

# COMPANY REPORT

## Sector : MAI/Industrials

# KUMWELL CORPORATION PCL (KUMWEL)

**\*\*ไม่จัดอันดับคำแนะนำ\*\***

**\*\*Globlex Securities** ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ซึ่งจะได้รับค่าธรรมเนียมในฐานะผู้จัดจำหน่าย

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2559A	2560A	2561A	2562E	2563E
Net Profit (Mb)	76.8	66.2	33.8	54.6	71.4
EPS – Fully (Bt.)	1.279	1.103	0.318	0.127	0.166
Growth (%)	67%	-14%	-71%	-60%	31%
P/E* (x)	0.9	1.0	3.5	8.7	6.6
DPS (Bt)	0.03	0.03	0.11	0.05	0.06
Yield (%)	2.3%	2.3%	10.3%	4.2%	5.4%
BV per share	4.02	5.06	3.30	1.67	1.77
P/BV*	3.7	4.6	3.0	1.5	1.6

*Source: Filing และ บล. โกลเบล็ค*

\*คำนวณจากราคา IPO

PERTINENT INFORMATION			
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท แอกซเรชฯ โพร แมมนจเม้นท์ จำกัด		
แกนนำการจัดทำหน่วยและรับประกันการตัดจำหน่าย	บริษัทหลักทรัพย์ พลิกิต(ประเทศไทย) จำกัด		
จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย	130 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ต่อราคาราคาหุ้นละ 0.50 บาท)		
ราคาเสนอขายหุ้น IPO	หุ้นละ 1.10 บาท		
วันจองซื้อ	24 – 26 กรกฎาคม 2562		
วันเริ่มซื้อขายในตลาดฯ	1 สิงหาคม 2562		
ทุนออกทะเบียน	215 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 430 ล้านหุ้น		
ทุนที่เรียกชำระแล้วก่อน IPO	150 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 300 ล้านหุ้น		
ทุนที่เรียกชำระแล้วหลัง IPO	215 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 430 ล้านหุ้น		
วัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุน	1) ก่อสร้างโรงงานสำหรับผลิตภัณฑ์ในกลุ่มลูกค้าเดิม 2) ปรับปรุงอาคารโรงงานเดิม 3) วิจัยและพัฒนาระบบและสินค้ารุ่นใหม่ 4) ปรับปรุงและพัฒนาห้องทดสอบผลิตภัณฑ์ 5) เงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ		
โครงสร้างผู้ถือหุ้นใหญ่			
	ก่อน IPO	หลัง IPO	
1. กลุ่มนากยุทธ์ เกียรติราชย์เลิศ	92.65%	64.64%	
2. นายโชคคนนั้น พิเชิญวนากุล	5.64%	3.93%	
3. นายรัตน์ แซ่สู	1.71%	1.19%	
4. เสนอขายประจำathanทั่วไป	-	30.23%	

*Source: Filing*

Analyst : Wilasinee Boonmasungsong  
02-672-5937  
[wilasinee@globlex.co.th](mailto:wilasinee@globlex.co.th)

Assistant Analyst : Salakbun Wongakaradeth

**Corporate Governance Rating : N/A**

#### **Anti-corruption : N/A**

# KUMWEL ដៃប្រកួននគរកិចចនបំពុំងកាន់ផាង់មេនគរបាយទាំង

บริษัท กัมເວລ ຄອງປ່ອເຮັດ ຈຳກັດ (ມາຫານ) “KUMWEL” ປະກອບທຸຽນກິຈພົດ  
ແລະ ຈຳໜ້າຍພລິຕົກັນທີ່ສໍາຮັບຮະບນຕ່ອງດິນ ຮະບນປຶ້ອງກັນໄຟຟ່າ ຮະບນປຶ້ອງກັນເສີ່ງ  
ຮະບນທຽບຈັນແລະເຕືອນກັນໄຟຟ່າຄຽງງາງຈາກມາດຖານາສາກລາກຢາໄທດ້ຮາສິນກໍາ  
“Kumwell” ບຣີ່ຍັນມີຄູກກໍາຂ້ອງຢູ່ໃນຫລາຍກຸ່ມອຸດສາຫກຮົມໃນການກາໄໄຟຟ່າ ການກາ  
ຄົມນາຄມ ກາກອຸດສາຫກຮົມ ແລະ ກາກຄື່ງປຸກສ່ວັງ ເປັນດັ່ງ ຜົ່ງບຣີ່ຍັນມີຈຸດເດັ່ນທີ່ສາມາຮົດ  
ພັນນາພລິຕົກັນທີ່ໄໝນມາດຖານາເທິບແທ່ໃນຮະດັບສາກລິໄດ້ ສ່ວດໄຫວບຣີ່ຍັນສາມາຮົດ  
ສ່ວດອອກພລິຕົກັນທີ່ໄປໃນຫລາຍກຸ່ມມີກາທ້ວາໂຄກ ກາຮັບຮັບຄຸນທຸນໃນຄວາມຫລັກທັງໝົດນີ້  
ວັດຖຸປະສົງຄົ່ນເພື່ອນໍາໄປໃຊ້ກ່ອສ່ວັງໂຮງງານແລະປັບປຸງອາຄານເພື່ອເພີ່ມກຳລັງການພລິຕົກັນ  
ວິຊຍແລະພັນນາຮະບນແລະສິນກໍາຊຸ່ວຸນໃໝ່ ປັບປຸງແລະພັດນາເກົ່າກົດສອນພລິຕົກັນທີ່  
ແລະໃໝ່ເປັນເງິນທຸນໜຸນເວີຂົນໃນການດໍາເນີນທຸຽນ ຝ່າຍວິຊຍປະເມີນຮາຄາໜານະສມອງຢູ່ທີ່  
ຮ່າງ 1.4 ນາທ

## ประเด็นสำคัญในการลงทุน

ความต้องการใช้ผลิตภัณฑ์มีศักยภาพเดินทางตามกลุ่มอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าและก่อสร้างเป็นหลัก : KUMWEL เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สำหรับค่าองค์นิเพื่อป้องกันอันตรายจากไฟฟ้าซึ่งปัจจุบันขึ้นไม่มีกฎหมายบังคับใช้อ่างเป็นทางการส่งผลให้ธุรกิจนี้จำวันคู่เปลี่ยนน้อยราย บริษัทใช้วิธีการประชาสัมพันธ์สินค้าในรูปแบบต่างๆ ในการจัดทำคู่มือ การเข้าร่วมงานแสดงนวัตกรรม รวมถึงการจัดงานให้ความรู้แก่ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้อง เป็นเดือน สินค้าของบริษัทได้อ้างอิงมาตรฐานที่รับรองจากสถาบันหลักหลายประเทศในสหราชอาณาจักร เช่น ISO9001 และ CE ให้ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์ได้รับการยอมรับเป็นวงกว้าง โดยบริษัทสามารถสร้างยอดขายได้ในหลายกลุ่มอุตสาหกรรม ซึ่งหากพิจารณาในอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้าที่มีสัดส่วนรายได้ในปี 61 ราว 27% ของรายได้รวม คาดจะสามารถเติบโตได้ตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580 ที่มีแผนเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นราว 2.8% ต่อปี รวมถึงอุตสาหกรรมการก่อสร้างที่มีสัดส่วนรายได้ในปี 61 ราว 29% โดยคาดจะเติบโตตามการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐที่คาดจะเติบโตราว 8-12% และการลงทุนก่อสร้างของภาคเอกชนที่คาดว่าจะเติบโตราว 3-5% นอกจากนี้ บริษัทยังสามารถส่งสินค้าไปขายยังต่างประเทศได้มีสัดส่วน 22% ช่วยหนุนการเติบโตของยอดขายในอนาคต

ช่วงปี 2559-2561 รายได้จากการขายผลิตภัณฑ์มืออัตราเติบโตต่อเนื่องเฉลี่ย 7% ปี 2559 - 2561 บริษัทมีรายได้รวมอุปกรณ์ 410 ล้านบาท 433 ล้านบาท และ 470 ล้านบาท ตามลำดับ มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 7.42% ต่อปีจากการขยายตลาดของคู่ค้า และการจัดสัมมนาให้กูรุค้าหนึ่งถึงความสำคัญในการป้องกันภัยจากไฟฟ้า ขณะที่อัตรากำไรงrow ขึ้นต้นในช่วงปี 2559-2561 เท่ากับ 44.8% 43.22% และ 39.3% ตามลำดับ ลดลง เมื่อเทียบกับช่วงปี 2557-2558 ที่ 55.2% และ 50.1% ตามลำดับ คาดว่าสาเหตุมาจากการแข่งขันในตลาดที่เข้มข้นขึ้น ทำให้ต้องลดราคาระบบปรับตัวสูงชั้น 2 และมีอัตรากำไรต่ำกว่าคู่ค้าที่มีความสามารถทางการค้าสูงกว่า อย่างไรก็ตาม คาดว่าในช่วงปี 2562-2563 จะสามารถกลับมาเติบโตอีกครั้ง หลังจากที่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโคโรนาในช่วงปี 2561 ที่ทำให้ยอดขายลดลงอย่างมาก

ปัจจัยเสี่ยง

- i) ความเสี่ยงจากการไม่มีข้อกำหนดมาตรฐานเดิมกันๆ ทำให้เกิดประกลบการรายอื่นที่ไม่โอกาส พลิดสินห้ามที่มีกฎหมายไม่ได้มาตรฐาน เพื่อ躲ดีดีทุนและสามารถก่อภัยคราค่าต่างๆ ที่ไม่แข็งชั้นในคลาสได้
  - ii) ความเสี่ยงจากการเกิดอัคคีภัยจากวัสดุกันน้ำแรงกระแทกเมื่อวัดอุ่นไวไฟ
  - iii) ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับการต่อสัญญาฯ ที่คิดเชิงระยะสั้นอย่างต่อเนื่อง ปัจจุบันหลังระยะเวลาสัญญาฯ 11-13 ปี ขึ้นอยู่กับประกลบที่สัญญาฯ 15 ปี
  - iv) ความเสี่ยงจากการติดรถแลกเปลี่ยนในการขายสินค้าไปใช้คงประเทศาหัวซึ่งจะเป็นเงินสกุลคือแลร์สหาร์ช รวมทั้งสั่งซื้อวัสดุอุปกรณ์จากต่างประเทศและซื้อขายซึ่งจะเป็นเงินสกุลคือแลร์สหาร์ช

**คาดกำไรสุทธิปี 2562 พลิกเบิกโต 62% : ประมาณการสำหรับปี 2562 ฝ่ายวิจัยคาดยอดขายจะเดินต่อตัวไว้ 12% เป็น 518 ล้านบาท ด้วยสมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากัน 36.7% และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อยอดขาย 24.4% จากงบดัน 30% ในปี 2561 เนื่องจากฐานรายได้ที่เดินต่อส่งผลให้สัดส่วนค่าใช้จ่ายต่อยอดขายส่วนที่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ลดลงจากปีก่อนหน้า ส่งผลให้ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 อยู่ที่ราว 54.6 ล้านบาทพลิกเติบโต 62% จากหดตัว 49% ในปี 2561 คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิ 10.5% สำหรับงวดไตรมาสแรกปี 2562 บริษัทมีกำไรสุทธิ 9 ล้านบาท ลดลง 40% เนื่องจากมีรายได้จากการขายและบริการ 109 ล้านบาท ลดลง 3% อัตรากำไรขั้นต้นลดลงเหลือ 36.6% จาก 41.4% ใน 1Q61 และมีอัตรากำไรสุทธิลดลงเหลือ 8.2% จาก 13.4% ใน 1Q61 เนื่องจากรายได้จากการขายสินค้าและบริการลดลง แต่มีค่าแรงทางตรงเพิ่มสูงขึ้นจากการปรับขึ้นเงินเดือนของบุคลากรฝ่ายผลิต และค่าเชื้อสินค้า ล้าสมัยที่เพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า**

การประเมินมูลค่าหุ้น : ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PER ซึ่งอิง Prospect PER ที่ระดับ 11 เท่าซึ่งต่ำกว่า PER เฉลี่ยของหุ้นกลุ่มนิสิตก้าอุตสาหกรรมในตลาด mai ซึ่งซื้อขายที่ระดับ 23 เท่า และกลุ่มนิสิตก้าอุตสาหกรรม ในหมวดวัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักรในตลาด SET ซึ่งซื้อขายที่ระดับ 64 เท่า แต่สูงกว่าหุ้นในตลาดที่ผลิตสินค้าใกล้เคียงกัน (ASEFA, FTE, HARN มีค่าเฉลี่ย PE 9.8 เท่า) จากการประเมินกำไรต่อหุ้นแบบ Fully Diluted สำหรับปี 2562 ได้เท่ากับ 0.127 บาทต่อหุ้น จึงคำนวณได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ราว 1.4 บาท

**KUMWEL** ผู้ประกอบธุรกิจระบบป้องกันไฟผ่าครรภ์จร

ช่วงปี 2559-2561 มีรายได้จากการขายและให้บริการเท่ากับ 399 ล้านบาท 426 ล้านบาท และ 461 ล้านบาท ตามลำดับ หรือมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 7.42% ต่อปี และมีกำไรสุทธิ 77 ล้านบาท 66 ล้านบาท และ 34 ล้านบาท ตามลำดับ มีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) -24% ต่อปี

