



งานยังหนาแน่น มั่นใจปี 2564 เติบโตเกิน 20%

ภายใต้จุดแข็งคุณภาพงาน บวกกับ ความสามารถรับงาน ICT ครบวงจร จนนำมาสู่ความไว้วางใจหลายพันธมิตร หุ่นโอกาสรับงานใหม่ยังหนาแน่น ซึ่งจะเห็นตั้งแต่ 4Q63 ภายใต้สมมติฐานไม่รวมงานใหญ่ในระบบ ยังเชื่อกำไรปี 2564 จะโตสูงเกิน 20% Fair Value ยังมี Upside 29% แนะนำ ซื้อ

ภาพการคว้งงานใหม่ๆ ยังชัดเจน

ข้อมูลล่าสุดยังคงยืนยันภาพความต้องการลงทุน ICT ที่ยังมีต่อเนื่องตามกระแสเทคโนโลยี ผสานกับ จุดแข็ง INSET ในเรื่องคุณภาพงาน, ความครบวงจรการรับงาน จนนำมาสู่หลากหลายพันธมิตรไว้วางใจ ช่วยเห็นงานใหม่เข้ามาต่อเนื่อง ใน 4Q63 นำโดยงานอีพเอดอุปกรณ์ 5G ของ TRUE ขณะที่คาดว่าจะมีโอกาสดำเนินงานเพิ่มจาก TRUE ในส่วนธุรกิจอื่นๆ นอกจากนี้ งานบางส่วนจะมาจากพันธมิตรที่รับงานประจำอยู่แล้ว ยังอยู่ในทิศทางที่คาดหวังได้ เช่น FORTH ที่ล่าสุดคว้งงานระบบสื่อสารกรมการปกครอง รวมถึง AIT ที่มี Backlog สูง 6.7 พันล้านบาท ประเมิน Backlog สิ้นปียังสูงใกล้ 3.0 พันล้านบาท ซึ่งจะครอบคลุมคาดการณ์รายได้แทบทั้งหมดในปี 2564 คาด +9.7% แล้ว

มั่นใจกำไรปี 2564 เติบโตไม่ต่ำกว่า 19.8%

จาก Backlog ดังกล่าว เชื่อว่ากำไรปี 2564 เติบโตไม่ต่ำกว่าคาดไว้ 19.8% เนื่องจากยังไม่รวม Upside รับงานใหม่ในปี 2564 อาทิ งาน 5G ของ TRUE และที่สำคัญ คือ งาน Data Center ที่ INSET เชี่ยวชาญ คาดจะมีงานขนาดใหญ่ออกมา เป็นไปตามกระแสเทคโนโลยี ซึ่งต้องมี Data Center เป็นโครงสร้างพื้นฐาน และจุดน่าสนใจยังอยู่ที่ การเจรจาแนวการรับงานเป็นการให้เข้าช่วยสร้างรายได้ประจำ เพื่อปิดจุดอ่อนความไม่แน่นอนของรายได้ และไม่รวมงานส่วนที่จะมาจากพันธมิตรอื่นๆ เช่น FORTH, AIT, ICN

มูลค่าพื้นฐานยังไม่รวม Upside งานใหม่ ยังมี Upside เปิดกว้าง

แม้มูลค่าพื้นฐานปี 2564 ที่ยังไม่รวม Upside การรับงานใหม่ๆ เพิ่มเติมในปี 2564 4.66 บาท ยังให้ Upside ถึง 29.4% และหวัง Yield ได้อีก 3.2% จึงยังคงคำแนะนำ ซื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	94.6	120.1	136.0	163.0	167.1
EPS (บาท)	0.23	0.21	0.24	0.29	0.30
EPS Growth (% yoy)	-64.3%	-6.1%	13.2%	19.8%	2.5%
Norm EPS Growth (%)	-66.3%	-0.5%	13.2%	19.8%	2.5%
PER (เท่า)	15.76	16.78	14.82	12.37	12.07
Div Yield (%)	3.0%	3.2%	2.7%	3.2%	3.3%
PBW(เท่า)	4.1	2.6	2.4	2.1	1.9
ROE(%)	26.3%	15.4%	16.0%	17.0%	15.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

INSET

แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.60
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.66
Upside (%)	29.4%
Dividend Yield (%)	3.2%
Total Return (%)	31.6%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	2,150

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	0.24	0.24	1%
2564F	0.29	0.29	0%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 3 = ดี
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพวงษ์
นักวิเคราะห์ ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดหุ้น
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการงวด 3Q63

(ล้านบาท)	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	% QoQ	% YoY	9M63	9M62	% YoY
รายได้ขายและบริการ	255	321	427	213	219	308	530	72%	24%	1,058	1,004	5.4%
ต้นทุนขาย	(216)	(270)	(339)	(179)	(179)	(256)	(446)	74%	31%	(881)	(825)	6.8%
กำไรขั้นต้น	39	52	88	34	40	52	85	61%	-4%	177	179	-1.0%
ค่าใช้จ่ายขายและบริหาร	(15)	(18)	(26)	(9)	(16)	(16)	(19)	22%	-26%	(51)	(59)	-13.2%
กำไรจากการดำเนินงาน	24	34	62	25	24	37	65	78%	5%	126	120	4.9%
กำไรสุทธิ	19	27	50	23	20	30	53	74%	4%	103	97	6.2%
กำไรปกติ	19	27	50	23	20	30	53	74%	4%	103	97	6.2%
Gross Margin (%)	15.3%	16.1%	20.6%	16.0%	18.2%	17.0%	15.9%			16.7%	17.8%	
SG&A/Sales (%)	-5.9%	-5.5%	-6.0%	-4.2%	-7.3%	-5.1%	-3.6%			-4.8%	-5.8%	
Net Profit Margin (%)	7.5%	8.5%	11.8%	11.0%	9.1%	9.8%	9.9%			9.7%	9.6%	
Norm Profit Margin (%)	7.5%	8.5%	11.8%	11.0%	9.1%	9.8%	9.9%			9.7%	9.6%	

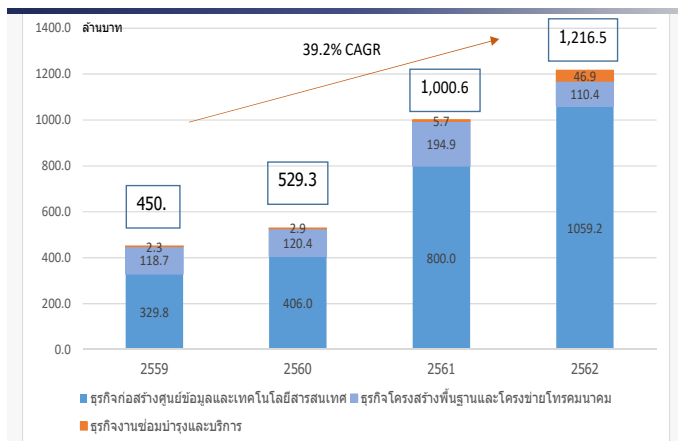
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

บริการ INSET เทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม

ผู้ให้บริการ	ธุรกิจติดตั้งเสาสัญญาณ	ธุรกิจวางโครงข่ายสายไฟเบอร์	ธุรกิจก่อสร้างศูนย์ข้อมูล	ธุรกิจก่อสร้างและติดตั้งระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ	งานติดตั้งและซ่อมบำรุง
SAMTEL	/	X	X	/	X
AIT	X	X	X	/	X
ICN	X	/	X	/	X
ALT	/	/	X	/	X
ITEL	X	/	X	/	X
CSS	/	X	X	X	X
INSET	/	/	/	/	/
Site Preparation Management (None Listed)	/	X	X	X	/

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

รายได้ INSET



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การพึ่งพาลูกค้ารายใหญ่ กลุ่ม TRUE โดยสร้างรายได้ให้กับบริษัทในปี 2559-61 สัดส่วน 83.5%, 97.2% และ 96.2% ของรายได้ตามลำดับ แต่จากนี้คาดว่าความเสี่ยงลดลงเนื่องจากการขยายตัวสู่ฐานรูปแบบอื่น
2. ความเสี่ยงการพึ่งพาคูค้าย โดยเฉพาะผู้ก่อตั้ง คุณณศักดิ์ บวรวิ ที่มีทั้งความรู้ความสามารถในธุรกิจ และสายสัมพันธ์กับคู่ค้าและพันธมิตร แต่ทางบริษัทก็มีสร้างทีมงานทดแทนไว้ต่อเนื่อง

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ INSET

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขายและบริการ	1,217	1,410	1,547	1,590
ต้นทุนขาย	(1,004)	(1,171)	(1,271)	(1,307)
กำไรขั้นต้น	213	239	276	283
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(68)	(72)	(75)	(77)
กำไรจากการดำเนินงาน	145	168	200	205
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	3	4	4	4
ดอกเบี้ยจ่าย	(1)	(1)	(1)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	147	170	203	209
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	0	0	0	1
กำไรสุทธิ	120	136	163	167
กำไรปกติ	120	136	163	167
Norm EPS	0.21	0.24	0.29	0.30
ยอดขาย(YoY%)	21.6%	15.9%	9.7%	2.8%
อัตรากำไรขั้นต้น	17.5%	17.0%	17.8%	17.8%
กำไรสุทธิ (YoY%)	27.0%	13.2%	19.8%	2.5%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63
รายได้จากการขายและบริการ	213	219	308	530
ต้นทุนขาย	(179)	(179)	(256)	(446)
กำไรขั้นต้น	34	40	52	85
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(9)	(16)	(16)	(19)
กำไรจากการดำเนินงาน	25	24	37	65
รายได้ (ค่าใช้จ่าย) อื่นๆ	2	2	1	0
ดอกเบี้ยจ่าย	(0)	(0)	(0)	(0)
กำไรก่อนหักภาษี	26	25	37	66
กำไร(ขาดทุน)จากรายการพิเศษ	0	0	0	0
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
กำไรสุทธิ	23	20	30	53
กำไรปกติ	23	20	30	53
Norm EPS	0.06	0.05	0.07	0.13
ยอดขาย (YoY%)	-22.4%	-14.1%	-4.1%	24.2%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	-31.4%	1.8%	1.3%	-3.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	8.4%	-1.1%	8.4%	5.3%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.2	4.0	4.2	4.5
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	10.8	7.5	7.3	7.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.4	6.0	5.8	5.7
หนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3
Net gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ROE (%)	15.4%	16.0%	17.0%	15.7%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรก่อนภาษี	120	136	163	167
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	2	0	-	(1)
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	3	10	12	14
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(91)	(34)	(27)	(7)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	61	112	148	173
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในที่ดิน อาคาร อุปกรณ์	(34)	(20)	(20)	(19)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์อื่น ๆ				
อื่น ๆ	(15)	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(299)	(20)	(20)	(19)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(14)	(9)	(4)	(9)
จ่ายปันผล	(80)	(64)	(54)	(65)
อื่น ๆ	381	-	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	287	(73)	(59)	(74)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	49	19	69	80
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	175	203	223	229
รายได้ยังไม่รับชำระ	254	294	323	332
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	-	-	-	-
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์	83	93	101	107
สินทรัพย์ไม่หมุนเวียนอื่น	59	59	59	60
สินทรัพย์รวม	1,045	1,143	1,269	1,371
เจ้าหนี้การค้า				
เงินกู้ยืมระยะสั้น	9	9	9	-
เงินกู้ยืมระยะยาว	13	4	-	-
หนี้สินรวม	264	291	308	308
ทุนเรียกชำระแล้ว	280	280	280	280
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	371	371	371	371
กำไรสะสม	123	195	303	405
ส่วนของผู้ถือหุ้น	780	852	960	1,062
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,045	1,143	1,269	1,371
สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตรากำไรขั้นต้น (%)	17.5%	17.0%	17.8%	17.8%
มูลค่างานที่ทำได้เพิ่มเติม (ล้านบาท)	2,150	2,227	1,200	1,200
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ (%)	5.5%	5.1%	4.9%	4.9%
Backlog สิ้นปี (ล้านบาท)	2,001	2,818	2,470	2,080

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส