

23 มีนาคม 2559

GTB

บมจ. เจตาแบค

Current	Previous	IPO Price	2016 TP	Exp Return	Anti-corrup	CGR 2015
--	--	1.15	1.62	+ 40.9%	--	N/R

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	GTB
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	240 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	1.15
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.25
วันเริ่มทำการซื้อขาย	23 มี.ค.2016
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.ฟินันเซีย ไซรัส (มหาชน)
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.แอสเซท โพร แมเนจเม้นท์

Consolidated earnings

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E
Norm profit	50	55	97	109
Net profit	50	69	97	109
EPS (Bt)	0.11	0.10	0.10	0.11
% EPS growth	-36.6	-11.5	5.2	12.9
Dividend (Bt)	0.13	0.28	0.04	0.05
BV/share (Bt)	0.90	0.43	0.61	0.69
EV/EBITDA (x)	8.1	11.9	9.0	8.0
PER (x) - Norm	10.6	14.9	11.4	10.1
PER (x)	10.6	12.0	11.4	10.1
PBV(x)	1.3	2.6	1.9	1.7
Dividend yield (%)	11.2	23.9	3.5	4.0
YE No. of shares (mn)	460.0	720.0	960.0	960.0
Share-full dilution (mn)	460.0	720.0	960.0	960.0
Par (Bt)	0.25	0.25	0.25	0.25

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท เจตาแบค จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Pornsook Amonvadekul
 Register No.: Tel: 004973
 Email: pornsook.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

ผู้ประกอบการธุรกิจเครื่องกำเนิดไอน้ำระดับต้น ๆ ของอาเซียน

GTB เป็นผู้ผลิต จำหน่าย และติดตั้งเครื่องกำเนิดไอน้ำชั้นนำของไทยและในอาเซียน ที่ได้รับการยอมรับอย่างมากด้านคุณภาพของผลิตภัณฑ์และบริการ แม้กำไรปกติในปี 2014 จะลดลงจากผลกระทบการเมือง และพื้นที่เล็กน้อยในปี 2015 แต่คาดว่าปี 2016 กำไรปกติจะโตสูงตามการเติบโตของรายได้ หนุนโดย Backlog จำนวนสูง รวมทั้งมีอัตราการทำการกำไรเพิ่มขึ้น ขณะที่ฐานะการเงินแข็งแกร่งหลังทำ IPO และปี 2017 คาดกำไรโตต่อเนื่อง 12.9% เราประเมินมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐานปี 2016 ที่ 1.62 บาท ที่ PE 16 เท่า

เป็นผู้นำในธุรกิจผลิตและจำหน่ายเครื่องกำเนิดไอน้ำ โดยทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในธุรกิจมานานกว่า 32 ปี และมีความสัมพันธ์อันดีกับพันธมิตรธุรกิจระดับโลก

GTB เป็นผู้ประกอบการรายใหญ่ในธุรกิจผลิต จำหน่าย และติดตั้งเครื่องกำเนิดไอน้ำ (Steam Boiler) และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง ซึ่งทำรายได้หลักในสัดส่วนประมาณ 85% ที่เหลือประมาณ 15% จากการให้บริการบำรุงรักษาและซ่อมแซม โดยทีมผู้บริหารซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจนี้มานานกว่า 32 ปี

ผลิตภัณฑ์คุณภาพสูง เป็นอันดับ 1 ใน 5 ของอาเซียน

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีคุณภาพสูงได้รับการยอมรับตามมาตรฐานสากล โดยเฉพาะด้านความปลอดภัยและความปลอดภัยขั้นสูงสุด ผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายมีความหลากหลาย และบริษัทสามารถให้บริการรองรับความต้องการของลูกค้าได้แบบครบวงจร ทั้งนี้ บริษัทได้เป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องกำเนิดไอน้ำและอุปกรณ์เพียงรายเดียวของประเทศไทย (Executive Dealer) จากเจ้าของเทคโนโลยีเครื่องกำเนิดไอน้ำระดับโลก เช่น Schneider Kessel Belin, Vyncke โดยปัจจุบัน บริษัทเป็นอันดับ 1 ใน 5 ของอุตสาหกรรมเครื่องกำเนิดไอน้ำในอาเซียน

มีฐานลูกค้าสูงกระจายในเกือบทุกอุตสาหกรรม และมีศักยภาพในการเติบโตจากการขยายตลาดทั้งในและต่างประเทศ

ตัวเลขจำนวนโรงงานที่ได้รับอนุญาตให้ตั้งจากกระทรวงอุตสาหกรรมในแต่ละปีเฉลี่ยระดับ 4,000 โรง และมาตรการส่งเสริมการลงทุนผ่าน BOI อย่างต่อเนื่อง หนุนต่อเนื่องแนวโน้มการเติบโตของความต้องการเครื่องกำเนิดไอน้ำซึ่งเป็นเครื่องจักรส่วนสำคัญในโรงงานเกือบทุกประเภท ปัจจุบัน บริษัทมีฐานลูกค้าทั้งในและต่างประเทศรวมประมาณ 500 ราย เป็นลูกค้าที่ให้บริการต่อเนื่องประมาณ 150 ราย จึงไม่ต้องพึ่งพิงลูกค้าหรือกลุ่มอุตสาหกรรมใดอย่างมีนัย และมีความหมายขยายตลาดทั้งในและต่างประเทศ โดยเน้นประเทศในกลุ่ม AEC และเอเชียใต้ ซึ่งมีการเติบโตของเศรษฐกิจสูง จากการที่ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีมาตรฐานสูงเทียบเท่ากับผลิตภัณฑ์ที่ผลิตในประเทศในทวีปยุโรปและสหรัฐ จึงถือว่ามีความศักยภาพในการเติบโตได้อีกมาก

ปี 2015 กำไรปกติฟื้นตัว 11.5% Y-Y คาดปี 2016 โตสูง

กำไรสุทธิปี 2015 ที่ 69 ล้านบาท โต 38.5% Y-Y กำไรปกติ 55 ล้านบาท โต 11.5% Y-Y ในปี 2016 เราคาดกำไรปกติที่ 97 ล้านบาท โต 74.2% Y-Y จาก (1) คาดรายได้รวมโต 27% ทั้งนี้ เราคาดว่าบริษัทมี Backlog ณ สิ้นปี 2015 เกือบ 500 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนถึงเกือบ 43% ของคาดการณ์รายได้รวมปี 2016 (2) Gross margin เพิ่มขึ้น และ (3) Tax rate ลดลง จากการได้สิทธิทางภาษีจาก BOI เพิ่มขึ้น หลังขยายกำลังผลิตที่ระยอง และปี 2017 คาดกำไรที่ 109 ล้านบาท โตต่อเนื่องอีก 12.9%

ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2016 ที่ 1.62 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2016 ที่ 1.62 บาท อิง PE เป้าหมายที่ 16 เท่า

