



อินฟราเซท

ผู้รับเหมาโครงสร้างพื้นฐานไอซีทีครบวงจรคุณภาพ

ผู้รับเหมางานโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคม ที่มีจุดเด่นความครบวงจรและคุณภาพโดดเด่น จนได้รับงานสม่ำเสมอจากผู้ประกอบการรายใหญ่ เช่น TRUE CAT TOT หุน Backlog สะสม 2.7 พันล้านบาท ซึ่งคาดเงิน IPO ที่ใช้สนับสนุนการส่งมอบงาน จะหนุนกำไรปี 2562-64 เติบโตเฉลี่ยถึงปีละ 15.0%

ผู้รับเหมาโครงสร้างพื้นฐานไอซีทีที่เด่นความครบวงจร+คุณภาพงาน

เม็ดเงินลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมปี 2558-2561 สูงราวปีละ 1.0 แสนล้านบาท ประเมิน 80%-90% มาจากการลงทุน 4G ของเอกชน ส่วนที่เหลือมาจากภาครัฐ แม้คาดในส่วนเอกชน 1-2 ปีข้างหน้าอาจจะชะลอลงระหว่างรอลงทุน 5G แต่เชื่อว่าเม็ดเงินภาครัฐที่จะมีมากขึ้น หลังจัดตั้งรัฐบาล จะเข้ามาทดแทน ช่วยเห็นการลงทุนต่อเนื่องในปี 2562-63 ก่อนที่หลังจากนั้นหลังจากจะเป็นรอบลงทุน 5G เอกชน ถือเป็นโอกาสให้ผู้ประกอบการในอุตสาหกรรมที่ไม่มากรายนัก และน่าจะสร้างความต่อเนื่องให้กับ INSET ซึ่งมีรายได้กำไรปี 2559-61 เติบโตเฉลี่ยปีละ 49.0% และ 48.1% ในฐานะที่เป็นผู้ประกอบการที่มีความครบวงจรเหนือรายอื่นจากความสามารถสร้างศูนย์ข้อมูล และคุณภาพงานโดดเด่น จนได้รับความไว้วางใจจากผู้ประกอบการรายใหญ่ เช่น TRUE CAT TOT อย่างสม่ำเสมอ

ค่ากำไร 3 ปีข้างหน้าเติบโตเฉลี่ย 15.0% ต่อปี

เงิน IPO จะนำไปใช้เป็น 1. เงินทุนหมุนเวียนสำหรับ Backlog ที่มี 2.7 พันล้านบาท ซึ่งมีองค์ประกอบงานขนาดใหญ่ที่รอขายสายสื่อสารลงใต้ดินใน กทม. และงานที่มี Margin สูงมากขึ้นกว่าในอดีต จากการได้รับโครงการบำรุงรักษาอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ทางไกล โซน C และ C+ และ 2. ลงทุนโครงการจัดบริการ Wi-Fi ทั่วไทยได้โครงการ Google Station ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานอนุรักษ์นิยมกำหนดยังไม่รวมโครงการก่อสร้างที่รอขายสาย แต่ยังคงความชัดเจนกรอบเวลา และให้ INSET รับงานอื่นแทน 62.9% ของมูลค่างานดังกล่าว ยังเชื่อหนุนรายได้เติบโตรวมถึงประสิทธิภาพกำไรดีขึ้นจากการเพิ่มสัดส่วนรายได้จากงานบำรุงรักษา คาดหนุนกำไรปี 2562-64 ขยายตัวเฉลี่ยปีละ 15.0%

มูลค่าพื้นฐานอิง PER 18 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม อยู่ที่ 3.57 บาท

กำหนดมูลค่าพื้นฐานอิง PER ที่ 18 เท่า อยู่ที่ 3.57 บาท สูงกว่าค่าเฉลี่ย PER หุน ITEL และ CSS ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันซึ่งอยู่ที่ 16.8 เท่า จากจุดเด่นบริการครบวงจร+ประสิทธิภาพทำกำไร และการเติบโตกำไรปี 2562-63 ซึ่งโดดเด่นกว่ากลุ่มที่ Consensus คาดทรงตัวอย่างมีนัยสำคัญ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			ก่อน IPO	หลัง IPO
ประชาชนทั่วไป	131.4	ครอบคลุมทุกกะณะสุด	66.6%	49.2%
กรรมการ/พนักงาน	14.6	ว่าที่ ร.ต. สุรพันธ์ เตชะโยธา	5.8%	4.3%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		นายเมธา ชาติอภิสิทธิ์กุล	5.2%	3.8%
ก่อน IPO	207	ผู้ถือหุ้นรายอื่นๆ	22.5%	16.6%
หลัง IPO	280	ประชาชนทั่วไป	0%	26.1%
ราคาพาร์ (บาท)	0.5	รวม	100%	100%

FY: ปีใด 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
รายได้ (ล้านบาท)	529.3	1000.6	1248.1	1402.2	1422.6
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	63.9	94.6	111.1	145.7	146.9
กำไรปกติ (ล้านบาท)	63.9	89.3	111.1	145.7	146.9
EPS* (บาท)	0.64	0.23	0.20	0.26	0.26
Norm EPS* (บาท)	0.64	0.22	0.20	0.26	0.26
DPS* (**) (บาท)	0.89	0.36	0.11	0.10	0.10
BVS (บาท)	1.90	0.87	1.51	1.78	1.93
ROE(%)	33.7	26.3	13.1	14.7	13.6

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS (*ปรับฐานราคาพาร์อยู่ที่ 0.5 บาท **DPS ปี 2562 เป็นเงินปันผลส่วนที่จ่ายก่อนเข้า IPO)

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ INSET ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 12 กันยายน 2562 จนถึงวันสิ้นสุดการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

สุวัฒน์ วัฒนสุวรรณ,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015
Suwat@asiaplus.co.th

INSET ผู้รับเหมาโครงสร้างพื้นฐาน ICT ที่มีผู้ประกอบการรายใหญ่เป็นลูกค้าหลัก

บริษัท อินฟราเซท จำกัด (มหาชน) หรือ “INSET” ก่อตั้งปี 2549 ภายใต้การนำของคุณศักดิ์บวร พุกกะณะสุมิต (ครอบครัวพุกกะณะสุมิตถือหุ้น ก่อน IPO สัดส่วน 66.6%) ดำเนินธุรกิจรับเหมางานโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมครบวงจร เริ่มต้นจากธุรกิจก่อสร้างศูนย์ข้อมูลและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งปัจจุบันเป็นธุรกิจหลัก มีสัดส่วนรายได้ 80% ต่อมาขยายธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานและโครงข่ายโทรคมนาคม เช่น การติดตั้งโครงข่ายสาย, การตั้งเสาสัญญาณ มีสัดส่วนรายได้ 19.5% ขณะที่พัฒนาการล่าสุดต่อยอดธุรกิจให้มีความครบวงจรมากขึ้น ภายใต้ธุรกิจงานรับซ่อมบำรุงและและบริการด้วย แต่ปัจจุบันยังมีสัดส่วนรายได้ไม่มากกว่า 0.5%

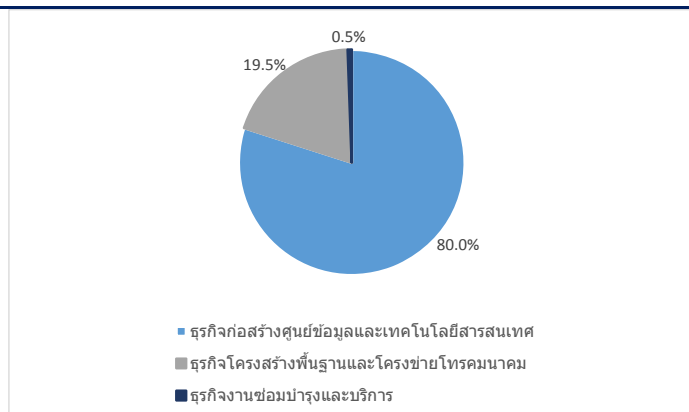
กลยุทธ์สำคัญในการดำเนินธุรกิจของ INSET คือ การส่งมอบงานที่มีคุณภาพและรวดเร็วเหนือความคาดหวังของลูกค้า ช่วยให้มีความเป็นที่ยอมรับ โดยเฉพาะจากกลุ่ม TRUE จนนำมาสู่งานที่บริษัทได้รับส่วนใหญ่ และเป็นงานที่มีมูลค่าสูง อาทิ โครงการก่อสร้างอาคารชุมสายโทรคมนาคม (ธัญบุรี) TRUE MSC TYB มูลค่า 431.5 ล้านบาท รวมถึงงานติดตั้งเสาสัญญาณและสายสัญญาณสำหรับธุรกิจมือถือ ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของ TRUE ซึ่งสามารถคาดหวังการลงทุนเพิ่มอีกจำนวนมาก เมื่อประเทศไทย ก้าวเข้าสู่ยุค 5G ซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นนับจากปี 2564

อย่างไรก็ตาม บริษัทก็มีผลงานให้กับบริษัทที่ไม่เกี่ยวข้องกับ TRUE และเป็นที่ยอมรับเช่นกัน โดยโครงการเด่นที่สำคัญ คือ การรับงานสร้างอาคารสถานีเคเบิลใต้น้ำที่ จ.ระยอง ซึ่งเป็นส่วนหนึ่งของโครงการโครงข่ายเคเบิลใต้น้ำในปี 2558 ซึ่งเป็นโครงการร่วมทุนระหว่าง SYMC และบริษัทโทรคมนาคมข้ามชาติจากกัมพูชาและมาเลเซีย

ทั้งนี้รูปแบบการรับงานจากลูกค้าทั่วไป มีทั้งสิ้น 2 รูปแบบ คือ การรับงานโดยเป็นผู้รับเหมาหลัก และการรับงานเป็นผู้รับเหมาช่วง จากผู้รับเหมาหลักอีกทอดหนึ่ง ซึ่งด้วยผลงานคุณภาพอันเป็นที่นิยมรับพบว่า งานรับช่วงส่วนใหญ่จะเป็นงานที่ได้ต่อจากผู้รับเหมาหลักระบบไอซีทีชั้นนำอุตสาหกรรมทั้งสิ้น

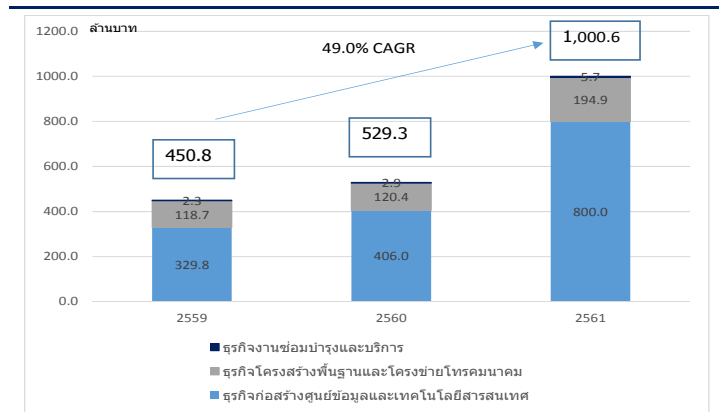
ขณะที่โครงการสำคัญที่เป็นจุดเปลี่ยนบริษัทเติบโตสูงในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา คือ การรับงานโครงการจัดให้มีบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกล (โซน C+) (USO เฟส 1) ถือเป็นส่วนสำคัญที่ช่วยต่อยอดการเติบโตรายได้และกำไรปี 2559-61 เติบโตก้าวกระโดดปีละ 49% และ 48.1% ยกฐานรายได้ขึ้นมาที่ 1.0 พันล้านบาท นอกจากนี้ ยังเชื่อว่าส่งผลดีช่วยให้ทางบริษัทมีส่วนร่วมรับงานเกี่ยวเนื่องกับโครงการดังกล่าว คือ โครงการบำรุงรักษา และตามด้วยการต่อยอดได้รับงานโครงการจัดให้มีอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกล (โซน C) หรือ USO เฟส 2 พร้อมรับงานบำรุงรักษา USO เฟส 2 ภาพรวมหนี้ฐาน Backlog ของบริษัทขยายตัวอย่างรวดเร็วจากราว 1.06 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 2.7 พันล้านบาท ทั้งนี้ Backlog ดังกล่าวยังครอบคลุมถึงงานใหญ่อีกงาน คือ ก่อสร้างท่อร้อยสายของกรุงเทพมหานครอีกกว่า 793 ล้านบาท

สัดส่วนรายได้จากแต่ละธุรกิจ INSET ปี 2561



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยASPS

รายได้ปี 2559-61



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม อีกรากศัพท์สำคัญของ INSET ระยะหลัง คือ การขยายขอบเขตฐานลูกค้าเข้าสู่ลูกค้าในกลุ่มธุรกิจอื่นๆ มากขึ้น เพื่อกระจายความเสี่ยงธุรกิจ ซึ่งพบว่ามีพัฒนาการที่ดีต่อเนื่อง โดยสามารถลูกค้าเข้าสู่กลุ่มใหม่ๆ เช่น

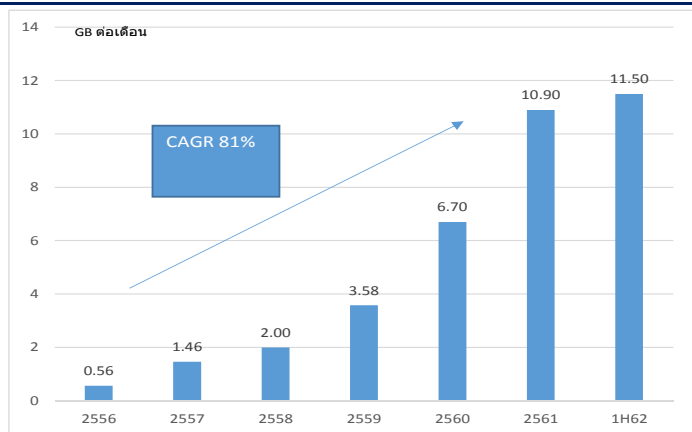
- การสร้างระบบสายสัญญาณภายในโครงการอสังหาริมทรัพย์ของกลุ่ม NVD
- การรับงานบำรุงรักษาระบบโทรคมนาคมซึ่งใช้สนับสนุนในรถไฟใต้ดินของ BEM
- การขยายขอบเขตการรับงานภาครัฐ โดยได้รับคัดเลือกให้เป็นผู้ให้บริการ Wi-Fi ส่วนหนึ่งในโครงการ Google Station ซึ่งเป็นโครงการติดตั้งจุด Wi-Fi ในพื้นที่สาธารณะกว่า 100,000 จุด ทั้งนี้ โครงการดังกล่าว INSET เป็นการตกลงสัญญาให้กับ CAT ที่เป็นผู้รับงานต่อจาก Google เจ้าของโครงการจริง ซึ่งต้องการให้ประชาชนในประเทศกำลังพัฒนาเข้าถึงบริการ Internet ฟรี โดย Google จะมีรายได้ค่าโฆษณา

เม็ดเงินลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมอยู่ในระดับสูง

ด้านภาพรวมอุตสาหกรรมการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมปัจจุบัน เชื่อว่ายังอยู่ในเกณฑ์ดี คาดว่าเม็ดเงินลงทุนสูงเฉลี่ยปีละ 1.0 แสนล้านบาท ต่อเนื่อง โดยในส่วนของการลงทุนเอกชน แม้อุตสาหกรรมโทรคมนาคมหลักมือถือจะผ่านช่วงเร่งลงทุนไปแล้ว โดยเฉพาะในช่วง 3G และ 4G ของประเทศไทยที่เกิดขึ้นช้ากว่าทั่วโลก จึงนำมาสู่การเร่งใส่เม็ดเงินลงทุนของผู้ประกอบการมือถือในแต่ละปีที่สูงกว่าปกติตั้งแต่ปี 2556 กระทั่งปัจจุบัน (ดังรูป)

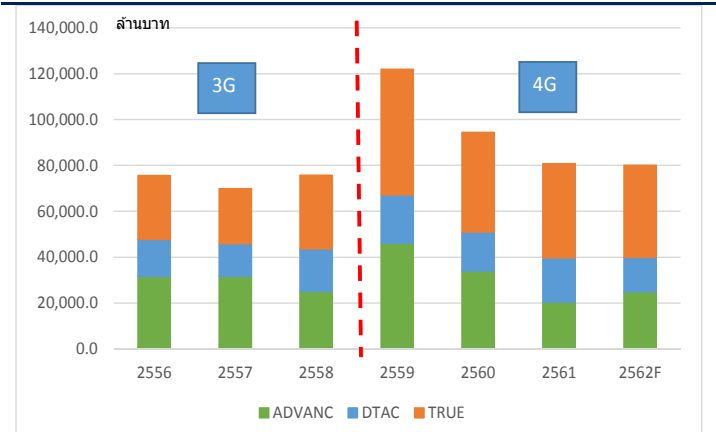
จากการรวบรวมฝ่ายวิจัย แบ่งเป็นเม็ดเงินโครงข่ายในยุค 3G รวบรวม 2.2 แสนล้านบาท และ 4G รวบรวม 2.9 แสนล้านบาท แต่เนื่องจากการเติบโตปริมาณใช้ข้อมูลปัจจุบันที่อยู่ในลักษณะก้าวกระโดด สะท้อนจากปริมาณการใช้ข้อมูลต่อเลขหมายของผู้ให้บริการมือถืออันดับ 1 ADVANC ระหว่างปี 2556-61 ที่เติบโตเฉลี่ยปีละ 81% (ดังรูป) ดังนั้น แม้ระยะ 1-2 ปีข้างหน้า อาจจะเป็นช่วงรอยต่อรอบลงทุนใหญ่เทคโนโลยีใหม่ 5G ซึ่งส่งผลให้เม็ดเงินลดลงจากช่วงเร่งลงทุนไปบ้าง แต่ฝ่ายวิจัยยังเชื่อว่าผู้ประกอบการทุกรายยังมีความจำเป็นที่จะต้องลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมเพื่อรองรับการเติบโตด้านข้อมูล จึงน่าจะคาดหวังเม็ดเงินลงทุนจากเอกชนในช่วง 1-2 ปีต่อจากนี้ได้ไม่ต่ำกว่าปีละ 6.0 หมื่นล้านบาท

ปริมาณการใช้อินเทอร์เน็ตต่อเลขหมายของ ADVANC



ที่มา : ADVANC, รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยASPS

เม็ดเงินลงทุน 3G และ 4G ของ 3 ผู้ให้บริการมือถือ



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

อย่างไรก็ตาม แม้เม็ดเงินเอกชนจะลดลงในช่วงเวลาที่ยอดดังกล่าว แต่เม็ดเงินลงทุนอีกส่วนที่คาดว่าจะช่วยเสริม คือ การลงทุนโทรคมนาคมภาครัฐ ซึ่งยังเห็นแนวโน้มการประมูลโครงการใหญ่รวมกว่า 4.7 หมื่นล้านบาท สูงกว่าในช่วง 1-2 ปีที่ผ่านมา ซึ่งมีโครงการใหญ่เพียงโครงการจัดให้มีอินเทอร์เน็ตในพื้นที่ชายขอบ (USO เฟส 1-2) เม็ดเงินราว 2.5 หมื่นล้านบาท หากพิจารณางบประมาณปีงบประมาณ 2563 ที่กระทรวงดิจิทัลและเศรษฐกิจ ยื่นขอไป 2.1 หมื่นล้านบาท โดย 1.8 หมื่นล้านบาท น่าจะแบ่งใช้ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมสำหรับหน่วยงานรัฐต่างๆ ส่วนที่เหลือราว 3.0 พันล้านบาทของกระทรวงดิจิทัลฯ คาดแบ่งใช้ในการเพิ่มขอบเขตพื้นที่บริการโครงการอินเทอร์เน็ตให้ประชาชนพื้นที่ห่างไกลเพิ่มเติมอีก 2563 อีกราว 10,000 จุด จากปัจจุบันที่มี 24,700 จุด ภายใต้โครงการ USO เฟส 1 และ เฟส 2

นอกจากนี้ น่าจะมีงานอื่นๆ ตามมาอีกพอสมควร อีกงานใหญ่ที่รอในระบบแล้ว คือ โครงการปรับปรุงภูมิทัศน์ของกรุงเทพมหานคร โดยมีแผนสร้างท่อร้อยสายสื่อสารลงใต้ดิน ระยะทาง 2,450 กิโลเมตร ระยะเวลาโครงการ 2 ปี มูลค่ากว่า 2.4 หมื่นล้านบาท ที่ผ่านการพิจารณาของ ครม. แล้ว และโครงการติดตั้งสถานีโทรคมนาคมให้ครอบคลุมสถานีรถไฟทั่วประเทศ วงเงิน 2.0 พันล้านบาท ของการรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) ซึ่งกำลังจะนำเสนอเข้าสู่ครม.

หลังจากนั้นน้ำหนักของการลงทุนจะอยู่ที่ 5G ซึ่งเชื่อว่าน่าจะเริ่มเห็นเม็ดเงินลงทุนเข้ามานับจากปี 2564 หลังจากที่มีผู้ประกอบการทุกรายมีคลื่น 5G พร้อมลงทุน ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยประเมินว่าเม็ดเงินลงทุน 5G ประเทศไทยจะไม่ต่ำกว่า 4G (ลงทุน 3.0 แสนล้านบาท)

ขณะที่แนวโน้มการใส่เม็ดเงินลงทุนจะอยู่ในรูปแบบค่อยเป็นค่อยไปและกินระยะเวลายาวนานกว่า 3G และ 4G ตามพัฒนาการ Use Case ของเทคโนโลยี 5G ปัจจุบันทั่วโลกที่ยังน้อยและยังต้องใช้เวลาพัฒนา ซึ่งจะนำไปเป็นผลบวกต่อผู้รับเหมาวางระบบโครงข่ายที่จะได้ประโยชน์ยาวนานและต่อเนื่องขึ้น

โครงการโทรคมนาคมภาครัฐ ขนาดใหญ่ใน 1-2 ปีจากนี้

โครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน ICT ของรัฐฯ	มูลค่า (ล้านบาท)
1. โครงการก่อสร้างท่อร้อยสายสื่อสารลงใต้ดินกรุงเทพมหานคร	24,000
2. โครงการติดตั้งระบบโครงข่ายโทรคมนาคม	2,000
3. โครงการจัดให้บริการอินเทอร์เน็ตพื้นที่ห่างไกล	3,000
4. กรรงวงดิจิทัลฯ กำหนดงานรัฐฯของงบประมาณปี 2563	18,000
รวม	47,000

ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ศักยภาพ, ความมั่นคงและประสิทธิภาพกำไร INSET เหนือกว่ากลุ่ม

หากเทียบ INSET กับคู่แข่งที่ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้างพื้นฐานด้านโทรคมนาคม จะพบว่า INSET มีจุดเด่นที่เหนือกว่า 2 เรื่องหลักๆ คือ

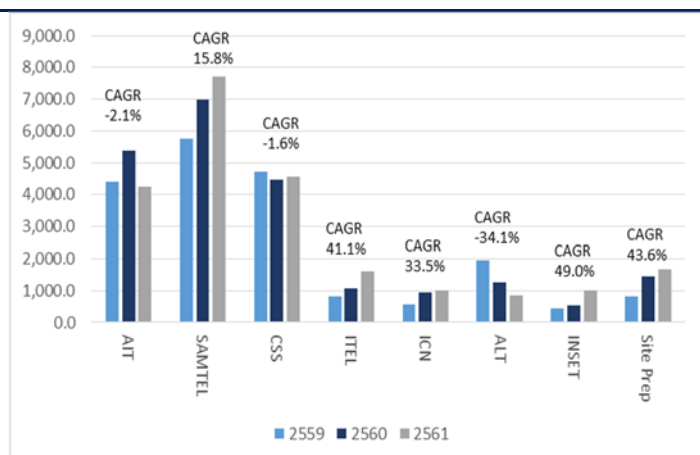
- มีรายได้เติบโตต่อเนื่อง และผันผวนต่ำกว่าคู่แข่งในอุตสาหกรรม เชื่อว่าเกิดจากข้อดี
 - มีบริการโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมที่ครบวงจรมากที่สุด เมื่อเทียบกับบริษัทอื่นๆ ในกลุ่ม (ดังตารางสรุป) ช่วยให้ทีมงานจากธุรกิจต่างๆ สลับเข้ามาหนุนในทุกช่วงวงจรธุรกิจ
 - ธุรกิจสำคัญ คือ ธุรกิจหลักสร้างศูนย์ข้อมูลฯ ยังมีรูปแบบความต้องการสร้างที่เติบโตสอดคล้องกับปริมาณใช้ข้อมูลมากกว่าโครงสร้างพื้นฐานโทรคมนาคมอื่นๆ อาทิ เสถียรภาพที่อาจจะเป็นการติดตั้งครั้งเดียวต่อรอบเทคโนโลยี ซึ่งสร้างความผันผวนผลประกอบการให้กับบางบริษัทที่รับงานเพียงอย่างเดียว
 - จุดเด่นที่มีพันธมิตรทางธุรกิจผู้ประกอบการรายใหญ่ TRUE, CAT, TOT, AIT ที่มีการลงทุนสม่ำเสมอ ยังช่วยให้ฐานรายได้ INSET มั่นคงสูง
- ประสิทธิภาพการทำการก่อสร้างกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรม เชื่อว่าเกิดจากข้อดีที่จุดเด่น INSET มีฐานธุรกิจก่อสร้างศูนย์ข้อมูลและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศที่มีคู่แข่งน้อย โดยผู้ที่มีขนาดใกล้เคียงกันมีเพียง บจก. ไซท์ เพอร์พาราเรชั่น (Site Preparation) รวมถึงการที่พันธมิตรทางธุรกิจ โดยเฉพาะสายสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รับเหมาท้องถิ่น รวมถึงการเข้าถึงแหล่งซัพพลายเออร์ทั้งอุปกรณ์และวัสดุที่ใช้ในงาน

บริการ INSET เทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม

ผู้ให้บริการ	ธุรกิจจัดตั้งสำนักงาน	ธุรกิจวางโครงข่ายสายไฟเบอร์	ธุรกิจก่อสร้างศูนย์ข้อมูล	ธุรกิจก่อสร้างและจัดตั้งระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ	งานติดตั้งและซ่อมบำรุง
SAMTEL	/	X	X	/	X
AIT	X	X	X	/	X
ICN	X	/	X	/	X
ALT	/	/	X	/	X
ITEL	X	/	X	/	X
CSS	/	X	X	X	X
INSET	/	/	/	/	/
Site Preparation Management (None Listed)	/	X	X	X	/

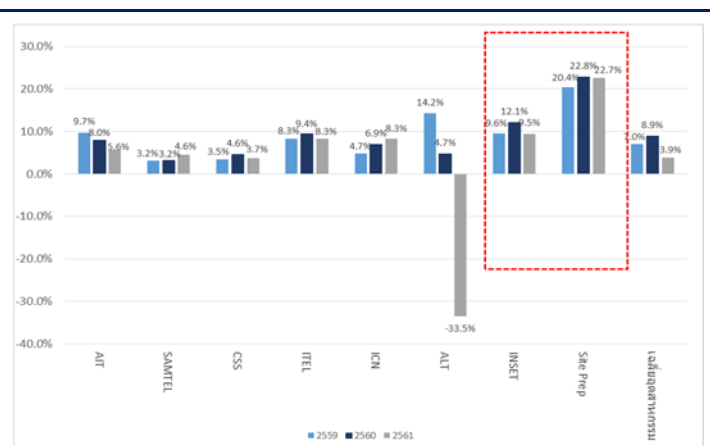
ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยASPS

การเติบโตรายได้ INSET VS คู่แข่งขัน ปี 2559-61



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยASPS

อัตรากำไรสุทธิ INSET VS คู่แข่งขันปี 2559-61



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

ระดมทุน IPO เพื่อโอกาสเติบโตตามอุตสาหกรรมขาย

บริษัทกำหนดแผนเสนอขายขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป จำนวนทั้งสิ้น 146 ล้านหุ้น ราคาพาร์ 0.5 บาท คิดเป็นสัดส่วน 26.1% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและชำระแล้วทั้งหมดหลังการ IPO จำนวน 560 ล้านหุ้น โดยคิดเป็นทุนจดทะเบียนชำระแล้ว 280 ล้านบาท เทียบกับ สิ้นสุด มิ.ย. 62 ที่ 207 ล้านบาท ทั้งนี้ วัตถุประสงค์ของการขายหุ้นเพิ่มทุนครั้งนี้ หลักๆ จะใช้เพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับโครงการในอนาคต หลักๆ 2 โครงการ ประกอบด้วย

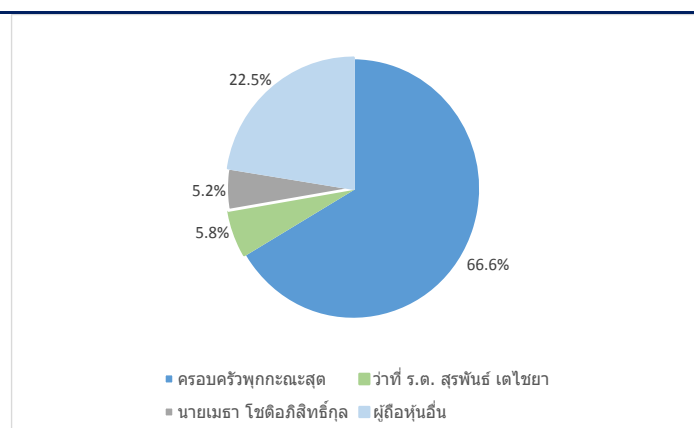
1. โครงการก่อสร้างท่อร้อยสายสื่อสารลงใต้ดินในพื้นที่กรุงเทพมหานครพื้นที่ที่ 2 และ
2. โครงการ Google Station ภายใต้สัญญาที่มี คือ INSET ตกกลงทุน Wi-Fi จำนวน 5,000 จุดทั่วประเทศ อายุสัญญา 5 ปี เริ่มมีผลตั้งแต่ 31 ก.ค. 62

ทั้งนี้ แม้ในส่วนของโครงการก่อสร้างท่อร้อยสาย ยังมีความไม่แน่นอน จากการที่ขาดกรอบเวลาที่ชัดเจน แต่ในกรณีงานหรือโครงการล่าช้า ฝ่ายวิจัยคาดว่าทางบริษัทจะนำเม็ดเงิน IPO ที่ได้ไปสนับสนุนโครงการอื่นๆ ซึ่งฝ่ายวิจัยเชื่อว่ามีความเป็นไปได้ หากพิจารณาจากภาวะอุตสาหกรรมที่ดีขณะที่ใน Backlog ที่มีปัจจุบัน 2.7 พันล้านบาท ยังประกอบด้วยโครงการใหญ่อีกจำนวนมาก อาทิ

1. โครงการจัดให้มีบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกล (โซน C) หรือ USO เฟส 2 มูลค่า 538 ล้านบาท
2. โครงการบำรุงรักษาอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ชายขอบ (โซน C+) หรือ USO MA เฟส 1 มูลค่า 321 ล้านบาท
3. โครงการบำรุงรักษาอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกล (โซน C) หรือ USO MA เฟส 2 มูลค่า 502 ล้านบาท

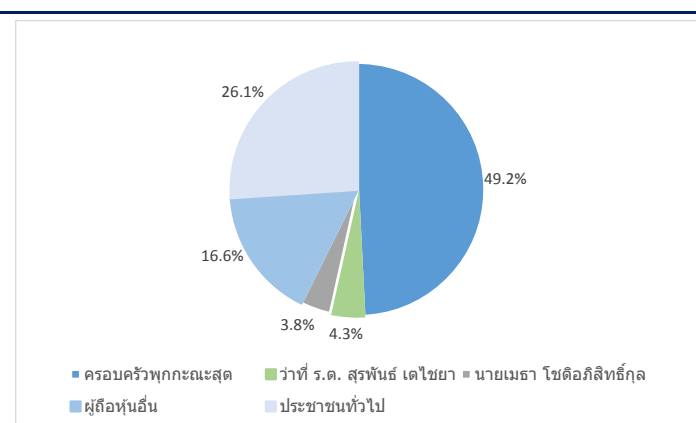
ทั้งนี้ ภายใต้หลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กรรมการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้อง และผู้ถือหุ้นที่ถือหุ้น > 5% ของทุนชำระแล้ว ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้ว หรือ 308 ล้านหุ้น หลังเสนอขายหุ้น IPO เป็นระยะเวลา 1 ปีนับจากวันแรกที่บริษัทเข้าซื้อขายในตลาดฯ โดยกรณี INSET จะเป็นการ Silent ในส่วนของครอบครัวทุกสถานะสุดท้ายทั้งหมดจำนวน 275.55 ล้านหุ้น บวกกับ คุณเมธาฯ ทั้งหมด 21.45 ล้านหุ้น ที่เหลืออีก 7.45 ล้านหุ้นจะเป็นของส่วนของว่าที่ ร.ต. สุรพันธ์ เตชะยา บางส่วน และกรรมการที่ได้รับจัดสรรหุ้น IPO ใหม่อีกบางส่วน

โครงสร้างการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยASPS

โครงสร้างการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยASPS

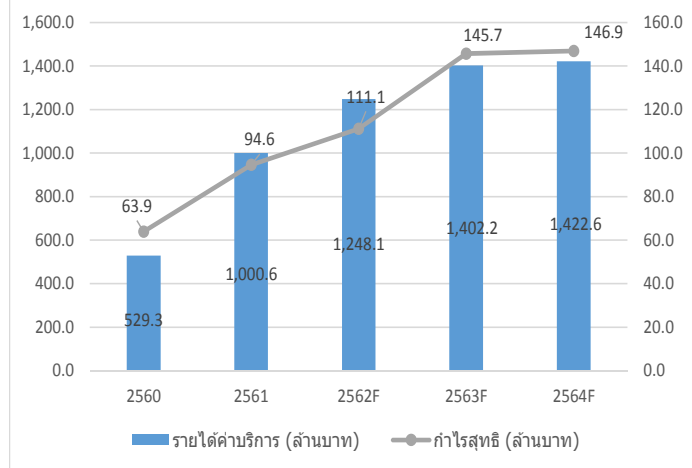
ภาคกำไรเติบโตเฉลี่ยปีละ 15.0% ใน 3 ปีข้างหน้า

ประเมินกำไรสุทธิของ INSET ปี 2562-64 เติบโตเฉลี่ยปีละ 15.0% หนุนโดยการนำเงิน IPO ไปสนับสนุนโครงการในอนาคต ฐานรายได้คาดว่าจะยกระดับเติบโต 24.7%yoy สูง 1.24 พันล้านบาทในปี 2562 ขณะที่เพิ่มขึ้นเป็น 1.4 และ 1.42 พันล้านบาท ในปี 2563-64 ตามลำดับ ตามการเติบโตเชิงรุกของรายได้จากธุรกิจหลักสร้างศูนย์ข้อมูลฯ และธุรกิจซ่อมบำรุงที่มี Backlog สิ้น 2Q62 รวบรวม 2.7 พันล้านบาท ซึ่งมีองค์ประกอบงานขนาดใหญ่ อาทิ USO เฟส 1 , USO เฟส 2 และโครงสร้างท่อร้อยสายสื่อสารลงใต้ดินใน กทม. และโครงการบำรุงรักษาอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ทางไกล โซน C และ C+ ซึ่งเป็นงานที่มี Margin สูง และ ลงทุนโครงการบริการ Wi-Fi ฟรีโครงการ Google Station ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานอนุรักษ์นิยมกำหนดยังไม่รวมโครงการก่อสร้างท่อร้อยสายฯ ซึ่งปัจจุบันยังขาดความชัดเจนกรอบเวลา และให้ INSET รับงานอื่นแทน 62.9% ของมูลค่างานดังกล่าว นอกจากนี้ จะมาจากประสิทธิภาพการทำการค้าที่เพิ่มขึ้นชัดเจนนับจากงวด 2H62 เนื่องจากสัดส่วนรายได้จากธุรกิจซ่อมบำรุงที่มี Margin ที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยเพิ่มขึ้น จากการรับรู้รายได้โครงการบำรุงรักษาอินเทอร์เน็ตในพื้นที่ทางไกล USO MA เฟส 1 นับจากงวด 3Q62 และตามด้วยการรับรู้รายได้โครงการดังกล่าวในเฟส 2 นับจากงวด 3Q63 และ ความประหยัดต่อขนาดต่อต้นทุนคงที่ เมื่อฐานรายได้ขยายตัวมากขึ้น

● สมมติฐานหลักในการกำประมาณการกำไร

- รายได้ค่าบริการ คาดในปี 2562 เติบโต 24.7% และเพิ่มขึ้นอีก 12.3% ในปี 2563
 1. รายได้ธุรกิจรับเหมา คาดปี 2562 เติบโต 24.4% มาอยู่ที่ 1.24 พันล้านบาท โดยหลักเป็นรายได้ที่รับรู้ใน 1H62 ไปแล้ว 576.8 ล้านบาท ส่วนที่เหลือ 668 ล้านบาท เป็นการรับรู้ 588 ล้านบาท จาก Backlog ที่มีในมือ ณ สิ้นงวด 2Q62 ที่ 2.7 พันล้านบาท ซึ่งจะเหลือมูลค่า 1.9 พันล้านบาท ตามสมมติฐานฝ่ายวิจัยที่กำหนดไม่นับรวมงานโครงการใหญ่ท่อร้อยสาย ซึ่งกรอบเวลายังไม่แน่นอน แต่ได้มีการกำหนดให้ทางบริษัทสามารถรับงานอื่นๆ แทนได้ใน 2H62 ที่ราว 500 ล้านบาท (63% ของโครงการท่อร้อยสาย) และให้รับรู้รายได้ภายในปีนี้ 80 ล้านบาท
 - ส่วนรายได้ในปี 2563 ที่เติบโต 14.2% สู่ระดับ 1.35 พันล้านบาท โดยหลักเป็นการรับรู้รายได้ราว 914 ล้านบาทจาก Backlog สิ้นปี 2562 ที่คาดอยู่ระดับ 1.77 พันล้านบาท ส่วนที่เหลือมาจากการรับรู้รายได้จากงานใหม่ที่คาดว่าจะรับเข้ามาเพิ่มระหว่างปีที่ 1.1 พันล้านบาท ประเมินราว 40% ทั้งนี้ สมมติฐานปริมาณงานใหม่กำหนดอยู่ในเกณฑ์ค่อนข้างสูง หากเทียบกับ รายได้ค่าบริการปี 2559-61 เฉลี่ยอยู่ที่ 660 ล้านบาท แต่เชื่อว่าเป็นไปได้จากงานของกลุ่ม TRUE ที่ยังน่าจะต้องลงทุนเสริมกำลังให้บริการ 4G และเสริมด้วยงานภาครัฐ ที่จะออกมา เช่น โครงการจัดให้มีอินเทอร์เน็ตในพื้นที่ทางไกลเพิ่มเติม ของกระทรวงดิจิทัล รวมถึงท่อร้อยสายใต้ดินของกรุงเทพฯ ที่ต้องดำเนินการตามมติ ครม.
 2. รายได้จากกรให้บริการ Google Station คาดว่าทาง INSET จะมีรายได้ในปี 2562 และ 2563 ที่ 2.5 และ 48 ล้านบาท ภายใต้สมมติฐานจำนวนจุดติดตั้ง สิ้นปี 2562 และ 2563 ที่ 1.7 และ 5.0 พันจุด โดยมีรายได้ค่าบริการเฉลี่ยจุดละ 1,200 บาทต่อเดือน
- Gross Margin ประเมินปี 2562 อยู่ที่ 16.3% ดีขึ้นจากช่วง 1H62 ซึ่งอยู่ที่ 15.8% จะเพิ่มขึ้นเป็น 17.9% ในปี 2563 โดยหลักเป็นผลบวกการเริ่มรับรู้รายได้โครงการซ่อมบำรุง USO เฟส 1 ที่มี Margin สูงกว่าค่าเฉลี่ยนับจากงวด 3Q62
- SG&A/Sales คาดว่าจะลดลงจาก 6.0% ในปี 2561 เหลือ 5.2%และ 5.0% ในปี 2562-63 ตามความประหยัดต่อขนาด จากฐานรายได้ที่เติบโต
- อัตราภาษีจ่าย กำหนดที่ระดับ 20% ตามภาษีนิติบุคคลปกติ

รายได้บริการและกำไรสุทธิปี 2560-64F



ที่มา : ฝ่ายวิจัยASPS

สมมติฐานสำคัญในประมาณการ

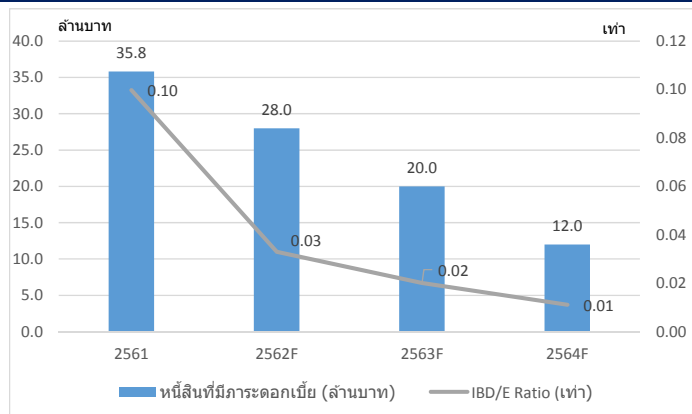
	2562F	2563F	2564F
รายได้รวม (ล้านบาท)	1,248.1	1,402.2	1,422.6
- รายได้จากธุรกิจรับเหมา (ล้านบาท)	1,245.6	1,354.2	1,350.6
Backlog* ปี (ล้านบาท)	1,066.7	1,777.0	1,522.8
งานที่รับเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,955.9	1,100.0	1,100.0
Backlog* ปี (ล้านบาท)	1,777.0	1,522.8	1,272.2
- รายได้โครงการ Google Station (ล้านบาท)	2.5	48.0	72.0
จำนวนจุดให้บริการ ปี (จุด)	1,667.0	5,000.0	5,000.0
รายได้ค่าบริการต่อจุดต่อเดือน (บาท)	1,200.0	1,200.0	1,200.0
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	16.3%	17.9%	18.1%
%ค่าใช้จ่ายขายบริการต่อรายได้	-5.2%	-5.0%	-5.3%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	111.1	145.7	146.9
Net Margin(%)	8.9%	10.4%	10.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัยASPS (* Backlog และการรับรู้รายได้เป็นการนับโดยไม่รวมโครงการที่รอการขาย กทม. พื้นที่ที่ 2 มูลค่า 793.8 ล้านบาท)

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง หลัง IPO หนุนค่าหุ้นปันผลสม่ำเสมอ

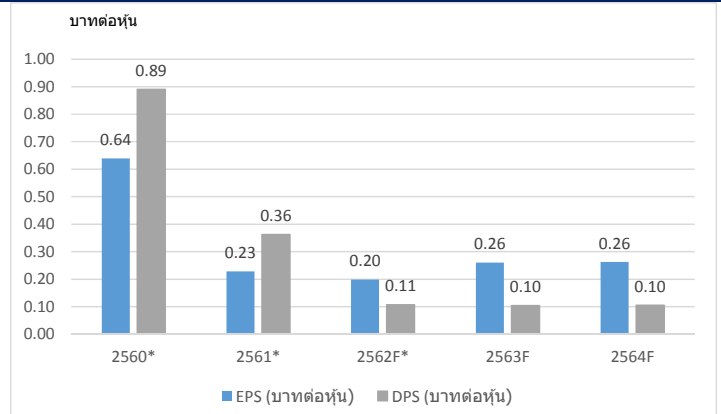
ในมุมมองฐานะการเงิน INSET ถือเป็นบริษัทที่มีความแข็งแกร่งมาก สะท้อนอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อทุน และ Net Gearing สิ้นงวด 2Q62 ที่ต่ำกว่า 0.1 เท่าและมีสถานะ Net Cash ตามลำดับ โดยมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ขณะที่หลังจากได้เงิน IPO ด้วยฐานทุนที่เพิ่มขึ้น คาดจะช่วยเสริมฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น โดยอัตราส่วนหนี้สินที่มีดอกเบี้ยต่อทุน และ Net Gearing จะลดลงเหลือ 0.03 และยังสามารถคงสถานะ Net Cash ได้ในระยะยาว ซึ่งส่งผลให้มีความสามารถในการจ่ายเงินปันผลตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิได้อย่างสม่ำเสมอ ช่วยให้นักลงทุนสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นในปี 2563-64 ได้เกินปีละ 0.1 บาทต่อหุ้น

ฐานะการเงินหลัง IPO



ที่มา : ฝ่ายวิจัยASPS

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้น



ที่มา : ฝ่ายวิจัยASPS

*ปรับฐานราคาพาร์อยู่ที่ 0.5 บาท **DPS ปี 2562 เป็นเงินปันผลส่วนที่จ่ายก่อนเข้า IPO

มูลค่าพื้นฐานอิง PER 18 เท่า สูงกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่ม อยู่ที่ 3.57 บาท

กำหนดมูลค่าพื้นฐานอิง PER ที่ 18 เท่า อยู่ที่ 3.57 บาท สูงกว่าค่าเฉลี่ย PER หุ้น ITEL และ CSS ที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันซึ่งอยู่ที่ 16.8 เท่า จากจุดเด่นบริการครบวงจร+ประสิทธิภาพทำกำไร และการเติบโตกำไรปี 2562-63 ซึ่งโดดเด่นกว่ากลุ่มที่ Consensus คาดทรงตัวอย่างมีนัยสำคัญ

Forward PER ปี 2562 VS EPS growth ปี 2562-63 ของหุ้นที่มีธุรกิจคล้ายกัน

	PER'62	EPS growth 2562	EPS growth 2563	CAGR (%)
CSS	14.5	-37.50%	-10%	-19.80%
ITEL	19.1	30%	20.60%	18.30%
Average	16.8	-3.9%	5.3%	-0.8%
INSET		24.5%	31.1%	15.00%

ที่มา : ข้อมูล CSS และ ITEL จึงคาดการณ์ของ IAA Consensus

ประเด็นความเสี่ยงของ INSET

1. ความเสี่ยงการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่ งานที่บริษัทรับเหมาช่วงต่อมา ส่วนใหญ่ผู้รับเหมาหลักนั้นจะเป็นงานกลุ่ม TRUE โดยสร้างรายได้ให้กับบริษัทในปี 2559-61 สัดส่วน 83.5%, 97.2% และ 96.2% ของรายได้ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าความเสี่ยงดังกล่าวจะลดลงเรื่อยๆ จากการขยายตัวไปให้บริการลูกค้าโทรคมนาคมอื่นๆ เช่น โครงการ Google Station รวมถึงงานโทรคมนาคมที่พ่วงกับอุตสาหกรรมอื่นๆ เช่น อสังหาริมทรัพย์ และคมนาคม นอกจากนี้ ผลงานที่เป็นยอมรับจาก TRUE ซึ่งถือเป็นหนึ่งในสามผู้ประกอบการมือถือหลักของประเทศ เชื่อว่าในกรณีเลวร้ายทางบริษัทยังมีความสามารถไปรับงานจากผู้ประกอบการโทรคมนาคมอื่นๆทดแทนได้
2. ความเสี่ยงการพึ่งพาบุคลากร โดยเฉพาะผู้ก่อตั้ง คุณศักดิ์บวรฯ ที่มีทั้งความรู้ความสามารถในธุรกิจ และสายสัมพันธ์กับคู่ค้าและพันธมิตร อย่างไรก็ตาม ปัจจุบันทางบริษัทมีจัดตั้งทีมงานฝ่ายขาย และบริหารโครงการอย่างเป็นระบบมานานหลายปี ซึ่งเชื่อว่าจะสามารถบรรเทาผลกระทบต่อบริษัทได้ หากสูญเสียบุคลากรสำคัญ
3. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาหุ้นหลังการเข้าซื้อขาย จากการที่มีหุ้นของกลุ่มผู้ถือหุ้นเดิมบางส่วนที่ไม่ติด Silent Period และภาวะตลาดที่อาจมีความผันผวน

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้จากการขายและบริการ	1,001	1,248	1,402	1,423
ต้นทุนขาย	(826)	(1,044)	(1,151)	(1,165)
กำไรขั้นต้น	174	204	252	257
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(60)	(66)	(70)	(75)
กำไรจากการดำเนินงาน	114	138	181	182
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	7	2	2	2
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(1)	(1)
กำไรก่อนหักภาษี	120	139	182	184
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	5	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	95	111	146	147
กำไรปกติ	89	111	146	147
Norm EPS	0.22	0.20	0.26	0.26
ยอดขาย (YoY%)	89.0%	24.7%	12.3%	1.5%
อัตรากำไรขั้นต้น	17.4%	16.3%	17.9%	18.1%
กำไรสุทธิ (YoY%)	47.9%	17.5%	31.1%	0.8%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
รายได้จากการขายและบริการ	N/A	N/A	255	321
ต้นทุนขาย	N/A	N/A	(216)	(270)
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	39	52
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N/A	N/A	(15)	(18)
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	24	34
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	N/A	N/A	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	NA	NA	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	N/A	N/A	24	34
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	N/A	N/A	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	N/A	N/A	-	-
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	19	27
กำไรปกติ	N/A	N/A	19	27
Norm EPS	N/A	N/A	0.05	0.07
ยอดขาย (YoY%)	N/A	N/A	-0.7%	65.0%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	N/A	N/A	-7.9%	141.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	N/A	N/A	-13.1%	176.0%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.5	3.9	3.8	4.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	12.1	22.2	21.2	20.1
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.3	4.9	4.6	4.4
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.7	0.3	0.3	0.3
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	26.3%	13.1%	14.7%	13.6%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	120	111	146	147
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5	1	0	-
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	1	4	21	31
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(145)	(31)	(25)	(3)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(19)	85	142	175
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	36	(50)	(100)	(1)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ				
อื่นๆ	(0)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	36	(50)	(100)	(1)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(4)	(8)	(8)	(8)
จ่ายปันผล	(150)	(60)	-	(58)
อื่นๆ	220	438	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	66	370	(8)	(66)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	82	405	34	108

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	50	62	70	71
รายได้ยังไม่รับชำระ	285	356	400	405
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	52	99	177	146
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	45	45	46	46
สินทรัพย์รวม	607	1,140	1,305	1,389
เจ้าหนี้การค้า				
เงินกู้ยืมระยะสั้น	8	8	8	8
เงินกู้ยืมระยะยาว	28	20	12	4
หนี้สินรวม	248	292	311	307
ทุนเรียกชำระแล้ว	207	280	280	280
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	63	428	428	428
กำไรสะสม	83	134	280	368
ส่วนของผู้ถือหุ้น	359	848	994	1,083
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	607	1,140	1,305	1,389

สมมติฐานหลักในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.4%	16.3%	17.9%	18.1%
มูลค่างานที่หาได้เพิ่มเติม (ล้านบาท)	N/A	1,956	1,100	1,100
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (%)	6.0%	5.2%	5.0%	5.3%
Backlog สิ้นปี (ล้านบาท)	1,067	1,777	1,523	1,272