวที่อยู่อาศัยแนวราบของเอกชน โดยสัดส่วนโครงการที่ใช้งาน Pre-cast ต่อจำนวนโครงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยแนวราบเอกชนทั้งหมดอยู่ที่ 48% อย่างไรก็ดี มีประมาณการว่าจะมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้นเป็น 63% ภายในปี 2025 จากมูลค่างานก่อสร้างประเภท Precast ที่จะเพิ่มขึ้นเฉลี่ย 3% ต่อปี ระหว่างปี 2020-2025 ซึ่งถือว่าเติบโตกว่างานก่อสร้างอาคารที่พักอาศัยแนวราบที่คาดเติบโตเฉลี่ย 2% ต่อปี เนื่องจากมีปัจจัยแรงจากการขาดแคลนแรงงาน ซึ่งสามารถแก้ปัญหาด้วยเทคโนโลยีการก่อสร้าง Precast ที่ช่วยลดต้นทุนก่อสร้างรวมเฉลี่ย 15% และลดการใช้แรงงาน 50% ต่อโครงการ เมื่อเทียบกับการก่อสร้างรูปแบบเดิมที่เป็นก่ออิฐ ฉาบปูน (Conventional construction)

นอกจากนี้ จุดแข็งของการใช้แผ่นผนังคอนกรีตสำเร็จรูปและแผ่นพื้นคอนกรีตสำเร็จรูปคือ การใช้เครื่องจักรในการกระบวนการผลิตชิ้นงาน, การติดตั้งชิ้นงาน และการทำงาน Finishing ผนังงาน ซึ่งช่วยลดต้นทุนการก่อสร้างและค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยรวมของโครงการ จากการใช้จำนวนแรงงานน้อย และส่งมอบบ้านได้รวดเร็วขึ้น ขณะที่มิติชิ้นงานมีความแม่นยำมากกว่าการก่ออิฐเพื่อก่อสร้างผนังหรือการเทพื้นด้วยคอนกรีตผสมเสร็จ ซึ่งล้วนเป็นผลบวกโดยตรงต่อเจ้าของโครงการหรือผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์

Figure 16: เปรียบเทียบระยะเวลาการก่อสร้างวิธีดั้งเดิมและ Pre-cast



Source: KResearch

คาดการณ์กำไร 3 ปีข้างหน้า ทำ All Time High

เราคาดผลประกอบการปี 2021 พื้นตัวเด่น 174% Y-Y ก่อนเร่งขึ้นสูง +98% Y-Y ในปี 2022 และดีต่อ +11% Y-Y ในปี 2023 ทำระดับสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยสนับสนุนหลักมาจาก

- 1) รายได้ฟื้นตัวจากฐานต่ำในปี 2020 ที่ได้รับผลกระทบ COVID-19 ระลอกแรก รวมถึงสถานการณ์ COVID-19 ที่คลี่คลาย และอุปสงค์แนวราบที่แข็งแกร่งหนุนความเชื่อมั่นการเปิดตัวโครงการใหม่มากขึ้น ขณะที่มิงงานรอส่งมอบ ณ สิ้น 2Q21 อยู่ 1.16 พันล้านบาท ซึ่งจะทยอยรับรู้ใน 2H21 ถึงปี 2023 ทั้งนี้ ประเมินการรายได้ของเราอยู่บนสมมติฐานอนุรักษ์นิยม โดยมีส่วนลดจากแผนการรับรู้รายได้จาก Backlog ชำรงต้น เนื่องจากรวมความเสี่ยงจากลูกค้าอาจเลื่อนกำหนดการรับสินค้า ซึ่งส่วนใหญ่พบว่าล่าช้าออกไป 3-6 เดือน
- 2) ทิศทางอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้นต่อเนื่องในปี 2021-2023 เป็น 37.3%, 38.5% และ 39.5% ตามลำดับ เทียบกับปี 2019-2020 ที่เฉลี่ยระดับ 35.5% เนื่องจากรับประโยชน์ของ Economy of scale ตามรายได้ที่เร่งขึ้น
- 3) ต้นทุนทางการเงินสุทธิลดลงจากการปรับโครงสร้างเงินทุนการ IPO โดยนำไปชำระคืนเงินกู้สถาบันการเงิน ทำให้ภาระหนี้สิน และต้นทุนทางการเงินลดลง