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

การประกอบธุรกิจและความเป็นมา

บริษัท เจตาแบค จำกัด (มหาชน) หรือ GTB ก่อตั้งเมื่อวันที่ 13 ก.ค.1983 โดยนายสุชาติ มงคลอารีพงษ์ วิศวกรที่มีประสบการณ์ในสายธุรกิจเครื่องกำเนิดไอน้ำ (Steam Boiler) มานาน ร่วมกับเพื่อนนักธุรกิจอีก 2 ท่าน (ซึ่งต่อมา ได้แยกตัวออกไปทำธุรกิจของตัวเอง) เริ่มทำธุรกิจเป็นตัวแทนนำเข้าและจัดจำหน่ายเครื่องกำเนิดไอน้ำและเครื่องพ่นไฟจากประเทศเยอรมัน ต่อมาได้ขยายกลุ่มสินค้าที่จัดจำหน่าย โดยเป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องกำเนิดไอน้ำยี่ห้อ “Schneider Kessel Berlin” และ “GEKA Themomat” และในปี 1994 บริษัทผันตัวเองเป็นผู้ผลิต โดยก่อสร้างโรงงานแห่งแรกที่นิคมอุตสาหกรรมบางพลี จ.สมุทรปราการ เพื่อผลิต ประกอบ และซ่อมสร้างเครื่องกำเนิดไอน้ำ ระบบเผาไหม้ (Combustion System) เครื่องทำน้ำมันร้อน (Thermal Oil Heater) และเครื่องถ่ายเทความร้อนที่นำความร้อนที่สูญเสียกลับมาใช้งานใหม่ โดยได้รับการรับรองคุณภาพโดย TUV NORD ตามมาตรฐาน DIN TRD ประเทศเยอรมัน ในปี 2004 ได้ลงทุนก่อสร้างโรงงานแห่งที่สอง ที่จังหวัดระยอง เพื่อผลิตถึงรับความดันและเครื่องกำเนิดไอน้ำแบบท่อน้ำ (Water Tube Boiler) โดยซื้อลิขสิทธิ์เครื่องกำเนิดไอน้ำจาก Echrohr Kessel Berlin ประเทศเยอรมัน ซึ่งต่อมาในปี 2011 โรงงานแห่งนี้ได้มีการขยายกำลังผลิตอีกเท่าตัว

บริษัทมีการขยายช่องทางจัดจำหน่าย โดยการส่งออกเพิ่มขึ้น จนถึงปัจจุบัน ได้ส่งออกไปยังประเทศต่างๆ เช่น สิงคโปร์ มาเลเซีย อินโดนีเซีย เวียดนาม เมียนมาร์ กัมพูชา บังคลาเทศ แอฟริกาใต้ สหรัฐอาหรับเอมิเรต ปากีสถาน ฯลฯ และยังคงผลิตเครื่องกำเนิดไอน้ำให้กับบริษัทผู้ผลิตที่มีชื่อเสียงในประเทศเยอรมัน เบลเยียม และญี่ปุ่น ในรูปแบบ OEM

บริษัทมีการเปิดสำนักงานสาขา 6 สาขา ใน 6 จังหวัด คือ ระยอง สมุทรปราการ สมุทรสาคร สงขลา สระบุรี และพิษณุโลก รวมทั้งมีบริษัทย่อย “GTV” ที่นครโฮจิมินห์ ประเทศเวียดนาม และมีสำนักงานตัวแทนในอินโดนีเซีย โดยในปี 2016 บริษัทมีแผนจะเพิ่มสาขาในประเทศอีก 2 สาขา และในต่างประเทศ โดยเน้นประเทศในกลุ่ม AEC จีน และเอเชียใต้ ผ่านรูปแบบการตั้งตัวแทนต่างประเทศ (Agent/Dealer) และ/หรือ สำนักงานตัวแทนการค้า (Representative Office)

ทั้งนี้ ปัจจุบัน บริษัทมีสัดส่วนการผลิตและจัดจำหน่ายภายในประเทศและการส่งออก ที่ประมาณ 80% และ 20% ของรายได้จากการดำเนินงาน ตามลำดับ

บริษัทย่อย

	ทุนจดทะเบียน	% ถือหุ้น	ธุรกิจ
1. บ. เจตาแบค อินเตอร์เนชันแนล (GTI)	15 ล้านบาท	99.99	ผลิตและติดตั้งเครื่องกำเนิดไอน้ำและระบบไอน้ำสำหรับงานโครงการขนาดใหญ่ รวมถึงออกแบบทางวิศวกรรมพลังงานความร้อน
2. บ. เจตาแบค เวียดนาม (GTV)	200,000 เหรียญสหรัฐ	100.00	นำเข้า จำหน่าย บริการหลังการขายและรับเหมาติดตั้ง เครื่องกำเนิดไอน้ำ และอุปกรณ์ในระบบไอน้ำ

ปัจจุบัน GTB และ 2 บริษัทย่อย คือ บ.เจตาแบค อินเตอร์เนชันแนล (GTI) และ บ.เจตาแบค เวียดนาม ประกอบธุรกิจหลัก คือ การผลิต ประกอบ ติดตั้ง ซ่อมสร้าง และจัดจำหน่ายเครื่องกำเนิดไอน้ำ และระบบเผาไหม้ ที่ใช้ในโรงงานอุตสาหกรรมเกือบทุกประเภทและโรงไฟฟ้า โดยสามารถเลือกใช้เชื้อเพลิงตั้งต้นได้ทั้ง เชื้อเพลิงก๊าซ (Gas Burner) เชื้อเพลิงเหลว (Oil Burner) เชื้อเพลิงชีวมวล (Biomass) เชื้อเพลิงถ่านหิน (Coal) ความร้อนทิ้งหรือสูญเสีย (Waste Heat) พลังงานหมุนเวียน (Renewable Energy) และระบบเชื้อเพลิงผสม (Multi Fuel) ตลอดจนการออกแบบทางวิศวกรรมและผลิตอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง (Balance of Plant: BOP) เช่น ถังรับแรงดัน (Pressure Vessel) ระบบดักฝุ่นและกำจัดไอเสีย ระบบน้ำและไล่กำจัด

ออกซิเจนในน้ำ ระบบท่อไอน้ำ ระบบไฟฟ้า ระบบควบคุม รวมถึงการเสนอโครงการในรูปแบบ Engineering Procurement and Construction (EPC) นอกจากนี้ ยังผลิตเครื่องทำน้ำมันร้อน (Thermal Oil Heater) และ เครื่องทำน้ำร้อนอุตสาหกรรม (Hot Water Boiler) ที่มีคุณภาพสูง ขบวนการผลิตของบริษัทได้รับการรับรองคุณภาพตามมาตรฐานสากล อาทิ ASME, EN, BS และ CE Mark ทำให้สามารถส่งผลิตภัณฑ์ไปจำหน่ายในประเทศต่างๆ ทั่วโลก

ปัจจุบัน GTB มีทุนจดทะเบียน 240 ล้านบาท เป็นทุนชำระแล้ว 180 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 720 ล้านหุ้น และจะเพิ่มทุน 60 ล้านบาท โดยจะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชน 240 ล้านหุ้น PAR 0.25 บาท เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนส่วนหนึ่งจะนำไปใช้ขยายพื้นที่การผลิตและเพิ่มกำลังผลิตโรงงานที่ระยองและโรงงานที่บางพลี รวมทั้งการเพิ่มสาขาในและต่างประเทศ และการทำ R&D

ลักษณะผลิตภัณฑ์

เครื่องกำเนิดไอน้ำเป็นอุปกรณ์ที่ใช้ในการผลิตไอน้ำ ซึ่งไอน้ำจะถูกนำไปใช้เป็นส่วนนำพลังงานความร้อนไปยังตำแหน่งที่ต้องการใช้พลังงานความร้อน ทั้งในกระบวนการผลิตไฟฟ้าและโรงงานอุตสาหกรรมต่างๆ เช่น

- โรงไฟฟ้า : ใช้ขับเคลื่อนไอน้ำ หรือเครื่องจักรไอน้ำเพื่อผลิตไฟฟ้า
- อุตสาหกรรมอาหาร : ใช้แปรรูปอาหาร ต้ม นึ่ง กระบวนการพาสเจอร์ไรซ์ การอบแห้ง
- อุตสาหกรรมเครื่องตี๋ม : ใช้ต้มน้ำร้อน กลั่นเบียร์ ต้มเหล้า ต้มน้ำ ฆ่าเชื้อโรค ล้างขวด
- อุตสาหกรรมยาและเคมี : ใช้ผสมสารเคมี และอบให้แห้งในขบวนการทำยาเม็ด
- อุตสาหกรรมรถยนต์ : ใช้ทำสีและอบสี
- อุตสาหกรรมยางและยางรถยนต์ : ใช้อบยาง
- อุตสาหกรรมปิโตรเคมีและโรงกลั่นน้ำมัน : ใช้ในขบวนการกลั่นแยก และผลิตไฟฟ้า
- อุตสาหกรรมสิ่งทอ : ใช้ในกระบวนการอบ ฟอก และย้อม
- อุตสาหกรรมกระดาษและกล่องกระดาษ : ใช้ต้มเยื่อ อบแห้งกาว และขึ้นรูป
- อุตสาหกรรมวัสดุก่อสร้าง : ใช้อบกระเบื้อง อบอิฐ
- อุตสาหกรรมโรงแรมและโรงพยาบาล : ใช้ทำน้ำร้อนในห้องพัก ชักรีด โรงครัว และฆ่าเชื้อ

ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทเป็นผู้ผลิต

1. เครื่องกำเนิดไอน้ำแบบท่อไฟ (Fire Tube Boiler) ภายใต้แบรนด์ GETABEC Kessel

เป็นแบบที่มีการใช้งานแพร่หลายมากที่สุดในปัจจุบัน เดิมบริษัทได้รับการถ่ายทอดเทคโนโลยีจาก Schneider Berlin ประเทศเยอรมัน หลังจากสะสมเทคนิคและมีประสบการณ์มานาน ได้พัฒนาต่อยอดจนสามารถออกแบบตามมาตรฐานเยอรมันได้เอง และได้รับการประทับตรา (Approved Stamp) ภายใต้มาตรฐาน TRD ซึ่งเป็นมาตรฐานของเยอรมัน (ปัจจุบันเปลี่ยนเป็นมาตรฐาน DIN EN ซึ่งเป็นมาตรฐานของประเทศเยอรมันและยุโรป) นอกจากนี้ โรงงานผลิตของบริษัทยังได้รับการรับรองจาก Lloyds ว่าสามารถผลิตเครื่องกำเนิดไอน้ำตามมาตรฐาน ASME ของสหรัฐฯ และทำให้บริษัทสามารถออกแบบและผลิตภายใต้มาตรฐานอื่นๆ ได้ เช่น มาตรฐานอังกฤษ (BS) เป็นต้น

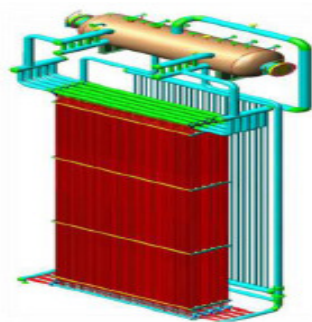


จุดเด่นที่สำคัญของผลิตภัณฑ์เครื่องกำเนิดไอน้ำแบบท่อไฟของบริษัท ดังนี้

- ออกแบบ ผลิตและตรวจรับรองภายใต้มาตรฐานชั้นนำระดับโลก อาทิ มาตรฐาน ASME ของสหรัฐอเมริกา (ASME Section 1) และมาตรฐาน CE ของฝั่งยุโรป ซึ่งทั้งสองมาตรฐานนี้ เป็นที่เชื่อถือทั่วโลกและยอมรับภายใต้กฎหมายไทย
- ออกแบบเน้นด้านความปลอดภัย ประสิทธิภาพและมีความเชื่อถือได้สูง
- มีผลิตภัณฑ์ครบทุกช่วงความต้องการ
- สามารถเลือกใช้เชื้อเพลิงหลากหลายชนิด ทั้งเชื้อเพลิงก๊าซ เช่น ก๊าซธรรมชาติ ก๊าซ LPG ก๊าซชีวภาพ หรือเชื้อเพลิงเหลว เช่น น้ำมันเตา น้ำมันดีเซล รวมทั้งก๊าซหรือของเหลวเหลือทิ้งที่มีคุณสมบัติเป็นเชื้อเพลิง และเชื้อเพลิงผสม (Multi Fuel)
- สามารถออกแบบให้มีการปล่อยมลภาวะ (Emission) ต่ำหรือต่ำมากได้

2. เครื่องกำเนิดไอน้ำจากความร้อนทิ้ง (Heat Recovery Steam Generator: HRSG)

ในโรงงานอุตสาหกรรมทั่วไป มักมีการปล่อยก๊าซร้อนที่เกิดจากขบวนการผลิต ทำให้สูญเสียพลังงานความร้อนไปโดยเปล่าประโยชน์และยังเกิดผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม เครื่องกำเนิดไอน้ำแบบนี้สามารถช่วยลดอุณหภูมิของก๊าซร้อนโดยถ่ายเทพลังงานความร้อนให้เกิดเป็นพลังงานไอน้ำ ซึ่งสามารถนำไปใช้งานในขบวนการผลิตอื่นๆ ต่อไป



3. เครื่องทำน้ำมันร้อน (Thermal Oil Heater)

เครื่องทำน้ำมันร้อนที่บริษัทผลิตเป็นรูปแบบ Three Pass Design โดยมีกำลังผลิต 0.4 MW – 15.0 MW โดยสามารถใช้อุณหภูมิได้สูงที่สุดถึง 350 องศาเซลเซียส แต่ความดันต่ำ ทำให้ได้ความร้อนสูงกว่าไอน้ำที่ผลิตโดยเครื่องกำเนิดไอน้ำแบบท่อไฟ และมีความปลอดภัยกว่า เหมาะกับอุตสาหกรรมหรือธุรกิจที่ต้องการคุณสมบัติดังกล่าว



ผลิตภัณฑ์ที่ใช้ลิขสิทธิ์การออกแบบจากเจ้าของเทคโนโลยี

เครื่องกำเนิดไอน้ำเชื้อเพลิงชีวมวล (Biomass Boiler)

ใช้เชื้อเพลิงชีวมวลในการเผาไหม้ บริษัทได้ร่วมมือกับ VNYCKE ซึ่งเป็นเจ้าของเทคโนโลยีที่มีความสามารถสูงในการออกแบบเครื่องกำเนิดไอน้ำประเภทนี้



4. เครื่องกำเนิดไอน้ำแบบท่อน้ำ (Water Tube Boiler)

