



## ยุคทองเริ่มต้นอีกครั้ง

ทิศทางธุรกิจสดใส หลายปัจจัยลบเริ่มผ่อนคลายทั้งเรื่องอัตราค่าจ้างและข้อกล่าวหา ป.ป.ช. ต่อบริษัท Backlog ปัจจุบันมี 1 แสนล้านบาท และโอกาสการรับงานใหม่จำนวนมากในปีนี้จะนำพา STEC ก้าวเข้าสู่ยุคทองอีกครั้ง ขณะที่ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PER และ PBV ในอดีตมาก

### Backlog 1 แสนล้านบาท รับการสร้งรายได้ที่มั่นคงในช่วง 3 ปีข้างหน้า

ทิศทางธุรกิจสดใสจาก Backlog ปัจจุบันที่มีสูงถึง 108,667 ล้านบาท รับการสร้งรายได้ในช่วง 3 ปีข้างหน้า พร้อมโอกาสที่เปิดกว้างจากงานประมูลภาครัฐจำนวนมากที่ทยอยออกมาในปีซึ่งบริษัทตั้งเป้าหมายจะรับงานใหม่ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 4 หมื่นล้านบาท ขณะที่โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาที่ STEC เข้าไปเป็น Exclusive Contractor จะสร้งแหล่งงานให้ STEC กว่า 2 แสนล้านบาทในช่วง 10 ปีข้างหน้า

### แนวโน้ม margin ค่อยๆดีขึ้น หลังหมดภาระงานที่ไม่มีกำไร

อัตราค่าจ้างมีพัฒนาการดีขึ้นเรื่อยๆ หลัง STEC ทยอยส่งมอบงาน margin ต่ำจนปัจจุบันมีสัดส่วนเหลือเพียง 23% ของ Backlog รวม โดยเฉพาะโครงการรัฐสภาแห่งใหม่ที่มี margin 0% มีกำหนดส่งมอบงานทั้งหมดภายใน เม.ย. 64 เชื่อว่า gross margin ได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วตั้งแต่ 2Q63 โดยประเมิน Gross margin ปีนี้จะทำได้ไม่ต่ำกว่า 5% เทียบกับปี 2563 ที่ทำได้เพียง 4.4% และประเมินรายได้ก่อสร้างเติบโต 7%YoY สู่ระดับ 3.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งมี Backlog รองรับแล้วทั้งหมด

### ราคาหุ้นที่น่าสนใจ ปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 10 ปีถึง 60%

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 10 ปีถึง 60% ไม่สอดคล้องกับผลประกอบการที่มีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจน ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ ประเมิน Fair Value ถึง PER 24 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 10 ปี จะให้ราคาเหมาะสม 18 บาท

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563	2564F	2565F	2566F
กำไรสุทธิ	1,484	1,093	1,144	1,347	1,361
Norm Profit	1,444	912	1,074	1,267	1,281
EPS (บาท)	0.97	0.72	0.75	0.88	0.89
DPS (บาท)	0.30	0.20	0.25	0.25	0.25
PER (เท่า)	13.7	18.6	17.7	15.1	14.9
Dividend Yield (%)	2.26%	1.50%	1.88%	1.88%	1.88%
BVS (บาท)	9.42	9.45	9.99	10.62	11.25
PBV (เท่า)	1.41	1.41	1.33	1.25	1.18
EV/EBITDA (X)	5.86	7.57	5.52	4.70	4.36

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

# STEC

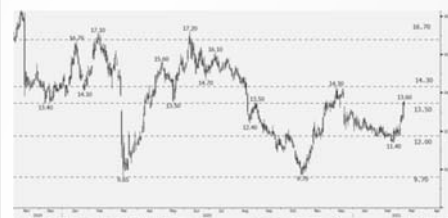
แนะนำ:

ซื้อ



ราคาปัจจุบัน (บาท)	13.30
ราคาเป้าหมาย (บาท)	18.00
Upside (%)	35.34
Dividend Yield (%)	1.88
Total Return (%)	37.22
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	20,284

#### Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2564F	0.75	0.76	-1%
2565F	0.88	0.90	-2%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : - = ไม่ปรากฏข้อมูลในรายงาน CGR  
Anti-corruption Indic. = na.

RESEARCH DIVISION  
บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ประสิทธิ์ รัตนกิจภม, CISA, CFA

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917

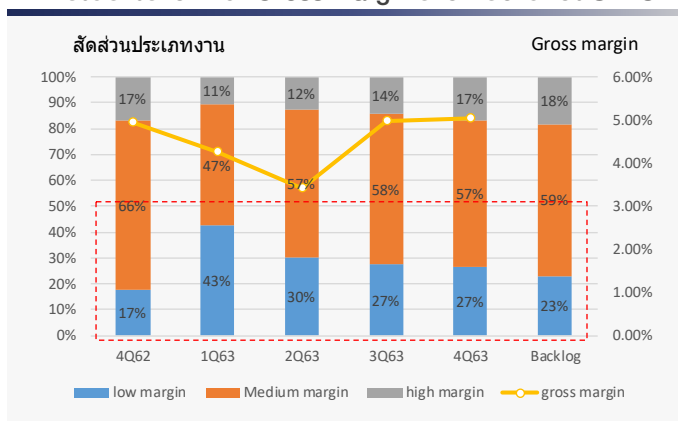
## แนวโน้ม margin ดีขึ้น ภายใต้โครงสร้าง Backlog ปัจจุบัน

หลังจากที่ STEC ต้องเผชิญปัญหา gross margin ลดลงต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2562 จากที่เคยทำได้สูงกว่า 7% มาโดยตลอด ลงมาแตะระดับต่ำสุดในงวด 2Q63 ที่ 3.40% เนื่องจากมีสัดส่วนรายได้จากงาน margin ต่ำประเภทงานอาคาร ถนน อุโมงค์ระบายน้ำเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะโครงการรัฐสภาที่ STEC มีการปรับปรุงต้นทุนงานก่อสร้างเพิ่มขึ้น 2,400 ล้านบาท ในงวด 4Q60 และได้บันทึก gross margin ของโครงการรัฐสภาที่ระดับ 0% นับจากนั้นเป็นต้นมา เป็นปัจจัยสำคัญที่ถ่วงค่าเฉลี่ยของ gross margin ลง จนล่าสุด ณ สิ้นปี 2563 โครงการรัฐสภามีความคืบหน้าไปแล้ว 97% เหลือมูลค่างานรอส่งมอบอีกเพียง 365 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 0.3% ของ Backlog ปัจจุบันของ STEC ที่มีอยู่ 108,667 ล้านบาท โดยมีกำหนดส่งมอบภายในเดือน เม.ย 64 ทำให้แรงกดดันเรื่อง margin ในปี 2564 มีน้อยลง ทั้งนี้หากจัดแบ่งงานใน Backlog ของ STEC ออกเป็น 3 ประเภท ได้แก่

1. งาน High Margin ( G.M >10%) คือ งานก่อสร้างโรงไฟฟ้า โรงงานปิโตรเคมี
2. งาน Medium Margin ( G.M 5-10%) คือ งานรถไฟฟ้า และสนามบินผู้โดยสาร
3. งาน Low margin ( G.M < 5%) คือ งานอาคาร ถนน และอุโมงค์ระบายน้ำ

