

17 พฤษภาคม 2559

**BM**

**บมจ. บางกอกซีทีเม็ททัล**

Current	Previous	IPO Price	2016 TP	Exp Return	Anti-corrup	CGR 2015
--	--	2.88	3.42	+18.8%	--	--

**IPO details**

ผู้ออกหลักทรัพย์	BM
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	100 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	2.88
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	0.50
วันเริ่มทำการซื้อขาย	17 พ.ค.2016
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.โนมูระ พัฒนสิน
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บจ.แอสเซท โพร แมเนจเม้นท์

**ผู้เชี่ยวชาญธุรกิจเหล็กแปรรูปแบบครบวงจร**

**BM** เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็กต่าง ๆ โดยสินค้ามีความหลากหลาย ได้แก่ รางเดินสายไฟฟ้า ตู้สื่อสาร ตู้ไฟฟ้า ตู้โลหะ โลหะประกอบ ชิ้นส่วนโลหะ และแผงควบคุมไฟฟ้า รวมทั้งเป็นผู้จำหน่ายท่อร้อยสายไฟฟ้า ผลประกอบการในปี 2015 พื้นตัวสูงจากปีก่อนที่ได้รับผลกระทบจากการเมือง จากโอกาสการเติบโตตามอุตสาหกรรมก่อสร้างตามการเร่งตัวของโครงการภาครัฐ การลงทุนขยายโครงข่าย 4G และอุตสาหกรรมเครื่องจักรกลการเกษตร คาดว่าปี 2016 กำไรจะโตอีก 26.1% และฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้นหลังทำ IPO และปี 2017 คาดกำไรโต 16.9% เราประเมินมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐานปี 2016 ที่ 3.42 บาท ที่ PE 16 เท่า

เป็นบริษัทชั้นนำในธุรกิจผลิตและจำหน่ายสินค้าแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็กต่าง ๆ ให้บริการแบบครบวงจร

BM เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็กต่าง ๆ ได้แก่ รางเดินสายไฟฟ้า ตู้สื่อสาร ตู้ไฟฟ้า ตู้โลหะ และแผงควบคุมไฟฟ้า ภายใต้ตราสินค้า "BM", "BSM" "BS" และ "BEST" และผลิตภัณฑ์ชิ้นรูปอื่นๆ และเป็นผู้จำหน่ายท่อร้อยสายไฟฟ้า ทั้งนี้ โครงสร้างรายได้ในปี 2015 ส่วนใหญ่ 47.7% มาจากรางและท่อร้อยสายไฟฟ้า อีก 25.6% มาจากชิ้นส่วนโลหะ 12.6% จากตู้สื่อสาร ตู้ไฟฟ้า และตู้โลหะ และ 6.3% มาจากโลหะเชื่อมประกอบ โดยทีมผู้บริหารซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจนี้มานานกว่า 20 ปี

**ศักยภาพในการเติบโตตามอุตสาหกรรมก่อสร้างจากการเร่งตัวของโครงการรัฐ การลงทุนโครงข่าย 4G และอุตสาหกรรมเครื่องจักรกลการเกษตร**

บริษัทมีโอกาเติบโตตามแนวโน้มการปรับตัวดีขึ้นของอุตสาหกรรมก่อสร้างและการลงทุนภาคอุตสาหกรรม ซึ่งจะเอื้อต่อสินค้ากลุ่มรางและท่อร้อยสายไฟฟ้า โดยมีปัจจัยผลักดันจากการเร่งลงทุนของภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการขนาดใหญ่ เช่น โครงการรถไฟฟ้า, โครงการรถไฟทางคู่, โครงการรถไฟฟ้าสายสีต่างๆ 10 เส้นทาง ในช่วง 5 ปีข้างหน้า รวมทั้งนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจต่างๆ นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยเชิงบวกจากตลาดตู้สื่อสาร จากการขยายการลงทุน 4G ของผู้ให้บริการโทรศัพท์มือถือ และอุตสาหกรรมเครื่องจักรกลการเกษตร ตามแนวโน้มคำสั่งซื้อเพิ่มต่อเนื่องของลูกค้าหลักในกลุ่มสินค้าชิ้นส่วนโลหะ ซึ่งเป็นผู้นำอันดับ 1 ทั้งในไทยและประเทศเพื่อนบ้าน จากแนวโน้มการใช้เครื่องจักรแทนแรงงานมากขึ้น

**ปี 2015 กำไรโตสูง 49.3% และคาดปี 2016 โตต่อเนื่องอีก 26.1%**

กำไรในปี 2015 กลับมาโต 49.3% จากปีก่อนหน้าที่ได้รับผลกระทบจากการเมือง โดยมีรายได้รวมเพิ่ม 15.3% และ Gross margin เพิ่ม จากราคาวัตถุดิบเหล็กที่ลดลงและการควบคุมต้นทุน ปี 2016 เราคาดกำไรโตอีก 26.1% Y-Y จาก (1) รายได้รวมโต 19.6% โดยคาดรายได้สินค้ากลุ่มหลัก คือ รางและท่อร้อยสายไฟฟ้าพื้นตัว 8.0% และรายได้จากกลุ่มสินค้าอื่นโตสูงต่อเนื่อง และ (2) Gross margin ไกล่เคียงปีก่อนที่ 21.9% แต่จากการเพิ่มทุนโดยทำ IPO คาดในต้น 2Q16 จะทำให้ EPS ที่ fully diluted ลดลงเล็กน้อย 5.4% และปี 2017 คาดกำไรโตต่อเนื่อง 16.9%

**ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2016 ที่ 3.42 บาท**

เราประเมินราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2016 ที่ 3.42 บาท อิง PE เป้าหมายที่ 16 เท่า ไกล่เคียงค่าเฉลี่ยบริษัทประเภทใกล้เคียงกันในกลุ่มวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร (IMM)

**Consolidated earnings**

(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E
Norm profit	45	68	85	100
Net profit	45	68	85	100
EPS (Bt)	0.25	0.23	0.21	0.25
% EPS growth	-13.7	-9.4	-5.4	16.9
Dividend (Bt)	0.38	0.29	0.09	0.10
BV/share (Bt)	1.24	0.94	1.41	1.57
EV/EBITDA (x)	10.7	10.0	9.4	8.2
PER (x) - Norm	11.6	12.8	13.5	11.5
PER (x)	11.6	12.8	13.5	11.5
PBV(x)	2.3	3.1	2.0	1.8
Dividend yield (%)	13.3	10.1	3.0	3.5
YE No. of shares (mn)	182.0	300.0	400.0	400.0
Share-full dilution (mn)	182.0	300.0	400.0	400.0
Par (Bt)	0.50	0.50	0.50	0.50

Source: Company data, FSS estimates

**หมายเหตุ :** บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท บางกอกซีทีเม็ททัล จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

**นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์**

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

## ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

### การประกอบธุรกิจและความเป็นมา

บริษัท บางกอกซีทเม็ททัล จำกัด (มหาชน) หรือ BM ก่อตั้งเมื่อวันที่ 11 พ.ค. 1995 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มแรก 7 ล้านบาท โดยกลุ่มวิศวกรที่มีความรู้ ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในสาขาอาชีพที่หลากหลาย เพื่อทำการผลิตงานแปรรูปโลหะตามมาตรฐานสากลสำหรับใช้ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง สินค้ากลุ่มแรกที่เริ่มผลิต เป็นสินค้ากลุ่มรางเดินสายไฟฟ้า บริษัทได้เพิ่มทุนจดทะเบียนเพื่อรองรับการขยายธุรกิจและการผลิตผลิตภัณฑ์ใหม่ๆ อย่างต่อเนื่อง จนถึงปัจจุบัน มีทุนจดทะเบียน 200 ล้านบาท และทุนชำระแล้ว 150 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญ 300 ล้านหุ้น PAR 0.50 บาท

ปัจจุบัน บริษัทประกอบธุรกิจเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสินค้าแปรรูปผลิตภัณฑ์เหล็กต่างๆ ได้แก่ รางเดินสายไฟ ตู้สื่อสาร ตู้ไฟฟ้า ตู้โลหะ และแผงควบคุมไฟฟ้าที่ใช้ตามอาคาร คอนโดมีเนียม สำนักงาน ห้างสรรพสินค้า โรงงานอุตสาหกรรม สถานีไฟฟ้า เป็นต้น ภายใต้ตราสินค้า "BM" "BSM" "BS" และ "BEST" และผลิตภัณฑ์ขึ้นรูปอื่นๆ จากโลหะ ตามความต้องการของลูกค้า และเป็นผู้นำจำหน่ายท่อร้อยสายไฟฟ้า

บริษัทจะเพิ่มทุน 50 ล้านบาท โดยจะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชน 100 ล้านหุ้น PAR 0.50 บาท เงินที่ได้จากการเพิ่มทุนส่วนหนึ่งจะนำไปใช้ในการลงทุนก่อสร้างอาคารโรงงานแห่งใหม่หลังที่สอง เพื่อรองรับการขยายธุรกิจและก่อสร้างอาคารขนาดเล็ก 2 ชั้น ใช้เป็นโกดังหลังใหม่ รวมทั้งใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

### ลักษณะผลิตภัณฑ์

สินค้าของบริษัท แบ่งออกได้เป็น 6 กลุ่มสินค้า แยกตามลักษณะของสินค้า ลักษณะการใช้งาน และกลุ่มลูกค้า ได้แก่

(1) รางเดินสายไฟฟ้าและท่อร้อยสายไฟฟ้า (Metal Trunkings and White Conduits) – รางเดินสายไฟฟ้าเป็นผลิตภัณฑ์ที่ใช้ในงานติดตั้งระบบสายไฟฟ้าหรือสายโทรศัพท์สำหรับอาคารหรือโรงงานอุตสาหกรรม โดยวัสดุที่ใช้ทำจากแผ่นเหล็ก มีฝาเปิดปิด เป็นบานพับ หรือแบบถอดออกได้ และเคลือบผิวด้วยสีฝุ่น Epoxy หรือชุบสังกะสี ส่วนงานเดินสายไฟที่มีจำนวนสายไฟน้อยจะใช้ท่อร้อยสายไฟฟ้า (White Conduits) ซึ่งเชื่อมต่อออกจากรางหลักเข้ากับตู้ไฟฟ้าย่อยหรืออุปกรณ์ต่างๆ เพื่อป้องกันอันตรายที่อาจเกิดกับสายไฟ

### ตัวอย่างผลิตภัณฑ์รางเดินสายไฟฟ้า



### ผลิตภัณฑ์ท่อร้อยสายไฟฟ้า

ผลิตภัณฑ์ท่อร้อยสายไฟฟ้าที่บริษัทจำหน่าย ผลิตจากโลหะแผ่นที่มีคุณภาพ มีวัสดุที่หลากหลายตามชนิดของท่อร้อยสายไฟฟ้า เช่น เหล็กแผ่นชุบสังกะสี เหล็กแผ่นรีดร้อน หรือ เหล็กแผ่นรีดเย็น เป็นต้น ท่อร้อยสายไฟฟ้าที่ผลิตจากเหล็กแผ่นรีดร้อน หรือเหล็กแผ่นรีดเย็น เมื่อทำการผลิตขึ้นรูปเสร็จแล้ว จะนำมาเคลือบผิวภายนอกและภายในด้วยสังกะสี เพื่อป้องกันสนิม



(2) ตู้สื่อสาร ตู้ไฟฟ้า และตู้โลหะ (Communication Racks, Cabinets and Enclosures) – บริษัทร่วม ออกแบบ ผลิต รวมถึงติดตั้งราคาตามที่ลูกค้ากำหนด (Original Equipment Manufacturer: OEM) โดยตู้สื่อสารที่บริษัทผลิต ใช้สำหรับงานติดตั้งระบบเครือข่ายสื่อสาร งานติดตั้งวงจรและอุปกรณ์ไฟฟ้าขนาดเล็ก และขนาดกลาง เป็นต้น ส่วนตู้ควบคุมไฟฟ้า บริษัทจะผลิตโครงตู้เปล่าให้ลูกค้า และตู้โลหะอื่นๆ เพื่อนำไปใช้งานตามความต้องการของลูกค้า



(3) แผงหรือตู้ควบคุมไฟฟ้า (Electrical Switchboards/ Main Distribution Board: MDB) – เป็นตู้โลหะควบคุมระบบไฟฟ้าขนาดกลางและขนาดใหญ่ ใช้ในอาคารและโรงงานอุตสาหกรรม โดยบริษัทเป็นผู้ผลิตโครงตู้เปล่า พร้อมติดตั้งระบบวงจรไฟฟ้าภายใน ตามที่ลูกค้าต้องการ ในลักษณะ OEM นอกจากนี้ยังมีการจำหน่ายคอมพิวเตอร์ เครื่องหมายการค้า “BEST” ของบริษัทด้วย แต่ปัจจุบัน บริษัทไม่เห็นสินค้ากลุ่มคอมพิวเตอร์

**ตู้ Switchboard (Main Distribution Board : MDB)**



(4) โลหะเชื่อมประกอบ (Fabrication and Metal Working) – เป็นการนำโลหะมาเชื่อมประกอบเป็นโครงสร้าง สำหรับใช้งานต่างๆ ซึ่งผลิตตามคำสั่งซื้อของลูกค้า (Made to Order)

