

IPO

เอ เอ็ม อาร์ เอเชีย

BY RESEARCH DIVISION

28 มิถุนายน 2564

ผู้เชี่ยวชาญระบบรางที่พร้อมยกระดับเติบโต

AMR ดำเนินธุรกิจผู้รับเหมาเทคโนโลยีที่มีความเชี่ยวชาญในระบบราง ภายใต้จุดแข็งด้านวิจัย+พัฒนาสินค้าและบริการตรงตามความต้องการลูกค้า ทำให้ได้รับงานจากผู้ให้บริการระบบรางหลักของประเทศเสมอ จึงพร้อมเติบโตไปกับเม็ดเงินลงทุนระบบรางมหาศาลรัฐฯ รวมถึงงานไอซีทีเป้าหมายที่เป็นพื้นฐานระบบ Smart Cities ใน 2-3 ปีจากนี้ ประเมินกว่าปีละ 3.0 หมื่นล้านบาท

เงิน IPO จะใช้รองรับปริมาณงานที่เข้ามาในอนาคต และลงทุนเป็นผู้ให้บริการระบบรางสายรอง (Feeder Line) และ Smart Cities ภายใต้สมมติฐานไม่รวมโครงการให้บริการ คาดกำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ยปีละ 16.8% มูลค่าหุ้นปี 2564 อิง PER 25 เท่า อยู่ที่ 8.0 บาท ส่วนปี 2565 จะเพิ่มเป็น 9.7 บาท

AMR

แนะนำ : -

ราคาเป้าหมาย 2564 (บาท)	8.00
ราคาเป้าหมาย 2565 (บาท)	9.70

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 2 ก.ค. 64 จนถึงสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)

ประชาชนทั่วไป	150	
ทุนชำระแล้ว (ล้านบาท)		
ก่อน IPO	300	
หลัง IPO	225	
ราคาพาร์ (บาท)	0.5	
รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อน IPO	หลัง IPO
กลุ่มครอบครัววารีกุล	35.0%	26.3%
นางสุชาดา มงคลดี	17.1%	12.8%
กลุ่มครอบครัวศิริโก	11.4%	8.6%
กลุ่มครอบครัวสมบุญรัตน์	9.2%	6.9%
ผู้ถือหุ้นรายอื่น	27.3%	20.5%
ประชาชนทั่วไป	0.0%	25.0%
รวม	100.0%	100.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (รวบรวมจากหนังสือชี้ชวน)

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพพรหม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	FY62A	FY63A	FY64F	FY65F	FY66F
รายได้ (ล้านบาท)	1,463.0	2,581.1	2,128.6	2,532.7	2,841.8
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	25.6	247.6	192.5	233.2	262.7
กำไรปกติ (ล้านบาท)	24.4	248.8	192.5	233.2	262.7
EPS (บาท)*	0.13	0.55	0.32	0.39	0.44
Norm EPS (บาท)*	0.12	0.55	0.32	0.39	0.44
DPS (บาท)*	0.00	0.53	0.13	0.16	0.18
BVS (บาท)*	1.53	1.14	2.61	2.87	3.16
ROE(%)	8.3	48.2	12.3	13.5	13.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส (ข้อมูล EPS, DPS อิงจำนวนหุ้นภายใต้ราคาพาร์ที่ 0.5 บาท)

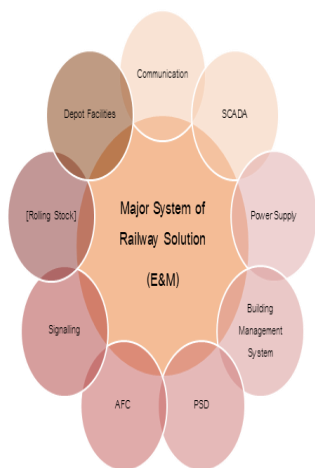
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่เกี่ยวข้องกับข้อหรือพันธผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

AMR ผู้รับเหมางานเทคโนโลยีที่มีรายได้หลักจากเทคโนโลยีคมนาคม

บริษัท เอเอ็มอาร์ เอเชีย จำกัด (มหาชน) หรือ AMR ก่อตั้งในปี 2542 ภายใต้ธุรกิจวิศวกรรมออกแบบและเชื่อมต่อระบบไอที โซลูชันส์ หรือด้านรับเหมาวางระบบไอทีที่รวมถึงการรับซ่อมบำรุงภายหลังการติดตั้ง แต่หลังจากบริษัทเห็นโอกาสทางธุรกิจบทบาทเทคโนโลยีสื่อสารต่ออุตสาหกรรมคมนาคม จึงมีการขยายตัวไปรับงานอุตสาหกรรมวิศวกรรมระบบราง (Railway Engineering System) นับจากปี 2548 ซึ่งภายใต้การดำเนินงานวิศวกรรมระบบรางมายาวนาน ช่วยให้ทางบริษัทมีจุดเด่นสำคัญ คือ ความเชี่ยวชาญอย่างมากในทุกประเภทงานเทคโนโลยีระบบราง ยกเว้น การจัดหาขบวนรถ (Rolling Stocks) ที่ส่วนใหญ่ผู้ให้บริการรถไฟฟ้ามักจะสั่งซื้อด้วยตนเอง ปัจจุบันบริการดังกล่าวได้กลายมาเป็นธุรกิจหลักของบริษัท ภายใต้ฐานรายได้เฉลี่ยปีละ 2.0 พันล้านบาท มีสัดส่วนรายได้มาจากบริการต่างๆ ดังนี้

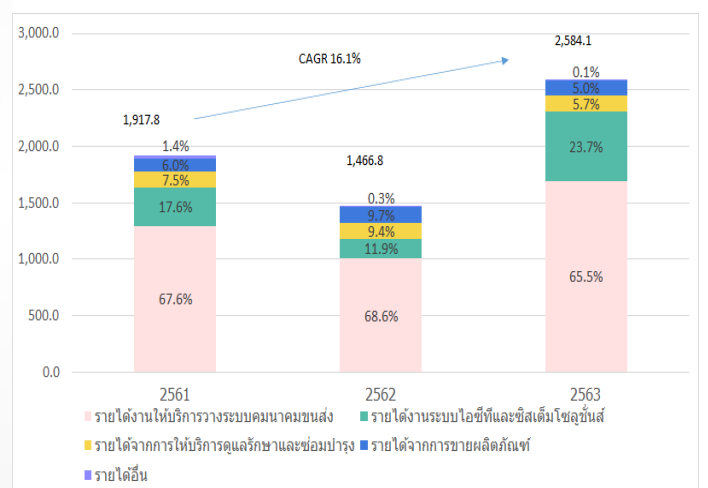
- 1) บริการเทคโนโลยีระบบคมนาคม มีสัดส่วน 65.5% ของรายได้ในปี 2563
- 2) บริการเทคโนโลยีระบบไอทีและซิสเต็ม โซลูชันส์ มีสัดส่วน 23.7% ของรายได้ปี 2563
- 3) บริการดูแลรักษาและซ่อมบำรุง มีสัดส่วน 5.7% ของรายได้ปี 2563
- 4) รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ มีสัดส่วน 5.0% ของรายได้ปี 2563
- 5) รายได้อื่นๆ 0.1% ของรายได้ปี 2563

ประเภทงานวิศวกรรมรับเหมาระบบรางของ AMR



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

รายได้ขายและบริการปี 2561-63



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

เด่นที่ความเชี่ยวชาญวิศวกรรม ช่วยประสิทธิภาพกำไรและเปิดโอกาสหลายด้าน

ความเชี่ยวชาญงานวิศวกรรมถือเป็นจุดแข็งสำคัญของบริษัท โดยที่ผ่านมามีบริษัทเน้นการวิจัยและพัฒนาสินค้าทั้งด้วยตนเองและการปรับแต่งสินค้าจากต่างประเทศ เพื่อให้ตรง

ความต้องการลูกค้ามากที่สุดทั้งในเรื่องคุณสมบัติสินค้าและต้นทุน โดยในส่วนของธุรกิจวิศวกรรมคมนาคมระบบราง ปัจจุบันไม่มีคู่แข่งโดยตรงในประเทศไทย โดยส่วนใหญ่จะมาจากต่างประเทศ แม้รายได้จากธุรกิจดังกล่าวของบริษัทอยู่ที่ราวปีละ 1.5 พันล้านบาท จะถือว่าเล็ก เทียบกับคู่แข่งต่างประเทศที่มีแหล่งรายได้ทั่วโลก อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าหากนับเฉพาะส่วนแบ่งตลาดงานเทคโนโลยีคมนาคมเฉพาะในประเทศไทย AMR น่าจะถือเป็นกลุ่มผู้ประกอบการหลักของอุตสาหกรรม จากผลงานได้รับความเชื่อมั่นให้ติดตั้งระบบคมนาคมทางรางสายหลักของประเทศหลายสาย อาทิ สายสีเขียว, สายสีเหลืองและชมพู, Airport Rail Link, BRT, รถไฟฟ้าสายสีทอง รวมถึงระบบรถไฟรางคู่ ทั้งนี้ ภายใต้จุดแข็งการคิดค้นและพัฒนาสินค้าเอง ปัจจุบันมีหลายสินค้าเป็นที่ผู้ประกอบการรถไฟฟ้าใช้งานจริง เช่น ระบบเส้นทางการเดินรถแบบปรับเปลี่ยนข้อความและภาพอัตโนมัติ (Digital Route Map System) รวมถึงระบบหยุดขบวนรถไฟการณียุคใหม่ใน BTS (ดังรูป) ขณะที่สินค้าอื่นๆ ที่ต้องนำเข้าจากต่างประเทศ ทางบริษัทจะมีการปรับแต่งเพื่อพัฒนาให้มีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้นเมื่อใช้งานจริง ภายใต้ข้อจำกัดและความจำเป็นของลูกค้า ผลงานเด่นๆ อาทิ การเปลี่ยนระบบสัญญาณ (Signaling) ของรถไฟฟ้าทั้งสายสีเขียวของ BTS โดยที่ไม่มีผลกระทบต่อบริการ และการรับเหมางานระบบรางทั้งหมด (Turnkey) ของรถไฟฟ้าสายสีทอง ซึ่งเป็นระบบรถไฟฟ้ามหานครอัตโนมัติสายแรกของประเทศ

ศักยภาพดังกล่าวยังส่งผลบวกทางอ้อมในเรื่องการกีดกันคู่แข่งใหม่ๆ ทำให้สร้าง Track Record งานระบบรางได้ยาก ภายใต้การขยายระบบคมนาคมทางรางอีกมากในอนาคต (รายละเอียดเพิ่มเติมจะอยู่ในส่วนของอุตสาหกรรม) เชื่อว่าทางบริษัทยังมีโอกาสที่ดีจะเก็บเกี่ยวผลประโยชน์ได้อย่างเต็มที่

สินค้าเทคโนโลยีคมนาคมที่บริษัทพัฒนาขึ้นเอง



ระบบหยุดรถฉุกเฉิน

ที่มา: AMR

ผู้ประกอบการในธุรกิจเทคโนโลยีคมนาคม



ที่มา: AMR

ขณะที่ธุรกิจรอง คือ งานวางระบบไอซีที แม้ขนาดรายได้จากธุรกิจดังกล่าวเฉลี่ยราวปีละ 400-500 ล้านบาท ถือเป็นผู้ประกอบการขนาดเล็ก อย่างไรก็ตาม จุดที่น่าสนใจของ AMR



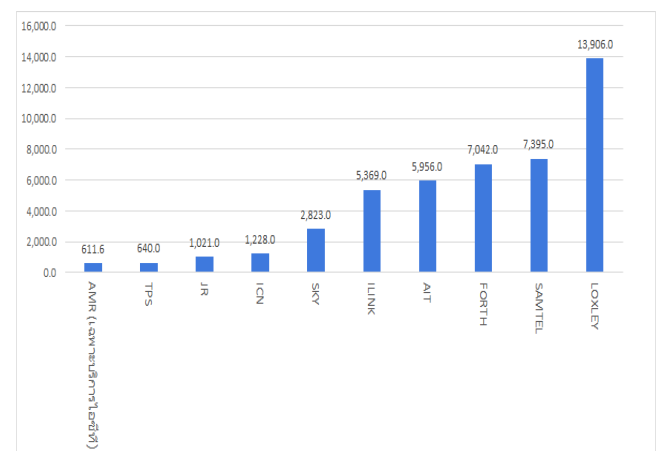
คือ ประเภทงานที่รับ ส่วนใหญ่จะเน้นในเรื่องเทคโนโลยีความปลอดภัยและโซลูชันส์ต่อยอด เช่น CCTV และระบบติดตามและวิเคราะห์ข้อมูล , ระบบพลังงาน เช่น ระบบติดตามปริมาณน้ำและวิเคราะห์ข้อมูล บวกกับ ความเชี่ยวชาญเรื่องเทคโนโลยีระบบคมนาคม เชื่อว่าจะเปิดโอกาสธุรกิจจากการลงทุนรัฐฯ รวมถึงเอกชนในเรื่องเมืองอัจฉริยะ (Smart Cities) ให้กับ AMR ได้ในระยะยาว

งานรับเหมาไอซีทีของ AMR



ที่มา: AMR

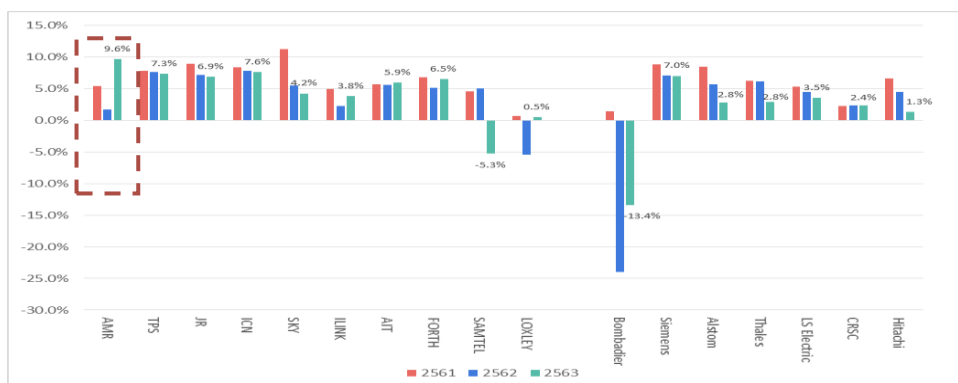
ฐานรายได้บริการไอซีที vs ผู้ประกอบการรับเหมาไอซีทีอื่น



ที่มา: รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

นอกเหนือจากโอกาสธุรกิจหลากหลายดังกล่าว ผลบวกความเชี่ยวชาญงานระบบราง โดยเฉพาะการพัฒนาสินค้าและบริการเอง และการให้บริการเพิ่มภายใต้ความสามารถวิศวกรรมที่ช่วยปรับแต่งเกิดบริการที่ตรงความต้องการ ยังช่วยให้ประสิทธิภาพกำไรของ AMR เป็นอีกจุดเด่นหนึ่ง โดยอยู่ในลำดับต้น ไม่ว่าจะเปรียบเทียบกับผู้รับเหมางานไอซีทีในประเทศไทยหรือคู่แข่งที่ดำเนินธุรกิจเทคโนโลยีคมนาคมในต่างประเทศ

Net Profit Margin ปี 2561-63 AMR vs คู่แข่งขัน



ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

เม็ดเงินลงทุนงาน AMR เชี่ยวชาญประเมินไม่ต่ำกว่าปีละ 3.0 หมื่นล้านบาท

ภายใต้ภาพรวมธุรกิจหลัก AMR ที่มีธุรกิจหลัก คือ งานรับเหมาเทคโนโลยีคมนาคม และ ไอซีที ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าทั้ง 2 ส่วนล้วนอยู่ในแนวโน้มที่สดใสและอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น ตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ 20 ปี (ปี 2560-2579) ที่มีเป้าหมายสำคัญในเรื่องการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานของประเทศทั้งระบบคมนาคมและไอซีที ในส่วนของระบบคมนาคม ที่ปัจจุบันประเทศไทยพึ่งพาการขนส่งทางถนนเป็นหลัก ซึ่งมีต้นทุนต่อหน่วยการเดินทางที่สูงกว่าระบบขนส่งมวลชน ในปี 2561 กระทรวงคมนาคมจึงออกแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่งระยะเร่งด่วน รวม 44 โครงการ มูลค่าลงทุน 2 ล้านล้านบาท โดยสัดส่วนการลงทุนถึง 87%-88% ของเม็ดเงินทั้งหมดจะลงมาที่ระบบราง ที่เหลือ 12%-13% จะเป็นการลงทุนทางด่วนและโครงการทางหลวงพิเศษระหว่างเมือง ในส่วนของระบบราง มี 3 ส่วนหลักๆ คือ รถไฟความเร็วสูง รถไฟรางคู่ และรถไฟฟ้ามหานคร ใน กทม. และหัวเมืองหลักของประเทศ โดยกลุ่มงานที่ AMR น่าจะมีโอกาสทางธุรกิจสูง ประเมินจะอยู่ในส่วนรถไฟฟ้ามหานครและรถไฟรางคู่ที่เคยมี Track Record จากในอดีต

ในส่วนงานรถไฟรางคู่ ภาครัฐฯ ได้เริ่มประมูลระยะที่ 1 จำนวน 6 เส้นทางตั้งแต่ปี 2559-60 ซึ่ง AMR มีส่วนร่วมอยู่ในบางโครงการของระยะแรก ช่วยให้ภาครัฐฯ ลงทุนระยะถัดๆ ไปจะคาดหวังการรับงานเพิ่มเติมได้ การลงทุนรัฐฯ ล่าสุด คือ ในช่วงกลางปี 2564 เป็นในส่วนโครงการที่เป็นเส้นทางใหม่ จำนวน 2 เส้นทาง คือ เด่นชัย - เชียงราย - เชียงของ และบ้านไผ่ - นครพนม โดยมูลค่าประมูลทั้ง 2 เส้นทาง รวมอยู่ที่ 1.28 แสนล้านบาท ซึ่งเป็นการประมูลรวมทั้งงานโยธาและระบบราง ขณะที่โครงการรถไฟทางคู่ อีกส่วน คือ รถไฟทางคู่ระยะที่ 2 ซึ่งจะต่อจากเส้นทางระยะที่ 1 จำนวน 7 เส้นทาง เม็ดเงินลงทุนรวม 2.7 แสนล้านบาท ปัจจุบันถูกชะลอออกไป เนื่องจากผลกระทบการนำงบประมาณไปแก้ไขสถานการณ์ COVID แต่เชื่อว่าโครงการข้างต้นน่าจะนำกลับมาประมูลใน 1-3 ปีนี้

รถไฟรางคู่ ระยะที่ 1 (ประมูลแล้ว)

ข้อมูลสรุปรถไฟรางคู่ ระยะที่ 1	จำนวนเส้นทาง	มูลค่างาน (ล้านบาท)	สัดส่วนมูลค่างาน (%)			
			โยธา	ระบบราง	โยธา	ระบบราง
ฉะเชิงเทรา - ชุมทางคลอง 19 - แก่งคอย	1	10,232.9	ไม่แยกประมูล		N/A	
มาบะเขว - จิระ - ขอนแก่น	2	38,946.6	ไม่แยกประมูล		N/A	
ลพบุรี - ปากน้ำโพ	1	21,687.6	18,699.0	2,988.6	86.2%	13.8%
นครปฐม - ชุมพร	3	40,232.7	33,982.0	6,250.7	84.5%	15.5%

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ภายใต้สมมติฐานมูลค่างานระบบรางต่อเม็ดเงินลงทุนรวมรถไฟรางคู่ ซึ่งมีสัดส่วนราว 15% (อิงตัวเลขเม็ดเงินรถไฟรางคู่ ระยะที่ 1 เส้นทาง ลพบุรี – ปากน้ำโพ และ นครปฐม – หัวหิน ที่มีการแยกประมูลงานโยธาและระบบราง) คาดหมายว่าจะมีเม็ดเงินลงทุนระบบรางในส่วนรถไฟรางคู่ใน 1-3 ปีจากนี้ราว 6 หมื่นล้านบาท

รถไฟรางคู่เส้นทางใหม่ และ ระยะที่ 2

รถไฟรางคู่เส้นทางใหม่ (ประมูลแล้ว)	มูลค่างาน (ล้านบาท)
เด่นชัย - เชียงราย - เชียงของ	72,858.0
บ้านไผ่ - นครพนม (สะพานมิตรภาพ 3)	55,410.0
รวม	128,268.0
รถไฟรางคู่ระยะที่ 2 (ยังไม่ประมูล)	
ปากน้ำโพ - เด่นชัย	62,859.7
เด่นชัย - เชียงใหม่	56,837.8
จระ - อุบลราชธานี	37,527.1
ขอนแก่น - หาดใหญ่	26,663.0
ชุมพร - สุราษฎร์ธานี	24,294.4
สุราษฎร์ธานี - หาดใหญ่ - สงขลา	57,375.4
หาดใหญ่ - ปาดังเบซาร์	6,661.4
รวม	272,218.8
รวมเม็ดเงินลงทุน รถไฟทางคู่	400,486.8
สมมติฐานสัดส่วนงานระบบราง	15.0%
คาดการณ์เม็ดเงินลงทุนระบบราง	60,073.0

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

งานระบบรางอีกส่วน คือ รถไฟฟ้าก็ถือได้ว่าเป็นระบบคมนาคมที่รัฐให้ความสำคัญ และมีโครงการลงทุนต่อเนื่อง โดยหลังจากการลงทุนโครงการใหญ่ คือ รถไฟฟ้าสีเหลืองและชมพู เปิดประมูลในปี 2559 ก่อนเริ่มโครงการหลังจากนั้น โดย AMR มีส่วนอยู่ในงานดังกล่าวเช่นกัน และปัจจุบันยังอยู่ในส่งมอบงานดังกล่าว ซึ่งอยู่ใน Backlog สิ้นปี 2563

หลังจากนั้น รัฐยังลงทุนต่อเนื่อง โดยโครงการที่เป็นโอกาสต่อยอด AMR ได้ใน 1-2 ปีนี้ จากนั้น อาทิ งานต่อเนื่องรถไฟฟ้าสายสีส้มซึ่งรัฐแบ่งการประมูลเป็น 2 ส่วน คือ 1) สายสีส้มตะวันออกที่ประมูลงานโยธาปี 2561 และ 2) งานโยธาฝั่งตะวันตก, ระบบเดินรถและผู้เดินรถทั้งสายสีส้ม หลังจากมีปัญหาขั้นตอนการประมูลปลายปี 2563 คาดว่าจะกลับมาเปิดประมูลอีกครั้งภายในปี 2564 ภายใต้มูลค่าลงทุนทั้งโครงการที่ 2.35 แสนล้านบาท ประกอบด้วยงานระบบรถไฟฟ้าและขบวนรถถึงราว 2.6 หมื่นล้านบาท ขณะที่อีกเส้นทางคือ สายสีม่วงใต้ ซึ่งปัจจุบันรัฐเริ่มขายของประมูลงานโยธาแล้ว หากเริ่มก่อสร้างได้ต้นปี 2565 คาดว่าหลังจากนั้นไม่นานจะเป็นคิวงานระบบรถไฟฟ้าและผู้เดินรถ โดยมูลค่า

โครงการสายส่งที่ 1.24 แชนลันบาท ประกอบด้วยงานระบบรถไฟฟ้าและขบวนรถถึงราว 2.3 หมื่นล้านบาท ภาพรวม 1-3 ปีจากนี้ คาดว่าจะมีงานด้านเทคโนโลยีระบบรางรถไฟฟ้าออกมาอีกราว 5 หมื่นล้านบาท ซึ่งยังไม่รวมถึงงานอื่นๆ ในระยะยาว อาทิ รถไฟฟ้าสายสีน้ำตาล, สีเทา รวมถึงโครงการรถไฟฟ้าในหัวเมืองใหญ่ๆ อาทิ ภูเก็ต, เชียงใหม่, นครราชสีมา (ดังตารางสรุป) ซึ่งเส้นทางย่อยๆ ในหัวเมืองใหญ่ ถือเป็นส่วนหนึ่งของแผนการลงทุน AMR ด้วย

ทั้งนี้ โดยสรุปแล้ว สำหรับธุรกิจหลักของบริษัท เชื่อว่างานวิศวกรรมระบบรางในประเทศที่จะมีการลงทุนใน 1-3 ปีจากนี้ ประเมินว่าไม่ต่ำกว่า 9.0 หมื่นล้าน – 1.0 แสนล้านบาท หรือเฉลี่ยเกินปีละ 3.0 หมื่นล้านบาท โดยเม็ดเงินดังกล่าวยังไม่รวมถึงแรงเสริมงานอีกประเภทของ AMR คือ ไอซีที ซึ่งรัฐอยู่ในช่วงผลักดันเม็ดเงินลงทุนออกมาเช่นกัน โดยเฉพาะการใช้เทคโนโลยีเข้ามาบริหารจัดการคุณภาพชีวิตประชาชนในประเทศเพิ่มขึ้น โดยในส่วนของประเทศไทยในระยะ 1-3 ปีจากนี้ คาดว่าจะเป็นการลงทุนระบบพื้นฐานต่างๆ เพื่อรองรับโครงการเมืองอัจฉริยะ อาทิ ระบบ CCTV, ระบบติดตามปริมาณน้ำ และระบบบริหารจัดการพลังงานต่างๆ ซึ่งโดยรวมแล้ว เชื่อว่าปริมาณงานในอุตสาหกรรมที่มุ่งเน้นใน 1-3 ปีจากนี้ ภายใต้หลักกอนุรักษนิยมประเมินไม่ต่ำกว่าปีละ 3.0 หมื่นล้านบาท

สรุปโครงการรถไฟฟ้าในประเทศไทย

ช่วงเวลา	ปัจจุบัน		ระยะ 2-3 ปีข้างหน้า		
ประเภทงาน / รถไฟฟ้าสาย	เหลือ	ขมพ	สัมตวันออก	สัมตวันคก	มวงได้
โยธา (ล้านบาท)	23,206.0	21,381.0	75,759.0	92,788.0	75,289.0
ระบบราง (ล้านบาท)	N/A	N/A	3,750.0	N/A	3,423.0
ระบบรถ+ขบวนรถ (ล้านบาท)	22,591.0	25,262.0		26,029.0	23,064.0
อื่นๆ (ล้านบาท)	6,013.0	6,847.0		40,744.0	23,015.0
มูลค่าทั้งโครงการ (ล้านบาท)	51,810.0	53,490.0		235,320.0	124,791.0

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

สรุปโครงการรถไฟฟ้าในประเทศไทย

ช่วงเวลา	ระยะกลาง-ยาว								
ประเภทงาน / รถไฟฟ้าสาย	น้ำตาล	เทา เฟส 1	ภูเก็ต	เชียงใหม่	นครราชสีมา	พิษณุโลก	ขอนแก่น	สงขลา	อุดรธานี
โยธา (ล้านบาท)	20,864.0	N/A	N/A	15611	4461.7	162.29			
ระบบราง (ล้านบาท)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A				
ระบบรถ+ขบวนรถ (ล้านบาท)	19013	N/A	N/A	5502	2551.3	1073.69			
อื่นๆ (ล้านบาท)	8,509.0			6,098.0	1,262.3	330.8			
มูลค่าทั้งโครงการ (ล้านบาท)	48,386.0	30,000.0	35,201.0	27,211.0	8,275.3	1,566.8	26,963.0	17,586.0	1,360.0

ที่มา: รวบรวมโดยสายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ระดมทุนขาย IPO 150 ล้านหุ้น...IPO Dilution 25%

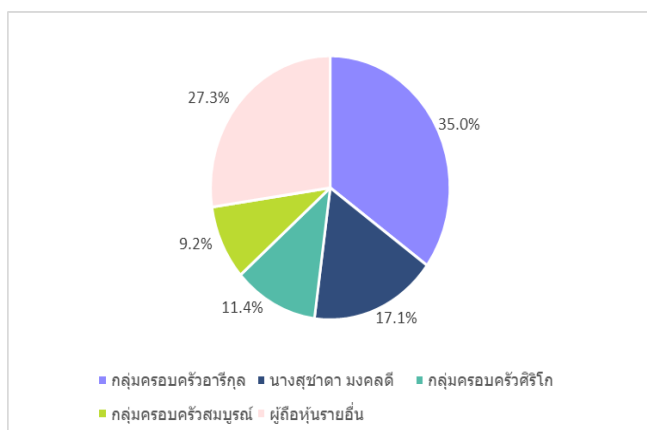
ภายใต้โอกาสเติบโตหลากหลายทั้งการขยายตัวธุรกิจรับเหมาปัจจุบันและโอกาสก้าวเป็นผู้ให้บริการรถไฟฟ้าสายรองๆ ในซานเมืองและต่างจังหวัด ซึ่งมีความจำเป็นต้องใส่เงินลงทุนไปก่อน แตกต่างจากปัจจุบันที่อยู่ในลักษณะเงินทุนหมุนเวียนเป็นหลัก AMR จึงได้เตรียมการ IPO เพื่อระดมทุนและเพิ่มฐานทุน โดยมีวัตถุประสงค์การใช้เงิน ดังนี้

- 1) เงินลงทุนในการพัฒนาธุรกิจด้านระบบคมนาคมขนส่งและเมืองอัจฉริยะ
- 2) เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานของบริษัท
- 3) เงินทุนสำหรับการวิจัยและพัฒนาด้านการให้บริการและต่อยอดเทคโนโลยี

ในส่วนที่ 2 และ 3 ถือเป็นการต่อยอดฐานธุรกิจปัจจุบัน โดยการวิจัย+พัฒนาจะช่วยบริษัทสามารถรักษาจุดแข็งต่อเนื่อง และเป็นฐานทุนที่ใช้พัฒนาสินค้าใหม่ๆ เพิ่มเติมตอบสนองความต้องการลูกค้าเดิมที่ในอนาคต ส่วนเงินทุนหมุนเวียนจะเป็นรองรับโอกาสทางธุรกิจรับเหมาให้สามารถรับงานเพิ่มขึ้น เมื่อเงินลงทุนรัฐฯ โดยเฉพาะโครงข่ายคมนาคมทางรางที่กำลังจะออกมาเป็นจำนวนมาก ส่วนจุดประสงค์ที่ 1 คาดช่วยต่อยอดบริษัทไปสู่ธุรกิจหนึ่ง คือ การก้าวขึ้นเป็นผู้ให้บริการคมนาคมในระยะยาว

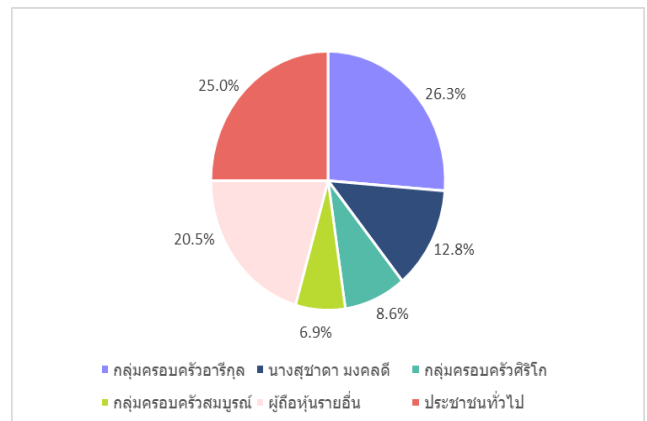
เพื่อรองรับโอกาสทางธุรกิจ ในเดือน ธ.ค. 63 AMR ได้มีการเพิ่มทุนชำระแล้วเป็น 225 ล้านบาท (2.25 ล้านหุ้น พาร์หุ้นละ 100 บาท) จากเดิม 100 ล้านบาท (1.0 ล้านหุ้น พาร์หุ้นละ 100 บาท) และเตรียมความพร้อมเข้า IPO โดยการแตกพาร์เหลือหุ้นละ 0.5 บาท ส่งผลให้ก่อน IPO มีจำนวนหุ้น 450 ล้านหุ้น หลังจากนั้นได้มีมติเพิ่มทุนจดทะเบียนเป็น 300 ล้านบาท (600 ล้านหุ้น พาร์หุ้นละ 0.5 บาท) โดยจำนวนทุนจดทะเบียนที่เพิ่มขึ้น 75 ล้านบาท หรือ 150 ล้านหุ้นจะนำมาขายเป็นหุ้น IPO ในครั้งนี้ เป็น Dilution Effect ทั้งสิ้น 25%

สัดส่วนการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

สัดส่วนการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา: หนังสือชี้ชวน

ภายใต้หลักเกณฑ์ตลาดหลักทรัพย์ กำหนดให้กรรมการ และผู้บริหาร รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องที่ถือหุ้นมากกว่า 5% ของทุนชำระแล้ว ห้ามขายหุ้น (Silent Period) สัดส่วน 55% ของทุนชำระแล้วหลัง IPO ที่ 300 ล้านบาท แบ่งเป็นจำนวนหุ้นทั้งหมด 330 ล้านหุ้น หรือเท่ากับ 165 ล้านบาท

คาดการณ์กำไรปี 2564-66 เติบโตเฉลี่ยปีละ 16.8%

ฝ่ายวิจัยคาดว่ากำไร AMR ปี 2564-66 จะเติบโตต่อเนื่องปีละ 16.8% แม้กำไรปี 2564 คาดลดลงราว 22.3%yoy ส่วนหนึ่งเกิดจากการบันทึกผลตอบแทนพิเศษย้อนหลัง อันเนื่องมาจากผลประกอบการปี 2563 ที่ทำได้สูงสุดเป็นประวัติการณ์ เพื่อเป็นขวัญและกำลังใจให้กับพนักงาน แต่อีกส่วนมาจากผลรายได้คาดว่าจะลดลง 17.5%yoy มาอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท เนื่องจากเป็นช่วงปลายการส่งมอบงานโครงการใหญ่ๆ ซึ่งช่วงการส่งมอบสูงอยู่ในปี 2563 โดยคาดการณ์รายได้ดังกล่าวจะมาจากการส่งมอบ Backlog ส่วนมากที่มีสิ้นปี 2563 ราว 1.74 พันล้านบาท อย่างไรก็ตาม ผลกระทบข้างต้นคาดชดเชยบางส่วนจากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงเป็น 23.1% จาก 20.6% เนื่องจากผลบวกการที่อยู่ในช่วงปลายโครงการ

อย่างไรก็ตาม กำไร AMR จะกลับมาเติบโตอีกครั้งในปี 2565-66 ตามรายได้กลับมาขยายตัวปีละ 21% และ 12% โดยประเมินว่าจะมาจาก Backlog สิ้นปี 2563 ที่เหลือเล็กน้อย หลังรับรู้ส่วนใหญ่ในปี 2564 ส่วนที่เหลือจะมาจากการทยอยรับรู้รายได้จากงานที่รับเข้ามาใหม่ซึ่งกำหนดสมมติฐานเข้ามาในปี 2564-66 ปีละ 3.0 พันล้านบาท ซึ่งคิดเป็นเพียง 10.0% ของเม็ดเงินลงทุนระบบรางและไอซีทีที่บริษัทเชี่ยวชาญที่ฝ่ายวิจัยประเมินจะเกิดขึ้นใน 1-3 ปีจากนี้ไม่ต่ำกว่าปีละ 3.0 หมื่นล้านบาท

ทั้งนี้ ประเมินการฝ่ายวิจัยยังไม่รวมถึง Upside งานรับเหมาโครงการที่ยังไม่ชัดเจน อาทิ รถไฟสาย Feeder Line ต่างๆ และแผนธุรกิจที่จะเข้าไปเป็นผู้เดินรถในเส้นทางรองๆ ภายใต้เงินสนับสนุนจาก IPO และโครงการเมืองอัจฉริยะในระยะยาว

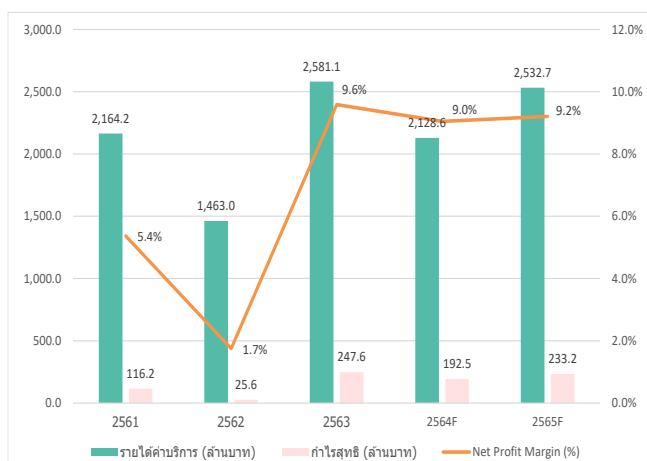
สมมติฐานในการจัดทำประมาณการกำไร

1. รายได้ในปี 2564 กำหนดลดลง 18% มาอยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท และเพิ่ม 21% ในปี 2565 เป็น 2.5 พันล้านบาท มาจาก
- รายได้ธุรกิจรับเหมาเทคโนโลยีระบบรางและไอซีทีในปี 2564-65 ที่ 1.75 และ 2.23 พันล้านบาท ในปี 2564 มาจากการส่งมอบ Backlog สิ้นปี 2563 ที่มี 1.74 พันล้านบาท ในสัดส่วน 70% ส่วนที่เหลือมาจากการรับรู้รายได้จากงานที่รับเพิ่ม

ใหม่ระหว่างปี 3.0 พันล้านบาท ในสัดส่วน 15% ส่วนปี 2565 เป็นการรับรู้รายได้จาก Backlog สิ้นปี 2564 ในสัดส่วน 60% เหลือมาจากการรับรู้รายได้จากงานที่รับเพิ่มใหม่ระหว่างปี 3.0 พันล้านบาท

- รายได้จากธุรกิจซ่อมบำรุงในปี 2564-65 กำหนดปี 2564 ที่ 147.1 ล้านบาท ทรงตัว yoy ส่วนปี 2565 เติบโต 15% เป็น 169.1 ล้านบาท สอดคล้องภาพรวมงานรับเหมาที่ได้เพิ่มขึ้น ซึ่งงานบางส่วนที่แล้วเสร็จคาดว่าจะสร้างโอกาสในการรับงานซ่อมบำรุงต่อ
- รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ปี 2564-65 กำหนดในปี 2564 อยู่ที่ 226.9 ล้านบาท เติบโต 50% เนื่องจากงวด 1Q64 มีการขายสินค้าล็อตใหญ่ ส่วนช่วงที่เหลือของปี 2564 และปี 2565 กำหนดอยู่ในระดับปกติ โดยปี 2565 อยู่ที่ 129.7 ล้านบาท เท่ากับปี 2563
- 2. อัตรากำไรขั้นต้นปี 2564-65 กำหนดปี 2564 เพิ่มขึ้นเป็น 23.1% จาก 20.6% ในปี 2563 เนื่องจากเป็นผลบวกการส่งมอบงานช่วงท้ายสัญญา ส่วนปี 2565 กำหนดลดลงอยู่ในระดับปกติที่ 20.6% เท่าปี 2562
- 3. ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อรายได้ปี 2564-65 กำหนดปี 2564 เพิ่มขึ้นเป็น 11.9% จาก 8.6% ในปี 2563 ตามความประหยัดต่อขนาดรายได้ที่ลดลง และการจ่ายผลตอบแทนพิเศษให้กับพนักงาน ส่วนปี 2565 อยู่ที่ 9.2% จากผลบวกรายได้กลับมาขยายตัว และภายใต้สมมติฐานผลตอบแทนพิเศษให้พนักงานที่คาดว่าจะลดลงกลับสู่ปกติ
- 4. อัตราภาษีเงินได้ปี 2564-65 กำหนดอัตราปกติเท่าๆกันที่ 20%

รายได้และกำไรสุทธิปี 2561-65F



ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

สมมติฐานสำคัญในประมาณการ

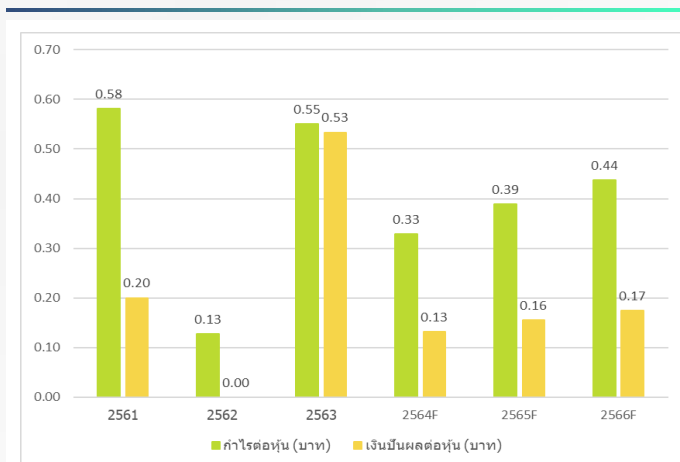
	2563	2564F	2565F
รายได้รวม (ล้านบาท)	2,581.1	2,128.6	2,532.7
- รายได้จากธุรกิจรับเหมาเทคโนโลยีคมนาคม+ไอซีที (ล้านบาท)	2,304.4	1,754.6	2,233.9
- รายได้จากบริการบำรุงรักษา (ล้านบาท)	147.1	147.1	169.1
- รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ (ล้านบาท)	129.7	226.9	129.7
อัตราเติบโตรายได้ (%)	76.4%	-17.5%	19.0%
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	20.6%	23.1%	20.6%
ค่าใช้จ่ายขายบริหาร / ยอดขาย (%)	8.6%	11.9%	9.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส

ฐานะการเงินแข็งแกร่ง หนุนคาดหวังเงินปันผลสม่ำเสมอ

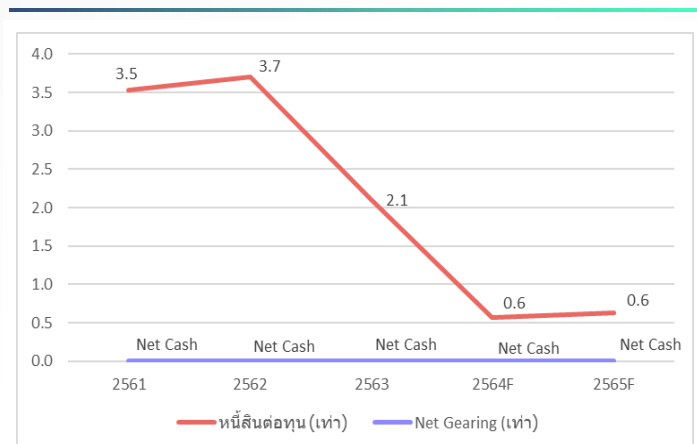
ในมุมมองฐานะการเงิน AMR ก่อน IPO ถือเป็นบริษัทที่มีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนต่ำ สะท้อนจาก ณ สิ้นสุดปี 2563 ที่อยู่ในระดับ 2.1 เท่า ขณะที่หนี้สินทั้งหมดเป็นเงินทุนหมุนเวียน โดยไม่มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย โดยหนี้สินทั้งหมดมาจากเงินทุนหมุนเวียน คือ เจ้าหนี้การค้า และหนี้สินที่เกิดจากสัญญางานโครงการ และหนี้สินตามสัญญาเช่าที่มีการบันทึกเพิ่มเติมตามมาตรฐานบัญชีสัญญาเช่า TFRS16 ใหม่ ขณะที่ AMR มีเงินสดในมือราว 307.9 ล้านบาท ฐานทุน 513.2 ล้านบาท AMR จะมี Net Gearing เป็น Net Cash ตั้งแต่ก่อน IPO ขณะที่หลังจากได้เงิน IPO ด้วยเงินที่ได้รับและฐานทุนที่เพิ่มขึ้น คาดจะช่วยหนุนบริษัทมีความแข็งแกร่งในด้านฐานะการเงินเพิ่มขึ้น โดยคาดว่าอัตราส่วนหนี้สินต่อทุน หลัง IPO สิ้นปี 2564 จะลดลงเหลือ 0.6 เท่า ส่วนสถานะเรื่อง Net Gearing คาดจะดำรงสถานะ Net Cash ต่อเนื่องจากช่วงก่อน IPO ซึ่งส่งผลให้มีความสามารถจ่ายเงินปันผลสม่ำเสมอตามนโยบายที่กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิในแต่ละปี โดยประเมินสามารถคาดหวังเงินปันผลต่อหุ้นงวดปี ดำเนินงาน 2564-66 ได้ปีละ 0.13, 0.16 และ 0.17 บาทต่อหุ้น

คาดการณ์กำไรและเงินปันผลต่อหุ้นปี 2564-66



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

หนี้สินต่อทุนและ Net Gearing ก่อน vs หลัง IPO



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER 25 เท่า อยู่ที่ 8.0 บาท

กำหนดมูลค่าพื้นฐานปี 2564 อิง PER 25 เท่า อยู่ที่ 8.0 บาท โดยยึดระดับ PER'64 ไกลเคียงค่าเฉลี่ย Forward PER'64 ของ 2 ธุรกิจที่คล้ายกันและเกี่ยวข้องกัน คือ 1) กลุ่มผู้ประกอบการวิศวกรรมเทคโนโลยีระบบรางในต่างประเทศที่มีกำไร (SIEMENS, ALSTOM, THALES, LS Electric, CRSC และ HITACHI) และ 2) กลุ่มผู้ให้บริการคมนาคม

ระบบรางในประเทศไทย (BTS, BEM) ซึ่งทั้งหมดเฉลี่ยอยู่ที่ 25.3 เท่า แต่หากขยับไปใช้มูลค่าพื้นฐานปี 2565 จะขึ้นไปอยู่ที่ 9.7 บาท

PER'64 และ growth ของหุ้นคล้าย, เกี่ยวโยงกัน

	PER'64	Earning growth'64	Earning growth'65	Earning growth 63-65
ผู้ประกอบการที่เกี่ยวข้อง				
BTS	46.7	-40.0%	14.3%	-59.4%
BEM	61.8	7.7%	71.4%	-33.4%
ผู้ประกอบการวิศวกรรมเทคโนโลยีคมนาคมในต่างประเทศ				
SIEMENS (SIEGY US Equity)	10.1	54.4%	10.3%	30.5%
ALSTOM (ALO FP Equity)	23.4	58.8%	34.8%	46.3%
THALES (HO FP Equity)	14.9	31.4%	17.3%	24.1%
LS Electric (010120 KS Equity)	14.9	37.4%	29.3%	33.3%
CRSC (3669 HK Equity)	11.8	31.4%	19.8%	25.5%
Hirochi (6305 JP Equity)	18.9	277.3%	27.1%	119.0%
ค่าเฉลี่ย	25.3	57.3%	28.0%	23.2%
AMR	25.0	-22.2%	21.1%	-3.2%

ที่มา: Bloomberg / สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ระดับ PER ต่างๆ

EPS ปี 2564 Target PER'64	มูลค่าพื้นฐานปี 2564	
0.32	22	7.1
0.32	23	7.4
0.32	24	7.7
0.32	25	8.0
0.32	26	8.3
0.32	27	8.7
0.32	28	9.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

- 1) ความเสี่ยงการพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ โดย AMR มีรายได้จากลูกค้ารายใหญ่ ลำดับแรกจากงานให้บริการวางระบบคมนาคมขนส่ง คิดเป็นสัดส่วน 63.25% ของรายได้ปี 2563 ทั้งนี้ แต่ประเมินความเสี่ยงจำกัด เนื่องจากเป็นไปตามโครงสร้างอุตสาหกรรมระบบขนส่งทางที่มีผู้ประกอบการน้อยราย แต่บริษัทมีประสบการณ์และผลงานส่งมอบโครงการวางระบบเดินรถขนส่งทางรางมากกว่า 15 ปี อีกทั้งเม็ดเงินการลงทุนระบบรางมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่อง ความเสี่ยงการถูกแย่งลูกค้าอย่างมีนัยฯ ทำให้ปริมาณงานมีเพียงพอสำหรับผู้ประกอบการรายอื่นที่ดำเนินธุรกิจคล้ายกัน
- 2) ความเสี่ยงการส่งมอบงานล่าช้า ทำให้การรับรู้รายได้คลาดเคลื่อนจากเป้าหมายและอาจมีค่าปรับจากเจ้าของโครงการ ความเสี่ยงดังกล่าวถือเป็นปกติของกลุ่มรับเหมา ซึ่งทางบริษัทมีแนวทางบริหารจัดการความเสี่ยง ผ่านการกำหนดแนวทางการปฏิบัติงานอย่างรัดกุมและมีการติดตาม ประเมินสถานการณ์แต่ละโครงการสม่ำเสมอ
- 3) ความเสี่ยงการพึ่งพาผู้บริหารและบุคลากรที่มีประสบการณ์เฉพาะด้าน จุดแข็งของบริษัทอยู่ที่การต่อยอดสินค้าและบริการให้ตรงความต้องการลูกค้า ความสามารถและประสบการณ์บุคลากรจึงมีบทบาทสำคัญ ซึ่งความเสี่ยงดังกล่าวจำกัด จากการกำหนดแนวทางพัฒนาศักยภาพบุคลากรในองค์กรทั่วถึงและสม่ำเสมอ ให้สามารถทดแทนกรณีที่สูญเสียบุคลากรที่มีประสบการณ์

- 4) ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้ เนื่องจากเป็นงานลักษณะโครงการรับรู้รายได้ตามภาระที่ต้องปฏิบัติเสร็จสิ้นในช่วงเวลาหนึ่ง จึงมีความเสี่ยงการรับรู้รายได้ขึ้นกับการรับมอบงานของลูกค้าตามสัญญา ซึ่งบางสัญญาอาจไม่สม่ำเสมอ ขณะเดียวกันการรับงานใหม่เพิ่มเติม เพื่อสร้างความต่อเนื่องด้านการเติบโตของรายได้ ส่วนใหญ่ยังอิงกับโครงการภาครัฐฯและภาคเอกชน หากกลุ่มลูกค้าที่เกี่ยวข้องชะลอลงทุนหรือปรับลดงบประมาณ รวมถึงความล่าช้าของการประมูลโครงการต่างๆ จากปัจจัยที่ควบคุมไม่ได้ อาจส่งผลกระทบต่อการเติบโตรายได้ผิดไปจากประมาณการอย่างมีนัยฯ อย่างไรก็ตาม ในภาวะปัจจุบันที่รัฐฯยังเร่งผลักดันเม็ดเงินลงทุนต่อเนื่อง เพื่อเพิ่มขีดความสามารถการแข่งขันของประเทศ เชื่อว่าความเสี่ยงในช่วงเวลาดังกล่าวยังคงค่อนข้างจำกัด

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ AMR

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
รายได้จากการขายและบริการ	2,581	2,129	2,533	2,842
ต้นทุนขาย	(2,049)	(1,638)	(2,011)	(2,256)
กำไรขั้นต้น	532	491	522	585
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(223)	(254)	(234)	(261)
กำไรจากการดำเนินงาน	309	237	288	324
ส่วนแบ่งกำไรตามสัดส่วนถือหุ้นบริษัทรวม	0	0	0	0
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	2	4	4	4
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	310	241	291	328
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	-1	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	248	193	233	263
กำไรปกติ	249	193	233	263
Norm EPS	0.55	0.32	0.39	0.44
ยอดขาย (YoY%)	76.4%	-17.5%	19.0%	12.2%
อัตรากำไรขั้นต้น	20.6%	23.1%	20.6%	20.6%
กำไรสุทธิ (YoY%)	868.5%	-22.2%	21.1%	12.7%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q63	3Q63	4Q63	1Q64
รายได้จากการขายและบริการ	N/A	N/A	N/A	N/A
ต้นทุนขาย	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรขั้นต้น	N/A	N/A	N/A	N/A
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน	N/A	N/A	N/A	N/A
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	N/A	N/A	N/A	N/A
ดอกเบี้ยจ่าย	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรก่อนหักภาษี	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไร (ขาดทุน) จากรายการพิเศษ	N/A	N/A	N/A	N/A
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย				
กำไรสุทธิ	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรปกติ	N/A	N/A	N/A	N/A
Norm EPS	N/A	N/A	N/A	N/A
ยอดขาย (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรขั้นต้น (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	N/A	N/A	N/A	N/A
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.2	2.5	2.4	2.4
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	7.7	7.7	9.3	9.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.1	2.9	3.6	3.5
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (เท่า)	2.1	0.6	0.6	0.6
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	48.2%	12.3%	13.5%	13.9%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	310	241	291	328
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	5	6	2	2
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	19	14	16	18
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(361)	(182)	(26)	(29)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(26)	31	225	254
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(6)	(12)	(12)	(12)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่นๆ	-	-	-	-
อื่นๆ	-	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(6)	(12)	(12)	(12)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-	-	-	-
จ่ายปันผล	(140)	(100)	(77)	(93)
อื่นๆ	117	956	(6)	(6)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(23)	856	(83)	(99)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(55)	875	130	142
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	308	1,183	1,313	1,455
ลูกหนี้การค้า	303	250	297	333
สินค้าคงเหลือ	44	36	43	48
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	609	662	806	907
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	73	76	77	77
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	258	256	259	262
สินทรัพย์รวม	1,594	2,463	2,794	3,081
เจ้าหนี้การค้า	620	496	609	683
เงินกู้ยืมระยะสั้น	-	-	-	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	-	-	-	-
หนี้สินรวม	1,080	894	1,070	1,187
ทุนเรียกชำระแล้ว	225	300	300	300
กำไรสะสม+ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	288	1,268	1,425	1,594
ส่วนของผู้ถือหุ้น	513	1,568	1,725	1,894
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,594	2,463	2,794	3,081
สมมติฐานหลักในการประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
Backlog สิ้นสุดปี (ล้านบาท)	1,739.5	2,984.9	3,744.0	4,234.8
สมมติฐานปริมาณงานใหม่ที่รับเพิ่ม (ล้านบาท)	N/A	3000.0	3000.0	3000.0
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	20.6%	23.1%	20.6%	20.6%
ค่าใช้จ่ายขายบริหารต่อยอดขาย (%)	8.6%	11.9%	9.2%	9.2%

ที่มา: สายงานวิจัย บล.เอเซีย พลัส