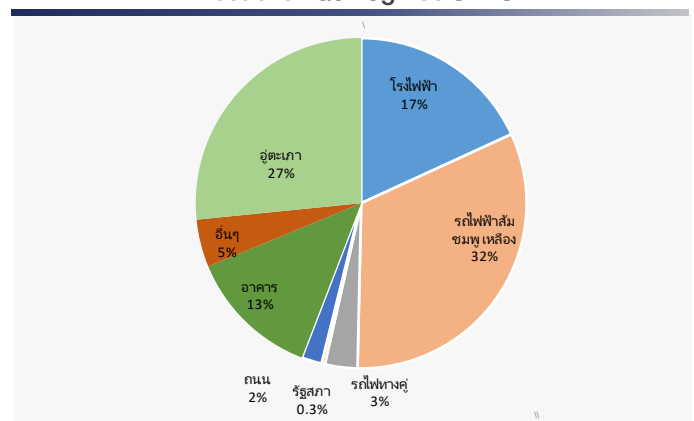
ปัจจุบันงาน margin ต่ำ มีสัดส่วนลดลงเหลือเพียง 23% ของมูลค่า Backlog ทั้งหมด ส่วนงานที่ให้ margin สูง เพิ่มขึ้นเป็น 18% หลัง STEC คว้างานก่อสร้างโรงไฟฟ้าหินกองมูลค่า 8,230 ล้านบาท เข้ามาเติมใน Backlog โดยมีกำหนดเริ่มงาน มิ.ย. 64 จึงเชื่อว่าทิศทาง gross margin ในปี 2564 จะสูงขึ้นจากปี 2563 ที่ทำได้เพียง 4.4% ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยเริ่มเห็นพัฒนาการที่ดีขึ้นของ gross margin อย่างชัดเจนตั้งแต่งวด 3Q63-4Q63 โดยทำได้ประมาณ 5% ซึ่งโครงสร้างรายได้ในงวด 3Q63-4Q63 ที่ใกล้เคียงกับโครงสร้าง Backlog ปัจจุบันของ STEC ฝ่ายวิจัยจึงใช้สมมติฐาน gross margin ปี 2564 ที่ 5.00% ซึ่งอนุรักษนิยมมากกว่า Guideline ของบริษัทที่ประเมิน Gross margin ปี 2564 ไว้ไม่ต่ำกว่า 5% โดยแนวโน้ม Gross margin ในปี 2565 คาดว่าจะสูงขึ้นกว่าปี 2564 อีก เนื่องจากงานใหม่ที่ STEC รับเข้ามาในปี 2563 รวมถึงปี 2564 ส่วนใหญ่จะมี Gross margin ประมาณ 10%

โครงสร้างรายได้และ Gross margin รายไตรมาสของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โครงสร้าง Backlog ของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สำหรับประมาณการรายได้ปี 2564-65 ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ระดับ 3.8 หมื่นล้านบาท และ 3.9 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ ใกล้เคียงกับ Guideline ของบริษัท โดยทั้งหมดของรายได้ในประมาณการมี Backlog รองรับแล้วทั้ง 100% จึงมีโอกาสเพิ่ม Upside ให้กับรายได้ หากในระหว่างปี STEC ได้รับงานใหม่เข้ามาและสามารถรับรู้รายได้ทันในปี

## โอกาสทางธุรกิจเปิดกว้าง ตั้งเป้ากว้างงานใหม่ปีนี้ 4 หมื่นล้านบาท

ทิศทางธุรกิจรับเหมาก่อสร้างปีนี้เป็นสดใส พิจารณาจากโครงการเมกะโปรเจกต์ภาครัฐที่มีแผนเปิดประมูลจำนวนมาก อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้มตะวันตก และสายสีม่วงใต้ ซึ่งมีมูลค่างานโยธาประมาณ 8-9 หมื่นล้านบาท/โครงการ รถไฟทางคู่เส้นทางเด่นชัย-เชียงใหม่ มูลค่า 7 หมื่นล้านบาท และเส้นทางบ้านไผ่-นครพนมมูลค่า 5 หมื่นล้านบาท รวมถึงงานก่อสร้างถนนมอเตอร์เวย์ของกรมทางหลวงประมาณ 5 หมื่นล้านบาท งานขยายสนามบินสุวรรณภูมิและสนามบินดอนเมืองมูลค่ารวม 7 หมื่นล้านบาท เป็นต้น โดย STEC ตั้งเป้าหมายจะรับงานใหม่ในปี 4 หมื่นล้านบาท เพื่อให้มี Backlog ยกไปปี 2565 ไม่ต่ำกว่า 1 แสนล้านบาท โดยปัจจุบัน STEC อยู่ระหว่างรอเซ็นสัญญา 3 โครงการ ได้แก่

1. รถไฟฟ้าสายสีชมพูส่วนต่อขยายเข้าเมืองทองธานี มูลค่า 3,000 ล้านบาท คาดจะเซ็นสัญญาเดือน มี.ค 64 ( ยังไม่ได้นับรวมใน Backlog )
2. โครงการขุดคลอง ของกรมชลประทาน มูลค่า 3.5 พันล้านบาท คาดจะเซ็นสัญญาภายใน 1H64 ( รวมอยู่ใน Backlog แล้ว )
3. งานก่อสร้างด่านเก็บเงินโครงการมอเตอร์เวย์ 2 สายคือ บางใหญ่-กาญจนบุรี และบางปะอิน-โคราช มูลค่า 4,000 ล้านบาท ( ยังไม่รวมใน Backlog )