เป็นแบบที่เหมาะสมกับอุตสาหกรรมที่มีความต้องการไอน้ำที่มีแรงดันหรืออุณหภูมิสูง มากกว่าความสามารถของแบบท่อไฟ จึงเหมาะที่จะใช้ขับเคลื่อนกังหันไฟฟ้าในโรงไฟฟ้าหรือใช้ในอุตสาหกรรมเคมี โรงกลั่น หรืออุตสาหกรรมอื่นที่ต้องการไอน้ำอุณหภูมิสูง บริษัทนำเทคโนโลยีภายใต้ลิขสิทธิ์การออกแบบของ Eckrohr Kessel จากประเทศเยอรมันมาใช้ในการออกแบบและสร้างเครื่องกำเนิดไอน้ำประเภทนี้ โดย Eckrohr Kessel เป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ที่มีการนำไปสร้างเครื่องกำเนิดไอน้ำทั่วโลกแล้วกว่า 5,000 ลูก



3. อุปกรณ์ประกอบอื่น ๆ

- หัวเผา (Burner) บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายยี่ห้อ SAACKE แต่ผู้เดียวในประเทศไทย
- ตัวกำจัดฝุ่น (DEDUSTER)/ เครื่องแยกออกซิเจน (DEAERATOR)
- ถังรับแรงดัน (PRESSURE VESSEL)
- เครื่องอุ่นน้ำ (ECONOMIZER)
- ปล่องควัน (STACK)
- ถังน้ำป้อน (Feed Tank)
- ถังน้ำทิ้ง (Blow Down Tank)
- ถังพักไอน้ำ (Steam Header)
- อุปกรณ์แลกเปลี่ยนความร้อน (Heat Exchanger)
- ถังเก็บของเหลว (Storage Tank)
- เครื่องทำไอน้ำยิ่งยวด (Super heater)

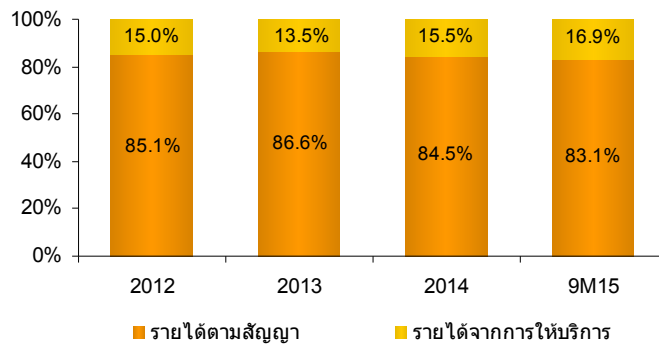
โดยอุปกรณ์ส่วนประกอบเครื่องกำเนิดไอน้ำทั้งหมด นอกจากหัวเผา บริษัทเป็นผู้ออกแบบและผลิตเอง

โครงสร้างรายได้

รายได้จากการดำเนินธุรกิจของบริษัท แบ่งเป็น 2 ลักษณะ ได้แก่

- (1) รายได้ตามสัญญา - มาจากการผลิต จำหน่าย และติดตั้งเครื่องกำเนิดไอน้ำ รวมถึงการรับเหมาทำโครงการ โดยเริ่มตั้งแต่การออกแบบ วางแผน ผลิต ก่อสร้างและติดตั้ง ทั้งนี้ ในปี 2014-9M15 รายได้ในส่วนนี้ คิดเป็นสัดส่วน 83-85%
- (2) รายได้จากการให้บริการ - มาจากการให้บริการบำรุงรักษาเครื่องกำเนิดไอน้ำและการซ่อมแซม ปรับปรุงหรือเปลี่ยนอะไหล่ โดยเน้นการให้บริการในกลุ่มลูกค้าที่ซื้อผลิตภัณฑ์ของบริษัท ซึ่งมีสัดส่วนถึง 80% และลูกค้าอื่นประมาณ 20% ทั้งนี้ ในปี 2014-9M15 รายได้ในส่วนนี้ คิดเป็นสัดส่วน 15-17%

โครงสร้างรายได้ปี 2012-9M15



Source: Company

ช่องทางการจัดจำหน่ายและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

บริษัทวางตำแหน่งผลิตภัณฑ์ไว้ที่ตำแหน่งคุณภาพสูง แต่เน้นกำหนดราคาที่สามารถแข่งขันได้ โดยมีลูกค้าในทุกกลุ่มอุตสาหกรรม ทั้งขนาดใหญ่ ขนาดกลาง และขนาดเล็ก

ปัจจุบัน บริษัทมีช่องทางจัดจำหน่าย 3 ช่องทางหลัก ได้แก่ (1) ลูกค้าเดิมติดต่อมา-ลูกค้าบอกต่อ (2) การออกงาน-จัดนิทรรศการ และ (3) ได้รับเชิญไปร่วมประชุมงานของหน่วยงานราชการ

นอกจากนี้ บริษัทยังมีลูกค้ากลุ่ม Business Cooperation โดยบริษัทคู่ค้าต่างประเทศซึ่งส่วนใหญ่เป็นเจ้าของเทคโนโลยีเครื่องกำเนิดไอน้ำ จะว่าจ้างบริษัทเป็นผู้ผลิตเครื่องกำเนิดไอน้ำตามแบบ (OEM) และ/หรือว่าจ้างบริษัทไปติดตั้งสินค้าให้ลูกค้าในต่างประเทศ

ณ สิ้น 3Q15 บริษัทมีฐานลูกค้าทั้งในประเทศและต่างประเทศทั้งหมดประมาณ 500 ราย โดยในจำนวนนี้เป็นลูกค้าที่ให้บริการอย่างต่อเนื่องประมาณ 150 ราย (ส่วนใหญ่เป็นบริการด้านการบำรุงรักษา) ในอนาคต บริษัทมีแผนขยายกลุ่มลูกค้าไปยังต่างประเทศเพิ่มขึ้น

ตัวอย่างรายชื่อลูกค้าเครื่องกำเนิดไอน้ำ ในประเทศไทย

ชื่อลูกค้า	อุตสาหกรรม
1. PTT	ปิโตรเคมีและโรงกลั่น
2. บริษัทในกลุ่ม CP	อาหาร
3. SCC	โรงงานปูนซีเมนต์และธุรกิจในกลุ่ม
4. บ.บุญรอดบริวเวอรี่	เครื่องดื่ม
5. บ.อายิโนะโมะโต๊ะ (ประเทศไทย)	อาหาร
6. บ.เนสท์เล่	อาหารและเครื่องดื่ม
7. บ.โตโย-ไทย คอร์ปอเรชั่น	รถยนต์
8. บ.ไทยเบฟเวอเรจ	เครื่องดื่ม
9. บ. ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น	รับเหมาก่อสร้าง
10. TOYOTA ประเทศไทย	รถยนต์

Source: Company

ตัวอย่างรายชื่อลูกค้า เครื่องกำเนิดไอน้ำ ในต่างประเทศ

ชื่อลูกค้า	ประเทศ	อุตสาหกรรม
1. Alstom	ฝรั่งเศส	Power Generation EPC
2. Pfizer	สิงคโปร์	Pharmaceutical, Consumer Healthcare
3. Vyncke	เบลเยียม	Biomass license owner (OEM)
4. Schneider Belin	เยอรมัน	Boiler license owner (OEM)
5. Sapphire Finising	ปากีสถาน	Textile
6. Saacke / BASF*	เยอรมัน/มาเลเซีย	Burner Manufacturer
7. Ziemann	เยอรมัน	Brewery/Beer
8. SAF International	บังคลาเทศ	Textile
9. Uniliver	แอฟริกาใต้	Consumer Goods
10. Heineken	เวียดนาม	Brewery/Beer

