# INITIAL COVERAGE

25 ตุลาคม 2562

## mai / Technology

ราคาปิด 15.60 บาท

# Sky ICT Public Company Limited (SKY)

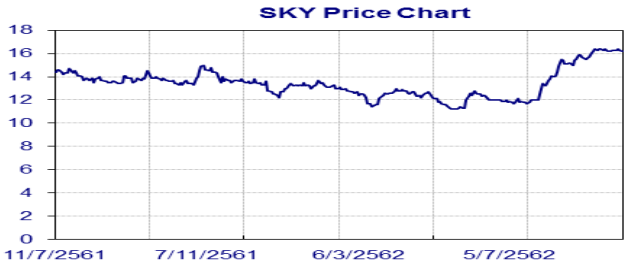
"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 18.30 บาท

| EARNING FORECAST | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Year to Dec | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
| Net Profit (Btm) | 9.3 | 4.9 | 108.5 | 174.7 | 311.6 |
| EPS (Bt) | 0.04 | 0.02 | 0.22 | 0.34 | 0.61 |
| EPS Growth (%) | -22.1 | -55.9 | 1158.6 | 53.4 | 78.4 |
| P/E (x) | 386.46 | 875.30 | 69.54 | 45.26 | 25.39 |
| DPS (Bt) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.14 | 0.25 |
| Yield (%) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.90 | 1.60 |
| BV (Bt) | 9.78 | 3.57 | 3.75 | 3.57 | 3.14 |
| P/BV (x) | 18.48 | 6.76 | 7.09 | 6.75 | 5.94 |

*Source: Financial Statement and Globlex securities*

| PERTINENT INFORMATION | |
|---|---|
| SET Index | 1,620.97 |
| Market Cap. | Bt 8,387.81m |
| Total Shares | 537.68m common share Par Bt 0.50 |
| **Major Shareholders as of Apr 9, 2019** | |
| 1.นาย พิมาน เตียวตรานนท์ | 12.42% |
| 2.นาย วรพจน์ อำนวยพล | 10.41% |
| 3.LGT BANK (SINGAPORE) LTD | 6.70% |
| %Free float | 5.07% |

*Source: SET Smart*





**Analyst Coverage**

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


**Anti-Corruption score :** n/a

**Coporate Governance Rating :** ▲▲▲

| (MB) | 2Q19A | 1Q19A | %QoQ | 2Q18A | %YoY |
|---|---|---|---|---|---|
| Core Revenue (+) | 805.0 | 699.3 | 15.1% | 228.2 | 252.8% |
| COGS (-) | 704.2 | 653.9 | 7.7% | 197.7 | 256.3% |
| Gross Profit (+) | 100.8 | 45.4 | 122.1% | 30.5 | 230.4% |
| SG&A (-) | 61.3 | 60.6 | 1.2% | 31.9 | 92.0% |
| EBITDA (+) | 65.1 | 44.1 | 47.7% | 51.2 | 27.0% |
| Interest Expense (-) | 11.3 | 9.2 | 23.4% | 2.2 | 408.1% |
| Norm. Profit (+) | 51.0 | 30.1 | 69.6% | 48.2 | 5.9% |
| Net Profit (+) | 51.0 | 30.1 | 69.6% | 48.2 | 5.9% |
| EPS (Bt/Share) | 0.10 | 0.06 | 66.5% | 0.10 | 4.0% |
| Gross Margin (%) | 12.5 | 6.5 | 93.0% | 13.4 | -6.3% |
| EBITDA Margin (%) | 8.1 | 6.3 | 28.3% | 22.5 | -64.0% |
| Net Margin (%) | 6.3 | 4.3 | 47.3% | 21.1 | -70.0% |

Source: Company data, Globlex estimates

ปัจจัยเสี่ยง

i) การพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่โดยเฉพาะภาครัฐ

ii) การเปลี่ยนแปลงเทคโนโลยี

iii) การดำเนินงานโครงการและการส่งมอบงานล่าช้า

## SKY "ผู้รับเหมาระบบไอซีที"

**บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน)** ("SKY") ดำเนินธุรกิจจำหน่ายและวางระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ครอบคลุมการบริการให้คำปรึกษา ออกแบบ ติดตั้ง ดูแลบำรุงรักษาระบบงาน จัดหาและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารแบบเบ็ดเสร็จ ฝ่ายวิจัยประเมินราคาเหมาะสมปี 2020 เท่ากับ 18.30 บาท

**ประเด็นสำคัญในการลงทุน**

**แนวโน้มอุตสาหกรรม ICT ยังเติบโตได้ดี** : นโยบาย Thailand 4.0 ที่เน้นการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล ในการเข้าถึงอินเทอร์เน็ต ซึ่งโครงสร้างของ ICT จะเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างมาก ข้อมูลจาก International Data Corporation (IDC) คาดการณ์ว่าประเทศไทยจะมีการใช้จ่ายด้าน IT ที่ 452 แสนล้านบาทในปี 2019 และจะเติบโตขึ้นสู่ระดับ 5.4แสนล้านบาท ในปี 2022 (คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยระหว่างปี 2017-2022 (CAGR) เท่ากับ 5.5% ต่อปี)