**โครงป้ายอัจฉริยะบนทางด่วน**



**Rack สำหรับวางอะไหล่รถยนต์**



**เสาตั้งกล้อง CCTV**



**เสาตั้งไฟจราจร**



**โครงเหล็กติดตั้งแผงโซลาร์เซลล์**



(5) แม่พิมพ์โลหะ เครื่องมือ และอุปกรณ์ (Mold & Die Making, Machine Tools and Equipments) – บริษัทเป็นผู้ผลิตงานโลหะในรูปแบบของเครื่องมือและอุปกรณ์ตามคำสั่งซื้อของลูกค้า โดยลูกค้าเป็นผู้จัดหาส่วนประกอบต่างๆ มาเอง หรือให้บริษัทเป็นผู้จัดซื้อ เพื่อนำมาประกอบและติดตั้งอุปกรณ์เป็นสินค้าสำเร็จรูปให้แก่ลูกค้าสามารถนำไปใช้งานหรือจำหน่ายต่อได้เลย นอกจากนี้ ยังผลิตแม่พิมพ์ปั๊มขึ้นรูปโลหะแผ่น แม่พิมพ์ปั๊มตัดชิ้นงานโลหะแผ่น ที่ใช้สำหรับปั๊มอะไหล่และชิ้นส่วนโลหะ ตามคำสั่งซื้อของลูกค้า

**เครื่องกำเนิดไฟฟ้า**



**Cabin รถเกี่ยวข้าว**



**แม่พิมพ์โลหะ**



(6) ชิ้นส่วนโลหะ (Sheet Metal Parts, Press Parts, Machine Parts and Assembly Parts) – บริษัท  
 ผลิตชิ้นส่วนโลหะประกอบซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของอุปกรณ์หรือเครื่องจักร ตามคำสั่งของลูกค้า



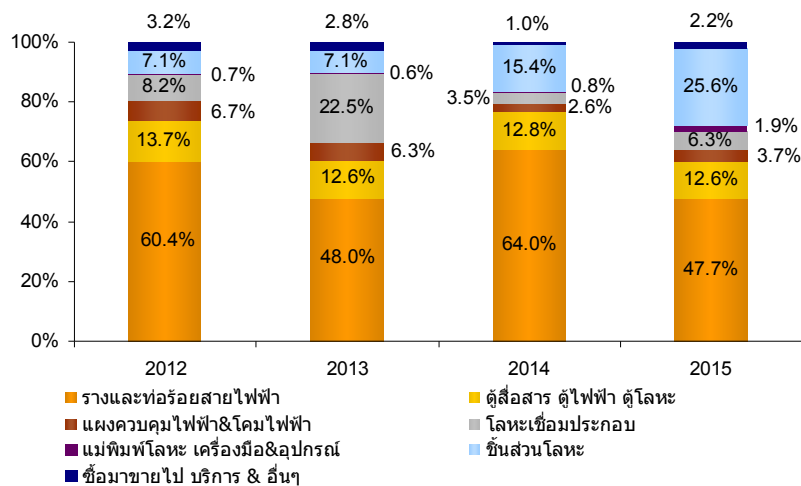
**ชิ้นส่วนโลหะของเครื่องใช้ไฟฟ้า**



**โครงสร้างรายได้**

รายได้หลักของบริษัทส่วนใหญ่มาจากผลิตภัณฑ์ในกลุ่มรางเดินสายไฟฟ้าและท่อร้อยสายไฟฟ้า โดยในช่วง 2015 คิดเป็นสัดส่วน 47.7% ของรายได้รวม แม้อัตราลดลงจาก 64.0% ในปี 2014 อันดับ 2 คือ รายได้จากผลิตภัณฑ์ในกลุ่มชิ้นส่วนโลหะ เป็นสัดส่วน 25.6% เพิ่มขึ้นจาก 15.4% ในปี 2014 โดยมีลูกค้าสำคัญคือ สยามคูโบต้า บริษัทชั้นนำด้านการผลิตและจำหน่ายเครื่องจักรกลทางการเกษตร และแอร์ TRANE อันดับ 3 สัดส่วน 12.6% จากตู้สี่เหลี่ยม ตู้ไฟฟ้า และตู้โลหะ อันดับ 4 สัดส่วน 6.3%จากโลหะเชื่อมประกอบ ที่เหลือจากแผงควบคุมไฟฟ้า แม่พิมพ์โลหะ เครื่องมือและอุปกรณ์ และงานบริการและอื่นๆ

**โครงสร้างรายได้แบ่งตามกลุ่มผลิตภัณฑ์ ปี 2012-2015**



Source: Company

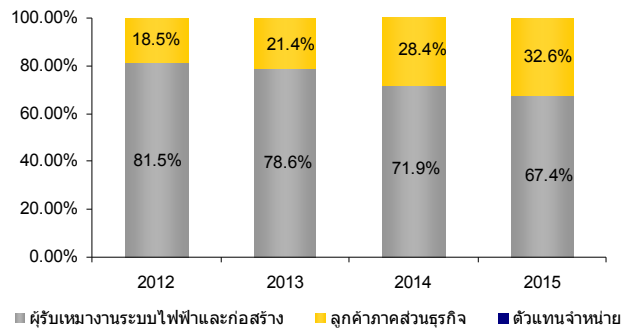
**ช่องทางจัดจำหน่ายและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย**

สินค้าของบริษัทมีหลากหลายกลุ่มสินค้า ซึ่งส่วนใหญ่ใช้ในธุรกิจด้านอสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างที่ต้องมีการวางระบบไฟฟ้า และอุตสาหกรรมอื่นๆ ที่ต้องใช้งานระบบไฟฟ้า การขึ้นรูปและแปรรูปโลหะต่างๆ

ในช่วงปี 2015 รายได้ส่วนใหญ่ 67.4% มาจากลูกค้ากลุ่มผู้รับเหมางานระบบไฟฟ้าและก่อสร้างของโครงการต่างๆ (เช่น กลุ่ม ITD, กลุ่ม Power Line (PLE), บ.กทธา, บ.จาร์ดีน เอ็นจิเนียริง) 32.6% มาจากลูกค้ากลุ่มธุรกิจ และที่เหลือเล็กน้อย 0.02% มาจากตัวแทนจำหน่าย (Dealers) จำหน่ายสินค้าไปญี่ปุ่นและเมียนมาร์ ทั้งนี้ บริษัทคาดว่าจะมีรายได้จากกลุ่มนี้มากขึ้นในปี 2016 และจะเริ่มเพิ่มช่องทางการจำหน่ายไปยังร้านค้าปลีก-ส่ง ในปี 2016 เช่นกัน โดยเน้นสินค้ากลุ่มรางเดินสายไฟฟ้า และตู้ไฟฟ้าขนาดเล็กที่มีขนาดมาตรฐาน ซึ่งเป็นไปตามแผนการกระจายกลุ่มลูกค้าไปยังภาคส่วนธุรกิจมากขึ้น เพื่อลดการพึ่งพิงรายได้จากลูกค้าผู้รับเหมางานระบบไฟฟ้าและผู้รับเหมาโครงการก่อสร้าง เห็นได้จากสัดส่วนรายได้จากลูกค้าผู้รับเหมาลดลงเรื่อยๆ จาก 81.5% ในปี 2012 เป็น 67.4% ในช่วงปีดังกล่าว