สำหรับปี 2021 ท่ามกลางความท้าทายจาก COVID-19 รอบใหม่ที่เป็นปัจจัยกดดัน อย่างไรก็ดี เราคาดกำไรสุทธิปี 2021 พื้นตัวแรง 174% Y-Y อยู่ที่ 36 ล้านบาท หนุนด้วย 1) รายได้ขายที่เร่งขึ้น จากการกลับมาเปิดโครงการอสังหาริมทรัพย์ที่ชะลอไว้ในปี 2020 หลังการฉีดยาวัคซีนที่แพร่หลายขึ้น 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นปรับขึ้น แม้ได้รับผลกระทบจากต้นทุนราคาเหล็กสูงขึ้น แต่ชดเชยได้จากประโยชน์ของ Economy of scale และผลของการปรับเพิ่มราคาขายตั้งแต่ปลาย 2Q21 3) ต้นทุนทางการเงินลดลง หลังมีแผนนำเงินจาก IPO ชำระหนี้เงินกู้ โดยกำไรสุทธิ 1H21 ทำได้ 16.8 ล้านบาท คิดเป็น 47% ของคาดการณ์ทั้งปี โดยประเมิน 2H21 จะดีขึ้น H-H แม้ 3Q21 ได้รับผลกระทบจากคำสั่งปิดแคมป์คนงานก่อสร้างตั้งแต่ 28 มิ.ย. เป็นเวลา 1 เดือน ทำให้ลูกค้าในกทม.และปริมณฑลต้องหยุดงานก่อสร้างชั่วคราวจำนวน 8 โครงการ กระทบต่อ

การจัดส่งสินค้าต้องล่าช้าออกไปจากเดิมในเดือนก.ค. อย่างไรก็ตาม บริษัทปรับเปลี่ยนแผนจัดส่งให้ลูกค้าที่อยู่นอกพื้นที่ควบคุมช่วยบรรเทาได้บางส่วน และโครงการก่อสร้างสามารถกลับมาเปิดดำเนินการได้แล้วตั้งแต่เดือนส.ค.

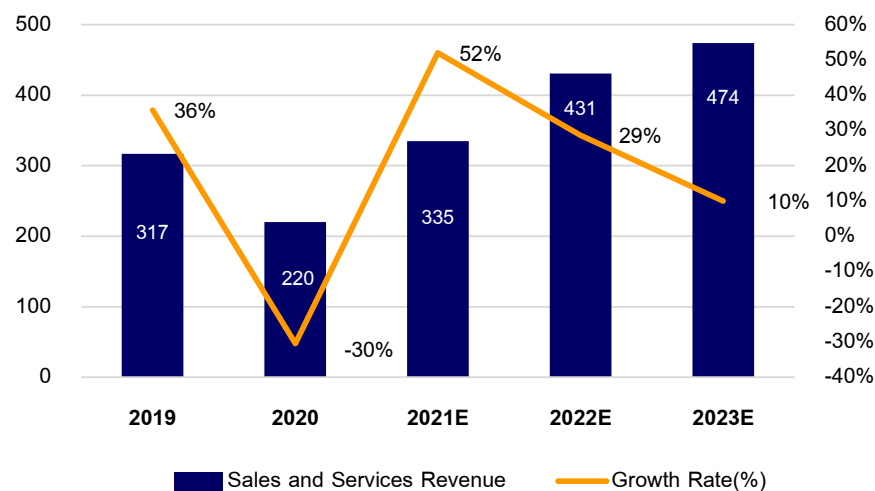
ขณะที่ปี 2022 คาดกำไรขยายตัวโดดเด่น 98% Y-Y อยู่ที่ 71 ล้านบาท มีแรงขับเคลื่อนทั้งรายได้การขายที่รับรู้ Backlog ที่รอส่งมอบต่อเนื่อง รวมถึงคาดหวังการเร่งกลับมาเปิดโครงการมากขึ้นของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์หลังสถานการณ์การแพร่ระบาดคลี่คลายขึ้น และอุปทานในตลาดโดยเฉพาะอสังหาริมทรัพย์ถูกดุดซับไปมาก ขณะที่อัตราค่าไถ่ขึ้นสูงขึ้นตามทิศทางเดียวกันจากการประหยัดจากขนาด (Economy of scale) เนื่องจากต้นทุนส่วนหนึ่งเป็นต้นทุนคงที่

Figure 17: Backlog at the end of 2Q21

MB	มูลค่าที่ยังไม่ส่งมอบ	July-Dec 2021	Y2022	Y2023
ประมาณการรับรู้รายได้	1,156.03	228.56	525.60	401.87