*BASF เป็น End User อยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมเคมีภัณฑ์

Source: Company

ภาวะอุตสาหกรรม

แนวโน้มการลงทุนและดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมโดยรวม การขยายตัวของจำนวนโรงงานอุตสาหกรรมในประเทศ รวมทั้งจำนวนโครงการที่ได้รับการส่งเสริมการลงทุน (BOI) เป็นดัชนีชี้หน้าที่สำคัญต่อแนวโน้มการขยายตัวของความต้องการผลิตภัณฑ์เครื่องกำเนิดไอน้ำ ซึ่งถือเป็นเครื่องจักรส่วนสำคัญในโรงงานอุตสาหกรรมเกือบทุกประเภท

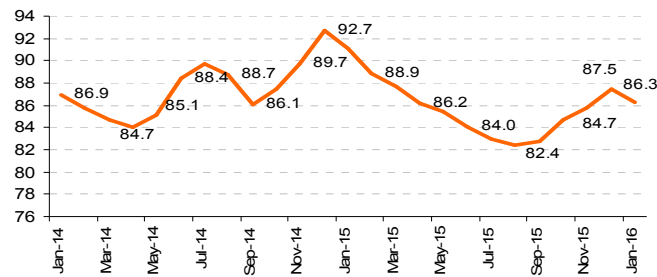
ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรมและการลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวอย่างช้า ๆ

ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม ล่าสุด เดือน ม.ค. ที่ผ่านมา อยู่ที่ 86.3 ลดลงจากเดือนก่อนที่ 87.5 หลังปรับขึ้นต่อเนื่องในช่วง 4 เดือนก่อนหน้า จากความกังวลการชะลอตัวของอุปสงค์หลังหมดมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายในช่วงปีใหม่ ความกังวลภัยแล้ง และความผันผวนของเศรษฐกิจโลก ขณะที่ดัชนีความเชื่อมั่นคาดการณ์ 3 เดือนข้างหน้า ลดลงเช่นกันมาอยู่ที่ 100.8 จากเดือนก่อนที่ 102.7 แต่ยังคงอยู่ในระดับเกิน 100 แสดงว่าผู้ประกอบการยังมีความเชื่อมั่นในอีก 3 เดือนข้างหน้า จากนโยบายของรัฐในการกระตุ้นเศรษฐกิจ เช่น การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำ มาตรการของรัฐด้านภาษี รวมทั้งการดำเนินมาตรการ

กระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลตั้งแต่เดือนก.ย.2015-ม.ค.2016 ซึ่งประกอบด้วย 7 มาตรการสำคัญ วงเงินรวม 4.68 แสนล้านบาท (ไม่รวมมาตรา ๕) ซึ่งในช่วง 4Q15 มีการเบิกจ่ายไปแล้วประมาณ 1.98 แสนล้านบาท และคาดว่าในปี 2016 จะมีการเบิกจ่ายเม็ดเงินที่เหลืออีกประมาณ 1.8 แสนล้านบาท ในภาพรวม ภาวะการลงทุนโดยรวมจึงฟื้นตัวอย่างช้าๆ

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (NESDB) รายงานภาวะการลงทุนภาคเอกชน ในช่วง 4Q15 เริ่มกลับมาขยายตัวในอัตรา 1.9% จากไตรมาสก่อนหน้าที่ลดลงในอัตรา 10.1% ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจก็ปรับตัวดีขึ้นเป็น 49.7 จากไตรมาสก่อนที่ 46.7 และ NESDB คาดว่าในปี 2016 การลงทุนภาคเอกชนจะกลับมาขยายตัวในอัตรา 3.2% จากปีก่อนที่หดตัว 2.0%

ดัชนีความเชื่อมั่นภาคอุตสาหกรรม



Source: สภาอุตสาหกรรมแห่งประเทศไทย

ตัวเลขและประมาณการเศรษฐกิจ

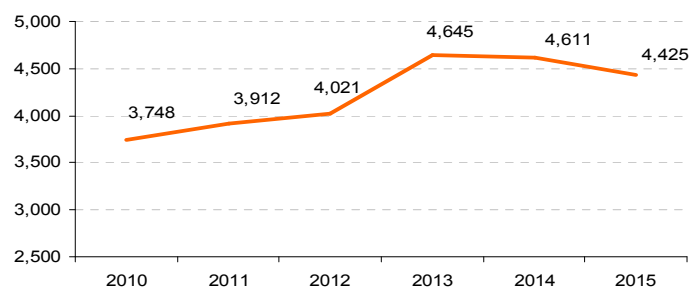
% Y-Y	2014	3Q15	4Q15	2015	2016E
GDP	0.8	2.9	2.8	2.8	2.8-3.8
การลงทุนรวม	-2.4	-2.6	9.4	4.7	4.9
-ภาคเอกชน	-1.0	-10.1	1.9	-2.0	3.2
- ภาครัฐบาล	-7.3	21.9	41.4	29.8	11.2
การบริโภคภาคเอกชน	0.6	1.8	2.5	2.1	2.7

Source: NESDB

จำนวนโรงงานที่ได้รับอนุญาตให้ตั้งจากกระทรวงอุตสาหกรรมเพิ่มต่อเนื่อง

ตัวเลขจำนวนโรงงานอุตสาหกรรมที่ได้รับอนุญาตให้ตั้งจากกระทรวงอุตสาหกรรมในปี 2015 รวม 4,425 โรง ลดลงเล็กน้อยจากปี 2014 ที่ 4,611 โรง ปี 2013 ที่ 4,645 โรง แต่ยังคงอยู่ในแนวโน้มเพิ่มต่อเนื่องมากกว่า 3-4 ปีก่อน จากปัจจัยหนุนต่างๆ เช่น การเปิดเสรีประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC) ตั้งแต่ปลายปี 2015 ที่จะกระตุ้นการย้ายฐานการผลิตมาที่ประเทศไทย จากข้อได้เปรียบด้านทำเลที่ตั้งที่เป็นศูนย์กลางของภูมิภาค และด้านแรงงาน รวมทั้งมาตรการส่งเสริมการลงทุนจากต่างประเทศของภาครัฐ

จำนวนโรงงานที่ได้รับอนุญาตให้ตั้งจากกระทรวงอุตสาหกรรม



Source : BOT

จำนวนโครงการที่ได้รับอนุมัติส่งเสริมการลงทุนจาก BOI เพิ่มขึ้น

ตัวเลขจำนวนโครงการที่ได้รับอนุมัติส่งเสริมการลงทุนจาก BOI ในปี 2015 อยู่ที่ 2,237 โครงการ เพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ลดลงไปเหลือ 1,662 โครงการ เนื่องจากภาวะการเมืองคลี่คลายดีขึ้น และนโยบายการสนับสนุนของภาครัฐในการกระตุ้นการลงทุนจากต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง

จำนวนโครงการที่ได้รับส่งเสริมการลงทุนจาก BOI

	2013	2014	2015
จำนวนโครงการรวม	2,014	1,662	2,237
- 100% ไทย	683	704	1,014
- โครงการร่วมทุน	527	373	525
- 100% ต่างประเทศ	803	585	698
มูลค่าเงินลงทุนรวม (ล้านบาท)	1,026	724	809

Source: BOT, BOI

การแข่งขัน

เนื่องจากเครื่องจักรไอน้ำถือเป็นเครื่องจักรสำคัญใช้ในโรงงานอุตสาหกรรมเกือบทุกประเภท จึงมีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่ ดังนั้น จึงมีผู้ประกอบการจำนวนมากในตลาดนี้ ทั้งในและจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม จากการที่ผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีคุณภาพสูง ได้รับการยอมรับตามมาตรฐานสากล โดยเฉพาะด้านประสิทธิภาพ ความพร้อมการใช้งาน และด้านความปลอดภัยขั้นสูงสุด รวมทั้งผลิตภัณฑ์ที่จำหน่ายมีความหลากหลาย และบริษัทสามารถให้บริการรองรับความต้องการของลูกค้าได้แบบครบวงจร นอกจากนี้ บริษัทได้เป็นตัวแทนจำหน่ายเครื่องกำเนิดไอน้ำและอุปกรณ์เพียงรายเดียวของประเทศไทย (Executive Dealer) จากเจ้าของเทคโนโลยีเครื่องกำเนิดไอน้ำระดับโลก เช่น Schneider Kessel Belin, Vyncke และปัจจุบัน บริษัทเป็นอันดับ 1 ใน 5 ของอุตสาหกรรมเครื่องกำเนิดไอน้ำในอาเซียน จึงถือว่าบริษัทมีคู่แข่งทางตรงไม่มากนัก

รายชื่อคู่แข่ง

คู่แข่งในประเทศไทย	
1. บ. ไทย เค บอยเลอร์ จำกัด	
2. บ. วัฒนไพศาลเอ็นจิเนียริง จำกัด	
3. บ. บุญเยี่ยมและสหยา จำกัด	
4. บ. ฮันซ่า อินเตอร์เนชันแนล จำกัด	
คู่แข่งต่างประเทศ	
1. Viesmann	เยอรมัน
2. Standard Kessel	เยอรมัน
3. Thermax	อินเดีย
4. Cleaver Brook	สหรัฐ
5. Miura	ญี่ปุ่น
6. Mackenzie	มาเลเซีย

Source: Company

คาดการณ์ผลการดำเนินงาน

กำไรปี 2013 โตดี ก่อนแผ่วลงในปี 2014

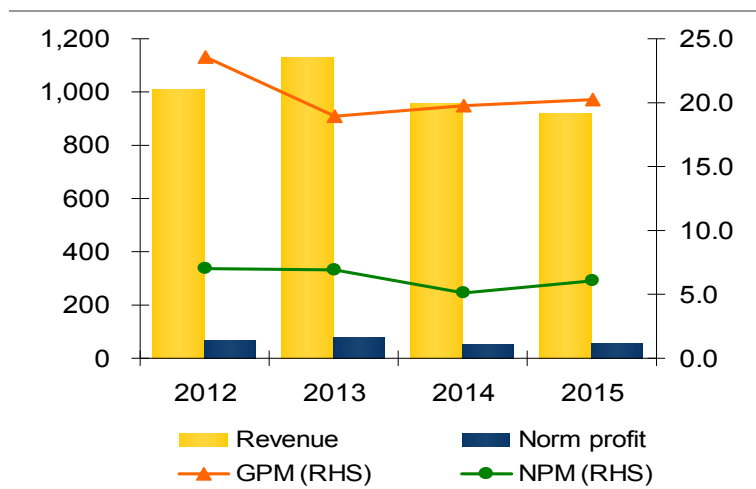
กำไรปกติในปี 2013 ของ GTB โตจากปีก่อน 10.8% เป็น 78 ล้านบาท จากรายได้รวมเพิ่ม 12.1% Y-Y เป็น 1,133 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากรายได้ตามสัญญา (Contracted work) ซึ่งเป็นสัดส่วนใหญ่ (~85%) เพิ่มขึ้น 14.1% Y-Y แม้ Gross margin เฉลี่ยลดลงจากปีก่อนที่ 23.5% เป็น 19.0% เนื่องจาก Gross margin ของงานบริการ (Service work) ลดลงจากปีก่อนที่สูงเป็นพิเศษ แต่กำไรในปี 2014 ลดลงเหลือ 50 ล้านบาท จากรายได้

รวมลดลง 15.1% จากปีก่อน เป็น 962 ล้านบาท จากผลกระทบความวุ่นวายทางการเมืองโดยเฉพาะในช่วงครึ่งแรกของปี ส่งผลกระทบทำให้โครงการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชนต่างๆ ต้องล่าช้าออกไป รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายในการบริหารเพิ่มขึ้น จากการปรับฐานเงินเดือนพนักงาน การเริ่มค่าใช้จ่ายเงินกองทุนสำรองเลี้ยงชีพ และค่าใช้จ่ายเตรียมตัวเข้าตลาดฯ

กำไรปี 2015 กำไรสุทธิโต 38.5% Y-Y กำไรปกติโต 11.5% Y-Y

กำไรสุทธิในปี 2015 ที่ 69 ล้านบาท โต 38.5% Y-Y แต่หากไม่รวมรายการพิเศษการกลับรายการค่าปรับจากงานล่าช้าจำนวน 13 ล้านบาท จะเป็นกำไรปกติ 55 ล้านบาท โต 11.5% Y-Y ส่วนใหญ่จากค่าใช้จ่าย SG&A ลดลง และ Tax rate ลดลง เป็น 13.4% จากปีก่อนที่ 19.7% โดยเป็นกำไรใน 4Q15 ที่ 17 ล้านบาท ลดลงมาก 41.4% Y-Y จากฐานที่สูงเป็นพิเศษใน 4Q14 ที่เกือบ 29 ล้านบาท

รายได้รวมและกำไรปกติปี 2012 – 2015

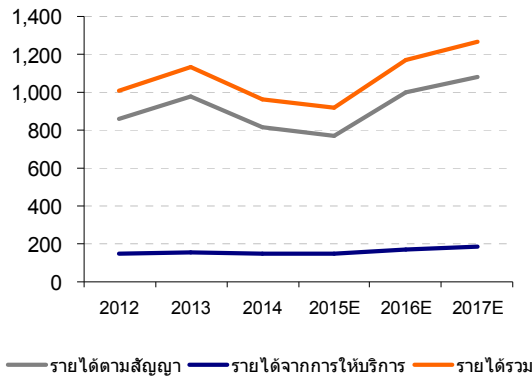


Source: Company Data

คาดการณ์กำไรปกติปี 2016 โตสูง 74.2% หนุนจาก Backlog ในมือจำนวนมาก และมาร์จิ้นเพิ่ม