ทั้งนี้ ปัจจุบัน บริษัทมีฐานลูกค้ามากกว่า 200 ราย ในสินค้ากลุ่มรางและตู้ร้อยสายไฟฟ้า

**โครงสร้างรายได้แยกตามประเภทลูกค้า**



Source: Company

**กลุ่มลูกค้าหลัก แยกตามหมวดผลิตภัณฑ์**

กลุ่มสินค้า/ลูกค้า	ราง/ตู้ร้อยสายไฟฟ้า	ตู้สื่อสาร ตู้ไฟฟ้า ตู้โลหะ	แผงควบคุมไฟฟ้า	โลหะเชื่อมประกอบ	แม่พิมพ์โลหะ เครื่องมืออุปกรณ์	ชิ้นส่วนโลหะ
ลูกค้าผู้รับเหมาระบบไฟฟ้าและก่อสร้าง	Yes	Yes	Yes	Yes		
ลูกค้ากลุ่มธุรกิจ	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
ตัวแทนจำหน่าย	Yes	Yes				

Source: Company

**ตัวอย่างผลงานการขายสินค้ากลุ่มรางและท่อร้อยสายไฟฟ้า\*\***

โครงการ	ประเภทธุรกิจ	สถานที่	ปี
DUSIT GRAND CONDO VIEW	คอนโดมิเนียม	พญา	2015
IDEO	คอนโดมิเนียม	ถ.จรัญสนิทวงศ์ 39 กรุงเทพฯ	2015
TOYOTA GATEWAY	โรงงาน	จ.ฉะเชิงเทรา	2015
3M	โรงงาน	นิคมลาดกระบัง	2015
ไอศถสภ	โรงงาน	หัวหมาก กรุงเทพฯ	2015
โรงพยาบาลสมิติเวช	โรงพยาบาล	จ.ชลบุรี	2015
โรงพยาบาลรามาริบัติ	โรงพยาบาล	พระราม 6 กรุงเทพฯ	2015
ตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย	สำนักงาน	รัชดาภิเษก กรุงเทพฯ	2015
M SILOM	สำนักงาน	สีลม กรุงเทพฯ	2015
MARRIOTT	โรงแรม	ถ.สุขุมวิท 24 กรุงเทพฯ	2015
CP เขาใหญ่	โรงแรม	จ.นครนายก	2015
NIST International School	โรงเรียน	ถ.สุขุมวิท 15 กรุงเทพฯ	2015
CENTRAL EASTVILLE	ห้างสรรพสินค้า	ถ.รามอินทรา กรุงเทพฯ	2015
CENTRAL WESTGATE	ห้างสรรพสินค้า	บางใหญ่ จ.นนทบุรี	2015
THE BRIGHT	ห้างสรรพสินค้า	ถ.พระราม 2 กรุงเทพฯ	2015
ROBINSON PRACHINBURI	ห้างสรรพสินค้า	จ.ปราจีนบุรี	2015
เซียร์ รังสิต	ห้างสรรพสินค้า	รังสิต จ.ปทุมธานี	2015
Big C น่าน	ห้างสรรพสินค้า	จ.น่าน	2015
ศูนย์ซ่อมบำรุงรถไฟฟ้าสายสีม่วง	ศูนย์ซ่อม	บางใหญ่ จ.นนทบุรี	2015
BITEC (Phase 2)	ศูนย์นิทรรศการและการประชุม	บางนา	2015
สนามบินภูเก็ต	สนามบิน	จ.ภูเก็ต	2015
BMW	โชว์รูม	จ.สระบุรี	2014-2015
SUPALAI PREMIER RAMA III	คอนโดมิเนียม	กรุงเทพฯ	2013- 2014
SUPALAI PARK KASET NAWAMIN	คอนโดมิเนียม	กรุงเทพฯ	2013- 2014
PARK VENTURE	คอนโดมิเนียม	กรุงเทพฯ	2013- 2014
MALIBU KHAOTAO	โรงแรม	จ. ประจวบคีรีขันธ์	2013- 2014
ROBINSON TRANG	ห้างสรรพสินค้า	จ.ตรัง	2013- 2014
LOTUS วังน้อย	คลังสินค้า	อ.วังน้อย จ.อยุธยา	2011- 2012
PARADISE PARK	ห้างสรรพสินค้า	ถ.ศรีนครินทร์ กรุงเทพฯ	2011- 2012

\*\* เป็นการขายผ่านกลุ่มลูกค้าประเภทผู้รับเหมาระบบไฟฟ้าและผู้รับเหมาโครงการก่อสร้างที่รับงานก่อสร้างจากเจ้าของโครงการ

Source: Company

## ภาวะอุตสาหกรรม

รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทมาจาก (1) สินค้าในกลุ่มรางและท่อร้อยสายไฟฟ้า จึงมีความสัมพันธ์ทางตรงกับภาวะอุตสาหกรรมก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์ และแนวโน้มการลงทุนภาคอุตสาหกรรม (2) รายได้จากสินค้าในกลุ่มชิ้นส่วนโลหะ ซึ่งขึ้นกับภาวะอุตสาหกรรมเครื่องจักรกลการเกษตร ทั้งนี้ ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา รายได้จากสินค้าในกลุ่มนี้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ปัจจัยหลักจากคำสั่งซื้อเพิ่มของบริษัท สยามคูโบต้าคอร์ปอเรชั่น ซึ่งเป็นผู้นำอันดับ 1 ในตลาดเครื่องจักรกลการเกษตรในประเทศไทยและประเทศเพื่อนบ้านต่างๆ จากแนวโน้มต่อเนื่องของการหันมาใช้เครื่องจักรแทนแรงงาน เพื่อลดต้นทุนการผลิต (3) สินค้าในกลุ่มตู้สื่อสาร ซึ่งขึ้นกับภาวะตลาดสื่อสารในประเทศ

### การผลิตสาขาก่อสร้างและการลงทุนรวมมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นหลักดันจากการลงทุนภาครัฐ

สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (NESDB) รายงานการขยายตัวของสาขาก่อสร้างในช่วง 4Q15 ในอัตราสูง 23.9% เติบโตจากการขยายตัว 9.4% ในไตรมาสก่อนหน้า เป็นผลจากการก่อสร้างภาครัฐขยายตัว 54.5% แม้การก่อสร้างภาคเอกชนลดลง 1.3% รวมทั้งปี 2015 การผลิตสาขาก่อสร้างขยายตัว 15.8% โดยมาจากการก่อสร้างภาครัฐขยายตัว 33.7% ขณะที่ภาคเอกชนขยายตัวเพียง 0.7%

การผลิตสาขาอสังหาริมทรัพย์ใน 4Q15 เพิ่มขึ้น 6.6% จากไตรมาสก่อนที่เพิ่ม 3.1% รวมทั้งปี 2015 สาขาอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น 4.1%

ด้านการใช้จ่าย ภาวะการลงทุนรวมใน 4Q15 ขยายตัว 9.4% ดีขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ลดลง 2.6% มาจากการลงทุนภาครัฐที่ขยายตัวถึง 44.4% ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนที่ขยายตัว 21.9% ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนเริ่มกลับมาขยายตัวเล็กน้อย 1.9% หลังจากปรับตัวลดลงติดต่อกันสองไตรมาส โดย 3Q15 ลดลงในอัตรา 10.1% ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจก็ปรับตัวดีขึ้นเป็น 49.7 จากไตรมาสก่อนที่ 46.7 และ NESDB คาดว่าในปี 2016 การลงทุนภาคเอกชนจะกลับมาขยายตัวในอัตรา 3.2% จากปีก่อนที่หดตัว 2.0% รวมทั้งปี 2015 ภาวะการลงทุนรวมขยายตัว 4.7% มาจากการลงทุนภาครัฐที่ขยายตัว 29.8% แม้การลงทุนภาคเอกชนลดลง 2.0%

ปี 2016 แนวโน้มเศรษฐกิจไทยรวมทั้งสาขาการก่อสร้างและการใช้จ่ายลงทุนจะปรับตัวดีขึ้นจากปีก่อน โดย NESDB คาดการลงทุนรวมขยายตัว 9.3% เติบโตขึ้นจากปีก่อนที่ขยายตัว 4.7% ส่วนใหญ่ยังคงมาจากการลงทุนภาครัฐที่จะขยายตัวอีก 11.2% ขณะที่คาดการณ์การลงทุนภาคเอกชนจะขยายตัว 3.2% พื้นตัวจากปีก่อนที่หดตัว 2.0% ปัจจัยหนุนหลักจากอุปสงค์ภาครัฐจากการใช้จ่ายงบประมาณรายจ่ายประจำปีเพิ่มขึ้น การขับเคลื่อนโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ต่างๆ (เช่น โครงการรถไฟฟ้าทางคู่, โครงการรถไฟฟ้าสายสีต่างๆ 10 เส้นทาง, และโครงการทางหลวงพิเศษ) ตามแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่งระยะเร่งด่วน ปี 2016 (คาดว่า จะมีการเบิกจ่ายในปี 2016 ประมาณ 6.7 หมื่นล้านบาท) โครงการตามแผนบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ ระยะเร่งด่วน (คาดว่า จะมีการเบิกจ่ายในปี 2016 ประมาณ 3.4 หมื่นล้านบาท) และโครงการพัฒนาระบบขนส่งทางถนน ระยะเร่งด่วน ภายใต้กรอบมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจ ระยะที่ 2 (คาดว่า จะมีการเบิกจ่ายในปี 2016 ประมาณ 4.5 พันล้านบาท) มาตรการของรัฐด้านภาษี รวมทั้งผลต่อเนื่องของการดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของรัฐในช่วงเดือนก.ย.2015-ม.ค.2016 ซึ่งประกอบด้วย 7 มาตรการสำคัญ วงเงินรวม 4.68 แสนล้านบาท (ไม่รวมมาตรการภาษี) ซึ่งในช่วง 4Q15 มีการเบิกจ่ายไปแล้วประมาณ 1.98 แสนล้านบาท และคาดว่าในปี 2016 จะมีการเบิกจ่ายเม็ดเงินที่เหลืออีกประมาณ 1.8 แสนล้านบาท รวมทั้งการสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชน โดยการผลักดันและส่งเสริมให้มีการใช้สิทธิประโยชน์จากมาตรการของรัฐและมาตรการเชิงรุกในการชักจูงนักลงทุน ในสาขาเป้าหมายการพัฒนาอุตสาหกรรมในอนาคต



**ตัวเลขและประมาณการเศรษฐกิจ**

% Y-Y	2014	3Q15	4Q15	2015	2016E
<b>GDP</b>	<b>0.8</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8-3.8</b>
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

**ตลาดสื่อสารโตต่อเนื่อง การขยายโครงข่าย 4G เป็นปัจจัยหนุน**

ตลาดสื่อสารโดยรวมประกอบด้วย 2 ตลาดหลัก คือ (1) ตลาดอุปกรณ์สื่อสาร (Communication Equipment) และ (2) ตลาดบริการสื่อสาร (Communication Service) โดยมีมูลค่าเป็นส่วนประมาณ 40% และ 60% ของมูลค่าตลาดรวมในปี 2014 ซึ่งเพิ่มขึ้น 12.6% เป็นเกือบ 5 แสนล้านบาท และปี 2015 สำนักงานพัฒนาวิทยาศาสตร์และเทคโนโลยีแห่งชาติ (สวทช.) คาดว่ามูลค่าตลาดรวมโตต่อเนื่อง 12.3% มาจากตลาดอุปกรณ์โต 14.5% และตลาดบริการโต 10.9% โดยมีปัจจัยหนุนจากการใช้งานอินเทอร์เน็ตและบริการด้าน Data Center เพิ่มขึ้น, การใช้ Smart Phone เพิ่มขึ้น, การประมูลคลื่นความถี่สำหรับบริการ 3G, 4G, และการทำธุรกรรมออนไลน์มากขึ้น เป็นต้น

ทั้งนี้ตลาดสื่อสารในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัท ได้แก่ ตลาดอุปกรณ์สื่อสารในส่วนอุปกรณ์โครงข่ายหลัก, อุปกรณ์สื่อสารใช้สาย, และอุปกรณ์สื่อสารไร้สาย ซึ่งในปี 2015 สวทช.คาดว่ามูลค่าตลาดโต 9.1%, 5.5%, และ 14.0% ตามลำดับ ต่อเนื่องจากปีก่อนที่โต 8.9%, 1.8%, และ 13.1% ตามลำดับ และในช่วง 2 ปีข้างหน้า เราคาดว่าตลาดสื่อสารจะยังโตต่อเนื่อง โดยการเร่งลงทุนขยายโครงข่าย 4G เป็นตัวหนุนที่สำคัญรวมทั้งโครงการด้าน Data Center

**การแข่งขัน**

เนื่องจากผลิตภัณฑ์ของบริษัทมีหลากหลายกลุ่มสินค้า ทำให้มีคู่แข่งทางตรงที่มีสินค้าที่ผลิตเหมือนกันค่อนข้างน้อย แต่หากพิจารณากรณีสินค้ากลุ่มหลัก คือ สินค้าในกลุ่มรางและท่อร้อยสายไฟฟ้า ตลาดมีการแข่งขันระดับปานกลาง จากจำนวนผู้ผลิตในประเทศหลายราย โดยมีคู่แข่งที่มีการผลิตสินค้าสินค้าใกล้เคียงกันและคุณภาพใกล้เคียงกัน ได้แก่ บมจ.เอเชียไฟ (ASEFA), บ. ยูไอ ทรัจคิง แอนด์ เมททัล เวิร์ค (UI), บมจ. เอสซีไอ อีเลคตริก (SCI), และ บ. ที ไอ ซี เอ็นจิเนียริง

ในส่วนผลิตภัณฑ์ประเภทตู้สวิตช์บอร์ด คู่แข่งส่วนใหญ่เป็นผู้ผลิตที่มีโรงงานผลิตของตัวเอง เช่น ASEFA, SCI, บ. ที ไอ ซี โมดูลาร์ ซิสเต็ม , บ. ภัทรอุตสาหกรรม (PMK), บ. ยู-เอส เอ็มดี (U-SMD) เป็นต้น

สำหรับผลิตภัณฑ์ในกลุ่มอื่นๆ มีคู่แข่งในตลาดหลายรายเช่นกัน แต่บริษัทสามารถผลิตสินค้าแปรรูปโลหะต่างๆ ได้หลากหลายรูปแบบอย่างครบวงจร เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้า รวมถึงการออกแบบและพัฒนาผลิตภัณฑ์ร่วมกับลูกค้า

ทั้งนี้ บริษัทยังได้รับการรับรองระบบบริหารงานคุณภาพตามมาตรฐาน ISO 9001:2008 จากสถาบัน Anglo Japanese American (AJA) Registrars ภายใต้การรับรองของ UKAS และ NAC Thailand ในส่วนผู้ผลิตและจำหน่ายงานขึ้นรูปโลหะตามแบบ

**ผลการดำเนินงานในอดีตและคาดการณ์ในอนาคต**

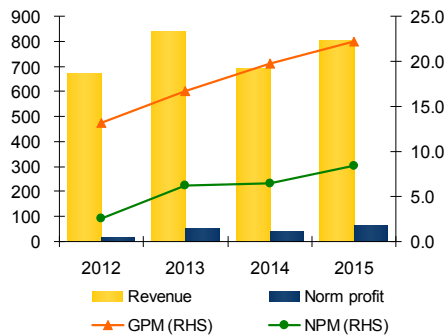
**กำไรปี 2013 โตก้าวกระโดด ก่อนชะลอลงในปี 2014**

กำไรปี 2013 ของ BM โตจากปีก่อนถึง 206.9% เป็น 53 ล้านบาท จากรายได้รวมเพิ่ม 24.3% Y-Y เป็น 837 ล้านบาท ส่วนใหญ่มาจากการเพิ่มของรายได้ขายโลหะเชื่อมประกอบที่เพิ่มขึ้นถึง 240.1% Y-Y เป็น 190 ล้านบาท โดยเป็นรายได้ที่เกิดขึ้นครั้งเดียวจำนวน 115 ล้านบาท และรายได้ขายแผงควบคุมไฟฟ้าและรายได้ขายตู้สื่อสารเพิ่มขึ้น 17.5% Y-Y และ 14.4% Y-Y ตามลำดับ และ Gross margin เติบโตเพิ่มขึ้นจากปีก่อนที่ 13.2% เป็น 16.7% แต่กำไรในปี 2014 กลับลดลง 13.7% เหลือ 45 ล้านบาท จากรายได้รวมลดลง 16.9% จากปีก่อน เป็น 696 ล้านบาท เนื่องจากรายได้จากการขายโลหะเชื่อมประกอบลดลงมาก และผลกระทบต่อความวุ่นวายทางการเมืองทำให้รายได้จากการขายแผงควบคุมไฟฟ้าและขายตู้สื่อสารลดลง แม้มีรายได้จากการขายชิ้นส่วนโลหะเพิ่มมา 79.0% ต่อเนื่องจากปีก่อนที่เพิ่ม 24.6% โดยส่วนสำคัญมาจากการรับคำสั่งผลิตชิ้นส่วนโลหะประเภทเครื่องจักรการเกษตร เช่น เครื่องนวดข้าว รถไถเดินตาม (Rotary) ให้แก่บริษัทสยามคูโบต้า รวมทั้งมีค่าใช้จ่ายในการขายเพิ่มขึ้น

**กำไรปี 2015 พุ่งตัวสูง 49.3% Y-Y**

กำไรในปี 2015 ที่ 68 ล้านบาท กลับมาโต 49.3% Y-Y ปัจจัยหลักจาก (1) รายได้รวมเพิ่ม 15.3% ส่วนใหญ่จากการเพิ่มของรายได้จากสินค้าทุกกลุ่มยกเว้นกลุ่มรางและท่อร้อยสายไฟฟ้า (-14.0% Y-Y จากราคาขายลดลงและการแข่งขันสูงขึ้น) รายได้ขายชิ้นส่วนโลหะเพิ่ม 91.9% Y-Y รายได้ขายตู้สื่อสารเพิ่ม 13.4% รายได้ขายโลหะเชื่อมประกอบเพิ่ม 109.0% รายได้จากขายแผงควบคุมไฟฟ้าเพิ่ม 66.9% (2) Gross margin เพิ่มขึ้นเป็น 22.2% จากปีก่อนที่ 19.8% จากราคาวัตถุดิบเหล็กลดลงต่อเนื่องและการควบคุมต้นทุน

**รายได้รวมและกำไรปี 2012 – 2015**

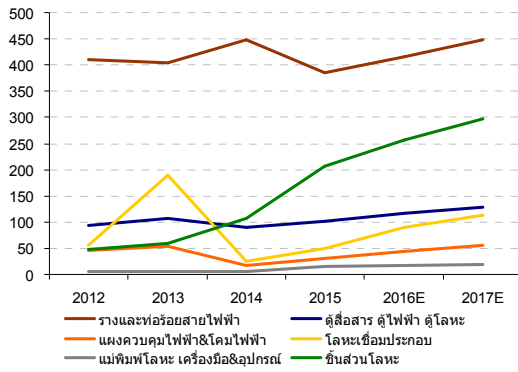


Source: Company, FSS Estimates

**คาดการณ์กำไรปี 2016 โตอีก 26.1%**

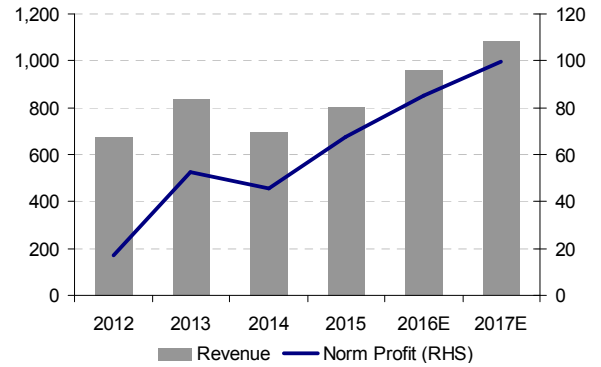
เราคาดการณ์กำไรในปี 2016 ที่ 85 ล้านบาท โต 26.1% Y-Y จากคาดการณ์รายได้รวมโต 19.6% เป็น 959 ล้านบาท โดยคาดการณ์รายได้จากสินค้ากลุ่มหลัก คือ รางและท่อร้อยสายไฟฟ้า (สัดส่วนรายได้ ~48%) พุ่งตัว 8.0% จากปัจจัยหนุนแนวโน้มการปรับตัวดีขึ้นของภาวะการก่อสร้างและการลงทุนโดยรวม จากแรงผลักดันของการลงทุนภาครัฐ - ขณะที่คาดการณ์ได้จากอีก 5 กลุ่มสินค้าต่อเนื่อง โดยรวมรายได้จากสินค้าในกลุ่มชิ้นส่วน (สัดส่วนรายได้ ~25%) และรายได้จากการขายสินค้ากลุ่มโลหะเชื่อมประกอบ (สัดส่วนรายได้ ~6%) คาดโตต่อเนื่อง 25.0% และ 80.0% ตามลำดับ โดยส่วนใหญ่มาจากลูกค้า บริษัท สยามคูโบต้าคอร์ปอเรชั่น ที่มีศักยภาพในการเติบโตของรายได้จากการส่งออกเครื่องจักรการเกษตรไปยังประเทศเพื่อนบ้านเพิ่มต่อเนื่อง และคาดการณ์ได้จากสินค้ากลุ่มตู้สื่อสาร ตู้ไฟฟ้า และตู้โลหะ (สัดส่วนรายได้ ~13%) เพิ่ม 15.0% แต่จากการเพิ่มทุนโดยทำ IPO คาดในต้น 2Q16 จะทำให้ EPS ที่ fully diluted ลดลงเล็กน้อย 5.4% และปี 2017 คาดกำไรที่ 100 ล้านบาท โตต่อเนื่อง 16.9%

รายได้รายกลุ่มผลิตภัณฑ์ 2013 – 2017E



Source : Company, FSS Estimates

รายได้รวมและกำไร 2013 – 2017E



Source : Company, FSS Estimates

**ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้นมาก**

หลังการเพิ่มทุนโดยทำ IPO ครั้งนี้ และเงินทุนจากการดำเนินงานที่เพิ่มขึ้นในปี 2016 คาดว่าบริษัทจะมีสัดส่วน D/E Ratio ณ สิ้นปี 2016 ที่ 0.6 เท่า จากสิ้นปีก่อนที่ 1.3 เท่า

**การประเมินมูลค่าหุ้น**

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2016 ของหุ้น BM ที่ 3.42 บาท อิง PE ที่ 16 เท่า และ EPS Fully-diluted ที่ 0.21 บาท/หุ้น

**โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล**

BM จะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปจำนวน 100 ล้านหุ้น PAR 0.50 บาท ซึ่งจะทำให้หุ้นเรียกชำระแล้วเพิ่มจากเดิมก่อนขาย IPO ที่ 150 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 300 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 0.50 บาท) เป็นหลังเสนอขาย IPO ที่ 200 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 400 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 0.50 บาท)

ทั้งนี้ หุ้นสามัญที่เสนอขาย IPO นี้ จำนวน 100 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 25.0% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด ภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้ ตามลำดับ

**วัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุน**

1. ลงทุนก่อสร้างอาคารโรงงานแห่งใหม่หลังที่สอง เพื่อรองรับการขยายธุรกิจ คาดเริ่มก่อสร้างใน 4Q16 และเริ่มใช้งานตั้งแต่ปี 2017
2. ซื้อเครื่องมือ เครื่องจักร และอุปกรณ์สำหรับการผลิตสินค้าหมวดโลหะเชื่อมประกอบ หมวดเครื่องมือ และอุปกรณ์หมวดชิ้นส่วนโลหะและไลน์ฟนีส
3. ปรับปรุงพื้นที่ในโรงงานเดิมเพื่อใช้ก่อสร้างอาคารขนาดเล็ก 2 ชั้น เพื่อใช้เป็นโกดังหลังใหม่ คาดว่าจะแล้วเสร็จภายใน 3Q16
4. เป็นเงินทุนหมุนเวียน
5. ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน

## โครงสร้างผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. กลุ่มครอบครัวสัจจะบริบูรณ์	39.42%	29.57%
2. นายธีรวัต อมรชาติ	15.56%	11.67%
3. กลุ่มครอบครัววงศ์สว่างรัตน์	14.39%	10.79%
4. กลุ่มครอบครัวโพธิ์รอบ	13.34%	10.00%
5. ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ (8 ราย)	17.29%	12.97%
6. IPO - ประชาชนทั่วไป	-	25.00%
รวม	100.00%	100.00%
จำนวนหุ้นรวม	300 ล้านหุ้น (PAR 0.50 บาท)	400 ล้านหุ้น (PAR 0.50 บาท)

Source : Company

## นโยบายจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและสำรองต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนด โดยพิจารณาจากงบการเงินของบริษัท อย่างไรก็ตาม การจ่ายปันผลจะขึ้นอยู่กับความเพียงพอของกระแสเงินสด แผนลงทุน เงื่อนไขตามกฎหมาย โดยบริษัทจะคำนึงถึงความจำเป็นและความเหมาะสมของปัจจัยอื่นๆ ในอนาคต

## ปัจจัยความเสี่ยง

## 1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายวัตถุดิบรายใหญ่

เนื่องจากวัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าของบริษัท ได้แก่ เหล็กแผ่นรีดร้อน, เหล็กแผ่นรีดเย็น, เหล็กแผ่นชุบสังกะสี, เหล็กแผ่นเคลือบสังกะสีด้วยไฟฟ้า เป็นต้น ซึ่งต้นทุนวัตถุดิบเหล็กในช่วงปี 2012-2014 และ 9M15 เป็นสัดส่วน 70.3%, 68.1%, 61.7%, และ 47.1% ตามลำดับ และมีสัดส่วนการซื้อจากผู้จำหน่ายรายที่บริษัทมียอดซื้อสูงสุด ที่ 18.9%, 22.9%, 23.4%, และ 21.6% ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม มีจำนวนผู้ขายวัตถุดิบเหล็กแผ่นในประเทศหลายราย และบริษัทสั่งซื้อจากผู้ขาย 10-20 ราย โดยที่ผ่านมา มีปัญหาในการสั่งซื้อวัตถุดิบเหล็กน้อยมาก

## 2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายสำหรับสินค้าประเภทท่อร้อยสายไฟฟ้าของบริษัท

เนื่องจากบริษัทเป็นผู้จำหน่ายสินค้าท่อร้อยสายไฟฟ้า โดยว่าจ้างผู้ผลิตภายนอกเพียงรายเดียว และนำมาตราสินค้า ภายใต้แบรนด์ของบริษัท คือ "BSM" และ "BM" จึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้ผลิตดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ที่ผ่านมา บริษัทไม่มีปัญหาการขาดแคลนสินค้านี้ โดยผู้ผลิตดังกล่าว มีฐานะการเงินดี และมีส่วนแบ่งการตลาดอยู่ในอันดับ 1 ใน 3 ของมูลค่าตลาดรวม และมีความสัมพันธ์อันดีมานานกว่า 6 ปี

## 3. ความเสี่ยงจากการเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าให้กับผู้จำหน่ายวัตถุดิบประเภทท่อร้อยสายไฟฟ้า

บริษัทยังเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าประเภทท่อร้อยสายไฟฟ้า ภายใต้ตราสินค้าของผู้ผลิตรายดังกล่าว โดยที่ท่อร้อยสายไฟฟ้าที่บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายภายใต้ตราสินค้าของผู้ผลิตมีราคาที่สูงกว่าที่บริษัทว่าจ้างผู้ผลิตภายใต้ตราสินค้าของบริษัท ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในความสามารถได้เปรียบแข่งขัน และยังเป็นการพึ่งพิงรายได้จากผู้ผลิตดังกล่าวด้วย อย่างไรก็ตาม บริษัทพิจารณาว่าการเป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับผู้ผลิตดังกล่าว เป็นการเพิ่มรายได้ให้กับบริษัท ในขณะที่เดียวกันก็ไม่ใช่การแข่งขันกันกับผู้ผลิตดังกล่าว และเป็นการส่งเสริมธุรกิจของทั้งสองบริษัทซึ่งมีความสัมพันธ์อันดีมานานกว่า 6 ปี

## 4. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบ

วัตถุดิบหลักที่ใช้ในการผลิตสินค้าของบริษัท ได้แก่ เหล็กแผ่นรีดร้อน, เหล็กแผ่นรีดเย็น, เหล็กแผ่นชุบสังกะสี, เหล็กแผ่นเคลือบสังกะสีด้วยไฟฟ้า เป็นต้น โดยมีสัดส่วนต้นทุนวัตถุดิบเหล็กต่อต้นทุนวัตถุดิบรวม

ที่ 61.7% ในปี 2014 และ 47.1% ในช่วง 9M15 โดยราคาวัตถุดิบเหล็กมีราคาตามตลาดโลก รวมทั้งนโยบายการจัดการด้านราคาของหน่วยงานภาครัฐ จึงมีความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาวัตถุดิบดังกล่าว อย่างไรก็ตาม บริษัทมีฝ่ายจัดซื้อที่ติดตามราคาวัตถุดิบอย่างใกล้ชิดเป็นรายวัน และด้วยความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ในธุรกิจกว่า 20 ปี รวมถึงมีสัมพันธ์อันดีกับ Supplier ต่างๆ ในการพิจารณาสั่งซื้อวัตถุดิบและวางแผนการผลิตอย่างเหมาะสม

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Revenue	837	696	802	959	1,080
Costs of sales	697	558	624	750	844
Gross profit	140	168	178	210	236
SG&A costs	69	74	85	99	110
Operating profit	71	63	93	111	126
Other income	6	3	4	5	5
EBIT	76	66	97	116	132
EBITDA	96	87	122	150	169
Tax on income	11	9	17	21	25
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	53	45	68	85	100
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	53	45	68	85	100

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Net profit	53	45	68	85	100
Depreciation & amortization	20	21	25	35	37
Change in working capital	-27	-15	17	-39	-30
Cash flow from operation	45	51	110	81	108
Capital expenditure	-81	-93	-41	-145	-40
Others	-3	-3	-5	-2	-1
Cash flow from investing	-84	-96	-45	-147	-41
Net borrowings	47	44	-53	-54	-19
Equity capital raised	0	0	59	200	0
Dividends paid	-9	0	-70	-6	-34
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	38	44	-64	140	-53
Net change in cash	0	0	1	74	13

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2013	2014	2015	2016E	2017E
Cash& equivalents	0	0	1	74	88
Account receivable	188	200	178	237	266
Inventory	36	54	59	72	81
Other current asset	3	2	4	5	5
Total current asset	227	257	241	388	440
PPE	293	365	380	490	493
Other asset	7	10	15	16	17
Total assets	531	636	641	899	955
Short term loan loans	119	130	90	70	70
Accounts payable	131	158	152	185	208
Total current liabilities	304	331	291	305	314
Long-term debt	41	72	54	19	0
Total LT liabilities	46	79	66	32	13
Total liabilities	350	410	357	336	327
Registered capital	91	91	200	200	200
Paid up capital	91	91	150	200	200
Share premium	16	16	16	166	166
Legal reserve	2	2	9	9	9
Retained earnings	72	118	109	188	254
Shareholders' equity	181	226	283	562	628

**Important Ratios (Consolidated)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	24.3	-16.9	15.3	19.6	12.6
EBITDA	61.4	-9.5	39.9	23.3	12.5
Net profit	206.9	-13.7	49.3	26.1	16.9
Norm profit	206.9	-13.7	49.3	26.1	16.9
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	16.7	19.8	22.2	21.9	21.9
EBITDA margin	11.5	12.5	15.2	15.7	15.7
EBIT margin	9.1	9.5	12.1	12.1	12.2
Normalized profit margin	6.3	6.5	8.4	8.9	9.2
Net profit margin	6.3	6.5	8.4	8.9	9.2
Normalized ROA	9.9	7.1	10.6	9.5	10.5
Normalized ROE	29.1	20.0	23.9	15.2	15.9
Normalized ROCE	33.6	21.6	27.7	19.5	20.6
<b>Risk (x)</b>					
D/E (x)	1.9	1.8	1.3	0.6	0.5
Net D/E (x)	1.9	1.8	1.3	0.5	0.4
Net debt/EBITDA	3.6	4.7	2.9	1.7	1.4
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.29	0.25	0.23	0.21	0.25
Norm EPS	0.29	0.25	0.23	0.21	0.25
EBITDA	0.53	0.48	0.41	0.38	0.42
Book value	0.99	1.24	0.94	1.41	1.57
Dividend	-	0.38	0.29	0.09	0.10
Par	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	10.0	11.6	12.8	13.5	11.5
Norm P/E	10.0	11.6	12.8	13.5	11.5
P/BV	2.9	2.3	3.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	9.1	10.7	10.0	9.4	8.2
Dividend yield (%)	-	13.3	10.1	3.0	3.5

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

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

**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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีคุณภาพ เชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ 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”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 สถาบันไทยพัฒน์ (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)