**ผลการดำเนินงาน 1H19 อ่อนตัวเล็กน้อยจากการเปลี่ยนนโยบายบัญชี :** รายได้ของบริษัทในช่วง 1H19 เท่ากับ 1,504.3 ล้านบาท เติบโตก้าวกระโดด จากช่วงเดียวกันของปีก่อนราว 1,790%YoY ตามการรับรู้งานโครงการขนาดใหญ่ โดยโครงการที่บริษัทได้รับรู้เข้ามาตั้งแต่ช่วงต้นปีส่วนใหญ่เป็นงานจากภาครัฐ ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม ซึ่งนับเป็นส่วนสำคัญของผลประกอบการ เกิดจากบ.ร่วม TKC (ถือหุ้น 34%) ที่บริษัทได้เข้าไปลงทุนตั้งแต่ช่วงปี 2018 ที่ผ่านมา โดยบริษัทจะรับงานที่เกี่ยวข้องกับระบบสื่อสารโทรคมนาคมทั้งหมดผ่าน TKC อย่างไรก็ตามจากการเปลี่ยนนโยบายบัญชีเกี่ยวกับการรับรู้รายได้ ตามมาตรฐานบัญชี TFRS 15 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทงวด 1H19 อยู่ที่ระดับ 9.7% (ซึ่งจะเป็นระดับปกติของอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทต่อจากนี้เป็นต้นไป) ลดลงจาก 17.5% ใน 1H18 เนื่องจากบริษัทจะสามารถรับรู้กำไรได้เมื่อการติดตั้งอุปกรณ์เรียบร้อยสมบูรณ์และพร้อมใช้งานเท่านั้น ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิในช่วง 1H19 เท่ากับ 81.1 ล้านบาท ลดลง 3.8%YoY

**คาดผลประกอบการปี 2019-2020 เติบโต 61.0% และ 78.4% ตามลำดับ :** เรามองว่าผลการดำเนินงานของ SKY ยังเติบโตได้อย่างโดดเด่น โดยมีสาเหตุหลักจาก 1) การเซ็น MOU กับบริษัท SenseTime 2) รับรู้รายได้ AOT Digital Platform เข้ามาเต็มปีครั้งแรก และอยู่ระหว่างการเตรียมนำเสนอโครงการทำ Digital Platform ให้กับสนามบินประเทศอื่นเพิ่มเติม คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในสิ้นปีนี้ 3) รายได้ในปี 2020 มีความมั่นคง เนื่องจากมีปริมาณงานในมือ (Backlog) ที่เตรียมทยอยรับรู้สูงถึงระดับ 3 พันล้านบาท คาดกำไรสุทธิปี 2019-2020 ราว 174.7 ล้านบาท และ 311.6 ล้านบาท เติบโต +61.0%YoY และ +78.4%YoY ตามลำดับ

**เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเหมาะสม 18.30 บาท :** เราเริ่มสนใจ SKY หลังจากการเปลี่ยนกลยุทธ์ทางธุรกิจที่หันมาเน้นการจำหน่ายและวางระบบ เริ่มส่งผลให้ผลประกอบการมีพัฒนาการเชิงบวก จากการชนะงานประมูลโครงการขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่อง การประเมินมูลค่าโดยอิงค่าเฉลี่ย PER +1SD ของหุ้นกลุ่ม ICT ย้อนหลัง 3 ปีที่ 30 เท่า ภายใต้สมมติฐานประมาณการของเราได้ราคาเหมาะสมปี 2020 เท่ากับ 18.30 บาท คิดเป็น PEG 0.7 เท่า (อิง CAGR ปี 2019F-2021F = 45%)

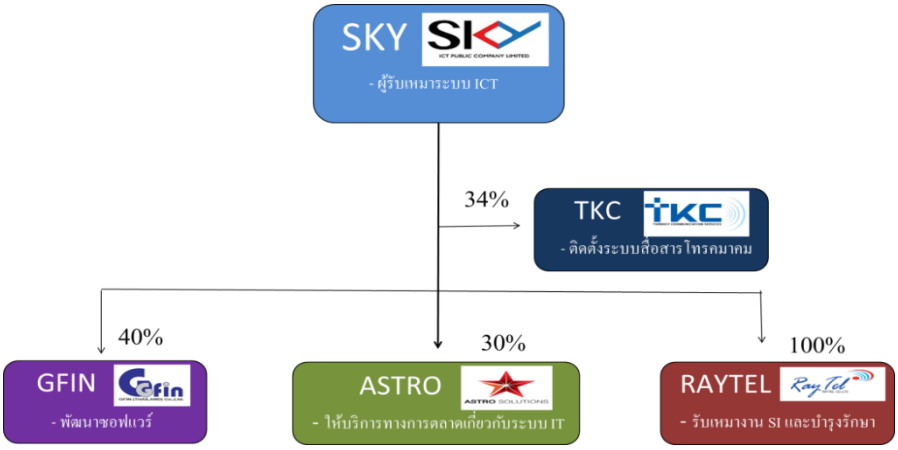

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

## SKY "ผู้รับเหมาระบบไอซีที"

SKY – บริษัทดำเนินธุรกิจจำหน่ายและวางระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ครอบคลุมการบริการให้คำปรึกษา ออกแบบ ติดตั้ง ดูแลบำรุงรักษาระบบงาน จัดหาและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารแบบเบ็ดเสร็จ หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็น ผู้รับเหมาระบบไอซีที