บมจ. คัมเวล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) “KUMWEL” ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายผลิตภัณฑ์สำหรับระบบต่อลงดิน ระบบป้องกันไฟฟ้า ระบบป้องกันเดิร์ง ระบบตรวจสอบและเตือนภัยไฟฟ้า อย่างครบวงจร ตามมาตรฐานสากล ภายใต้ตราสินค้า “Kumwell” โดยมีศูนย์กลางในประเทศไทยและต่างประเทศ โดยศูนย์กลางในประเทศไทยอยู่ในกลุ่มอุตสาหกรรมดังนี้ 1) กลุ่มภาคการไฟฟ้าและพลังงาน 2) กลุ่มภาคการคมนาคม 3) กลุ่มภาคการสื่อสาร 4) กลุ่มภาคอุตสาหกรรม 5) กลุ่มภาคสิ่งปลูกสร้าง 6) กลุ่มภาคความมั่นคงทางการทหาร และส่งข่ายไปยังต่างประเทศได้แก่ ประเทศไทยในแถบภูมิภาคอาเซียน เอเชียตะวันออกเฉียงใต้ และสหราชอาณาจักร เป็นต้น

KUMWEL มีบริษัทอยู่ 2 บริษัท ได้แก่ (1) บริษัท กัมเวล จำกัด (KW) ดำเนินธุรกิจผลิตและจำหน่ายแม่พิมพ์กราไฟต์ (Graphite Mold) ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์สำหรับระบบต่อลงดินให้แก่ KUMWEL และเพียงผู้เดียว ถือหุ้นในสัดส่วน 99.99% (2) บริษัท กัมเวล-นาวนากาสึ จำกัด (KWN) ดำเนินธุรกิจให้เช่าเสาสัญญาณตรวจฟ้าผ่าให้แก่ KUMWEL และเพียงผู้เดียว ถือหุ้นในสัดส่วน 99.99% กลุ่มลูกค้ามีทั้งในประเทศและต่างประเทศในแถบภูมิภาคอาเซียน ได้แก่ บรูไน กัมพูชา อินโดนีเซีย ลาว มาเลเซีย เมียนมาร์ ฟิลิปปินส์ เวียดนาม สิงคโปร์ ตลอดจนประเทศไทยในภูมิภาคอื่นๆ เช่น จีน สห Kong ญี่ปุ่น เกาหลี บังกลาเทศ ศรีลังกา ปากีสถาน อิหร่าน สาธารณรัฐอิหร่าน อิมริตส์ กั塔ร์ โอมาน เยเมน ชาอดีอาระเบีย ฝรั่งเศส เบลเยียม สวิตเซอร์แลนด์ เทอร์กี ญี่ปุ่น เคนยา แอฟริกาใต้ เป็นต้น

#### ตารางที่ 1: ตัวอย่างกลอุ้มของเรียนทั้งหมดที่มีคุณภาพ

กลุ่มอุตสาหกรรม	ตัวอย่างอุตสาหกรรมบริษัท
กลุ่มภาคการไฟฟ้า	การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย บริษัท ก้าวไฟ เอ็นเนอร์จี ดิเวลลอปเม้นท์
กลุ่มภาคการคมนาคม	บริษัท มี.ริม พาวเวอร์
กลุ่มภาคการสื่อสารโทรคมนาคม	บริษัท ท่าอากาศยานไทย
กลุ่มภาคอุดหนาทกรรม	กสทช. บริษัท ไทยออยล์
กลุ่มภาคธุรกิจบริการ	บริษัท พีที โภคินดี เกมีคอล การทางพิเศษแห่งประเทศไทย
กลุ่มภาคสิ่งปลูกสร้าง	บริษัท สิงห์ พีเอพีเออร์ ดิเวลลอปเม้นท์

## ผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท

#### 1) ผลิตภัณฑ์สำหรับระบบต่อลงดิน (Grounding System)

ผลิตภัณฑ์หรืออุปกรณ์ในกลุ่มระบบการต่อลงดินมีหน้าที่หลักในการนำอากาศแสไฟฟ้าส่วนเกินลงสู่พื้นดิน ตลอดจนช่วยสนับสนุนให้อุปกรณ์ป้องกันกระแสเกินทำงานได้เร็วขึ้น เมื่อเกิดการลัดวงจรลงดินโดยผลิตภัณฑ์ในกลุ่มนี้สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) กลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ทำหน้าที่สร้างเสถียรภาพให้ระบบไฟฟ้า (System Grounding) และ 2) กลุ่มผลิตภัณฑ์เพื่อให้ผู้ใช้ไฟฟ้า รวมถึงผู้ที่เกี่ยวข้องได้รับความปลอดภัยจากการใช้ไฟฟ้า (Safety Grounding)

## 2) ระบบป้องกันฟ้าผ่า (Lightning Protection System)

ระบบป้องกันฟ้าผ่ามีไว้เพื่อปกป้องสิ่งมีชีวิต โครงสร้าง และสิ่งที่อยู่ภายในโครงสร้าง สายไฟ และอุปกรณ์ไฟฟ้า โดยการควบคุมความเสี่ยงต่างๆ อันเป็นผลจากความร้อน เกรื่องกล และอันตรายจากกระแสไฟฟ้าของฟ้าแลน ซึ่งสามารถป้องกันได้ 2 แนวทางคือ ติดตั้งอุปกรณ์ป้องกันภายนอกหรือภายใน ซึ่งมีส่วนประกอบสำคัญได้แก่ 1) สายล่อฟ้า (Lightning Air-Terminal) 2) ตัวนำลงดิน (Down Conductor / Down Lead) 3) แท่นกราวด์ฟ้าผ่า (Lightning Ground)

### 3) ระบบป้องกันเสิร์จ (Surge Protection System)

อุปกรณ์ป้องกันเดิร์จ มีอิทธิพลหนึ่งคืออุปกรณ์ป้องกันไฟกระชากแรงดันสูงซึ่งเกิดได้จาก  
หลากหลายเหตุการณ์ เช่น การเหนี่ยวแน่นจากประกายจากการฟ้าผ่า อุปกรณ์ไฟฟ้าเกิดการลัดวงจร เป็นต้น การติดตั้ง  
อุปกรณ์ป้องกันเดิร์จจะช่วยป้องกันความสูญเสียทางธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากเครื่องใช้ไฟฟ้าหรือ  
อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์เสียหายได้

#### 4) ระบบตรวจจับและเตือนภัยฟ้าผ่า (Lightning Detection & Warning System)

ระบบตรวจจับและเตือนไฟผ่าออกเป็น 3 รูปแบบ ได้แก่ ระบบตรวจจับและแจ้งเตือนไฟผ่านเม่งตามขนาดพื้นที่ได้เป็น 1)ใช้กับขนาดเล็ก เช่น สำนักงานก่อสร้าง โรงเรียน สถานีวิทยุ เป็นต้น 2)ใช้กับพื้นที่ขนาดกลาง เช่น โรงงานอุตสาหกรรมประเภทอุตสาหกรรมหนัก คลังอาวุธ เป็นต้น 3)ใช้กับพื้นที่ขนาดใหญ่ เช่น สำนักงาน เป็นต้น

### รูปที่ 1: ผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบต่อลงดิน



รูปที่ 2: ผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบป้องกันไฟไหม้



### รูปที่ 3: ผลิตภัณฑ์กลุ่มระบบป้องกันไฟฟ้า



รูปที่ 4: ผลิตภัณฑ์กู้เงินระบบป้องกันฟ้าผ่า



### ที่มา : Filing

เนื่องจากการมาตรฐานป้องกันภัยจากไฟฟ้าร้ายแรงไม่มีการบังคับใช้ช่องทางการจราจร บริษัทจึงใช้วิธีการจัดกิจกรรมอบรมให้ความรู้ผ่านทางช่องทางต่างๆ เพื่อให้ผู้ที่มีส่วนเกี่ยวข้องได้ทราบหนักถึงข้ออันตราย รวมถึงวิธีการป้องกันภัย โดยบริษัทได้จัดกิจกรรมเพื่อประชาสัมพันธ์ดังต่อไปนี้

## 1. Off-line Marketing

การประชาสัมพันธ์และสื่อสารตราสินค้า “Kumwell” ผ่านสื่อสิ่งพิมพ์ต่างๆ เช่น Newsletter นิตยสาร หนังสือคู่มือ ผลงานวิจัย โดยมีตัวอย่างผลงานสื่อสิ่งพิมพ์ดังนี้

รูปที่ 5: ตัวอย่างสื่อสิ่งพิมพ์ของบริษัท



### ที่มา : Filing

รูปที่ 6: การร่วมจัดแสดงนิวัตกรรมของบริษัทและกิจกรรมการอบรมให้ความรู้

A dark photograph showing a bright light source at the top center, possibly a camera flash or a bright star, against a black background.

### ที่มา : Filing

รูปที่ 6: การร่วมจัดแสดงนิวัตกรรมของบริษัทและกิจกรรมการอบรมให้ความรู้

A dark photograph showing a bright light source at the top center, possibly a camera flash or a bright star, against a black background.

### ที่มำ : Filing

## **2. Digital Marketing (Online Marketing)**

การประชาสัมพันธ์และสื่อสารตราสินค้า “Kumwell” ผ่านสื่ออิเล็กทรอนิกส์ต่างๆ เช่น เว็บไซต์ของบริษัท ([www.kumwell.com](http://www.kumwell.com)) โซเชียลมีเดียต่างๆ ไม่ว่าจะเป็น Facebook, LINE Official และ Youtube รวมถึง Mobile Application

### 3. On Ground Experience

บริษัทมุ่งเน้นสร้างแบรนด์ “KUMWELL” ให้เป็นที่รู้จักในวงการธุรกิจและเทคโนโลยีผ่านงานจัดแสดงงานวัสดุกรรมและผลิตภัณฑ์ การร่วมนำเสนอทักษะความวิจัย ตลอดจนการร่วมประชุมและจัดอบรมสัมมนาเชิงวิชาการทั้ง ในประเทศไทยและระดับนานาชาติ ซึ่งมีทั้งรูปแบบ

- 3.1) การร่วมจัดแสดงนิทรรศการและผลิตภัณฑ์ (Exhibition) และร่วมบรรยายในงานสัมมนาวิชาการ
  - 3.2) การร่วมนำเสนอผลงานวิจัย
  - 3.3) การจัดอบรมสัมมนาเชิงวิชาการให้ความรู้เกี่ยวกับระบบการต่อลงดินและระบบป้องกันไฟฟ้าพร้อมชิปเซ็ตชุมโรงงาน และสาธิตการใช้ผลิตภัณฑ์

## โครงสร้างรายได้

- 1) บริษัทมีรายได้หลักจากการขายสินค้าภายในตัวตน โดยในช่วงปี 2559 -2561 บริษัทมีรายได้จากการขายและให้บริการเท่ากับ 399 ล้านบาท 426 ล้านบาท และ 461 ล้านบาท ตามลำดับ หรือมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) 7.42% ต่อปี การเติบโตมาจากการขยายตลาดของตัวแทนจำหน่าย และจากการจัดซื้อสัมภาระให้ลูกค้าเห็นถึงความสำคัญในการป้องกันภัยจากไฟฟ้า ปี 2561 บริษัทมียอดขายในประเทศไทย 354 ล้านบาท มีสัดส่วน 75% มาจากกลุ่มอุตสาหกรรมค่งค้างๆ ดังนี้

  - 1) กลุ่มภาคการไฟฟ้า 129.77 ล้านบาท มีสัดส่วน 27.62%
  - 2) กลุ่มภาคการคมนาคม 31.13 ล้านบาท มีสัดส่วน 6.63%
  - 3) กลุ่มภาคการสื่อสาร โทรคมนาคม 11.59 ล้านบาท มีสัดส่วน 2.47%
  - 4) กลุ่มภาคสิ่งปลูกสร้าง 136.20 ล้านบาท มีสัดส่วน 29.0%
  - 5) กลุ่มภาคความมั่นคงทางการทหาร 2.21 ล้านบาท มีสัดส่วน 0.47%

และบริษัทมียอดขายไปยังต่างประเทศ 100.57 ล้านบาท มีสัดส่วน 21.40%

ตารางที่ 2: รายได้ของบริษัทแบ่งตามกลุ่มผู้ใช้ผลิตภัณฑ์

ประเภทรายได้	2559		2560		2561		งวด 3 เดือน ปี 2561		งวด 3 เดือน ปี 2562	
	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ	จำนวน	ร้อยละ
1. รายได้จากการค้าในประเทศ	294.62	71.89	329.52	76.05	354.11	75.39	82.89	72.93	88.90	80.61
● กิจกรรมการไฟฟ้า	88.58	21.61	131.34	30.31	129.77	27.62	31.78	27.96	29.95	27.15
● กิจกรรมการคมนาคม	35.19	8.59	23.94	5.53	31.13	6.63	5.45	4.80	11.19	10.15
● กิจกรรมการท่องเที่ยวและกีฬา	6.34	1.55	8.51	1.96	11.59	2.47	1.27	1.12	0.67	0.61
● กิจกรรมอุตสาหกรรม	30.31	7.40	21.89	5.05	43.21	9.20	13.18	11.59	20.21	18.32
● กิจกรรมสิ่งปลูกสร้าง	134.20	32.74	143.84	33.20	136.20	29.00	31.21	27.46	26.62	24.14
● กิจกรรมความมั่นคงทางทหาร	0.00	0.00	0.00	0.00	2.21	0.47	0.00	0.00	0.26	0.24
2. รายได้จากการค้าต่างประเทศ	102.37	24.98	96.29	22.22	100.57	21.40	29.32	25.80	20.14	18.26
รายได้จากการขาย	396.99	96.87	425.81	98.27	454.68	96.79	112.21	98.73	109.04	98.87
รายได้จากการให้บริการ <sup>1</sup>	2.17	0.53	0.43	0.10	5.95	1.27	0.10	0.09	0.15	0.13
รายได้จากการขายและให้บริการรวม	399.16	97.40	426.24	98.37	460.63	98.06	112.31	98.82	109.19	99.00
รายได้เฉลี่ย <sup>2</sup>	10.67	2.60	7.06	1.63	9.09	1.94	1.34	1.18	1.10	1.00
รายได้รวม	409.83	100.00	433.30	100.00	469.72	100.00	113.65	100.00	110.29	100.00

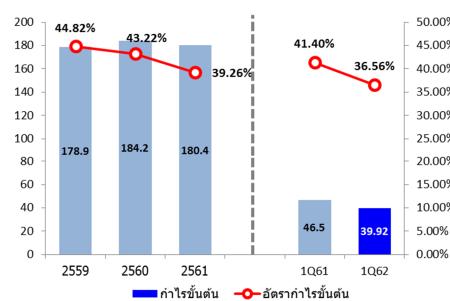
ก้าวสู่ความสำเร็จ

หมายเหตุ: / รายการอ้างอิงการบริการ เช่น ภาระลดส่วน ให้อำนาจคืนวัน และติดต่อจังหวัดกรุงเทพมหานคร

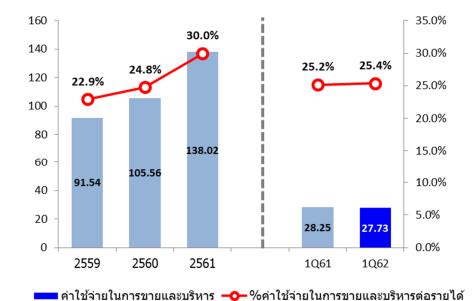
2 รายได้รึเงิน เช่น คอกบี้ชั้น ก้านส่งสินค้า รายได้จากการจ้างนาทวัพรักษ์สิน การขายศษวัสดุ กำไรขาดทุนจากการอื้นรา ประกอบกิจกรรม และอื่นๆรวมทั้งรายจ่ายในส่วนต่างๆ เป็นต้น

บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นเท่ากับ 44.8% 43.2% และ 39.3% ตามลำดับ อัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวลดลงจากเดือนก่อนๆ แต่ในปี 2559 – 2561 อยู่ที่ระดับ 22.7% 24.8% และ 30% ตามลำดับ โดยสาเหตุที่อัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายปรับตัวขึ้นเนื่องจาก 1) ค่าใช้จ่ายด้านบุคลากรที่เพิ่มขึ้นซึ่งเกิดจากการปรับโครงสร้างเงินเดือน 2) การว่าจ้างพนักงานเพิ่มขึ้นเพื่อช่วยสนับสนุนการดำเนินธุรกิจในด้านต่างๆ เช่น ที่ปรึกษาด้านการวางแผนผลักดันกิจกรรมส่งเสริมความรู้ด้านวิชาการในหน่วยงานภาครัฐและเอกชน ที่ปรึกษาโครงการระบบแจ้งเดือนฟ้าผ่า เป็นต้น 3) ค่าเสื่อมของการด้อยค่าสินค้าล้าสมัยที่เพิ่มขึ้นจาก การทบทวนและปรับเปลี่ยนนโยบายการตั้งค่าเพื่อการด้อยค่าสินค้าล้าสมัย ให้มีความเหมาะสมกับลักษณะการประกอบธุรกิจของบริษัทมากยิ่งขึ้น และ 4) ค่าใช้จ่ายทางบัญชีจากการจ่ายโดยใช้หุ้นเป็นเงินที่ซึ่งเป็นผลมาจากการจัดโครงสร้างกลุ่มบริษัทภายใต้การควบคุมเดียวกันที่เกิดขึ้นในปี 2561 ในวงเงินรวมสูงกว่า 100 ล้านบาท คิดเป็น 12.87% ในงวด 1Q61 เหลือ 8.16% เนื่องจากการปรับตัวลดลงของรายได้จากการขายสินค้าและบริการให้กับกลุ่มลูกค้าในทวีปเอเชียลดลงซึ่งเป็นปกติของวัสดุการขายสินค้าผ่านอุปกรณ์ ขณะที่ค่าแรงทางตรงปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นจากการปรับขึ้นเงินเดือนของบุคลากรฝ่ายผลิต และค่าเสื่อมค่าล้าสมัยที่เพิ่มขึ้นจากวงเงินห้ามนำเข้าประเทศ

รูปที่ 7: กำไรขั้นต้นของบริษัท



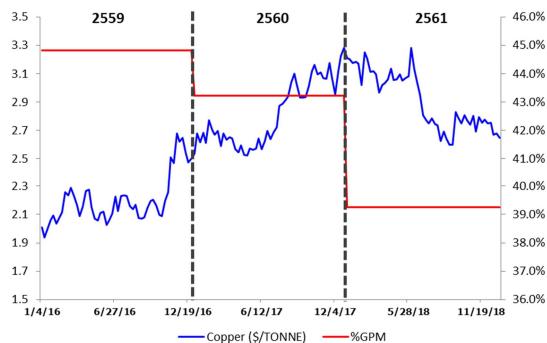
รูปที่ 8: ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร



ที่มา : ใช้ข้อมูลจาก filling ในการสร้างกราฟ

การที่วัตถุคิดเห็นหลักของบริษัทที่ใช้ในการผลิตสินค้าได้แก่ ทองแดง อลูมิเนียม สแตนเลส เหล็กเส้น เป็นต้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่ราคาผันผวนไปตามราคากลางโลก บริษัทจึงมีนโยบายการ ปรับเปลี่ยนราคากลางตามการเคลื่อนไหวของราคาวัสดุคิดเห็น ซึ่งส่งผลให้บริษัทสามารถรักษาอัตรากำไร ขั้นต้นได้ปกติอย่างต่อเนื่อง เมื่อสังเคราะห์รวมกันแล้ว บริษัทจึงสามารถลดต้นทุนลงได้

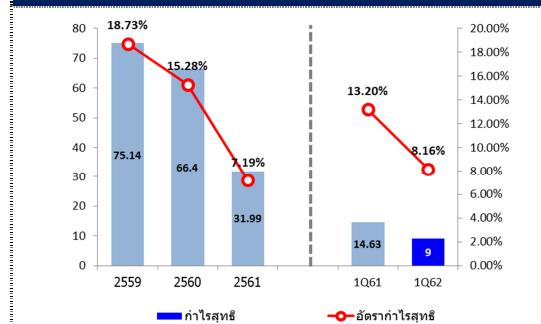
รูปที่ 3: กราฟเปรียบเทียบระหว่างราคากองแดงและอัตรากำไรขั้นต้น



ที่มา : Copper price data from Business Insider, ใช้ข้อมูลจาก filling ในการสร้างกราฟ

ในระหว่างปี 2559 – 2561 บริษัทฯ มีกำไรสุทธิ เท่ากับ 76.75 ล้านบาท 66.19 ล้านบาท และ 33.78 ล้านบาท ตามลำดับ ขณะที่อัตรากำไรสุทธิ เท่ากับ 18.7% 15.3% และ 7.2% ตามลำดับ สาเหตุที่อัตรากำไรสุทธิลดลงอย่างต่อเนื่องมีสาเหตุมาจากอัตราส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่ำรายได้รวมที่ปรับตัวขึ้นตามหดпадังที่ได้กล่าวไปในข้างต้น

รูปที่ 9: กำไรมูลค่า กับ อัตรากำไรมูลค่า



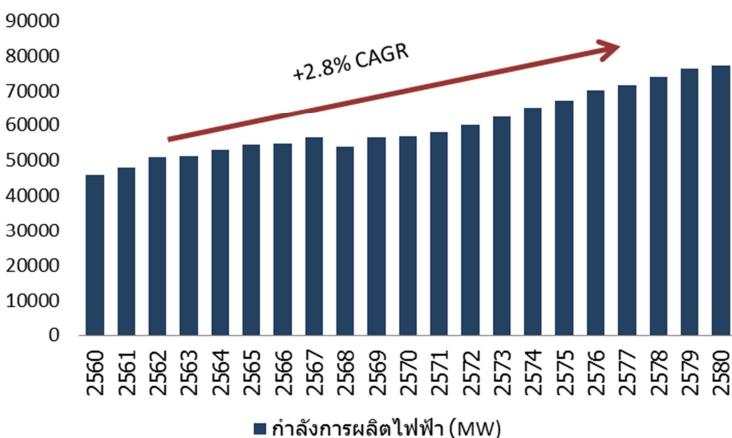
ที่มา : ใช้ข้อมูลจาก Filing ในการสร้างการ

ผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถจำหน่ายได้ใน  
หลายกลุ่มอุตสาหกรรม โดย 2 อุตสาหกรรม  
ที่มีสัดส่วนรายได้รวมร่วม 50% ได้แก่  
อุตสาหกรรมด้านพลังงานไฟฟ้า ซึ่งคาดว่า  
จะเติบโตได้ตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า  
ของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580 และ  
อุตสาหกรรมการก่อสร้างที่คาดว่าจะเติบโต  
ตามการก่อสร้างของทั้งภาครัฐและเอกชน

## 1 ความร่วมกันของคนในครอบครัว

แผนพัฒนากำลังพลิติไฟฟ้าของประเทศไทยเป็นแผนหลักในการจัดทำพัฒนาไฟฟ้าของประเทศไทยให้เพียงพอ กับความต้องการใช้ เพื่อรองรับการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ทั้งภาค เกษตรกรรม ภาคอุตสาหกรรม และภาคธุรกิจ ร้อน ความจำเป็นของประชากรที่เพิ่มขึ้น กระทรวง พัฒนา (พน.) ร่วมกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) และหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง จึงได้ จัดทำแผนพัฒนากำลังพลิติไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580 (PDP2018) โดย ดังนี้ เป้าหมายจะมีกำลังพลิติไฟฟ้า ในระบบ 3 การไฟฟ้าในปัจจุบัน ปี 2580 รวมสูงถึง 77,211 เมกะ วัตต์ เติบโตกಡลี่ย์ (CAGR) ปีละ 2.8% จากกำลังพลิติไฟฟ้าในปัจจุบัน ณ ลิปปี 2560 เท่ากับ 46,090 เมกะวัตต์ โดยเป็นกำลังพลิติของโรงไฟฟ้าใหม่รวม 56,431 เมกะวัตต์ และมี การปลด กำลังพลิติโรงไฟฟ้าเก่าที่หมดอายุในช่วงปี 2561 - 2580 จำนวน 25,310 เมกะวัตต์

รูปที่ 10: แผนพัฒนากำลังพลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580 (PDP2018)



ที่มา : แผนพัฒนาฯลั่งผลิตไฟฟ้าของประเทศไทย พ.ศ. 2561-2580 (PPDP2018)

ในปี 2561 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการขายสินค้าให้กับกลุ่มอุตสาหกรรมด้านพลังงานไฟฟ้า 27% เริ่มของว่าແຜນພັດທະນາກໍາລັງການຄົດໄຟຟ້າຂອງໄທຢູ່ປີ 2561-2580 ຈະສ່ງຄວບວຸກຕ່ອງສິນຄ້າຂອງນອຍີ້ຫຼາຍ ໂດຍຕຽບຕາງໂຄງໂນໂຈງໄຟຟ້າທີ່ເພີ້ມເຖິງໃນຄວາມຄົດຕານແຜນເກາຮັກພັດທະນາກາງໄຟຟ້າ

## ๒. ภาพรวมผลสำหรับรูปด้านการก่อสร้าง

อุตสาหกรรมก่อสร้างในประเทศไทย แบ่งออกเป็น 2 ประเภท ได้แก่ ก่อสร้างของภาครัฐ และก่อสร้างของภาคเอกชน โดยมีค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่คือค่าแรงที่สูงมาก 佔 53.47% ตามลำดับ โดยงานของภาครัฐแบ่งได้อีก 2 ส่วน คือ งานโครงสร้างพื้นฐาน 80% และอีก 20% เป็นโครงการก่อสร้างอาคารของรัฐ ที่พัฒนาการ และโครงการอื่นๆ เช่น โครงการการปรับปรุงระบบสาธารณูปโภค ส่วนงานก่อสร้างของภาคเอกชนส่วนใหญ่จะถูกตัดในงานก่อสร้างที่อยู่อาศัย เนื่องจาก 57% ของมูลค่าก่อสร้างงานภาคเอกชนทั้งหมด ที่เหลือเป็นงานก่อสร้าง โรงพยาบาล (ที่มา: ศูนย์วิจัยกรุงศรี ข้อมูล ณ เดือนเมษายน 2561)

งานก่อสร้างภาครัฐใน 2562-2563 มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในอัตรา 8-12% เนื่องจากมีการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นโครงการที่เริ่มนับถ้วนไปแล้วเมื่อปี 2560 ได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีเขียว (มีนบุรี-แคราย) และสายสีเหลือง (ลาดพร้าว-สำโรง) รวมถึงรถไฟทางคู่ ระยะแรกจำนวน 5 เส้นทาง ซึ่งน่าจะมีความคืบหน้าในการก่อสร้างมากขึ้น นอกเหนือจากนี้ยังมีโครงการใหม่ที่เตรียมจะเปิดประการครา ใบช่วงปี 2561-2562 เช่น ทางพิเศษสายพระราม 3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอกฯลฯ ตามต่อ 3 ㎞ บน段 (ทอ. ตอน เมือง-ทอ. สุวรรณภูมิ-ทอ. อุ่ดตะเภา) และท่าเรือแหลมฉบังระยะที่ 3 ซึ่งคาดว่าภาครัฐจะเร่งดำเนินการก่อสร้างให้ทันตามกำหนดและจะทยอยประมูลโครงการอื่นในช่วงปี 2562-2564

สำหรับมูลค่าก่อสร้างของภาคเอกชนมีแนวโน้มเติบโตอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในอัตรา 3-5% YoY มีมูลค่า 542.0-552.5 พันล้านบาท ในปี 2561 และคาดว่าในช่วงปี 2562-2563 จะขยายตัวต่อเนื่อง ในอัตรา 4-7% ต่อปี แรงหนุนส่วนใหญ่มาจากการขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โดยเฉพาะในพื้นที่ศักยภาพใหม่ เช่น EEC ซึ่งหากเป็นไปตามแผนที่กำหนดจะช่วยหนุนความเชื่อมั่นในการลงทุนของผู้ประกอบการในระยะ 3 ปีข้างหน้าให้ฟื้นตัวดีขึ้นทั้งงานก่อสร้างที่อยู่อาศัย อาคารสำนักงาน และโรงงานอุตสาหกรรม โดยเห็นสัญญาณบวกจากพื้นที่อนุญาต ก่อสร้างที่อยู่อาศัย กลุ่มพาณิชยกรรม อาคารสำนักงาน และโรงแรมในช่วงครึ่งหลังของปี 2560 ที่ขยายตัว สำหรับการก่อสร้างโรงงาน อุตสาหกรรมที่คาดว่าจะเติบโตในระยะ 3 ปีข้างหน้า

ในปี 61 บริษัทมีสัดส่วนรายได้จากการขายสินค้าให้กับกลุ่มอุดสาಹกรรมค้าแพลงงานการก่อสร้างถึง 29% การที่รัฐบาลมีแผนลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานอย่างต่อเนื่องก่อให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนตามมาในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ตามแนวรถไฟฟ้าสายสีต่างๆ การก่อสร้างคอนโดมิเนียม การก่อสร้างอาคารพาณิชย์ โรงแรม หรือการก่อสร้างโรงงานอุดสาหกรรมเพิ่มเติมในเขตพื้นที่ EEC ซึ่งล้วนแต่ส่งผล kepada ต่อความต้องการใช้สินค้าของบริษัทมากที่สุด

จุดประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุนและแผนลงทุนในอนาคต

การจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนครั้งแรกแก่ประชาชน (IPO) กิดเป็นจำนวนหุ้นทั้งสิ้น 130 ล้านหุ้น ราคาพาร์ ห้าละ 0.50 บาท บริษัทมีจุดประสงค์ในการนำเงินดังกล่าว เพื่อลงทุนตามรายละเอียดดังนี้ คือ

- ก่อสร้างโรงงานสำหรับผลิตกัมม์ในกลุ่มหลักคิน (Ground Rod) ที่โรงงานแห่งใหม่ ที่อ.ไทรน้อย จ.นนทบุรี ภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2564
  - ปรับปรุงอาคารโรงงานเดิม อ.บางใหญ่ จ.นนทบุรี ภายในปี 2563
  - วิจัยและพัฒนาระบบและสินค้ารุ่นใหม่ ภายในปี 2563
  - ปรับปรุงและพัฒนาห้องทดสอบผลิตภัณฑ์ที่โรงงานแห่งเดิม อ.บางใหญ่ จ.นนทบุรี ภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2564
  - ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ ภายในไตรมาสที่ 2 ปี 2564

ในปี 2563 – ไตรมาสที่ 2 ปี 2564 บริษัทวางแผนที่จะก่อสร้างโรงงานอาคารผลิตสินค้ากลุ่ม “หลักดิน (Ground Rod)” ปัจจุบันบริษัทสามารถผลิตสินค้ากลุ่มหลักดินได้ไม่เกิน 120,000 เส้นต่อปี และใช้กำลังผลิตไปแล้วประมาณร้อยละ 80 ซึ่งสามารถรองรับการผลิตหลักดินได้ถึงปี 2564 เท่านั้น ขณะที่ยอดขายหลักดินเป็นผลิตภัณฑ์หลักที่สำคัญของระบบต่ออุดจินและระบบป้องกันไฟฟ้าผ่ามีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง บริษัทจึงขยับขยายการผลิตหลักดินไปยังโรงงานใหม่ที่ต.ไทรใหญ่ อ.ไทรน้อย จ.นนทบุรี ซึ่งคาดว่าจะช่วยลดต้นทุนการผลิตและส่งผลให้กำลังการผลิตหลักดินเพิ่มขึ้นเป็น 240,000 เส้นต่อปีหรือเพิ่มขึ้น 1 เท่าของกำลังการผลิตในปัจจุบัน ทั้งนี้บริษัทคาดว่าจะสามารถเริ่มก่อสร้างและติดตั้งเครื่องจักรภายในปี 2563 และเริ่มดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในกลางปี 2564

คาดกำไรปี 2562 พลิกเติบโต 62% จากปี 2561 ที่หดตัว 49%

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 ราว 54.6 ล้านบาทเพลิกเติบโต 62% จากปี 2561 ที่หดตัว 49%

การเดินทางของนักท่องเที่ยวต่างด้าวที่เดินทางกลับประเทศไทยในช่วงคริสต์มาสและปีใหม่ คาดว่าจะมีจำนวน 4.5 ล้านคน ซึ่งเป็นจำนวนที่สูงที่สุดในรอบ 5 ปี คาดว่าจะมีรายได้จากการท่องเที่ยวประมาณ 15,000 ล้านบาท คาดว่าจะมีการจราจรติดขัดในหลายเส้นทาง เช่น กรุงเทพฯ-ภูเก็ต และเชียงใหม่-เชียงราย คาดว่าจะมีการจราจรติดขัดในหลายเส้นทาง เช่น กรุงเทพฯ-ภูเก็ต และเชียงใหม่-เชียงราย

การประเมินมุ่งค่า

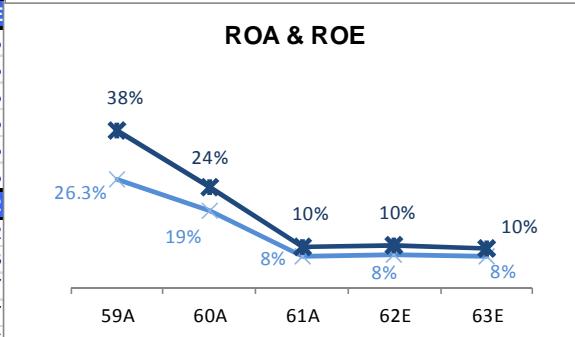
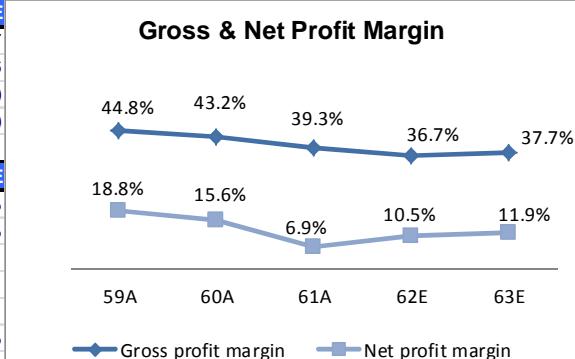
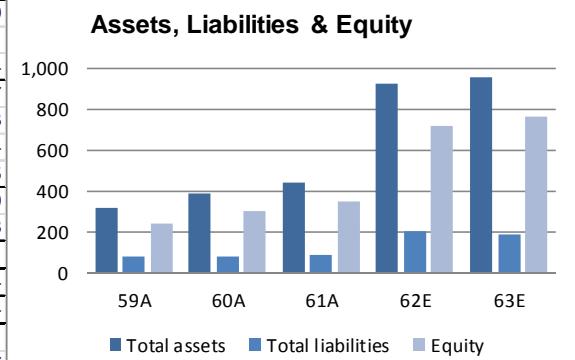
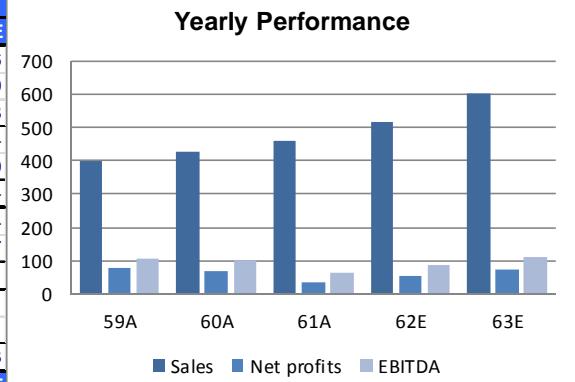
ราคาน้ำหน้าสมสำหรับปี 2562 ซึ่งอิง  
Prospect PER ที่ระดับ 11 เท่า อัญมณีรา<sup>1</sup>  
1.4 บาท

ในการประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี PER ซึ่งอิง Prospect PER ที่ระดับ 11 เท่าซึ่งต่ำกว่า PER เหลือของหุ้นกลุ่มนิสิต้าอุดสาหกรรมในตลาด mai ซึ่งซื้อขายที่ระดับ 23 เท่า และกลุ่มนิสิต้าอุดสาหกรรม ในหมวดวัสดุอุดสาหกรรมและเครื่องจักรในตลาด SET ซึ่งซื้อขายที่ระดับ 64 เท่า แต่สูงกว่าหุ้นในตลาดที่ผลิตสินค้าไกeli เคียงกัน (ASEFA, FTE, HARN มีค่าเฉลี่ย PE 9.8 เท่า) จากการประเมินกำไรต่อหุ้นแบบ Fully Diluted สำหรับปี 2562 ได้เท่ากับ 0.127 บาทต่อหุ้น จึงคำนวณได้ราคาเหมาะสมอยู่ที่ราว 1.4 บาท

ธุรกิจที่ค้าขายกันที่จดทะเบียนตลาดหลักทรัพย์ฯ						
	SET	MAI	ASEFA	FTE	HARN	KUMWEL
PE Ratio	64	23	9.7	9.6	10.0	11.0
ค่าเบี้ยน				9.8		

ที่มา : Settrade, Filing

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
Cash	12	22	10	84	86
Receivables	87	93	92	104	120
other current assets	128	151	190	225	248
Current assets	227	266	293	413	454
Non-current assets	91	119	149	512	500
Total assets	318	385	442	924	954
Current liabilities	71	69	55	137	154
Long-term liabilities	7	12	35	70	37
Total liabilities	77	81	90	207	191
Paid-up, prem share & others	46	46	61	391	391
Retained earnings	195	257	291	326	371
Equity	241	304	351	717	763
P&L (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
Sales	399	426	461	518	600
Other Revenues	11	7	9	10	11
Cost of sales	220	242	280	328	374
Gross profits	190	191	190	200	237
Selling & admin exp.	92	106	138	126	143
EBIT	98	86	52	74	94
Interest exp.	3	1	3	5	5
EBT	95	84	49	68	89
Taxes	20	18	17	14	18
Pre-excep. Net profits	75	66	32	55	71
Exceptionals	0	1	2	3	4
Net profits	76.8	66.2	33.8	54.6	71.4
EBITDA	108	100	65	88	111
EPS (Bt)	1.28	1.10	0.32	0.13	0.17
Cashflow projection (Btm)	59A	60A	61A	62E	63E
EBIT(1-t)	77	67	34	59	67
Dep. & Amortization	10	14	13	14	16
Change in net working capital	(61)	(40)	(40)	(39)	(23)
Capital expenditure	(32)	(41)	(40)	(10)	(12)
Firm free cashflow	(5)	(0)	(34)	24	48
Financial Ratios	59A	60A	61A	62E	63E
Gross profit margin	44.8%	43.2%	39.3%	36.7%	37.7%
Net profit margin	18.8%	15.6%	6.9%	10.5%	11.9%
Current ratio (x)	3.2	3.9	5.3	3.0	2.9
Times interest earned (x)	33.8	61.8	15.4	13.7	19.1
Debt to Equity (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROA	26.3%	19%	8%	8%	8%
ROE	38%	24%	10%	10%	10%
Trends (%)	59A	60A	61A	62E	63E
Sales growth	24%	7%	8%	12%	16%
Expense growth	14%	11%	20%	9%	14%
EBIT growth	56%	-13%	-39%	42%	28%
Net Profit growth	67%	-14%	-49%	62%	31%
EBITDA growth	53%	-8%	-35%	36%	14%
EPS growth	67%	-14%	-71%	-60%	31%
Quarterly performance (Btm)	1Q61		1Q62		
Sales			112.3	109.2	
Cost of sales			65.8	69.3	
Selling & admin exp.			28.3	27.7	
Interest exp.			0.7	0.7	
Taxes			4.3	3.6	
Net profits			15.0	9.0	



*Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated*