

COMPANY NOTE

MAI / Service Industry

HARN ENGINEERING PCL.(HARN)

13 พฤศจิกายน 2560

ราคาปิด 3.60 บาท

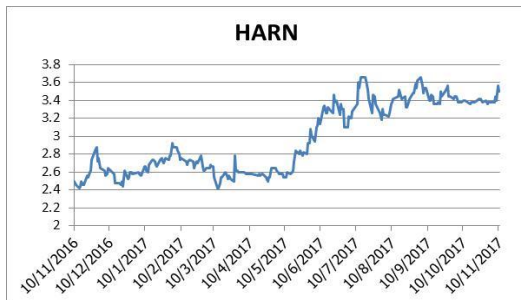
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 4.20 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
Net profit (Btm)	60.6	46.2	40.5	122.1	135.5
EPS (Bt)	0.17	0.13	0.07	0.21	0.23
EPS Growth (%)	-63%	-24%	-47%	201%	11%
P/E (x)	17.90	23.48	44.71	14.84	13.37
BV (Bt)	1.32	1.29	1.95	2.07	2.14
PBV (x)	2.36	2.40	1.59	1.50	1.45
DPS (Bt)	0.15	0.10	0.09	0.16	0.17
Yield (%)	4.8%	3.2%	2.9%	5.1%	5.6%

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,687.76
Market Cap.	Bt2,045.75m
Total Shares	584.5m common share Par Bt.0.50
Major Shareholders as of March 15, 2017	
นาง วิรัช สุขชัย	14.87%
Nice Noble LIMITED	12.54%
นาย เชน ชาลูนรงค์	11.37%
% Free Float	29.70%

Source: SET Smart



Analyst Coverage

Tanawin Pichatsiripohn

02 672-5940

tanawin@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE Rating : N/A

ตารางแสดงยอดขาย ค่าใช้จ่าย และกำไรสุทธิ

(MB)	3Q59	2Q60	%QoQ	3Q60	%YoY
Sales	179	328	5.0%	345	93.0%
COGS	134	235	4.4%	246	83.5%
Gross Profit	45	93	6.6%	99	121.1%
SG&A	31	57	4.0%	60	93.2%
Net Profits	13	31	9.3%	34	165.0%
EPS(Bt)	0.04	0.05	9.3%	0.06	58.7%

Source : Financial Statement

ปรับกำไรปี 60 – 61 ขึ้น 16% ต่อปี เป้าใหม่ 4.20 บาท

- ไตรมาส 3 ยังคงเติบโตแรง 165%YoY จากผลของ CM เป็นหลัก
- ปรับเพิ่มกำไรปี 60 - 61 เฉลี่ยปีละ 16 – 17% หลังการลดค่าใช้จ่ายและสินค้า Margin สูงยังเติบโต
- Fair Value ปี 61 ที่ 4.20 บาท อิง PER ช่วง Organic Growth ในอดีต – 0.5SD แบบ Conservative

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ไตรมาส 3 ยังคงเติบโตแรง 165%YoY จากผลของ CM เป็นหลัก : กำไรงวด 3Q60 ออกมาที่ 33.9 ล้านบาทเติบโต 165%YoY และมากกว่าที่ฝ่ายคาด 5.9% จากรายได้รวมเติบโต 93%YoY แบ่งเป็น 1) ผลบวกจากการรับ CM เข้ามาเป็นบริษัทย่อย (ตั้งแต่ 1Q60) ทำให้เพิ่มไลน์สินค้าอีก 2 ส่วน คือ ระบบทำความเย็นและระบบพิมพ์ดิจิทัล 2) ระบบสุขภาพและปรับอากาศ (6.1% ของรายได้) เติบโต 61.2%YoY ขณะที่รายได้ขายระบบดับเพลิง (46.2% ของรายได้) ชะลอตัวเล็กน้อย 3.8%YoY ส่วนอัตรากำไรขั้นต้นยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง QoQ ที่ระดับ 28.8% เพิ่มขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้า ที่ 25.1% ส่วนอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมยังทรงตัว YoY อยู่ที่ 17.3%
- ปรับเพิ่มกำไรปี 60 - 61 เฉลี่ยปีละ 16 – 17% หลังการลดค่าใช้จ่ายและสินค้า High Margin ยังเติบโต : กำไร 9M60 ของ HARN คิดเป็น 86% ของประมาณการปี 60 ของฝ่ายวิจัย กอปรกับ ช่วง 2H60 ยังเป็นช่วง High Season ของบริษัทจากการเร่งส่งมอบงานของผู้รับเหมาฯ รวมถึงค่าเงินบาทที่ยังแข็งค่า (ล่าสุด – 0.65%QoQ และ –7.64%YoY) หนุนให้คาดว่า อัตรากำไรขั้นต้นจะยังทรงตัวสูงต่อเนื่อง QoQ ได้ใน 4Q60 และบริษัทยังแสดงศักยภาพจาก Economy of scales อย่างต่อเนื่อง จากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้รวมลดลงต่อเนื่อง QoQ ตั้งแต่ช่วงต้นปี 60 จาก 18.5% ในงวด 1Q60 มาที่ 17.3% ในงวด 3Q60 เป็นผลให้ฝ่ายวิจัยปรับเพิ่มประมาณการกำไรปี 60 และปี 61 ขึ้นปีละ 16.3% และ 17.5% ตามลำดับ จากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นขึ้นปีละ 200 bps. มาที่ 30.5% ได้การเติบโตใหม่ของปี 60 และ 61 ที่ 201%YoY และ 11%YoY มาอยู่ที่ 122 และ 135.5 ล้านบาทตามลำดับ
- Fair Value ปี 61 ที่ 4.20 บาท อิง PER ช่วง Organic Growth ในอดีต –0.5SD แบบ Conservative : ปรับใช้มูลค่าพื้นฐานปี 61 ที่ 4.20 บาท อิง Prospective PER ที่อนุรักษ์นิยมมากขึ้น ที่ 18.2 เท่า (ลดลงจากเดิมที่ 22.8 เท่า) เนื่องจากผ่านช่วงการเติบโตที่ก้าวกระโดดภายหลังจากการควบรวม CM ไปแล้ว โดยอ้างอิงจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในช่วงที่ HARN สร้างการเติบโตแบบ Organic (ตั้งแต่เริ่มซื้อขายจนถึงวันที่ 9 ธ.ค. 59) -0.5SD ได้ Upside 16.7% จากราคาปัจจุบัน Div. Yield ปี 60 และ 61 ราย 5.1% และ 5.6% ตามลำดับ ยังคงยืนยัน “ซื้อ”

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
- สินค้า High Margin ยังขยายตัวต่อเนื่องตาม ผู้ซื้อรายใหญ่อย่าง 7-11	- ผลบวกจากอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่ออัตราค่าบาทมากกว่าคาด และอยู่เพียงชั่วคราว