นอกจากนี้ STEC จะมีโอกาสเข้าไปรับงานเพิ่มเติมในโครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาและเมืองการบิน หลังจากที่ได้รับงานส่วนแรกเข้ามาแล้วประมาณ 2.8 หมื่นล้านบาท ซึ่งประกอบไปด้วยงานออกแบบ ปรับพื้นที่และเตรียมระบบสาธารณูปโภคมูลค่า 1.8 พันล้านบาท จะเริ่มรับรู้รายได้ในปี นี้ เพื่อให้สามารถเข้าไปเริ่มงานก่อสร้างอาคารผู้โดยสารรวมถึงอาคารประกอบต่างๆ สำหรับรองรับผู้โดยสารในเฟสแรกจำนวน 15 ล้านคน มูลค่า 2.7 หมื่นล้านบาท ที่จะเริ่มก่อสร้างต้นปี 2565 โดยโครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภาจะมีทั้งหมด 4 เฟส ใช้เวลาในการพัฒนา 10-20 ปี มีเป้าหมายรองรับผู้โดยสาร 60 ล้านคน ซึ่งจะต้องใช้งบก่อสร้างทั้งหมดประมาณ 1 แสนล้านบาท ไม่รวมงานในส่วนของเมืองสนามบินซึ่ง STEC จะเข้าไปเป็น Exclusive Contractor อีกมูลค่าประมาณ 1 แสนล้านบาท ถือเป็นโครงการสำคัญที่จะป้อนงานให้ STEC ต่อเนื่องไปอีกไม่ต่ำกว่า 10 ปี

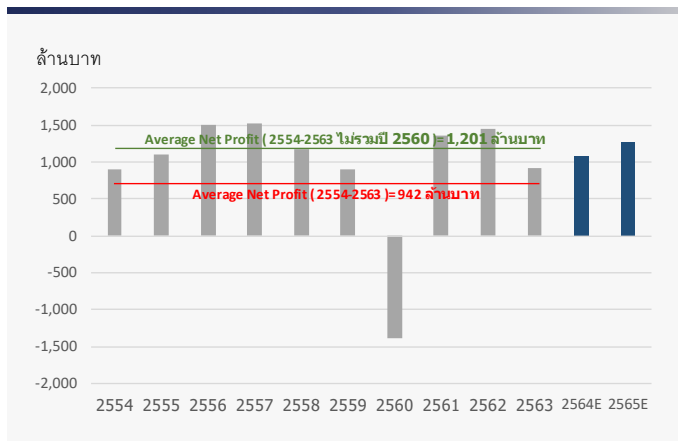
## ราคาหุ้นน่าสนใจ ช้องายต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 10 ปี 60%

ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PBV 1.41 เท่า ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 10 ปีย้อนหลังที่ 3.48 เท่า ถึง 60% โดยราคาดังกล่าวคิดเป็น Historical PBV 10Y-1.8SD ในขณะที่กำไรเฉลี่ยปี 2554-2563 ทำได้ 942 ล้านบาท/ปี แต่หากไม่นับผลประกอบการปี 2560 ที่ STEC มีการตั้งสำรองผลขาดทุนโครงการรัฐสภาครั้งใหญ่ จะมีกำไรในช่วงระหว่างปี 2554-2563 อยู่ที่ 1,201 ล้านบาท/ปี ฝ่ายวิจัยประเมินกำไรสุทธิปี 2564 ที่ 1,144 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5%YoY