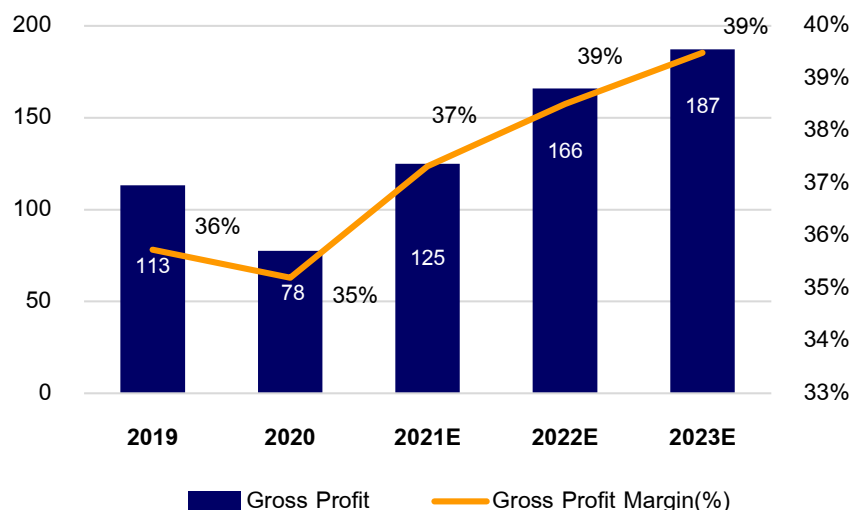
Source: Company Data

Figure 18: Sales and Services Revenue (MB)



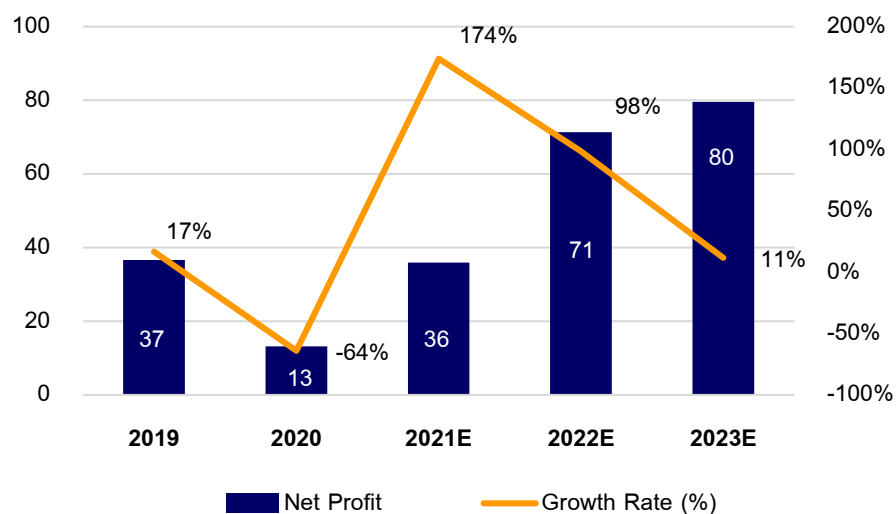
Source: Finansia Research, Company Data

Figure 19: Gross Profit (MB)



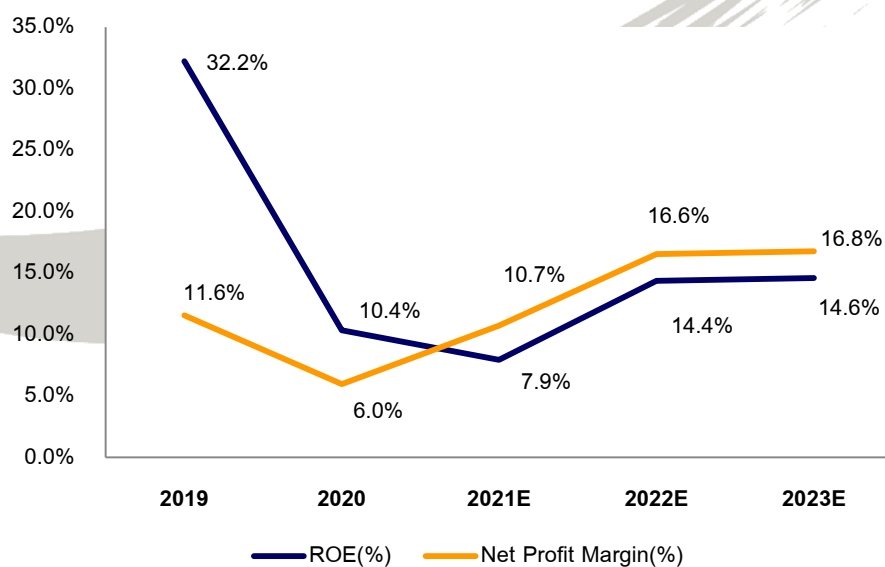
Source: Finansia Research, Company Data

Figure 20: Net Profit (MB)



Source: Finansia Research, Company Data

Figure 21: ROE, Net Profit Margin (%)



Source: Finansia Research, Company Data

ประเมินมูลค่าเหมาะสม

บริษัทในประเทศไทยไม่มีผู้เสนอรายใดที่ประกอบธุรกิจทำธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีตสำเร็จรูป (Precast Concrete) เหมือนกับ CPANEL โดยบางรายที่มีส่วนผลิตภัณฑ์ Precast เป็นเพียงบางส่วนของพอร์ตสินค้า เราจึงอ้างอิงกับ PER ค่าเฉลี่ยของ 6 บริษัทที่อยู่อุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องอย่างผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์คอนกรีต พบว่ามีค่าเฉลี่ย PER ที่ 15.1 เท่า โดยเป็น PER 2020 ของ CCP, DCON, SK, STC, Q-CON ส่วน STECH ใช้ PER 2021 เนื่องจากเริ่มเข้าตลาดวันที่ 23 ก.ค.ที่ผ่านมา

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ CPANEL ด้วยวิธี Relative valuation อิง PE Multiplier ปี 2022 ที่ 19 เท่า อ้างอิงจากค่าเฉลี่ยปี 2020 ของหุ้นที่อยู่ในอุตสาหกรรมคอนกรีตบวกด้วยส่วนเพิ่ม +1.0SD เนื่องจากมองว่าปี 2022 สถานการณ์ COVID-19 จะคลี่คลายดีขึ้นเมื่อเทียบกับปี 2020-2021 รวมถึง CPANEL มีข้อดีจากปริมาณงานรอส่งมอบที่อยู่ระดับสูงและรองรับรายได้ไปถึงปี 2023 ทำให้ Downside จำกัด และการรับรู้รายได้มีเสถียรภาพมากกว่ารายอื่นที่มีมักเป็น Backlog ระยะสั้น ขณะที่ด้านความสามารถในการทำกำไรและอัตราผลตอบแทนของบริษัทอย่างอัตราส่วน GPM, NPM, ROE อยู่ระดับต้นๆของกลุ่ม และจะมีพัฒนาการโดดเด่นมากขึ้นในปี 2021 แม้อัตราส่วนหนี้สินต่อผู้ถือหุ้น (D/E Ratio) สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่ม แต่สัดส่วนดังกล่าวจะลดลงภายหลัง IPO เป็นระดับต่ำกว่ากลุ่มตั้งแต่สิ้นปี 2021 นอกจากนี้ยังมีโอกาสเติบโตอีกมากตามความต้องการใช้คอนกรีตสำเร็จรูปในโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่มีแนวโน้มปรับเปลี่ยนวิธีก่อสร้างต่อเนื่อง จากข้อได้เปรียบทั้งด้านเวลาและต้นทุนที่ลดลงกว่าการก่ออิฐ ฉาบปูน บนฐานเครือข่ายลูกค้าที่แข็งแกร่งในแวดวงอสังหาริมทรัพย์ ทำให้เรามองว่า CPANEL สมควรได้รับ Premium เมื่อเทียบกับหุ้นในอุตสาหกรรมคอนกรีต

ดังนั้น เราจึงเลือกประเมินหุ้น CPANEL โดยอิง PE ที่ 19 เท่า และคาดการณ์ EPS ปี 2022 ที่ 0.48 บาท/หุ้น จึงคำนวณได้มูลค่าเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2022 ที่ 9.00 บาทต่อหุ้น โดยระดับ Target PE ดังกล่าวเทียบกับคาดการณ์การเติบโตของกำไรสุทธิของ CPANEL ที่เฉลี่ย 55.0% ในปี 2022-2023 จะคิดเป็น PEG เพียง 0.35 เท่า ซึ่งเรามองว่าสมเหตุสมผล

Figure 22: เปรียบเทียบกับคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจคอนกรีตในประเทศไทย

Company	2020 GPM	2020 NPM	2020 ROE	2020 ROA	2020 D/E	PE2020	PE2020 +1SD	PBV2020
	(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)
CCP	13.9	3.4	5.6	2.9	0.9	12.0	15.6	1.0
DCON	33.9	10.0	3.3	3.8	0.1	15.5	17.1	0.9
SK	20.4	3.4	5.6	3.9	0.4	17.3	18.4	1.4
STC	27.9	3.5	3.9	2.6	0.5	25.4	27.9	1.2
Q-CON	19.2	6.6	5.6	5.0	2.0	16.6	17.6	0.9
STECH*	21.3	9.2	18.5	7.8	1.4	12.6	13.6	1.4
	22.8	6.0	7.1	4.3	0.9	16.6	18.4	1.1
CPANEL	35.2	6.0	10.4	2.4	3.2			

*STECH – PE2021, PBV2021

Source: Bloomberg, Finansia Research

โครงสร้างการถือหุ้น และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

CPANEL มีทุนจดทะเบียน 110.50 ล้านบาท เรียกชำระแล้ว 110.50 ล้านบาท แบ่งออกเป็นหุ้นสามัญจำนวน 110.50 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 39.50 ล้านหุ้นในครั้งนี้ บริษัทจะมีทุนจดทะเบียนเรียกชำระแล้วเต็มมูลค่า 150 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 150 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท โดยจำนวนหุ้นที่ IPO ในครั้งนี้คิดเป็น 26.33% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วหลัง IPO โดยการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน 39.5 ล้านหุ้น แบ่งสัดส่วนดังนี้ 1) เสนอขายบุคคลตามดุลยพินิจของผู้จัดจำหน่ายหลักทรัพย์ 29.625 ล้านหุ้น 2) เสนอขายต่อผู้มีอุปการคุณของบริษัท 5.925 ล้านหุ้น 3) เสนอขายต่อกรรมการ ผู้บริหาร และ/หรือ พนักงานของบริษัท 3.95 ล้านหุ้น

วัตถุประสงค์การเพิ่มทุนครั้งนี้

- 1) ลงทุนก่อสร้างโรงงานเพิ่มเติม 1 โรงงาน ตั้งอยู่บนที่ดินผืนเดียวกันกับโรงงานเดิม ในช่วง 2Q22-4Q23 โดยมีค่าก่อสร้างโรงงาน, ค่าเครื่องจักรการผลิตระบบ Fully Automated รวมถึงค่าใช้จ่ายที่เกี่ยวข้องกับการก่อสร้าง ติดตั้งเครื่องจักร และการทดสอบระบบการทำงาน (Commissioning Tests)
- 2) ชำระคืนเงินกู้จากสถาบันการเงินในปี 2021
- 3) เงินลงทุนหมุนเวียนเพื่อการดำเนินงานในปี 2021-2022

โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ CPANEL

รายชื่อผู้ถือ	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มนายชาคริต ทีปกรสุขเกษม	64.71%	47.67%
1.1 นายชาคริต ทีปกรสุขเกษม	61.77%	45.50%
1.2 นางสาวทช หยวน หวัง	2.94%	2.17%
2. กลุ่มนายนิพนธ์ ลีละศิธร	10.27%	7.58%
2.1 นายนิพนธ์ ลีละศิธร	5.15%	3.79%
2.2 นายปรีชา ลีละศิธร	5.15%	3.79%
3. นายชัยยุทธ ศรีวิกรม์	7.50%	5.53%
4. หม่อมหลวงวัลลวีวรรณ วรารณ	7.50%	5.53%
5. กลุ่มนางสาวณิชา หล่อเลิศวิทย์	5.00%	3.68%
5.1 นางสาวณิชา หล่อเลิศวิทย์	2.50%	1.84%
5.2 นางสาวณัฏฐา หล่อเลิศวิทย์	2.50%	1.84%
6. กลุ่มนายชนันต์ ชายุชัยณรงค์	5.00%	3.68%
6.1 นายชนันต์ ชายุชัยณรงค์	2.65%	1.95%
6.2 นางสาวจिरย อนุมานราชธน	2.35%	1.73%
รวมก่อนเสนอขาย IPO	100.0%	73.67%
เสนอขายประชาชนทั่วไป (IPO)	-	26.33%
รวมทั้งหมด (ล้านหุ้น)	110.50	150.00

Source: Company Data

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

ภายหลังจากที่ CPANEL เสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งแรก (IPO) สำเร็จ CPANEL มีนโยบายจ่ายเงินปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิหลังหักเงินสำรองตามกฎหมายและเงินสำรองอื่นตามที่บริษัทกำหนด โดยพิจารณาถึงงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัท กระแสเงินสดสุทธิ ฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน แผนการลงทุนในโครงการต่างๆ รวมถึงความจำเป็นและความเหมาะสมในอนาคต

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากสินค้าที่สามารถทดแทนกันได้

ผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ และผู้รับเหมาก่อสร้างจะพิจารณาต้นทุนรวมของการเลือกใช้ Precast Concrete เปรียบเทียบกับวัสดุก่อสร้างประเภทอื่น โดยไม่นำต้นทุนที่เกี่ยวกับค่าแรงงานและดอกเบี้ยที่ลดลงจากการที่สามารถก่อสร้างได้เร็วขึ้นประมาณร้อยละ 30 ของระยะเวลาการก่อสร้างตามปกติมาพิจารณาร่วมด้วย ทำให้ต้นทุนปัจจุบันของ Precast Concrete รวมค่าขนส่งอาจมีต้นทุนสูงกว่าวัสดุก่อสร้างประเภทอื่น จึงมีความเสี่ยงจากการที่มีสินค้าทดแทนได้ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และผู้รับเหมาก่อสร้างนิยมเลือกใช้ Precast Concrete มากขึ้นจากความรวดเร็วในการก่อสร้าง ลดขั้นตอนการก่อสร้าง รวมถึงลดจำนวนแรงงาน ส่งผลให้ต้นทุนรวมของโครงการที่ใช้ Precast ลดลงเฉลี่ย 15% แบ่งเป็นการลดลงส่วนของต้นทุนแรงงานประมาณ 50% และการลดลงของดอกเบี้ยจ่ายให้ธนาคาร (กรณีกู้ยืมเงินจากธนาคาร) จากการที่สามารถลดระยะเวลาการก่อสร้างได้อย่างน้อยประมาณ 30% ดังนั้น ประโยชน์จากการใช้ Precast Concrete ทำให้ประเด็นความเสี่ยงเรื่องสินค้าทดแทนกันได้ดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ

ความเสี่ยงจากความล่าช้าของโครงการลูกค้า

กรณีเกิดความล่าช้าในงานฐานรากหรืองานใต้ดินอาคาร อาจส่งผลให้ลูกค้าขอชะลอการรับสินค้าจากบริษัท และบริษัทต้องจัดหาพื้นที่ในการเก็บสินค้าที่อยู่ระหว่างรอการส่ง ส่งผลกระทบต่อแผนการผลิตสินค้า และเสียโอกาสในการรับงานจากลูกค้ารายอื่น ทั้งนี้ โครงการก่อสร้างส่วนใหญ่จะเกิดความล่าช้าและเลื่อนระยะเวลาจัดส่งสินค้าออกไปประมาณ 3-6 เดือน อย่างไรก็ตาม บริษัทลดความเสี่ยงด้วยการกำหนดให้ฝ่ายขายประสานงานกับลูกค้าเกี่ยวกับกำหนดการใช้ผลิตภัณฑ์เพื่อนำมาวางแผนการผลิตผลิตภัณฑ์ในแต่ละช่วง และมีการแจ้งยืนยันกับลูกค้าถึงกำหนดการใช้ผลิตภัณฑ์อย่างน้อย 3 วัน ก่อนเริ่มผลิตผลิตภัณฑ์ให้กับลูกค้ารายนั้นๆ นอกจากนี้ ยังกำหนดให้ฝ่ายขายเยี่ยมโครงการของลูกค้าเพื่อติดตามและประเมินความคืบหน้าในการก่อสร้างโครงการอย่างต่อเนื่อง ขณะที่การผลิตแผ่นคอนกรีตสำเร็จรูปของบริษัทที่ใช้วิธีการผลิตแบบ Fully Automated ทำให้บริษัทมีความยืดหยุ่นในการผลิตสูง โดยทำการผลิตแบบ 1 ต่อ 1 สำหรับทุกชิ้นงาน จึงสามารถปรับเปลี่ยนคำสั่งผลิตลำดับถัดไปของลูกค้ารายอื่นขึ้นมาทำการผลิตได้ทันที โดยไม่จำเป็นต้องผลิตงานของบ้านหลังที่ถูกยกเลิกคำสั่งให้ครบทุกชิ้นงาน

ความเสี่ยงจากผลกระทบของการระบาด COVID-19

สถานการณ์การระบาดของ COVID-19 ส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ทั้งส่วนของแรงงานและผู้รับเหมาดิตตัง รวมถึงกำลังซื้อของผู้บริโภคลดลง และธนาคารระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ทำให้ลูกค้าของบริษัทบางรายชะลอการก่อสร้างโครงการ หรือชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่เพื่อรอความชัดเจนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม เกิดการเปลี่ยนแปลงพฤติกรรมของผู้บริโภคที่ย้ายที่อยู่อาศัยจากแนวสูงไปแนวราบ และผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต้องการรักษากระแสเงินสดมากขึ้น จึงลดการสร้างบ้านจำนวนมากๆเพื่อรอขาย (build to stock) แต่จะเป็นการขายบ้านก่อนเริ่มก่อสร้าง (pre-sale then build) ส่งผลต่อความต้องการของผนังสำเร็จรูปเพิ่มขึ้น เนื่องจากสามารถตอบโจทย์ในเรื่องของเวลา และต้นทุนการก่อสร้างรวมลดลง ขณะที่มาตรการล็อกดาวน์ปิดแคมป์คนงานก่อสร้างใน 10 จังหวัดสีแดงเข้ม (เฉพาะกรุงเทพ ปริมณฑล) ตั้งแต่ 28 มี.ย. เป็นเวลา 1 เดือน ทำให้ลูกค้าของบริษัทต้องหยุดงานก่อสร้างชั่วคราวจำนวน 8 โครงการ กระทบต่อการจัดส่งสินค้าต้องล่าช้าออกไปจากเดิมในเดือนก.ค. กวดต้นรายได้ใน 3Q21 ต่ำกว่าที่เคยประเมิน อย่างไรก็ตาม โครงการของลูกค้าที่ปิด Site งานก่อสร้างชั่วคราวสามารถกลับมาเปิดดำเนินการต่อได้ตั้งเดือนส.ค. 2021 เป็นต้นไป และบริษัทสามารถจัดส่งชิ้นงานคอนกรีตสำเร็จรูปได้อย่างต่อเนื่อง

ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักในการผลิตสินค้าของบริษัทคือ ปูนซีเมนต์ เหล็กเส้น ทราาย และหิน โดยคิดเป็นเฉลี่ย 41.6% ของต้นทุนขายรวมในปี 2018-2020 หากมีความผันผวนด้านราคาอาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตสินค้าและความสามารถในการทำกำไรของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่มีนโยบายการสั่งซื้อวัตถุดิบล่วงหน้าในปริมาณมาก หรือเป็นระยะเวลานาน โดยบริษัทพิจารณาจากระยะเวลาและปริมาณการใช้วัตถุดิบตามแผนการผลิตประกอบกับระยะเวลาขนส่งของวัตถุดิบแต่ละชนิด เพื่อให้สามารถบริหารวัตถุดิบด้วยประสิทธิภาพสูงที่สุด นอกจากนี้ มีการระบุเงื่อนไขในสัญญาว่าบริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการปรับราคาลูกค้าตามราคาวัตถุดิบหลัก น้ำมัน และค่าแรงขั้นต่ำที่ปรับขึ้นตามจริง บริษัทจึงมีโอกาที่จะสามารถผลักดันต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไปยังลูกค้าได้

ความเสี่ยงจากการหยุดชะงักของกระบวนการผลิต

หากเกิดปัญหาการหยุดชะงักของกระบวนการผลิต ทั้งเกิดจากเครื่องจักร หรือซอฟต์แวร์หยุดชะงัก อาจส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากไม่สามารถผลิตและส่งมอบสินค้าให้ลูกค้าตามกำหนดเวลาที่ได้ร่วมตกลงกับลูกค้า และอาจทำให้ลูกค้ายกเลิกคำสั่งซื้อ อย่างไรก็ตาม บริษัทมีการกำหนดแนวทางบริหารจัดการความเสี่ยงดังกล่าว โดยวางแผนการตรวจสอบเครื่องจักรทุกระบบอย่างน้อยเดือนละ 4-5 ครั้ง, ซ่อมบำรุงอะไหล่ร่วมกับผู้จัดการโรงงาน และจะมีการทำ Preventive Maintenance ใหญ่ ปีละ 2 ครั้ง ในช่วงปีใหม่ และช่วงเทศกาลสงกรานต์ ซึ่งไม่กระทบกระเทือนกับแผนการผลิตเนื่องจากเป็นวันหยุดของบริษัท

ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหาร

คุณชาคริต ซึ่งเป็นผู้ก่อตั้งและผู้ถือหุ้นใหญ่ของบริษัท มีส่วนสำคัญในการบริหารงาน รวมถึงมีประสบการณ์และความสัมพันธ์อันดีกับลูกค้าและคู่ค้ามายาวนาน กรณีที่บริษัทสูญเสียผู้บริหารท่านดังกล่าว อาจส่งผลกระทบต่อการบริหารและผลการดำเนินงานของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ อย่างไรก็ตาม โครงสร้างการจัดการของบริษัท มีโครงสร้างที่เป็นธรรม มีการถ่วงดุลและกระจายอำนาจ การจัดการ ขอบเขตและหน้าที่ความรับผิดชอบอย่างชัดเจนเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงดังกล่าว นอกจากนี้ มีนโยบายให้ความสำคัญกับการพัฒนาบุคลากรให้มีคุณภาพและสร้างมาตรฐานของบริษัทให้อยู่ในระดับสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง รวมถึงการฝึกอบรมพัฒนาองค์ความรู้ตามระบบงานต่างๆ ให้แก่พนักงานอย่างสม่ำเสมอเพื่อพัฒนาความเชี่ยวชาญในสายงานของตัวเอง

Income Statement					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sale and service revenue	317	220	335	431	474
Cost of sale and service	204	143	210	265	287
Gross profit	113	78	125	166	187
SG&A	62	49	69	78	81
Operating profit	51	28	56	88	106
Other income	5	1	1	1	1
EBIT	57	29	57	89	107
EBITDA	86	60	88	122	151
Interest charge	22	16	12	0	8
Tax on income	-1	0	9	18	20
Earnings after tax	37	13	36	71	80
Minority Interests	0	0	0	0	0
Norm profit	37	13	36	71	80
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	37	13	36	71	80

Balance Sheet					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash	2	15	29	32	21
Accounts receivable	39	29	44	56	62
Inventory	17	17	25	32	34
Other current asset	3	3	3	4	5
Total current assets	62	65	101	124	122
Investment	2	3	3	3	3
PPE	480	464	439	475	881
Other assets	6	5	6	8	9
Total Assets	549	536	549	610	1,015
Short term loan	102	84	0	0	0
Account payable	46	42	62	78	85
Current maturities	32	26	1	1	71
Other current liabilities	23	29	30	30	30
Total current liabilities	203	182	93	110	186
Long term debt	232	227	3	3	283
Other LT liabilities	1	1	1	1	1
Total liabilities	436	410	97	113	470
Registered capital	110.5	110.5	150.0	150.0	150.0
Paid-up capital	110.5	110.5	150.0	150.0	150.0
Share Premium	0	0	263	263	263
Legal reserve	0	0	2	4	4
Retained earnings	3	16	38	81	128
Others	0	0	0	0	0
Minority Interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	114	127	452	497	545

Cash Flow Statement					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Net profit	37	13	36	71	80
Depre. & amortization	30	31	31	33	44
Change in working capital	-18	13	-3	-6	-3
Other adjustments	55	0	0	0	0
Cash flow from operations	104	57	64	98	121
Capital expenditure	-16	-16	-6	-69	-450
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from investing	-16	-16	-6	-69	-450
Free cash flow	88	41	58	30	-329
Net borrowings	-43	-28	-333	0	350
Equity capital raised	-60	0	304	2	0
Dividends paid	0	0	-14	-29	-32
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-102	-28	-44	-27	319
Net change in cash	-14	13	14	3	-11

Key Ratios					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenue	35.7	-30.5	52.0	28.7	10.0
EBITDA	38.6	-30.5	47.7	37.9	24.2
Net profit	16.6	-64.1	173.9	98.4	11.5
Normalized earnings	232.6	-64.0	173.9	98.4	11.5
Profitability (%)					
Gross profit margin	35.7	35.2	37.3	38.5	39.5
EBITDA margin	27.2	27.2	26.4	28.3	31.9
EBIT margin	17.9	13.2	17.1	20.7	22.6
Normalized profit margin	11.5	6.0	10.7	16.6	16.8
Net profit margin	11.6	6.0	10.7	16.6	16.8
Normalized ROA	6.6	2.4	6.5	11.7	7.8
Normalize ROE	32.2	10.4	7.9	14.4	14.6
Normalized ROCE	10.6	3.7	7.9	14.3	9.6
Risk (x)					
D/E	3.8	3.2	0.2	0.2	0.9
Net D/E	3.8	3.1	0.1	0.2	0.8
Net debt/EBITDA	5.0	6.6	0.8	0.7	3.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.33	0.12	0.24	0.48	0.53
Normalized EPS	0.33	0.12	0.24	0.48	0.53
EBITDA	0.78	0.54	0.59	0.81	1.01
Book value	1.03	1.15	3.02	3.31	3.63
Dividend	0.00	0.00	0.10	0.19	0.21
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	18.1	50.5	25.0	12.6	11.3
Norm P/E	18.2	50.5	25.0	12.6	11.3
P/BV	5.8	5.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	6.6	9.4	10.5	7.6	4.7
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.6	3.2	3.5

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, PSJ, 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย 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