บริษัท สกาย ไอซีที จำกัด (มหาชน) (SKY) ประกอบธุรกิจ จำหน่าย และวางระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งครอบคลุมการบริการให้คำปรึกษา ออกแบบ ติดตั้ง ดูแลบำรุงรักษาระบบงาน จัดหาและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารแบบเบ็ดเสร็จ หรืออาจกล่าวได้ว่าเป็น "ผู้รับเหมาระบบไอซีที" ลักษณะกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือองค์กร ทั้งภาครัฐบาลและเอกชน ซึ่งโครงการส่วนใหญ่เป็นลักษณะโครงการที่มีความซับซ้อนในการดำเนินงาน (Complexity Project) และมีเงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม คือ บจ. จีฟินน์ (ไทยแลนด์) (GFIN) ถือหุ้น 40% บจ.เรย์เทล (RAYTEL) ถือหุ้น 100% บจ. เทิร์นคีย์ คอมมูนิเคชั่น เซอวิส (TKC) ถือหุ้น 34% และ บจ.แอสโตร โซลูชั่นส์ (ASTRO) ถือหุ้น 30%

Figure 1: **โครงสร้างกลุ่มบริษัท**




*Source: Company data*

- **ลักษณะของผลิตภัณฑ์และการบริการ**

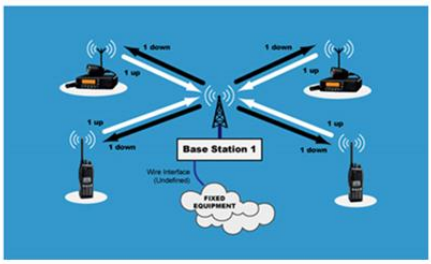
ธุรกิจหลักของ SKY สามารถแบ่งได้เป็น 2 ประเภทหลักดังนี้

1. ธุรกิจจำหน่าย และวางระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร (Information and Communication Technology System Integration: ICT - SI) - จำหน่าย และวางระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร ซึ่งครอบคลุมการบริการให้คำปรึกษา ออกแบบ ติดตั้ง ดูแลบำรุงรักษาระบบงาน จัดหาและจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับระบบเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารแบบเบ็ดเสร็จ ลักษณะกลุ่มลูกค้าเป้าหมายหลักคือองค์กร ทั้งภาครัฐบาลและเอกชน

*Source: Company data*

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล์ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล์ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

2. ธุรกิจจำหน่าย และวางระบบที่ไม่เกี่ยวกับเทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสารโดยตรง (Non-ICT - SI) - ให้บริการระบบไอซีทีโซลูชั่นต่าง ๆ บริษัทมีการจำหน่ายผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ที่ไม่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีสารสนเทศโดยตรง ตามความต้องการของลูกค้า ด้วยพันธมิตรทางธุรกิจที่หลากหลายและแข็งแกร่งของบริษัท อีกทั้งบุคลากรที่มีความสามารถหลากหลายในองค์กรในการปรับใช้ ทำให้บริษัทสามารถรับงานในส่วนนี้ได้ด้วย เช่น ระบบ RFID, ระบบลำเลียงวัตถุ และอื่น ๆ โดยเริ่มจากการว่าจ้างดำเนินการทั้งหมดในระยะเริ่มต้น และเริ่มดำเนินการโดยมีผู้ควบคุมงานเองทั้งหมดในระยะต่อมา โดยมีเป้าหมายเพื่อเพิ่มสัดส่วนการดำเนินการเองให้มีสัดส่วนมากที่สุด เพื่อให้สามารถควบคุมคุณภาพงานได้




Trunked Radio

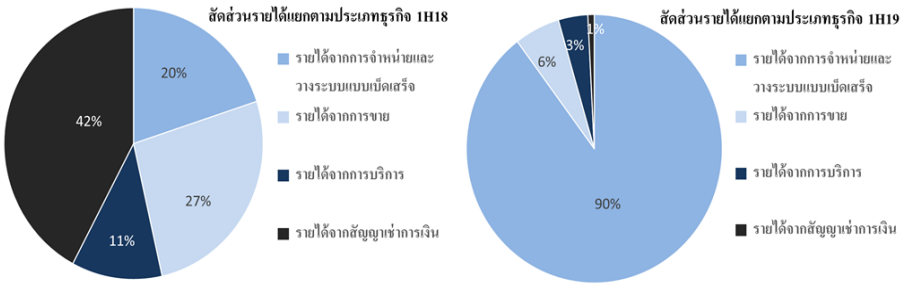
ระบบ RFID

*Source: Company data*

## <u>โครงสร้างรายได้</u>

บริษัทได้เปลี่ยนกลยุทธ์ในการดำเนินธุรกิจพร้อมปรับโครงสร้างองค์กรใหม่ ในอนาคตรายได้ส่วนใหญ่ของบริษัทจะมาจากการจำหน่ายโซลูชั่นส์ให้กับลูกค้า เนื่องจากลักษณะงานของบริษัทส่วนใหญ่เป็นการเสนองานโครงการที่มีมูลค่าสูง และต้องผ่านการคัดเลือก ในกรณีของการเสนองานภาครัฐซึ่งเป็นงานที่มีมูลค่างานสูง เมื่อบริษัทได้รับการคัดเลือกหรือชนะการประมูล ทำให้บริษัทมีโอกาสการเติบโตทางธุรกิจเพิ่มขึ้น สัดส่วนรายได้หลักของบริษัทมาจากการมุ่งเน้นการจำหน่ายและวางระบบแบบเบ็ดเสร็จเป็นหลัก โดยคิดเป็นสัดส่วน 90% ของรายได้ เพิ่มขึ้นจากระดับ 20% ใน 1H18 ขณะที่รายได้จากสัญญาเช่าทางการเงินที่เคยเป็นสัดส่วนหลัก 42% ของรายได้ใน 1H18 ได้ลดความสำคัญลงเหลือเพียง 1% ใน 1H19 โดยรายได้ที่เกิดขึ้นในปี 2018 จะเป็นรายได้จากสัญญาเช่าที่ยังไม่หมดอายุสัญญา ซึ่งการรับรู้รายได้หลักจากการให้เช่าเครื่องคอมพิวเตอร์และเครื่องคัดแยกจดหมายกับ บจก. ไปรษณีย์ไทย จะทยอยรับรู้จนหมดสัญญาในปี 2027

Figure 2: **สัดส่วนรายได้แยกตามประเภทธุรกิจ**




*Source: Company data*

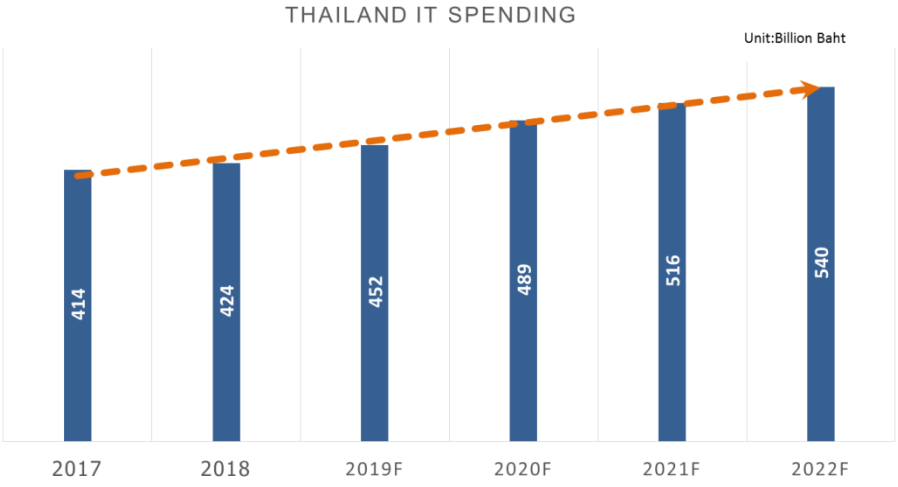
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล์ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล์ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

แนวโน้มอุตสาหกรรม ICT ยังเติบโตได้ดี โดยเฉพาะนโยบาย Thailand 4.0 ที่เน้นการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล ในการเข้าถึงอินเทอร์เน็ต ซึ่งโครงสร้างของ ICT จะเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างมาก ข้อมูลจาก International Data Corporation (IDC) คาดการณ์ว่าประเทศไทยจะมีการใช้จ่ายด้าน IT ที่ 452 แสนล้านบาทในปี 2019 และจะเติบโตขึ้นสู่ระดับ 5.4 แสนล้านบาท ในปี 2022 (คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยระหว่างปี 2017-2022F (CAGR) เท่ากับ 5.5% ต่อปี) พร้อมคาดว่าภายในปี 2022 จีดีพีของประเทศไทยกว่า 61% จะถูกทำให้เป็นเศรษฐกิจดิจิทัล

**ภาพรวมอุตสาหกรรม :**

แนวโน้มอุตสาหกรรม ICT ยังเติบโตได้ดี โดยเฉพาะนโยบาย Thailand 4.0 ที่เน้นการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัลในการเข้าถึงอินเทอร์เน็ต ซึ่งโครงสร้างของ ICT จะเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างมาก โดยงานวิจัยของ สถาบันทรัพย์สินทางปัญญาแห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ระบุว่า ส่วนงานที่เกี่ยวข้องกับสมาร์ทโฟน พาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ การรับชำระเงินอิเล็กทรอนิกส์ ดิจิทัลคอนเทนต์ คลาวด์คอมพิวติ้ง ฟินเทค จะเป็นส่วนที่มีการเติบโตมากขึ้น ความจำเป็นในการใช้ข้อมูลสารสนเทศสำหรับการขยายธุรกิจจะส่งผลให้ความต้องการพัฒนาระบบปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะภาครัฐที่มีแนวโน้มเติบโตมากกว่ากลุ่มอื่น เนื่องจากจำเป็นต้องขยายฐานเพื่อรองรับประชาชน

Figure 3: **การใช้จ่ายด้าน IT ของประเทศไทย**




*Source: International Data Corporation (IDC)*

ข้อมูลจาก International Data Corporation (IDC) ซึ่งเป็นองค์กรที่รวบรวมข้อมูลการตลาดระดับโลก คาดการณ์ว่าประเทศไทยจะมีการใช้จ่ายด้าน IT ที่ 452 แสนล้านบาทในปี 2019 และจะเติบโตขึ้นสู่ระดับ 5.4 แสนล้านบาท ในปี 2022 (คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ยระหว่างปี 2017-2022 (CAGR) เท่ากับ 5.5% ต่อปี) พร้อมคาดว่าภายในปี 2022 จีดีพีของประเทศไทยกว่า 61% จะถูกทำให้เป็นเศรษฐกิจดิจิทัลโดยมีการเติบโตในทุกอุตสาหกรรมที่ขับเคลื่อนแบบดิจิทัล ทั้งนี้ IDC เชื่อว่าเศรษฐกิจดิจิทัลจะนำไปสู่การแข่งขันที่รุนแรงยิ่งขึ้น โดยเฉพาะอย่างยิ่งเมื่อมีการสนับสนุนให้เกิดการเปลี่ยนแปลงด้านระบบดิจิทัลได้ทำการขับเคลื่อนเข้าไปในตลาดท้องถิ่นมากยิ่งขึ้น

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล์ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล์ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

## คาดกำไรปี 2019-2020 เติบโตโดดเด่น

คาดผลประกอบการช่วงปี 2019-2020 ยังเติบโตแข็งแกร่ง จากยอด Backlog ในระดับสูง โดยประมาณการกำไรสุทธิราว 174.7 ล้านบาท และ 311.6 ล้านบาท เติบโต +61.0%YoY และ +78.4%YoY ตามลำดับ

- **การเปลี่ยนกลยุทธ์ทางธุรกิจเริ่มเห็นผลชัดเจน หนุนคาดการณ์กำไรเติบโตสูง**

รายได้ของบริษัทในช่วง 1H19 เท่ากับ 1,504.3 ล้านบาท เติบโตก้าวกระโดด จากช่วงเดียวกันของปีก่อนราว 1,790%YoY ตามการรับรู้งานโครงการขนาดใหญ่ โดยโครงการที่บริษัทรับรู้รายได้เข้ามาตั้งแต่ช่วงต้นปีส่วนใหญ่เป็นงานจากภาครัฐ เช่น โครงการ Digital Trunk Radio Phase 2 ของสำนักงานตำรวจแห่งชาติ มูลค่า 4,056 ล้านบาท (เป็น Portion ของ SKY 49% = 1,987 ล้านบาท) งาน Submarine Cable ของ CAT มูลค่า 621 ล้านบาท และงานโครงการจัดให้มีบริการอินเทอร์เน็ตความเร็วสูงในพื้นที่ห่างไกลระยะที่ 2 (USO 2) มูลค่า 667 ล้านบาท เป็นหลัก ด้านส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมช่วง 1H19 อยู่ที่ระดับ 66.5 ล้านบาท ซึ่งนับเป็นส่วนสำคัญของผลประกอบการ เกิดจากบ.ร่วมTKC (ถือหุ้น 34%) ที่บริษัทได้เข้าไปลงทุนตั้งแต่ช่วงปี 2018 ที่ผ่านมา โดยบริษัทจะรับงานที่เกี่ยวข้องกับระบบสื่อสารโทรคมนาคมทั้งหมดผ่าน TKC อย่างไรก็ตามจากการเปลี่ยนนโยบายบัญชีเกี่ยวกับการรับรู้รายได้ ตามมาตรฐานบัญชี TFRS 15 ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทงวด 1H19 อยู่ที่ระดับ 9.7% (ซึ่งจะเป็นระดับปกติของอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทต่อจากนี้เป็นต้นไป) ลดลงจาก 17.5% ใน 1H18 เนื่องจากบริษัทจะสามารถรับรู้กำไรได้เมื่อการติดตั้งอุปกรณ์เรียบร้อยสมบูรณ์และพร้อมใช้งานเท่านั้น ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิในช่วง 1H19 เท่ากับ 81.1 ล้านบาท ลดลง 3.8%YoY

ขณะที่ 2H19 คาดว่าผลประกอบการจะยังเติบโตได้ดีจากการทยอยรับรู้งานในมือ โดย ณ สิ้น 2Q19 มียอด Backlog อยู่ราว 5 พันล้านบาท ประกอบกับตั้งแต่ 3Q19 จะมีการรับรู้รายได้โครงการ AOT Digital Platform ตลอดอายุสัญญาเป็นระยะเวลา 10 ปี โดยบริษัทจะได้รับส่วนแบ่งรายได้ 85% จากผู้โดยสารที่ใช้ AOT Mobile Application ในการแลกแต้มบัตรเครดิตเป็น AOT Point และรายได้ค่าโฆษณาจาก Sponsor

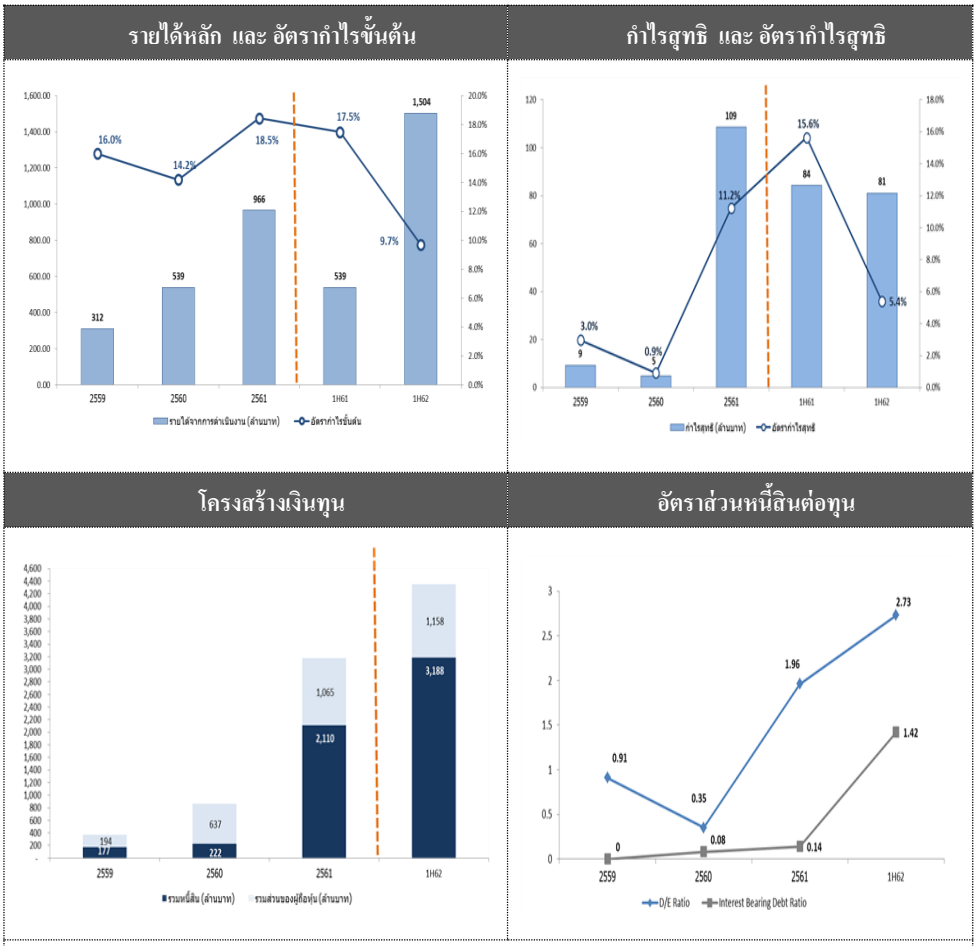
ในส่วนของผลประกอบการปี 2020 เรามองว่า SKY ยังเติบโตได้อย่างโดดเด่น โดยมีสาเหตุหลักจาก 1) การเซ็น MOU กับบริษัท SenseTime ซึ่งเป็นบริษัทผู้พัฒนาเทคโนโลยีปัญญาประดิษฐ์ (AI) รายใหญ่ของจีนในเดือนส.ค.ที่ผ่านมา จะช่วยให้บริษัทสามารถรุกประมูลงาน Smart Security ซึ่งมี Margin สูงได้อย่างมีประสิทธิภาพ 2) รับรู้รายได้โครงการ AOT Digital Platform เข้ามาเต็มปีครั้งแรก โดยคาดว่าจะสามารถสร้างรายได้ราว 100 ล้านบาท/ปี ประกอบกับอยู่ระหว่างการเตรียมนำเสนอโครงการ Digital Platform ให้กับสนามบินประเทศอื่นๆเพิ่มเติม คาดว่าจะได้ข้อสรุปภายในสิ้นปีนี้ (ยังไม่รวมในประมาณการ) 3) รายได้ในปี 2020 มีความมั่นคง เนื่องจากมีปริมาณงานในมือ (Backlog) ที่เตรียมทยอยรับรู้สูงถึงระดับ 3 พันล้านบาท ขณะที่มีงานที่คาดว่าจะเข้าร่วมประมูลราว 4-5 พันล้านบาท/ปี (ประมาณ 1 % ของการใช้จ่ายด้าน IT ของประเทศไทย : อ้างอิงข้อมูลจาก IDC ) ตามการผลักดันของภาครัฐภายใต้นโยบาย Thailand 4.0 โดยที่ผ่านมาบริษัทมีอัตราชนะงานประมูลสูงถึงระดับ 80% เนื่องจากบริษัทเลือกเฉพาะงานที่ชำนาญและเลือกร่วมงานกับพันธมิตรที่แข็งแกร่ง เราประมาณการรายได้ปี 2019-2020 ราว 3,035.9 ล้านบาท และ 5,058.4 ล้านบาท เติบโต +214.2%YoY และ +66.6%YoY ตามลำดับ พร้อมคาดกำไรสุทธิปี 2019-2020 ราว 174.7 ล้านบาท และ 311.6 ล้านบาท เติบโต +61.0%YoY และ +78.4%YoY ตามลำดับ

Figure 4: **ประมาณการงานใหม่**

| | 2019F | 2020F | 2021F |
|---|---|---|---|
| Backlog (MB) | 3,343 | 2,238 | 1,223 |
| Biding project (MB) | 1,512 | 4,134 | 5,935 |
| Success Rate (%) | 80% | 80% | 80% |
| New Project (MB) | 1,210 | 3,307 | 4,748 |
| Revenue (MB) | 2,314 | 4,322 | 4,751 |
| Recognise (%) | 51% | 78% | 80% |

*Source: Company data & Globlex forecast*

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org



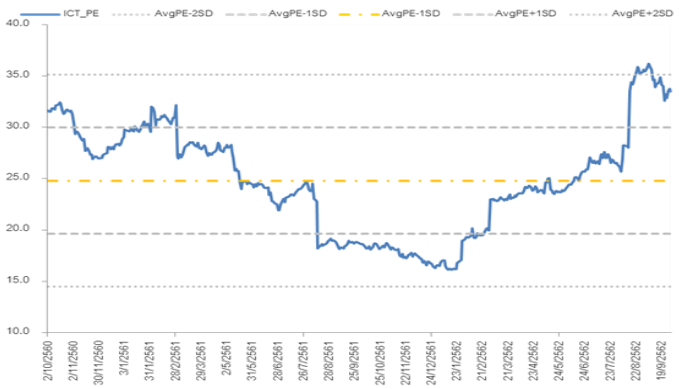

*Source: Company Data*

## การประเมินมูลค่า

ในการประเมินมูลค่าโดยอิงค่าเฉลี่ย PER +1SD ของหุ้นกลุ่ม ICT ย้อนหลัง 3 ปีที่ 30 เท่า ได้ราคาเหมาะสมปี 2020 ที่ 18.30 บาท

เราเริ่มสนใจ SKY หลังจากการเปลี่ยนกลยุทธ์ทางธุรกิจที่หันมารับเน้นการจำหน่ายและวางระบบ เริ่มส่งผลให้ผลประกอบการมีพัฒนาการเชิงบวก จากการชนะงานประมูลโครงการขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่อง ในการประเมินมูลค่าโดยอิงค่าเฉลี่ย PER +1SD ของหุ้นกลุ่ม ICT ย้อนหลัง 3 ปีที่ 30 เท่า ภายใต้สมมติฐานประมาณการของเราได้ราคาเหมาะสมปี 2020 เท่ากับ 18.30 บาท คิดเป็น PEG 0.7 เท่า (อิง CAGR ปี 2019F-2021F = 45%) เริ่มต้นคำแนะนำ "ซื้อ"

Figure 5: PER **หุ้นกลุ่ม** ICT

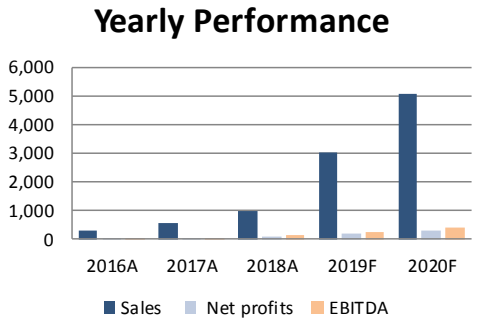


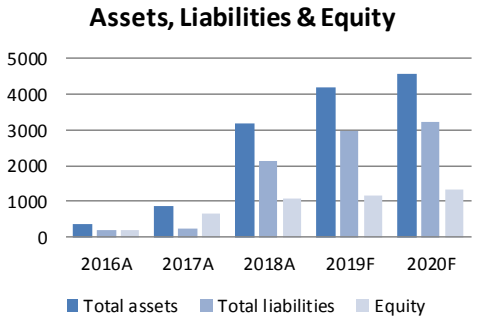

*Source: Company Data*

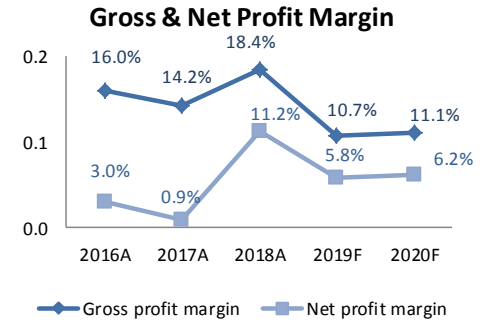
Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org

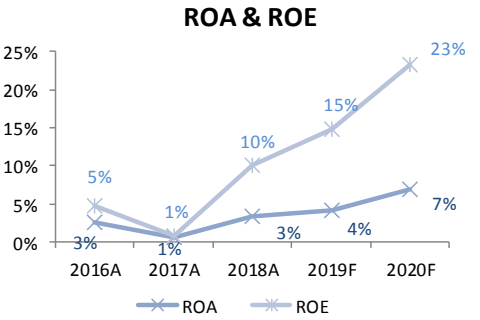
| Financial Highlight | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Balance Sheet (Btm)** | **2016A** | **2017A** | **2018A** | **2019F** | **2020F** |
| Cash | 35 | 246 | 273 | 596 | 841 |
| Receivables | 83 | 258 | 379 | 1157 | 1441 |
| Inventory | 1 | 0 | 1457 | 1157 | 973 |
| Other current assets | 142 | 104 | 310 | 152 | 152 |
| Current assets | 261 | 608 | 2419 | 3063 | 3406 |
| Non-current assets | 110 | 255 | 766 | 1104 | 1152 |
| Total assets | 371 | 862 | 3185 | 4167 | 4559 |
| Current liabilities | 169 | 167 | 2055 | 2894 | 3122 |
| Long-term liabilities | 8 | 56 | 55 | 92 | 102 |
| Total liabilities | 177 | 222 | 2110 | 2986 | 3224 |
| Paid-up, prem share & others | 168 | 606 | 932 | 949 | 944 |
| Retained earnings | 26 | 34 | 143 | 232 | 390 |
| Equity | 194 | 640 | 1075 | 1181 | 1334 |
| **P&L (Btm)** | **2016A** | **2017A** | **2018A** | **2019F** | **2020F** |
| Sales | 312 | 539 | 966 | 3,041 | 5,062 |
| Cost of sales | -262 | -463 | -788 | -2,714 | -4,502 |
| Gross profits | 50 | 77 | 178 | 326 | 560 |
| Other Revenues | 5 | 3 | 104 | 143 | 228 |
| Selling & admin exp. | -44 | -71 | -156 | -252 | -420 |
| EBIT | 11 | 8 | 126 | 217 | 368 |
| Interest exp. | -1 | -2 | -7 | -26 | -27 |
| EBT | 11 | 7 | 120 | 191 | 341 |
| Taxes | -1 | -2 | -12 | -19 | -34 |
| Net profits | 9 | 5 | 109 | 175 | 312 |
| EBITDA | 14 | 12 | 133 | 226 | 378 |
| Fully Diluted EPS (Bt) | 0.04 | 0.02 | 0.22 | 0.34 | 0.61 |
| **Cashflow projection (Btm)** | **2016A** | **2017A** | **2018A** | **2019F** | **2020F** |
| EBIT(1-t) | 13 | 10 | 138 | 236 | 402 |
| Dep. & Amortization | 3 | 4 | 7 | 9 | 10 |
| Change in net working capital | 93 | 348 | (77) | (196) | 116 |
| Capital expenditure | (32) | (172) | 140 | (811) | 42 |
| Firm free cashflow | 76 | 190 | 209 | (762) | 570 |
| **Key Ratios** | **2016A** | **2017A** | **2018A** | **2019F** | **2020F** |
| Gross profit margin | 16.0% | 14.2% | 18.4% | 10.7% | 11.1% |
| Net profit margin | 3.0% | 0.9% | 11.2% | 5.8% | 6.2% |
| Current ratio (x) | 1.6 | 3.6 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| Times interest earned (x) | 16.5 | 5.4 | 21.0 | 9.1 | 14.8 |
| Debt to Equity (x) | 0.9 | 0.3 | 2.0 | 2.5 | 2.4 |
| ROA | 3% | 1% | 3% | 4% | 7% |
| ROE | 5% | 1% | 10% | 15% | 23% |
| **Trends (%)** | **2016A** | **2017A** | **2018A** | **2019F** | **2020F** |
| Sales growth | 55% | 73% | 79% | 215% | 66% |
| Expense growth | 9% | 63% | 119% | 62% | 66% |
| EBIT growth | -26% | -26% | 1407% | 72% | 70% |
| Net Profit growth | -22% | -47% | 2106% | 61% | 78% |
| EBITDA Margin | -8% | -12% | 975% | 69% | 67% |
| EPS growth | -22% | -56% | 1159% | 54% | 78% |

*Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated*




Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบเล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org