

ESG Rating : -

CG Rating :

Year to Dec	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
Net Profit (Mb)	92.6	101.6	112.1	127.1	130.9
Core EPS (Bt.)	0.36	0.40	0.44	0.49	0.25
EPS Growth (%)	-28.8	9.7	10.3	13.3	3.0
P/E (x)	13.81	12.59	11.41	10.07	9.78
DPS (Bt)	0.30	0.35	0.37	0.40	0.41
Yield (%)	6.02	7.03	7.43	8.03	8.23
BVPS (Bt.)	4.84	4.89	4.98	5.23	5.74
P/BV (x)	1.03	1.02	1.00	0.95	0.87

Source: Financial Statement and Globex securities calculated

PERTINENT INFORMATION

SET Index	1,302.35
Market Cap.	Bt 1,279 m
Total Shares	256.90m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of Aug 22, 2025	
1.บริษัท แอลเค ซินดิเคท จำกัด	26.29%
2.นาย เลิศชัย วงศ์ชัยสิทธิ์	26.04%
3.นาง ประครอง นามนนท์สิทธิ์	7.15%
% Free Float	28.47%

Source: SETSMART



Source: ASPEN

Analyst: Watcharain Jongyanyong
02 672-5936
watcharain@globlex.co.th

(M\$)	2Q25A	1Q25A	%QoQ	2Q24A	%YoY
Core Revenue (+)	277.2	310.2	-10.6%	295.2	-6.1%
COGS (-)	194.6	229.2	-15.1%	226.2	-14.0%
Gross Profit (+)	82.6	81.0	2.0%	69.0	19.7%
SG&A (-)	42.4	38.7	9.7%	45.3	-6.3%
EBITDA (+)	45.0	48.0	-6.4%	28.5	58.0%
Interest Expense (-)	2.3	1.4	63.7%	1.4	57.0%
Norm. Profit (+)	33.1	39.1	-15.4%	21.7	52.7%
Net Profit (+)	33.1	39.1	-15.4%	21.7	52.7%
EPS (BvShare)	0.1	0.15	-15.4%	0.08	52.7%
Gross Margin (%)	29.8	26.1	14.1%	23.4	27.5%
EBITDA Margin (%)	16.2	15.5	4.8%	9.6	68.2%
Net Margin (%)	11.9	12.6	-5.4%	7.3	62.6%

Source: Company data, Globex estimates

ปัจจัยเสี่ยง

- การบังคับใช้มาตรการ AD ในสินค้าเหล็กอาบสังกะสี
- ราคาวัตถุดิบเหล็กแผ่นม้วน
- การลงทุนภาครัฐต่ำกว่าแผน

บริหารต้นทุนดี หนุน Margin

- คาดรายได้ 3Q25 จะลดตัว YoY จากตลาดอสังหาริมทรัพย์
- ช่วงที่เหลือของปี มีแรงหนุนจากการเมืองที่ชัดเจนมากขึ้น
- คงคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสมปี 25 เท่ากับ 6.40 บาท

Investment Highlight

คาดการณ์ได้ 3Q25 ชะลอตัว YoY จากตลาดอสังหาริมทรัพย์หดตัว

คาดการณ์ได้จากการขายและบริการงวด 3Q25ทรงตัว QoQ เนื่องจากลูกค้ายังชะลอคำสั่งซื้อ จากการเบิกจ่ายงบประมาณล่าช้า แต่ลดลง YoY โดยมีปัจจัยหลักจากตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่หดตัวลงแรงราว 10-15% จากเศรษฐกิจไทยมีอัตราการเติบโตที่ต่ำ ทำให้รายได้และกำลังซื้อของประชากรลดลง ด้านอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะปรับตัวขึ้นได้ดีทั้ง QoQ และ YoY เนื่องจากบริษัทได้มีการเก็บสต็อกเหล็กเอาไว้จำนวนมากในช่วงที่เงินบาทแข็งค่า ส่งผลให้มีต้นทุนวัตถุดิบต่ำ ขณะที่ %SG&A คาดทำได้ที่ระดับค่าเฉลี่ย 12.5% เนื่องจากไม่มีการตั้งรายการหนี้สงสัยจะสูญ เหมือนไตรมาสที่ผ่านมา ส่งผลให้เรคาดกำไรสุทธิ 3Q25 ราว 35 ล้านบาทเติบโต +6%QoQ แต่ลดลงจากฐานสูงในปีก่อน -20%YoY

ช่วงที่เหลือของปี มีแรงหนุนจากการเมืองที่ชัดเจนมากขึ้น

แนวโน้มผลประกอบการช่วงที่เหลือของปี มีแรงหนุนจากการเมืองที่ชัดเจนมากขึ้นหลังได้รับรัฐบาลใหม่ในช่วงเดือน ก.ย. ที่ผ่านมา ซึ่งคาดว่าจะสนับสนุนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานและงบประมาณก่อสร้าง ประกอบกับบริษัทยังคงมุ่งเน้นงานระบบโครงสร้างพื้นฐาน โดยเฉพาะโครงการรถไฟฟ้าและดาต้าเซ็นเตอร์ ปัจจุบันอยู่ระหว่างการเข้าประมูลหลายโครงการ ขณะที่คาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาดัชนีทุนวัดจุดได้ในระดับที่ดี เนื่องจากมีการเร่งเก็บสต็อกเหล็กไว้ล่วงหน้าเพื่อรองรับออเดอร์ที่ได้รับแล้ว เราคาดการณ์รายได้ปี 25 ราว 1,307.8 ลบ. +5.1%YoY ทั้งนี้ เราคาดการณ์กำไรปี 25 ราว 127.1 ล้านบาทเติบโต +13.3%YoY

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 25 เท่ากับ 6.40 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมอิง PER ที่ 13 เท่า (ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 3 ปี) และ
ประมาณการ EPS อยู่ที่ 0.49 บาท ได้ราคาเหมาะสมปี 25 ที่ 6.40 บาท
โดยราคาหุ้นมี Upside จากราคาปัจจุบันราว 28.5% และจ่ายปันผลใน
อัตรา 7-8% ต่อปี เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ESG (Environmental, Social, Governance)

1. ด้านสิ่งแวดล้อม (Environmental - E)

- **นโยบายสิ่งแวดล้อม:** บริษัทฯ ตระหนักถึงผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการดำเนินธุรกิจ (ผลิตและจำหน่ายท่อร้อยสายไฟ ท่อประปา) และมีนโยบายด้านสิ่งแวดล้อมเพื่อจัดการผลกระทบที่เกิดขึ้น
- **การจัดการทรัพยากร:** มุ่งเน้นการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ และมีการเปิดเผยข้อมูลตามหลักเกณฑ์ที่กำหนด

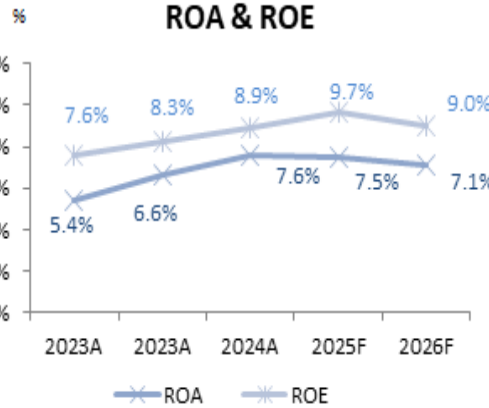
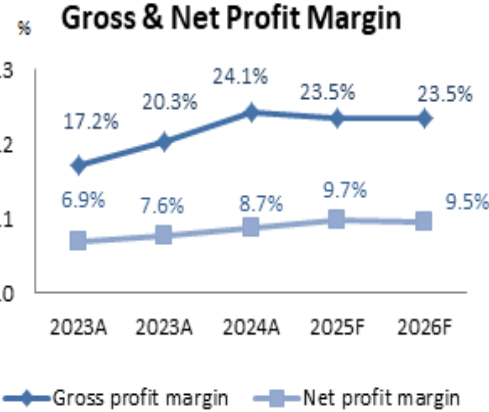
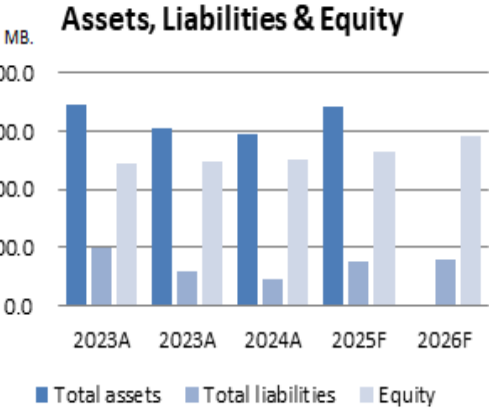
2. ด้านสังคม (Social - S)

- **บุคลากรและชุมชน:** มีนโยบายด้านทรัพยากรบุคคล การดูแลสุขภาพ สวัสดิภาพ ความปลอดภัย และสุขอนามัยของพนักงาน (เช่น มีมาตรการรับมือสถานการณ์ COVID-19)
- **ความรับผิดชอบต่อลูกค้า:** ดำเนินธุรกิจโดยคำนึงถึงคุณภาพสินค้าและบริการ (เช่น ท่อเหล็กและท่อพลาสติกสำหรับงานระบบอาคาร)
- **การช่วยเหลือสังคม:** มีการดำเนินกิจกรรมช่วยเหลือบุคคลและชุมชนตามความเหมาะสม

3. ด้านธรรมาภิบาล (Governance - G)

- **การกำกับดูแลกิจการ:** บริษัทฯ ได้รับการประเมินการกำกับดูแลกิจการที่ดี (CGR) อย่างต่อเนื่อง ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ถึงความโปร่งใสและประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ
- **การเปิดเผยข้อมูล:** มีการจัดทำ รายงานความยั่งยืน (Sustainability Report) และรวมข้อมูลด้าน ESG ไว้ในรายงานประจำปี เพื่อเปิดเผยต่อผู้มีส่วนได้เสีย

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	2023A	2023A	2024A	2025F	2026F
Cash	59.7	82.7	157.0	123.4	205.3
Receivables	359.8	323.3	321.9	352.4	370.0
Inventory	726.3	546.4	466.3	625.3	656.6
Other current assets	13.0	13.0	13.0	12.0	12.0
Current assets	1,158.8	965.3	958.2	1,113.1	1,243.9
Non-current assets	559.6	565.2	521.7	592.4	603.0
Total assets	1,718.3	1,530.6	1,479.9	1,705.5	1,846.9
Current liabilities	429.2	253.8	181.3	355.1	362.3
Long-term liabilities	73.1	45.8	45.4	33.6	36.9
Total liabilities	502.3	299.6	226.7	388.7	399.3
Paid-up, prem share & others	549.2	549.2	549.2	549.2	549.2
Retained earnings	666.8	681.7	703.9	767.5	898.3
Equity	1,216.0	1,230.9	1,253.2	1,316.7	1,447.6
P&L (Btm)	2023A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales	1,345.3	1,336.4	1,289.8	1,307.8	1,373.2
Cost of sales	-1,113.9	-1,065.5	-978.6	-1,000.5	-1,050.5
Gross profits	231.4	271.0	311.1	307.3	322.7
Other Revenues	59.0	56.5	42.0	29.5	15.1
Selling & admin exp.	-130.9	-164.3	-179.5	-156.9	-164.8
EBIT	130.6	135.7	159.3	164.8	173.0
Interest exp.	-9.3	-9.2	-6.4	-9.4	-11.1
EBT	121.2	126.4	152.8	155.4	161.9
Taxes	-22.8	-24.8	-29.4	-28.3	-31.1
Net profit	92.6	101.6	112.1	127.1	130.9
EBITDA	130.6	135.7	159.3	164.8	173.0
Fully Diluted EPS (Bt)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
Cashflow projection (Btm)	2023A	2023A	2024A	2025F	2026F
EBIT(1-t)	153.4	160.5	188.7	193.1	204.1
Dep. & Amortization	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in net working capital	-37.4	-18.0	65.3	-18.9	123.6
Capital expenditure	177.2	63.0	-195.8	-56.1	0.0
Firm free cashflow	293.2	205.5	58.2	118.1	327.7
Key Ratios	2023A	2023A	2024A	2025F	2026F
Gross profit margin	17.2%	20.3%	24.1%	23.5%	23.5%
Net profit margin	6.9%	7.6%	8.7%	9.7%	9.5%
Current ratio (x)	2.7	3.8	5.3	3.1	3.4
Times interest earned (x)	16.4	17.4	29.4	20.6	18.4
Debt to Equity (x)	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
ROA	5.4%	6.6%	7.6%	7.5%	7.1%
ROE	7.6%	8.3%	8.9%	9.7%	9.0%
Trends (%)	2023A	2023A	2024A	2025F	2026F
Sales growth	26.3%	-0.7%	-3.5%	1.4%	5.0%
Expense growth	-24.9%	25.5%	9.3%	-12.5%	5.0%
EBIT growth	-26.7%	3.9%	17.4%	3.5%	5.0%
Net Profit growth	-28.8%	9.7%	10.3%	13.3%	3.0%
EBITDA Margin	-42.7%	3.9%	17.4%	3.5%	5.0%
EPS growth	-28.8%	9.7%	10.3%	13.3%	3.0%



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated