

วันศุกร์ที่ 30 มิถุนายน พ.ศ. 2560

FTE

Fair Value : 3.80 บาท



ไฟร์เทรดเอ็นจิเนียริ่ง

เบอร์ 1 เรื่องดับเพลิง

FTE เป็นหนึ่งในผู้นำด้านระบบดับเพลิงในประเทศไทย มีจุดเด่นหลายประการ และมีแนวโน้มที่จะเติบโตตามอุตสาหกรรมก่อสร้าง โดยฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไรปี 2560 และ 2561 จะเติบโตได้เต็มที่ 34% และ 9% YoY ตามลำดับ และกำหนด Fair Value ยัง PER 19.5 เท่า ได้ที่ 3.80 บาท

จุดเด่นอยู่ที่ความหลากหลายของสินค้า และทีมงานที่มีประสบการณ์สูง

FTE ดำเนินธุรกิจนำเข้าและจำหน่ายอุปกรณ์ดับเพลิงแบบครบวงจร และให้บริการงานออกแบบและติดตั้งระบบดับเพลิง ซึ่งมีจุดเด่นอยู่ที่ความหลากหลายของสินค้า โดยเป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับหลายตราสินค้าชั้นนำ มีทีมงานวิศวกรที่มีประสบการณ์สูงจำนวนมาก และมีบริการที่ครบวงจร ช่วยสร้างความมั่นใจให้ลูกค้า เป็นผลให้บริษัทสามารถเป็นหนึ่งในผู้นำด้านระบบดับเพลิงในประเทศไทย โดยมีส่วนแบ่งการตลาด 18% ในปี 2558 อีกทั้งนโยบายการกำหนดราคาแบบ Cost Plus Margin ทำให้บริษัทสามารถรักษาระดับ Margin ไว้ได้สูงอย่างสม่ำเสมอ ขณะที่ภาพการเติบโตในอนาคตยังคงสดใสตามการขยายตัวของอุตสาหกรรมก่อสร้าง และช่องว่างทางการตลาดที่ยังมีอีกมาก

เขตลาดง ระบุทุนเพื่อสร้างคลังสินค้าใหม่ เปิดสำนักงานขาย และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

บริษัทฯ มีแผนนำเงินที่จะได้รับจากการระดมทุนไป 1.) ก่อสร้างคลังสินค้าใหม่ เพื่อทดแทนคลังสินค้าเดิม ที่ปัจจุบันบริษัทเช่าพื้นที่จากบุคคลภายนอก และมีการใช้งานเต็มพื้นที่แล้ว 2.) ใช้ในการเปิดสำนักงานขายในต่างจังหวัด เพื่อเข้าถึงกลุ่มลูกค้าใหม่ และ 3.) นำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับการรับงานรับเหมาติดตั้งขนาดใหญ่ อันจะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะยาวต่อไป

กำหนด Fair Value ที่ระดับ PER 19.5 เท่า ให้ราคาเหมาะสมที่ 3.80 บาท

บริษัทฯ มีจุดแข็งหลายประการ ที่จะหนุนให้กำไรเติบโตต่อเนื่องในอนาคต อีกทั้งยังอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีอนาคตสดใส โดยฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานอิง PER 19.5 เท่า เทียบเคียงกับค่าเฉลี่ยของบริษัทจดทะเบียนที่มีลักษณะการดำเนินธุรกิจที่คล้ายกัน (HARN, L&E, AKR, BKD และ ARROW) – 0.5 S.D. เนื่องจากฐานรายได้ที่ต่ำกว่า จะได้ราคาเหมาะสมที่ 3.80 บาท คิดเป็น PEG ที่ 0.57 เท่า และคาดการณ์อัตราเงินปันผลปี 2560 ที่ 0.09 บาทต่อหุ้น หรือคิดเป็น Payout Ratio ที่ 40%

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)		ก่อน IPO		หลัง IPO	
ประชาชนทั่วไป	150	กลุ่มครอบครัวต้นตอไฟจิตร	85.7%	64.3%	
กรรมการ/พนักงาน	0	ผู้ถือหุ้นใหญ่รายอื่น	24.3%	10.7%	
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		ประชาชนทั่วไป	0.00%	25.0%	
ก่อน IPO	225	รวม		100%	
หลัง IPO	300	นโยบายจ่ายเงินปันผล	40% ของกำไรสุทธิสุทธิ		
ราคาพาร์ (บาท)	0.50				

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY58A	FY59A	FY60F	FY61F	FY62F
รายได้รวม (ล้านบาท)	762	830	991	1,093	1,218
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	81	87	117	128	147
EPS (บาท)	1.85	0.41	0.19	0.21	0.24
EPS Growth (%)	-18%	-78%	-52%	9%	15%
DPS (บาท)	0.68	0.11	0.09	0.10	0.11
BVS (บาท)	8.33	0.70	1.42	1.56	1.71
ROAE (%)	27.00	26.89	20.06	14.32	14.97
ROAA (%)	14.41	16.99	15.81	12.25	12.86

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้จัดทำกับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำรายงานหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ FTE ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 4 กรกฎาคม จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

ประสิทธิ์ รัตนกิจกุล CFA,CISA

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

prasit.re@asiaplus.co.th

ศิวกร ด่านอุตรา

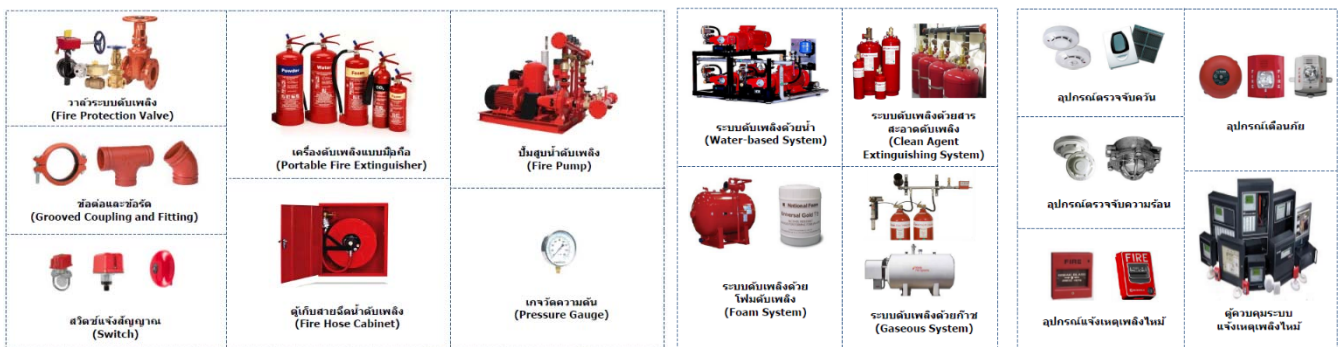
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 084995

siwakorn@asiaplus.co.th

FTE ผู้นำด้านระบบดับเพลิง

บริษัท ไฟร์เทคเอ็นจิเนียริง (FTE) ก่อตั้งในปี 2542 ด้วยทุนจดทะเบียนเริ่มต้น 2 ล้านบาท ประกอบธุรกิจนำเข้าและเป็นตัวแทนจำหน่ายอุปกรณ์ดับเพลิงครบวงจร รวมทั้งให้บริการออกแบบและจัดหาอุปกรณ์ดับเพลิงและระบบที่เกี่ยวข้อง โดย FTE มีบริษัทย่อย 1 แห่ง คือ บจ. ไฟร์อินสเป็คเตอร์ (FIS) ถือหุ้น 99.99% ซึ่งมีการดำเนินธุรกิจที่คล้ายกัน เพียงแต่จัดจำหน่ายสินค้าที่มีตราสินค้าต่างกัน ตามข้อกำหนดของเจ้าของตราสินค้า ต่อมาในปี 2557 บริษัทได้เริ่มจ้างผลิตอุปกรณ์ดับเพลิงภายใต้เครื่องหมายการค้าของตนเองชื่อ “TOTAL FIRE” โดยนับตั้งแต่ก่อตั้งบริษัทมา FTE ได้มีการขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่องและได้ทยอยเพิ่มทุนจดทะเบียนจนเป็น 300 ล้านบาทในปัจจุบัน (หลัง IPO)

กลุ่มผลิตภัณฑ์ของบริษัท



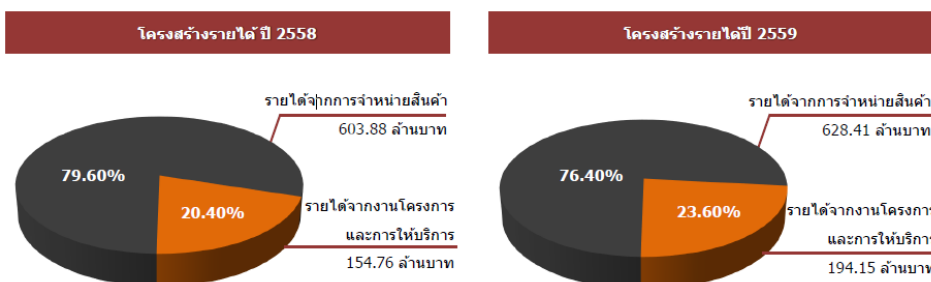
ที่มา : FTE

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

FTE ดำเนินธุรกิจนำเข้าและจำหน่ายอุปกรณ์ดับเพลิงแบบครบวงจร (Fire Protection) ระบบดับเพลิงอัตโนมัติชนิดต่างๆ (Fire Suppression System) ระบบสัญญาณแจ้งเหตุเพลิงไหม้ (Fire Alarm) และให้บริการงานออกแบบและจัดหาอุปกรณ์ดับเพลิงและงานระบบที่เกี่ยวข้องกับการดับเพลิงตามสถานที่ต่างๆ โดยโครงสร้างรายได้ของบริษัทสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท คือ รายได้จากการจำหน่าย ซึ่งรายได้ส่วนนี้คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 75-80% ของรายได้รวม และรายได้จากงานโครงการและการให้บริการระบบที่เกี่ยวข้องกับการดับเพลิงแบบครบวงจรอีก 20-25% ซึ่งมีทั้งการรับงานโดยตรงจากเจ้าของโครงการ (50-60%) และรับงานต่อจากผู้รับเหมางานระบบ (40-50%) ขณะที่หากแบ่งรายได้ตามกลุ่มลูกค้าจะสามารถแบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม คือ

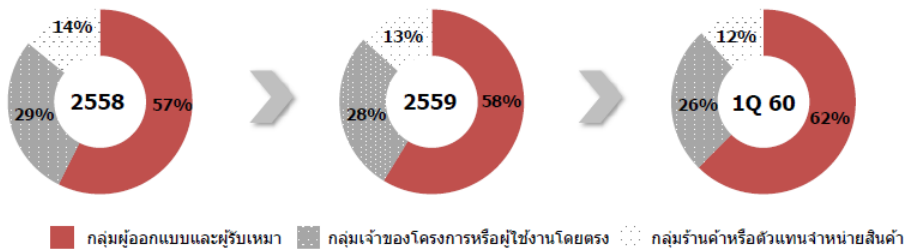
- 1.) กลุ่มผู้ออกแบบและรับเหมาระบบดับเพลิง คิดเป็นสัดส่วน 54% ของรายได้รวมเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี
- 2.) กลุ่มเจ้าของโครงการหรือผู้ใช้งานโดยตรง คิดเป็น 32% ของรายได้รวมเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี และ
- 3.) กลุ่มร้านค้าหรือตัวแทนจำหน่าย คิดเป็นสัดส่วน 14% ของรายได้รวมเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี

โครงสร้างรายได้ปี 2558-2559



ที่มา : FTE

สัดส่วนรายได้ตามกลุ่มลูกค้า



จุดเด่นอยู่ที่ความหลากหลายของสินค้า และความเชี่ยวชาญของพนักงาน

จุดเด่นของ FTE ที่ทำให้บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำด้านระบบดับเพลิงในประเทศไทย คือ

1. มีสินค้าหลากหลาย

เนื่องด้วยบริษัทเป็นผู้ริเริ่มดำเนินธุรกิจนี้เป็นรายแรกๆ ของประเทศ ทำให้สามารถสั่งสมจำนวนตราสินค้าที่ได้รับการแต่งตั้งได้เป็นจำนวนมาก โดยปัจจุบันบริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าชั้นนำกว่า 30 ตราสินค้า และมีสินค้าทั้งหมดมากกว่า 9,000 รายการ ซึ่งโอกาสที่คู่แข่งจะนำตราสินค้าที่บริษัทได้รับแต่งตั้งมาจำหน่ายเป็นไปได้ยาก เนื่องจากโดยปกติแล้ว เจ้าของตราสินค้าจะนิยมให้มีผู้จัดจำหน่ายจำนวนเพียงน้อยราย เพื่อลดการแข่งขันระหว่างกัน อีกทั้งหากสั่งซื้อจำนวนไม่มาก ราคาต่อหน่วยก็จะเป็นไปได้ยาก

2. บริหารสินค้าได้ดี สามารถรองรับความต้องการของฝ่ายขายได้อย่างเพียงพอ

สินค้าส่วนใหญ่ของบริษัทฯ นำเข้าจากต่างประเทศ ซึ่งต้องใช้ระยะเวลาในการสั่งซื้อ และรอการขนส่งเข้ามาในประเทศไทย บริษัทฯ จึงได้มีการประมาณการยอดขาย และมีกลยุทธ์การเก็บสต็อกสินค้าไว้ในปริมาณที่เหมาะสม เพื่อให้มีสินค้าหมุนเวียนเพียงพอต่อความต้องการของลูกค้า ขณะที่การด้อยค่าของสินค้าแต่ละปีอยู่ที่เพียง 1-2 ล้านบาท สะท้อนให้เห็นถึงประสิทธิภาพของการคาดการณ์ และการจัดการที่ดีมาก

3. เป็นตัวแทนจำหน่ายให้กับหลายตราสินค้าชั้นนำ

บริษัทเป็น Exclusive Distributor และ General Distributor ให้กับหลายตราสินค้าชั้นนำของโลก ทั้ง OSW, DIXON, Grinnell, National Foam, Pyro Chem, FOGTEC, LPG หรือ Fike SigniFire เป็นต้น ซึ่งถือเป็นข้อได้เปรียบที่สำคัญมาก เนื่องจากหากโครงการใดมีรายชื่อสินค้านี้ใน Vendor list บริษัทก็จะสามารถเข้าไปรับงานได้

4. มีจำนวนวิศวกรที่มีประสบการณ์และความชำนาญสูงจำนวนมาก

ทีมวิศวกรของ FTE มีขนาดใหญ่ และส่วนใหญ่มีประสบการณ์และความชำนาญสูง เนื่องจากบริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าจากหลายตราสินค้าระดับโลก มาเป็นระยะเวลานาน ทำให้ได้รับการถ่ายทอด Know How และ Solution มาจำนวนมาก ทำให้สามารถแก้ปัญหา หรือให้คำแนะนำในการติดตั้งระบบดับเพลิงได้ดีกว่าคู่แข่งส่วนใหญ่

5. มีบริการที่ครบวงจรมากที่สุด

บริษัทมีการให้บริการที่ครบวงจร ทั้งการขาย การให้คำปรึกษา รับเหมางานระบบ หรือดูแลระบบหลังการขาย ทำให้ลูกค้าได้รับความพึงพอใจสูงสุด และลดเวลาการติดต่อกับผู้ให้บริการหลายราย

ตราสินค้ากับบริษัทเป็นตัวแกนจำหน่าย และตราสินค้าของบริษัท

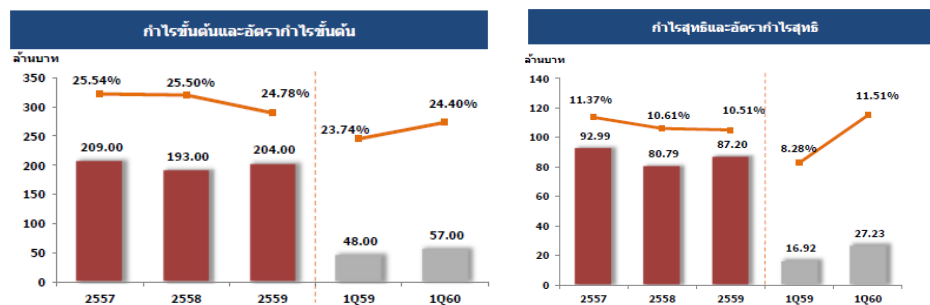


ที่มา : FTE

ประสิทธิภาพการกำไรสม่ำเสมอ มี Net margin 10-11%

นโยบายการกำหนดราคาแบบ Cost Plus Margin ในสินค้าแบรนด์ชั้นนำทำให้ FTE สามารถรักษาระดับ Gross Margin ได้ค่อนข้างสม่ำเสมอที่ระดับ 23-26% ซึ่งจะผันแปรตามกลุ่มลูกค้าที่ขายได้ในแต่ละปี ขณะที่ Net Profit Margin จะอยู่ที่ 10-11% ซึ่งถือเป็นระดับที่สูงมาก เป็นผลจากทั้งนโยบายการตั้งราคาสินค้าแบบ Cost Plus Margin และประสบการณ์ในการช่วยแก้ปัญหาให้ลูกค้า ที่หาบริษัทอื่นมาทดแทนได้ยาก ทำให้สามารถควบคุมอัตราการกำไรได้เป็นอย่างดี

อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรสุทธิของ FTE ปี 2557-2559



ที่มา : FTE

การแข่งขันไม่รุนแรง และคู่แข่งใหม่เข้ามาได้ไม่มากนัก

แม้ธุรกิจนำเข้าและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ดับเพลิง จะมีข้อจำกัดในการเข้าสู่ธุรกิจนี้ เนื่องจากอาศัยเงินทุนที่ไม่มากนักในการประกอบธุรกิจ อย่างไรก็ตามเนื่องจากผลิตภัณฑ์เหล่านี้มีความเกี่ยวข้องกับพลตมัยสูง ผู้ซื้อจึงจำเป็นต้องใช้สินค้าที่มีคุณภาพดี และผ่านการรับรองมาตรฐานสากล ซึ่งตราสินค้าที่ได้รับการยอมรับในระดับโลกมีจำนวนจำกัด อีกทั้งเจ้าของตราสินค้าส่วนใหญ่จะแต่งตั้งผู้แทนจำหน่ายเพียงรายเดียว หรือจำกัดจำนวนให้มีน้อยราย เพื่อลดการแข่งขันระหว่างกัน ซึ่ง ณ ปัจจุบันตราสินค้าระดับโลกส่วนใหญ่มีตัวแทนจำหน่ายในประเทศไทยแล้ว

สำหรับคู่แข่งที่มีธุรกิจที่ใกล้เคียงกับบริษัทฯ มีจำนวนประมาณ 14 ราย แต่จากการประเมินของฝ่ายวิจัยคาดว่า บริษัทที่มีขนาดและความน่าเชื่อถือใกล้เคียงกับ FTE มีอยู่ประมาณ 4 ราย และทั้ง 4 รายนี้รวมกับ FTE ครอบคลุมแบ่งการตลาดกว่า 65% ของมูลค่าตลาดโดยรวมที่ประมาณ 4,500 ล้านบาท

ในปี 2558 โดย FTE ครอบคลุมแบ่งที่ 18% อย่างไรก็ตาม แม้ตลาดจะมีผู้เล่นที่มีศักยภาพใกล้เคียงกับ FTE อยู่ประมาณ 4 ราย แต่ด้วยจุดเด่นของ FTE ที่มีหลายประการ ทำให้สามารถมียอดขายเป็นอันดับ 1 ในประเทศได้ ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา (จากการประเมินของฝ่ายวิจัย)

รายได้อ่อนหลังของ FTE และคู่แข่ง (ล้านบาท)	2557	2558	2559
ไฟร์เทคเอ็นจิเนียริง (มหาชน)	818	762	830
แมสเทค ลิมิเต็ด	808	865	782
หาญ เอ็นจิเนียริง โซลูชั่นส์ (มหาชน)	572	568	646
การ์ตไฟร์	642	66	477
ทาคาชิโฮ ไฟร์ ซิเคียวริตี้ แอนด์ เซอร์วิสเชส	568	442	318

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

อนาคตสดใส เติบโตตามอุตสาหกรรมก่อสร้าง

สินค้าและบริการของบริษัทฯ เกือบทั้งหมดจะเกี่ยวข้องกับวิศวกรรมอาคาร ทั้งอาคารสำนักงาน โรงพยาบาล ห้างสรรพสินค้า คอนโดมิเนียม โครงการรถไฟฟ้า สถานีไฟฟ้า หรือโรงงานอุตสาหกรรม เป็นต้น ทำให้การดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ มีความสัมพันธ์โดยตรงกับการเติบโตของอุตสาหกรรมก่อสร้าง หรือภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งทั้งสองอุตสาหกรรมจะเติบโตไปตามเศรษฐกิจของประเทศ โดยหากแบ่งตามกลุ่มย่อยจะสามารถจำแนกได้ ดังนี้

1. **สถานีไฟฟ้าแรงสูง** ถือเป็นรายได้หลักส่วนหนึ่งในส่วนของงานรับเหมาติดตั้งของ FTE โดย ณ สิ้นปี 2559 การไฟฟ้าฝ่ายผลิตของประเทศไทยมีจำนวนสถานีไฟฟ้าแรงสูงทั้งหมด 218 แห่ง และมีแนวโน้มที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคตตามความต้องการไฟฟ้าที่มากขึ้น ซึ่งในจำนวนสถานีไฟฟ้าทั้งหมดนี้ ส่วนใหญ่ยังจำเป็นต้องได้รับการปรับปรุงระบบดับเพลิง ซึ่งที่ผ่านมา มีจำนวนเพียง 50 สถานี ที่ได้รับการปรับปรุง (FTE ใช้งาน 32 สถานี หรือคิดเป็นสัดส่วน 64%) คงเหลืออีก 168 สถานี ที่จะทยอยถูกปรับปรุง ซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่างานส่วนดับเพลิงออกประมูลใหม่ ไม่ต่ำกว่า 300 ล้านบาทต่อปี
2. **แผนลงทุนโครงการสถานีไฟฟ้า** นอกเหนือจากสถานีไฟฟ้าแรงสูงของ กฟผ. แล้ว การไฟฟ้าฝ่ายภูมิภาคก็มีแผนการลงทุนก่อสร้างโรงไฟฟ้าจำนวนมากเช่นเดียวกัน โดยมีวงเงินลงทุนรวมกว่า 1.6 แสนล้านบาท ซึ่งจะแบ่งเป็นการก่อสร้างระบบสายส่งและสถานีไฟฟ้า, ระบบส่งและจำหน่ายไฟฟ้า, ระบบไฟฟ้าเมืองใหญ่ เป็นต้น ซึ่งการลงทุนดังกล่าวจำเป็นต้องมีการสร้างระบบดับเพลิงด้วย จึงเป็นอีกหนึ่งโอกาสที่สำคัญของอุตสาหกรรมฯ
3. **โครงการเมกะโปรเจกต์จากภาครัฐจะทยอยออกมาอย่างต่อเนื่อง** นอกเหนือจากการลงทุนสร้างหรือปรับปรุงสถานีไฟฟ้าใหม่จากทางภาครัฐแล้ว รัฐบาลยังคงมีแผนการลงทุนอีกหลายโครงการที่จำเป็นต้องมีระบบดับเพลิงอยู่ในโครงการด้วย ทั้ง สถานีรถไฟ (มูลค่างานระบบดับเพลิงต่อรถไฟ 1 สาย ประมาณ 30-50 ล้านบาท), โรงไฟฟ้า, อุโมงค์ หรือ งานรถไฟทางคู่ส่วนที่เป็นอุโมงค์ เป็นต้น
4. **ตลาดอาคารสำนักงาน** ข้อมูลจาก CBRE พบว่า ณ ปัจจุบันในกรุงเทพฯ มีพื้นที่สำนักงานรวมกันกว่า 8.56 ล้านตารางเมตร ซึ่งยังคงมีอาคารบางแห่ง ที่ยังไม่ได้ติดตั้งระบบดับเพลิง ขณะที่ในปี 2560-2562 มีการคาดการณ์ว่าพื้นที่สำนักงานในกรุงเทพฯ จะเพิ่มขึ้นอีก 4 แสนตารางเมตร และอาคารใหม่ทุกแห่ง ตามพระราชบัญญัติควบคุมอาคาร ปี พ.ศ. 2552 จำเป็นต้องมีระบบดับเพลิง จึงถือเป็นโอกาสที่ดีมากของ FTE
5. **ตลาดค้าปลีก** เป็นอีกหนึ่งตลาดที่น่าสนใจโดย ณ สิ้นปี 2559 อุทยานพื้นที่ค้าปลีกในกรุงเทพฯ และปริมณฑลมีจำนวน 7.30 ล้าน ตร.ม. และจากการคาดการณ์ของ บริษัท เซ็นทรัลพัฒนา

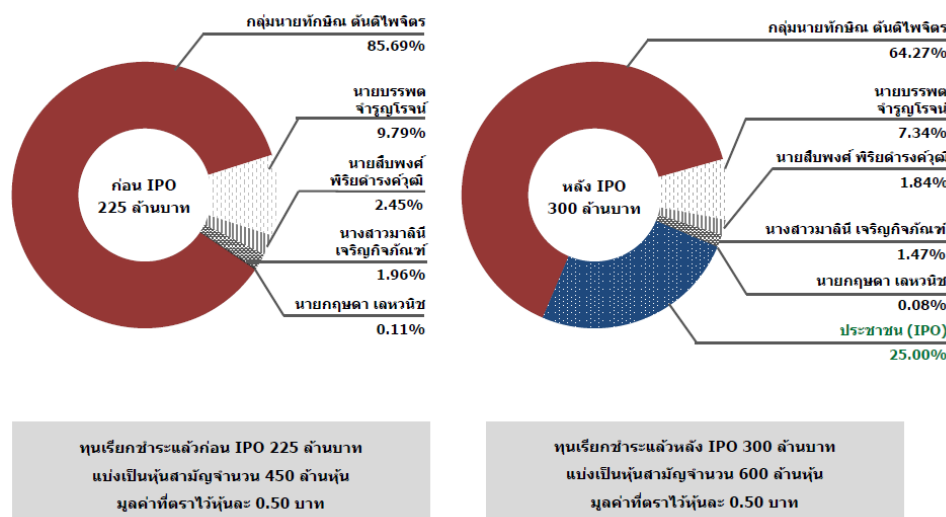
จำกัด (มหาชน) เชื่อว่าในปี 2560 จะมีอุปทานเพิ่มขึ้น 230,000 ตร.ม. และในปี 2561-2563 จะมีศูนย์การค้าขนาดใหญ่เกิดขึ้นหลายแห่ง

6. **ตลาดโรงงานอุตสาหกรรม** รายงานจากธนาคารแห่งประเทศไทย ระบุว่าจำนวนโรงงานในประเทศไทย ณ สิ้น 2559 อยู่ที่ 4,228 แห่ง ซึ่งในจำนวนนี้ยังคงมีโรงงานหลายแห่งที่ยังไม่ปฏิบัติตาม พระราชบัญญัติควบคุมอาคาร พ.ศ. 2522 (ยังไม่ผ่านคุณสมบัติ หรืออยู่ระหว่างการผ่อนผัน) ที่กำหนดไว้ว่าสถานที่จัดเก็บวัตถุไวไฟใดๆ ที่มีพื้นที่ตั้งแต่ 14 ตารางเมตรขึ้นไป ต้องติดตั้งระบบดับเพลิงอัตโนมัติ อีกทั้งนโยบายสนับสนุนการลงทุนด้านภาษีหลายมาตรการของทางภาครัฐ น่าจะช่วยสนับสนุนให้เกิดการสร้างโรงงานใหม่จำนวนมากในอนาคต

นำเงินจาก IPO ไปสร้างคลังสินค้า เพิ่มสำนักงานขาย และใช้เป็นทุนหมุนเวียนกิจการในอนาคต

ก่อนเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ บริษัทมีทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว 225 ล้านบาท (จำนวนหุ้นทั้งหมด 450 ล้านหุ้น, ราคาพาร์ที่ 0.50 บาท) และครั้งนี้จะระดมทุนผ่านการเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนให้แก่ประชาชนทั่วไปอีก 150 ล้านหุ้น รวมเป็นจำนวนหุ้นทั้งหมด 600 ล้านหุ้น (เกิด Dilution Effect 25%) โดยภายหลังจากการระดมทุนดังกล่าว กลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมจะลดสัดส่วนการถือหุ้นเดิมจาก 100% เหลือ 75% ของทุนจดทะเบียนทั้งหมดหลัง IPO คือ 600 ล้านหุ้น โดยภายใต้หลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้ว หรือเท่ากับ 330 ล้านหุ้น ภายหลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปี นับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขาย อย่างไรก็ตาม หากครบ 6 เดือนแรกหลังเข้าซื้อขาย จะสามารถขายได้จำนวน 25% ของหุ้น 55% ที่ติดข้อกำหนด ส่วนที่เหลืออีก 75% จะขายได้เมื่อครบกำหนด 1 ปี

โครงสร้างผู้ถือหุ้น ก่อนและหลังเข้าจดทะเบียนในตลาดฯ



ที่มา : FTE

เงินที่ได้จากการขายหุ้น IPO บริษัทฯ มีแผนนำไปใช้ก่อสร้างคลังสินค้า เปิดสำนักงานขายในประเทศ และนำไปใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับการรับงานรับเหมาติดตั้งขนาดใหญ่ โดยมีรายละเอียด ดังนี้

- 1.) **ก่อสร้างคลังสินค้า** บริษัทฯ มีแผนก่อสร้างคลังสินค้าใหม่ ตั้งอยู่ในโซนตะวันออกของกรุงเทพฯ เพื่อรองรับการขนส่งสินค้านำเข้าจากท่าเรือน้ำลึกแหลมฉบัง โดยมีมูลค่าการลงทุนรวม 190 ล้านบาท โดยตั้งเป้าว่าจะก่อสร้างแล้วเสร็จในงวด 2Q62 และจะทำให้บริษัท สามารถดำรงสินค้าได้มากขึ้นตามการเติบโตของรายได้ และสามารถบริการสินค้า

ได้ดีขึ้น เนื่องจากคลังสินค้าปัจจุบันของบริษัทที่เช่าจากบุคคลภายนอก ขนาดประมาณ 2,000 ตารางเมตรนั้น เป็นคลังสินค้าที่แบ่งเป็นพื้นที่ย่อยหลายแห่ง ทำให้ไม่สามารถใช้งานให้มีประสิทธิภาพมากนัก

- 2.) **เปิดสำนักงานขายและบริการในประเทศ** บริษัทมีแผนการเปิดสำนักงานขายใหม่ในจังหวัดระยอง คาดว่าจะเปิดเพื่อรองรับกับการขยายตัวของเขตพื้นที่ EEC, จังหวัดเชียงใหม่ และจังหวัดภูเก็ต ที่ซึ่งมีโรงแรมกว่า 4,000-6,000 แห่ง และโรงแรมส่วนใหญ่ยังไม่มีระบบดับเพลิงที่มีประสิทธิภาพ ซึ่งแผนการเปิดสำนักงานขายใหม่นี้ จะช่วยเพิ่มจำนวนฐานลูกค้า เพิ่มบริการ Maintenance และทำให้บริษัทสามารถบริการและให้คำปรึกษาแก่ลูกค้าได้ดียิ่งขึ้น เทียบกับปัจจุบันที่บริษัทขายผ่านผู้รับเหมาเป็นส่วนใหญ่
- 3.) **ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนรองรับการรับงานรับเหมาขนาดใหญ่** บริษัทมีแผนที่จะรับงานโครงการรับเหมาติดตั้งระบบดับเพลิงขนาดใหญ่ ที่ต้องอาศัยเงินทุนหมุนเวียนที่เหมาะสมตามที่กำหนดไว้ใน TOR

คาดการณ์ปี 2560 เติบโต 34% YoY หนุนโดยงานโครงการเป็นหลัก

รายได้รวมปี 2560 น่าจะเติบโตได้ดี 19% YoY (รายได้งวด 1Q60 เติบโต 16% YoY และคิดเป็น 24% ของประมาณการ) หนุนโดยรายได้จากงานโครงการเป็นหลักที่คาดว่าจะเติบโต 60% YoY เป็น 311 ล้านบาท คำนวณจาก Backlog ณ สิ้นงวด 1Q60 ที่มีสูงถึง 296 ล้านบาท (91% ของ Backlog เป็นงานปรับปรุงสถานีไฟฟ้าของ EGAT) ซึ่งงานส่วนใหญ่จะถูกรับไว้ในปีนี้ บวกกับงานในช่วงที่เหลือของปีน่าจะทยอยออกมาเสริม Backlog ให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น

ส่วนรายได้จากการขายซึ่งถือเป็นรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัท (สัดส่วนประมาณ 80%) คาดว่ายังเติบโตได้ดีต่อเนื่องตามการเติบโตของอุตสาหกรรมที่ 7% YoY สู 672 ล้านบาท โดยรวมแล้วจะส่งผลให้รายได้รวมเติบโต 19% YoY เป็น 991 ล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรจากการดำเนินงานน่าจะทำได้ดีขึ้นเป็น 14.8% จาก 13.2% ในปีก่อน เนื่องจากการประหยัดต่อขนาดที่ดีขึ้น และส่งผลให้กำไรสุทธิเติบโต 34% YoY เป็น 117 ล้านบาท

สมมติฐานในการประมาณการ	2558	2559	2560F	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการขาย	604	628	672	719	770	824
เติบโต (YoY)	5%	4%	7%	7%	7%	7%
สัดส่วนต่อรายได้รวม	79%	76%	68%	66%	63%	60%
รายได้จากงานโครงการและบริการ	155	194	311	374	448	538
เติบโต (YoY)	64%	25%	60%	20%	20%	20%
สัดส่วนต่อรายได้รวม	20%	23%	31%	34%	37%	40%
รายได้อื่น (ล้านบาท)	3	7	7	-	-	-
รายได้รวม	762	830	991	1,093	1,218	1,362

อัตราการทำกำไรของ FTE	2558	2559	2560F	2561F	2562F	2563F
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	74.2%	74.6%	74.4%	74.9%	75.0%	75.0%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.9%	13.2%	14.8%	14.6%	15.1%	15.5%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	10.6%	10.5%	11.8%	11.7%	12.0%	12.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

ปี 2561-2562 คาดว่ากำไรยังเติบโตได้ดี 9% และ 15% ตามลำดับ

หลังจากปี 2560 เป็นต้นไป เชื่อว่ากำไรของบริษัทฯ จะยังเติบโตได้ดีต่อเนื่อง ตามการเติบโตของอุตสาหกรรม และการเปิดสำนักงานขายใหม่ในต่างจังหวัด ขณะที่ภาพการเติบโตระยะยาว หลังปี 2563 น่าจะเริ่มเห็นการเข้าไปประมูลงานโครงการขนาดใหญ่ และจะได้รับผลบวกจากการสร้างคลังสินค้าใหม่ ที่จะหนุนให้อัตรากำไรดีขึ้น อันเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตในระยะยาวต่อไป

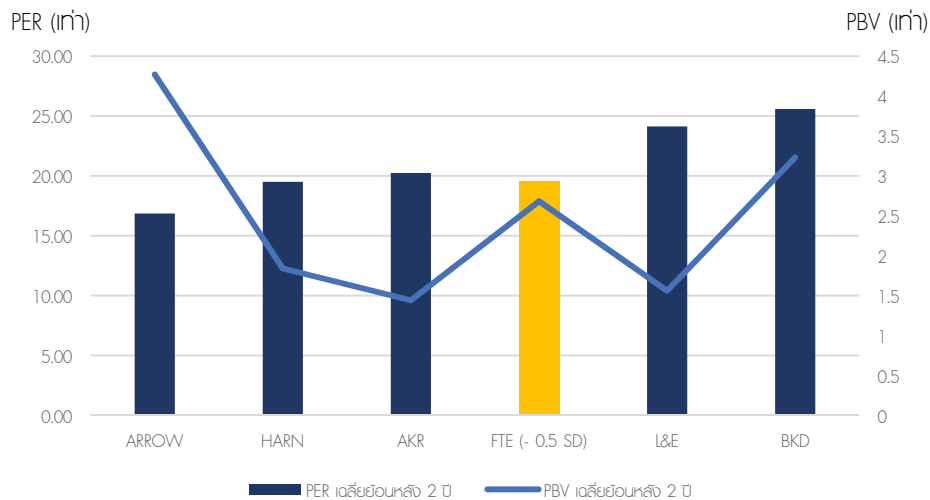
ประเมิน Fair value อิง PER 19.5 เท่า ได้มูลค่า 3.80 บาท/หุ้น

ด้วยจุดเด่นหลายประการของบริษัท บวกกับการอยู่ในอุตสาหกรรมที่มีแนวโน้มเติบโตสูง จึงคาดว่า กำนานจะเติบโตได้ดีต่อเนื่องไปอีกหลายปี โดยฝ่ายวิจัยให้มูลค่าเหมาะสมที่ 3.80 บาท อิง PER ที่ 19.5 เท่า คำนวณจากค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 2 ปี - 0.5 S.D. (เนื่องจากฐานรายได้ที่ต่ำกว่า) ของบริษัทในหลายอุตสาหกรรมที่มีการดำเนินธุรกิจที่คล้ายกับ FTE ทั้งการนำเข้าสินค้าจากต่างประเทศ มาจำหน่าย ผู้รับเหมาก่อสร้าง ผู้จำหน่ายวัสดุอุตสาหกรรม และผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับไฟฟ้าและงานอาคาร คือ HARN, L&E, AKR, BKD และ ARROW ซึ่งคิดเป็น PEG ที่ 0.57 เท่า และคาดการณ์อัตราเงินปันผลปี 2560 ที่ 0.09 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Payout Ratio ที่ 40%

ชื่อย่อบริษัท	ภาพรวมประกอบธุรกิจ	PER เฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี	PBV เฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปี	รายได้ปี 2559 (ล้านบาท)
HARN	นำเข้าและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ในระบบวิศวกรรมอาคาร	19.50	1.84	663
L&E	ประกอบธุรกิจด้านผลิตภัณฑ์ไฟฟ้าแสงสว่างอย่างครบวงจร	24.12	1.56	2962
BKD	รับเหมาก่อสร้างในอาคาร ประเภทคอนโดมิเนียม โรงแรม สำนักงาน ห้างสรรพสินค้า หอพักอาศัย โรงพยาบาล และสถานที่ราชการ	25.58	3.23	1368
AKR	ผลิตหม้อแปลงไฟฟ้าและบริการซ่อมบำรุงรักษา รับออกแบบติดตั้งรวมทั้งก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อย	20.23	1.44	1698
ARROW	ผลิตและจำหน่ายท่อเหล็กเคลือบสังกะสีสำหรับร้อยสายไฟและข้อต่อต่างๆ	16.85	4.27	1366
ค่าเฉลี่ย =		21.26	2.47	1611
PER เฉลี่ย - 0.5 S.D. เนื่องจากรายได้รวมของ FTE ต่ำกว่าบริษัทที่นำมาเทียบเคียง =		19.51		

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

PER และ PBV ย้อนหลัง 2 ปี ของบริษัทที่มีธุรกิจใกล้เคียง FTE



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPs

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าหลักจากต่างประเทศ

บริษัทมีความเสี่ยงจากการถูกยกเลิกสัญญาการเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้า และการเข้ามาทำธุรกิจเองโดยลูกค้าหลักจากต่างประเทศ เนื่องจากสัญญาแต่งตั้งเป็นตัวแทนจำหน่ายส่วนใหญ่จะเป็นแบบทบทวนการต่ออายุตัวแทนจำหน่ายเป็นประจำทุกๆ 1-3 ปี หากเจ้าของตราสินค้าไม่ต่ออายุการเป็นตัวแทนจำหน่ายให้แก่บริษัท ก็อาจจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานในอนาคต

2. ความเสี่ยงจากการว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงในการติดตั้งผลิตภัณฑ์

ในงานรับเหมาทำงานโครงการ บริษัทมีนโยบายว่าจ้างผู้รับเหมาช่วงอีกต่อหนึ่ง ให้ติดตั้งสินค้าให้กับลูกค้าโดยมีวิศวกรของบริษัทเป็นผู้ควบคุมงาน ซึ่งการว่าจ้างผู้รับเหมาภายนอก อาจนำมาซึ่งความเสี่ยงในการควบคุมคุณภาพการติดตั้งให้เป็นไปตามมาตรฐานของบริษัท

3. ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้

บริษัทมีรายได้ส่วนหนึ่งมาจากงานโครงการรับเหมาติดตั้งระบบ (สัดส่วนประมาณร้อยละ 20) ซึ่งมีความเสี่ยงเรื่องความไม่ต่อเนื่องของรายได้ เนื่องจากหากบริษัทส่งมอบงานเรียบร้อยแล้ว แต่ยังไม่มีการเริ่มเข้ามารองรับ จะทำให้รายได้ลดลงมาก ในขณะเดียวกันบริษัทยังคงต้องแบกรับค่าใช้จ่ายด้านพนักงาน ทำให้ผลการดำเนินงานในปีนั้นๆ อาจลดลง ได้

4. ความเสี่ยงจากความด้อยค่าของสินค้าในสต็อก

บริษัทมีสินค้าที่จำหน่ายอยู่มากกว่า 9,000 รายการ บวกกับนโยบายการสำรองสินค้าไว้เผื่ออนาคต ทำให้ต้องมีการคาดเดาความต้องการในอนาคต ซึ่งหากผิดพลาดอาจทำให้สินค้าขาดสต็อกหรือไม่สามารถจัดหาได้ทันความต้องการของลูกค้าได้ ในขณะเดียวกัน สินค้าบางรายการที่ไม่ได้ถูกจำหน่ายออกไปเป็นเวลานาน ก็อาจทำให้สินค้าตกรุ่น หรือเสื่อมสภาพได้

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-62

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
รายได้จากการรักษาและบริการ	825	986	1,093	1,218
ต้นทุนการรักษาและบริการ	(619)	(737)	(819)	(913)
กำไรขั้นต้น	206	249	274	305
รายได้อื่น	5	4	-	-
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(101)	(107)	(114)	(122)
กำไรจากการดำเนินงาน	110	146	160	183
กำไร (ขาดทุน) พิเศษ	-	-	-	-
กำไรก่อนหักดอกเบี้ยและภาษี	110	146	160	183
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(0)	-	-
ภาษีเงินได้	(21)	(29)	(32)	(37)
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	87	117	128	147
กำไรจากการดำเนินงานปกติ	87	117	128	147
EPS	0.41	0.19	0.21	0.24
การเติบโตของยอดขาย (YoY%)	8.3%	19.5%	10.8%	11.4%
อัตรากำไรขั้นต้น	25.0%	25.3%	25.1%	25.0%
อัตรากำไรสุทธิ	10.6%	11.9%	11.7%	12.0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (YoY%)	7.9%	34.1%	9.4%	14.6%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	11	376	160	192
ลูกหนี้การค้า	248	315	327	364
สินค้าคงเหลือ	190	241	250	279
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	1	0	0	0
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	14	15	15	15
สินทรัพย์ถาวร	17	53	340	342
สินทรัพย์รวม	481	1,000	1,091	1,191
เจ้าหนี้การค้า	95	120	125	139
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	17	28	28	28
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะสั้น	54	1	1	1
เจ้าหนี้สถาบันการเงิน ระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินรวม	165	149	153	168
ทุนเรียกชำระแล้ว	225	300	300	300
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	405	405	405
กำไรสะสม	91	146	232	319
ส่วนของผู้ถือหุ้น	316	851	937	1,024
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	481	999	1,091	1,191

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2559-62 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	87	139	160	183
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	3	4	10	10
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	24	5	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์และหนี้สินดำเนินงาน	(24)	(111)	(48)	(88)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	91	38	122	105
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(8)	(37)	(287)	(13)
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(7)	(37)	(287)	(13)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(31)	(53)	-	-
เงินสดจากการเพิ่มทุน	200	480	-	-
ลด จ่ายปันผล	(305)	(63)	(51)	(59)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(136)	364	(51)	(59)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(53)	364	(216)	33

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)				
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	3.33	3.13	3.35	3.35
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	8.73	8.21	8.78	8.78
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.52	0.17	0.16	0.16
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.0%	15.8%	12.3%	12.9%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	26.9%	20.1%	14.3%	15.0%
Net Gearing (เท่า)	0.17	Net Cash	Net Cash	Net Cash

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2559	2560F	2561F	2562F
การเติบโตของรายได้จากการขาย (YoY)	4%	7%	7%	7%
การเติบโตของรายได้จากการให้บริการ (YoY)	25%	60%	20%	20%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	24.99%	25.27%	25.06%	25.04%
อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (%)	13.25%	14.77%	14.64%	15.06%
อัตรากำไรสุทธิ (%)	10.52%	11.81%	11.71%	12.05%