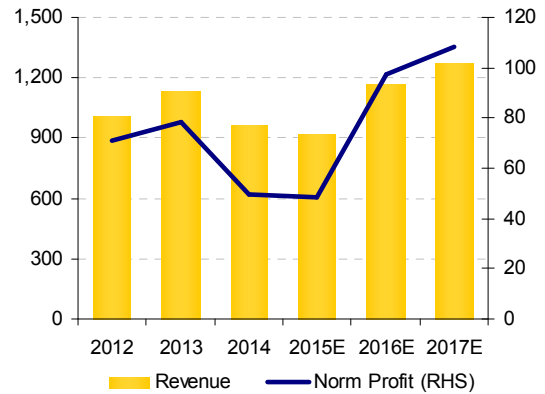
เรคาดการณ์กำไรปกติในปี 2016 ที่ 97 ล้านบาท โตสูง 74.2% Y-Y ท่ามกลางการฟื้นตัวอย่างช้าๆ ของภาวะเศรษฐกิจโดยรวม ปัจจัยหนุนหลัก คือ (1) คาดรายได้รวมโต 27.1% เป็น 1,171 ล้านบาท จากคาดการณ์ตามสัญญาโต 30% เป็น 1 พันล้านบาท (รวมการรับรู้รายได้จากโครงการที่รับรู้ล่าช้ามาจากรายปี 2015 มูลค่าประมาณ 40 ล้านบาท) ทั้งนี้ บริษัทมี Backlog ณ สิ้นปี 2015 ที่สูงราว 500 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วนเกือบ 49% และ 43% ของคาดการณ์รายได้ตามสัญญาและรายได้รวมในปี 2016 ของเรา ตามลำดับ และคาดการณ์บริการโต 12% เป็น 165 ล้านบาท จากการขยายสาขา (2) คาด Gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 20.9% จากปีก่อนที่ 20.2% ตาม Gross margin ของรายได้งานตามสัญญาที่คาดการณ์เพิ่มขึ้นเป็น 19.4% จากปีก่อนที่ 17.9% ต่ำกว่า 2-3 ปีก่อนหน้า (ที่ 18.5-20%) เนื่องจากมีการให้ส่วนลดกับลูกค้าบางโครงการ และมีต้นทุนงานเพิ่มขึ้นจากการปรับแก้บางโครงการเพื่อให้เป็นตามข้อกำหนดของกรมโรงงาน และ (3) คาด Tax rate เฉื่อยลดลงอีกเป็น 12.0% จากปีก่อนที่ 13.4% จากการได้สิทธิทางภาษีจากการได้ BOI มากขึ้น โดยเฉพาะหลังจากการขยายโรงงานที่ระยอง ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตอีกเท่าตัว แต่จากการเพิ่มทุนโดยทำ IPO ในช่วงกลางมี.ค.2016 จะทำให้ Norm EPS ที่ fully diluted โต 30.7% และปี 2017 คาดกำไรที่ 109 ล้านบาท โตต่อเนื่องอีก 12.9%

รายได้รายธุรกิจ 2013 – 2017E



Source : Company, FSS Estimates

รายได้รวมและกำไรปกติ 2013 – 2017E



Source : Company, FSS Estimates

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง

หลังการเพิ่มทุนโดยทำ IPO ครั้งนี้ และเงินทุนจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นในปี 2016 คาดว่าบริษัทจะมีสัดส่วน D/E Ratio ณ สิ้นปี 2016 ที่ 0.5 เท่า จากสิ้นงวด 4Q15 ที่ 1.0 เท่า

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2016 ของหุ้น GTB ที่ 1.62 บาท อิง PE ที่ 16 เท่า และ EPS Fully-diluted ที่ 0.10 บาท/หุ้น

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

GTB จะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปจำนวน 240 ล้านหุ้น PAR 0.25 บาท ซึ่งจะทำให้หุ้นเรียกชำระแล้วเพิ่มจากเดิมก่อนขาย IPO ที่ 180 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 720 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 0.25 บาท) เป็นหลังเสนอขาย IPO ที่ 240 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 960 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 0.25 บาท)

ทั้งนี้ หุ้นสามัญที่เสนอขาย IPO นี้ จำนวน 240 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 25.0% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้ ตามลำดับ

วัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุน

- ขยายพื้นที่การผลิตและเพิ่มกำลังผลิตโรงงานที่ระยอง (ภายในปี 2017)* 76.50 ล้านบาท
- ขยายกำลังการผลิตโรงงานบางพลี (ภายในปี 2016)* 9.75 ล้านบาท
- จัดตั้งศูนย์ฝึกอบรม (ภายในปี 2017) 10.00 ล้านบาท
- การวิจัยและพัฒนาาระบบเผาไหม้ (ภายในปี 2017) 7.00 ล้านบาท
- เพิ่มสำนักงานขายและบริการในและต่างประเทศ (ภายในปี 2017) 25.00 ล้านบาท
- พัฒนาโปรแกรมคำนวณและออกแบบทางวิศวกรรมและจัดตั้งหน่วยงานวิศวกรรมออกแบบ (ภายในปี 2017) 30.00 ล้านบาท
- ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

* โครงการขยายพื้นที่การผลิตและเพิ่มกำลังผลิตโรงงานที่ระยอง ในช่วงปี 2016-2017 คาดว่าจะใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 91 ล้านบาท โดยคาดว่าจะสามารถเพิ่มกำลังผลิตได้อีก 20-25%

* โครงการขยายกำลังการผลิตโรงงานบางพลี ในช่วงปี 2015-2016 คาดว่าจะใช้เงินลงทุนรวมเกือบ 10 ล้านบาท โดยคาดว่าจะเพิ่มพื้นที่การผลิตได้ประมาณ 10-15%

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. นายสุชาติ มงคลอารีพงษ์	80.00%	60.00%
2. นางนลิน มงคลอารีพงษ์	20.00%	15.00%
3. IPO – ประชาชนทั่วไป	-	25.00%
รวม	100.00%	100.00%
จำนวนหุ้นรวม	720 ล้านหุ้น (PAR 0.25 บาท)	960 ล้านหุ้น (PAR 0.25 บาท)

นโยบายจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและสำรองต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนด โดยพิจารณาจากงบการเงินเฉพาะกิจการ อย่างไรก็ตาม การจ่ายเงินปันผลจะขึ้นอยู่กับความเพียงพอของกระแสเงินสด แผนลงทุน เงื่อนไขตามกฎหมาย โดยบริษัทจะคำนึงถึงความจำเป็นและความเหมาะสมของปัจจัยอื่นๆ ในอนาคต

ปัจจัยความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการแข่งขัน

เนื่องจากเครื่องจักรไอน้ำถือเป็นเครื่องจักรสำคัญใช้ในโรงงานอุตสาหกรรมเกือบทุกประเภท จึงมีมูลค่าตลาดขนาดใหญ่ จึงมีผู้ประกอบการจำนวนมากในตลาดนี้ ทั้งในและจากต่างประเทศ อย่างไรก็ตาม จากการอยู่ในธุรกิจนี้มานานกว่า 32 ปี และผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีคุณภาพสูง ได้รับการยอมรับตามมาตรฐานสากล โดยเฉพาะด้านประสิทธิภาพ ความพร้อมการใช้งาน และด้านความปลอดภัย รวมทั้งการมีพันธมิตรการค้าที่ยาวนาน ผลิตภัณฑ์จำหน่ายที่หลากหลาย และสามารถให้บริการรองรับความต้องการของลูกค้าได้แบบครบวงจร โดยปัจจุบัน บริษัทเป็นอันดับ 1 ใน 5 ของอุตสาหกรรมเครื่องกำเนิดไอน้ำในอาเซียน จึงถือว่าบริษัทมีคู่แข่งทางตรงไม่มากนัก

2. ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้

เนื่องจากรายได้หลักของบริษัทมาจากรายได้งานตามสัญญา เฉลี่ยประมาณ 85% ของรายได้รวม โดยการเข้ารับงานเป็นรูปแบบเดียวกับการเข้ารับงานก่อสร้าง จึงอาจมีความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้ บริษัทจึงมีแผนขยายฐานรายได้ในส่วนของงานบริการให้มากขึ้น รวมทั้งการวางแผนการรับงานอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

3. ความเสี่ยงจากการว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงในการประกอบและติดตั้งผลิตภัณฑ์ของบริษัท

บริษัทจำเป็นต้องว่าจ้างผู้รับเหมาภายนอกในแต่ละเขตพื้นที่ที่ไกลจากสาขาของบริษัทสำหรับงานติดตั้งสินค้าให้แก่ลูกค้า ซึ่งอาจมีความเสี่ยงด้านมาตรฐานของบริษัท เพื่อป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว บริษัทจึงมีแผนการจัดการควบคุมคุณภาพการให้บริการติดตั้งและคุณภาพของผลงานการติดตั้ง โดยมีวิศวกรของบริษัทควบคุมดูแลอย่างใกล้ชิด และมีการขึ้นทะเบียนผู้รับเหมาที่ได้มาตรฐานของบริษัท ทั้งนี้ ที่ผ่านมามีบริษัทไม่เคยมีปัญหาได้รับการร้องเรียนจากลูกค้า

4. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงบุคลากรหรือวิศวกรที่มีความเชี่ยวชาญในการผลิตและออกแบบเครื่องกำเนิดไอน้ำ

บริษัทมีการกำหนดนโยบายด้านสวัสดิการที่เหมาะสมและจูงใจพนักงาน รวมถึงการเติบโตของบริษัททำให้พนักงานเห็นถึงความมั่นคงและเชื่อมั่นต่อบริษัท เป็นผลให้อัตราการลาออกของพนักงานอยู่ในระดับต่ำ และบริษัทมีแผนลดการใช้อัตรากำลังคน โดยเพิ่มการใช้เครื่องจักรอุปกรณ์อัตโนมัติมากขึ้น

5. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุอุปกรณ์หรือส่วนประกอบที่เป็นวัตถุดิบหลัก

บริษัทมีการซื้อวัตถุดิบและส่วนประกอบต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศ โดยงวด 9M15 ซื้อจากในประเทศในสัดส่วน 64.3% และซื้อจากต่างประเทศในสัดส่วน 35.7% ของยอดสั่งซื้อวัตถุดิบทั้งหมด จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัสดุอุปกรณ์ จากปัจจัยต่างๆ เช่น ราคาตลาดของสินค้า อัตราแลกเปลี่ยน เพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว จึงมีมาตรการตรวจสอบราคาก่อนรับงานและดำเนินการสั่งซื้ออย่างมีประสิทธิภาพ หลังงาน รวมทั้งมีนโยบายในการทำสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า (Forward Contract)

6. ความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาความร่วมมือทางการค้ากับเจ้าของเทคโนโลยีสินค้าจากต่างประเทศ

9. ความเสี่ยงจากการที่ผู้ถือหุ้นรายใหญ่มีอิทธิพลในการกำหนดนโยบายบริหารงาน

บริษัทมีกลุ่มครอบครัววงกลมอาร์รี่พงษ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนประมาณ 74.99% หลัง IPO ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในการพึ่งพิงผู้บริหารหลักในการบริหารงาน

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	1,134	962	921	1,171	1,272
Costs of sales	918	772	735	927	1,004
Gross profit	215	190	186	244	267
SG&A costs	123	137	130	137	148
Operating profit	92	53	56	107	119
Other income	11	11	14	5	5
EBIT	103	65	70	112	124
EBITDA	123	86	92	138	154
Tax on income	20	12	11	13	15
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	78	50	55	97	109
Extraordinary items	0	0	13	0	0
Net profit	78	50	69	97	109

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	78	50	69	97	109
Depreciation & amortization	20	21	22	26	30
Change in working capital	38	-81	45	-113	-23
Cash flow from operation	137	-10	137	9	116
Capital expenditure	-51	-19	-14	-60	-50
Others	-57	86	5	-12	-4
Cash flow from investing	-108	67	-9	-72	-54
Net borrowings	-12	-9	-8	-35	-14
Equity capital raised	0	0	65	192	0
Dividends paid	0	-10	-234	-18	-33
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-12	-19	-177	139	-47
Net change in cash	17	38	-49	76	15

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	59	96	47	123	138
Account receivable	113	127	127	160	174
Inventory	62	64	94	127	138
Other current asset	79	142	120	152	165
Total current asset	312	429	387	563	615
PPE	195	193	185	219	239
Other asset	24	38	37	49	53
Total assets	651	679	624	847	923
Short term loan loans	28	27	39	14	0
Accounts payable	156	148	204	190	206
Other current liabilities	49	52	36	41	45
Total current liabilities	241	237	289	250	251
Long-term debt	25	19	11	1	1
Total LT liabilities	37	29	23	13	14
Total liabilities	278	266	289	250	251
Registered capital	115	115	240	240	240
Paid up capital	115	115	180	240	240
Share premium	19	19	19	151	151
Legal reserve	1	3	15	19	25
Retained earnings	238	275	99	172	243
Shareholders' equity	373	413	313	583	659

Important Ratios (Consolidated)

	2013	2014	2015	2016E	2017E
Growth (%)					
Revenues	12.1	-15.1	-4.3	27.1	8.6
EBITDA	3.3	-30.1	7.0	50.1	11.2
Net profit	10.8	-36.6	38.5	40.2	12.9
Norm profit	10.8	-36.6	-2.3	74.2	12.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	19.0	19.8	20.2	20.9	21.0
EBITDA margin	10.9	8.9	10.0	11.8	12.1
EBIT margin	9.1	6.7	7.6	9.5	9.8
Normalized profit margin	6.9	5.2	6.0	8.2	8.6
Net profit margin	6.9	5.2	7.5	8.2	8.6
Normalized ROA	12.0	7.3	8.9	11.4	11.8
Normalized ROE	21.0	12.1	17.7	16.6	16.6
Normalized ROCE	25.1	14.7	20.8	18.8	18.4
Risk (x)					
D/E (x)	0.7	0.6	1.0	0.5	0.4
Net D/E (x)	0.6	0.4	0.8	0.2	0.2
Net debt/EBITDA	1.8	2.0	2.9	1.0	0.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.17	0.11	0.10	0.10	0.11
Norm EPS	0.17	0.11	0.08	0.10	0.11
EBITDA	0.27	0.19	0.13	0.14	0.16
Book value	0.81	0.90	0.43	0.61	0.69
Dividend	0.02	0.13	0.28	0.04	0.05
Par	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Valuations (x)					
P/E	6.7	10.6	12.0	11.4	10.1
Norm P/E	6.7	10.6	14.9	11.4	10.1
P/BV	1.4	1.3	2.6	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.1	8.1	11.9	9.0	8.0
Dividend yield (%)	1.9	11.2	23.9	3.5	4.0

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ้งค์ 25 อาคารอัลมาลิ้งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกะปิ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา ลิตเติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารลิตเติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิค 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิฑู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิค 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รัชดา 1/832 พหลโยธิน 60 ต.จตุคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
สาขา รัตนธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนธิเบศร์ ต.บางกะสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
สาขา ศรีราชา 135/99 (ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต. หนองแขม อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 1242/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาณี 300/69-70 หมู่ 4 ต.ระมุขีแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทของสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดง สิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

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") เปิดเผยมต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)