ซึ่งเป็นระดับกำไรที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 10 ปีที่ผ่านมา แสดงให้เห็นว่าราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมากเกินไป เหตุผลสำคัญที่กดดันราคาหุ้นในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา คือความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงของ STEC รวมไปถึงข้อกล่าวหาของสำนักงานคณะกรรมการป้องกันและปราบปรามการทุจริตแห่งชาติ (ป.ป.ช.) ต่อบริษัทและผู้บริหารของบริษัทในวันที่ 13 พ.ย. 62 ฐานเป็นผู้สนับสนุนให้เจ้าหน้าที่รัฐกระทำผิดกรณีร่วมกันรับเงิน 20 ล้านบาท จากบริษัท มิตรบุษิณี อีตาซี พาวเวอร์ ซีส์เต็มส์ จำกัด (MHPS) เพื่อแลกกับการอนุญาตให้ใช้ท่าเทียบเรือชั่วคราวบริเวณโรงไฟฟ้าขนอม ตลอดจนใช้เรือลำเลียงที่มีขนาดใหญ่เกินกว่าท่าเทียบเรือจะรองรับได้ เพื่อขนถ่ายชิ้นส่วนของเครื่องกำเนิดไฟฟ้าสำหรับงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าขนอมในปี 2558 ส่งผลให้ STEC ไม่ได้รับการประเมินด้านธรรมาภิบาล (CG) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แต่ในวันที่ 22 ก.พ. 64 คณะกรรมการ ป.ป.ช. ได้ส่งหนังสือแจ้งมาทางบริษัทว่าคดีมีพยานหลักฐานไม่สมบูรณ์พอที่จะดำเนินคดีอาญากับบริษัทได้ จึงสั่งไม่ฟ้องดำเนินคดีกับบริษัท

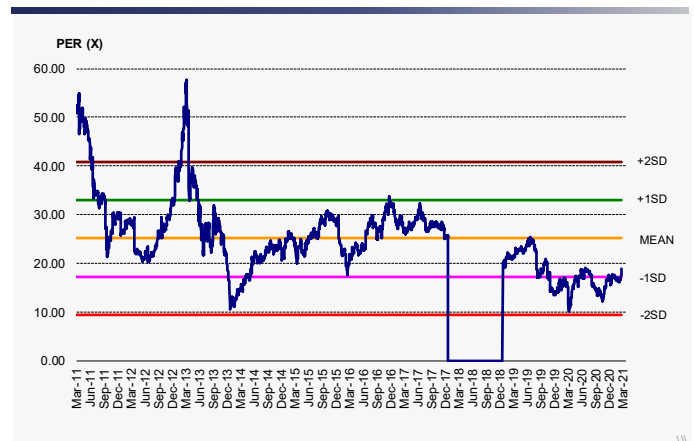
ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าการเพิ่มขึ้นของรายได้ในอนาคตที่รองรับด้วย Backlog จำนวนมาก จะช่วยลดเซย์อัตรากำไรที่ลดลงต่ำกว่าอดีต และทำให้ STEC ยังคงรักษากำไรสุทธิไว้ได้ในระดับใกล้เคียงเดิม ภายใต้พื้นฐานบริษัทที่แข็งแกร่งทั้ง Backlog และฐานะการเงินที่ดำรงสถานะเป็น Net Cash มีเงินสดในมือกว่า 3.5 พันล้านบาท ฝ่ายวิจัยแนะนำ ซื้อ ประเมิน Fair Value อิง PER 24 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 10 ปี จะให้ราคาเหมาะสม 18 บาท

ผลประกอบการย้อนหลัง 10 ปีของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Historical PER 10 ปีย้อนหลังของ STEC



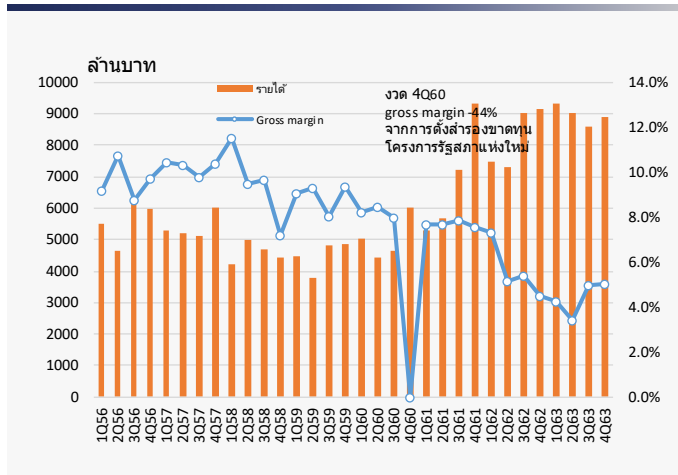
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลการดำเนินงาน 4Q63 ของ STEC

Key Data (ล้านบาท)	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63	%QoQ	%YoY	2563	2562	%YoY
ยอดขาย	7,296	9,037	9,158	9,328	9,018	8,606	8,888	3%	-3%	35,841	32,992	9%
กำไรขั้นต้น	375	488	414	398	307	428	447	5%	8%	1,579	1,824	-13%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	-148	-120	-98	-151	-215	-165	-144	-13%	47%	-674	-511	32%
ดอกเบี้ยจ่าย	-13	-14	-13	-13	-12	-13	-15	8%	9%	-53	-51	4%
กำไรจากการดำเนินงาน	268	337	509	209	181	235	287	23%	-43%	912	1,457	-37%
กำไรสุทธิ	268	272	600	209	181	235	468	100%	-22%	1,093	1,484	-26%
รายการพิเศษ	0	-65	92	0	0	0	181	N/A	97%	181	27	578%
EPS	0.18	0.18	0.39	0.14	0.12	0.15	0.31	100%	-22%	0.72	0.97	-26%
Gross Margin	5.1%	5.4%	4.5%	4.3%	3.4%	5.0%	5.0%			4.4%	5.5%	
SG&A/Sale	2.0%	1.3%	1.1%	1.6%	2.4%	1.9%	1.6%			1.9%	1.5%	
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash			Net Cash	Net Cash	
Book Value/Share (บาท)	8.23	8.96	9.43	8.34	9.26	8.69	9.46			9.46	9.43	

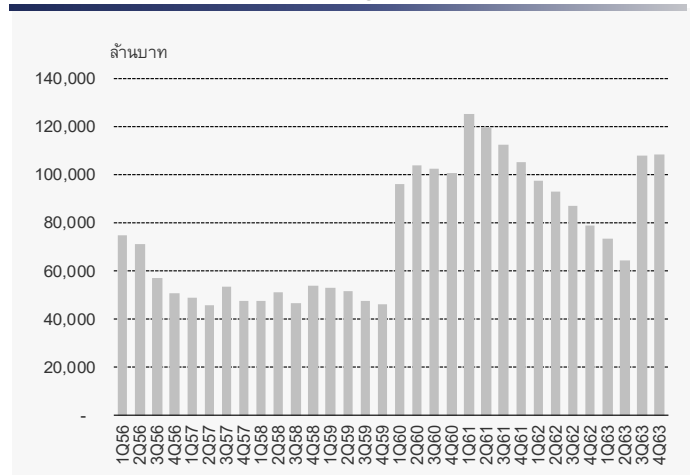
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



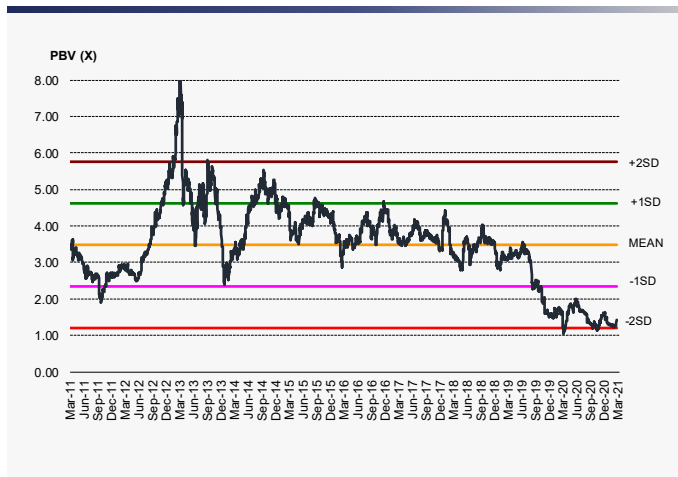
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

สถานะ Backlog ของ STEC



ที่มา: STEC

Historical PBV 10 ปีย้อนหลังของ STEC



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่จากภาครัฐ อาจส่งผลกระทบต่อยอดการรับรู้รายได้ของ STEC โดยฝ่ายวิจัย ใช้สมมติฐานว่า STEC จะเซ็นสัญญาจ้างงานใหม่ในปี 2564 จำนวน 36,000 ล้านบาท
2. ปัญหาต้นทุนการก่อสร้างที่เพิ่มสูงขึ้นจากประมาณการของบริษัท ในโครงการสำคัญได้แก่ รถไฟฟ้าสายสีส้ม ชมพู เหลือง รถไฟทางคู่ และอาคารรัฐสภาแห่งใหม่ อาจนำมาสู่การปรับลดสมมติฐาน gross margin โดย Gross margin ที่ปรับลงทุก 1% จะกระทบต่อกำไรปี 2564 เท่ากับ 305 ล้านบาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 ของ STEC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
ยอดขาย	35,841	38,178	39,547	40,132
ต้นทุนขาย	34,261	36,269	37,372	37,885
กำไรขั้นต้น	1,579	1,909	2,175	2,247
ค่าใช้จ่ายในการขาย	674	725	751	763
ดอกเบี้ยจ่าย	53	102	102	102
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	260	280	280	235
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,113	1,362	1,602	1,618
ภาษีเงินได้	236	290	340	344
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-10	-15	-15	-14
รายการพิเศษอื่น ๆ	226	87	100	100
กำไรสุทธิ	1,093	1,144	1,347	1,361
กำไรจากการดำเนินงาน	912	1,074	1,267	1,281
Norm EPS	0.60	0.70	0.83	0.84
การเติบโตของยอดขาย	8.6%	6.5%	3.6%	1.5%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	-37%	18%	18%	1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	4.4%	5.0%	5.5%	5.6%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	2.5%	2.8%	3.2%	3.2%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	1Q63	2Q63	3Q63	4Q63
ยอดขาย	9,328	9,018	8,606	8,888
ต้นทุนขาย	8,930	8,711	8,179	8,441
กำไรขั้นต้น	398	307	428	447
ค่าใช้จ่ายในการขาย	151	215	165	144
ดอกเบี้ยจ่าย	13	12	13	15
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	29	131	48	51
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	264	212	298	566
ภาษีเงินได้	52	28	61	95
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	-2	-3	-3	-3
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	226
กำไรสุทธิ	209	181	235	468
กำไรจากการดำเนินงาน	209	181	235	287
Norm EPS	0.14	0.12	0.15	0.31
ยอดขาย (QoQ)	1.9%	-3.3%	-4.6%	3.3%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	-3.9%	-22.8%	39.3%	4.6%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	-58.8%	-13.6%	29.7%	22.6%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ส.ค.	2563	2564F	2565F	2566F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.79	0.86	0.86	0.86
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.63	0.71	0.71	0.72
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.62	2.86	2.86	2.86
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	165.76	25.00	25.00	25.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	4.94	3.33	3.33	3.33
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	2.03	2.60	2.52	2.41
Net Gearing	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.1%	1.9%	2.2%	2.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.3%	7.0%	7.8%	7.4%

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2564-66 (ต่อ)

<b>งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	1,093	1,144	1,347	1,361
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-852	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,050	1,217	1,383	1,550
กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-44	3,670	497	213
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	731	6,046	3,242	3,137
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-1,041	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	-222	-60	-60	-15
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-1,108	-2,480	-2,480	-2,480
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-2,371	-2,540	-2,540	-2,495
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	298	1,000	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-458	-305	-381	-381
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-160	695	-381	-381
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	-1,800	4,201	321	261
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	6,496	10,697	11,017	11,278
ลูกหนี้การค้า	9,905	13,362	13,841	14,046
สินค้าคงเหลือ	216	1,527	1,582	1,605
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	4,387	5,345	5,537	5,618
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สหกิจ	5,537	6,800	7,897	8,827
สินทรัพย์รวม	44,033	55,284	57,490	59,007
เจ้าหนี้การค้า	7,250	11,453	11,864	12,040
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	15,052	19,764	20,469	20,771
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	1,720	1,720	1,720	1,720
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	748	1,748	1,748	1,748
หนี้สินรวม	29,321	39,718	40,943	41,467
ทุนที่ชำระแล้ว	1,525	1,525	1,525	1,525
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	2,097	2,097	2,097	2,097
กำไรสะสม	8,546	9,385	10,350	11,330
ส่วนของผู้ถือหุ้น	14,433	15,272	16,237	17,216
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	279	294	309	323
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	44,033	55,284	57,490	59,007
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
<i>สิ้นสุด 31 ธ.ค.</i>	<b>2563</b>	<b>2564F</b>	<b>2565F</b>	<b>2566F</b>
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี ( ล้านบาท )	65,617	36,000	38,000	38,000
Backlog ณ สิ้นปี ( ล้านบาท )	108,667	106,489	104,942	102,810
Gross margin	4.4%	5.0%	5.5%	5.6%
SG&A/Sale	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
Effective tax rate	17.6%	20.0%	20.0%	20.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส