วันพุธที่ 14 พฤศจิกายน พ.ศ. 2561

สโตนเฮ้นจ์ อินเตอร์

ผู้นำธุรกิจที่ปรึกษาวิศวกรรม พื้นฐานดี ความเสี่ยงต่ำ

STI ที่ปรึกษาวิศวกรรมก่อสร้างประสบการณ์สูงและมีความเชี่ยวชาญคุมงานก่อสร้างหลากหลายอุตสาหกรรม เข้าระดมทุนเพื่อลงทุนพัฒนาด้านบุคลากรและเทคโนโลยี เพิ่มศักยภาพการแข่งขันและรองรับปริมาณงานที่มากขึ้นด้วยกำไร 3 ปีข้างหน้าที่เติบโตโดดเด่น CAGR 27%

ที่ปรึกษาควบคุมงานก่อสร้างมืออาชีพ

สโตนเฮ้นจ์ อินเตอร์ หรือ STI ประกอบธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง และธุรกิจออกแบบงานด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม งานตกแต่งภายใน และงานอนุรักษ์โบราณสถาน จุดเด่นสำคัญของ STI คือ ดำเนินธุรกิจครบวงจรทั้งด้านบริหารโครงการก่อสร้างและธุรกิจออกแบบ ผู้บริหารมีประสบการณ์กว่า 30 ปี ผลงานเป็นที่ยอมรับ มีฐานลูกค้ารายใหญ่ในหลากหลายประเภทอุตสาหกรรม ทำให้มีปริมาณงานรองรับต่อเนื่อง มีอัตราการเติบโตทางธุรกิจสูง

เข้าตลาดฯ ระดมทุนเพื่อเพิ่มศักยภาพการแข่งขัน รองรับการเติบโต

วัตถุประสงค์ในการนำบริษัทเข้าจดทะเบียนเพื่อนำเงินไปใช้เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันโดยเน้นด้านคุณภาพของบุคลากรเป็นหลัก ได้แก่ 1.ลงทุนจัดตั้งศูนย์ฝึกอบรมและพัฒนาทักษะความรู้สำหรับพนักงาน เพื่อเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ รองรับการเพิ่มจำนวนบุคลากรและปริมาณงานที่เพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้จะใช้เป็นศูนย์ฝึกอบรมให้แก่บุคคลภายนอก เช่น นิสิตนักศึกษา 2.ลงทุนอุปกรณ์ระบบคอมพิวเตอร์ โปรแกรมด้านออกแบบ ควบคุมงาน 3.ลงทุนงานระบบและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ ส่วนที่เหลือใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

กำหนด Fair Value ปี 2562 อิง PER 18x เท่ากับ 7.00 บาท

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าหุ้น STI ณ สิ้นปี 2562 อิงวิธี PER 18x เท่ากับ 7.00 บาทต่อหุ้น STI มีความน่าสนใจด้วยอัตราการเติบโตของกำไร CAGR (61-63F) เท่ากับ 27% มี Backlog การันตีรายได้ระยะยาวจากลูกค้ารายใหญ่ในหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะโครงการ One Bangkok ที่จะเป็นแหล่งรายได้ไปอีกหลายปี อีกทั้งมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ดำรงสถานะ Net cash

การกระจายหุ้น IPO (ล้านหุ้น)			**ก่อน IPO**	**หลัง IPO**
ประชาชนทั่วไป	68	บจก. ยูนิเวนเจอร์ แคปปิตอล	35.00%	26.12%
กรรมการ/พนักงาน	-	กลุ่มผู้บริหาร STI	65.00%	48.51%
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)		รวมผู้ถือหุ้นเดิม	100.00%	74.53%
ก่อน IPO	100	ประชาชนทั่วไป		25.37%
หลัง IPO	134	**รวม**	100.00%	100.00%
ราคาพาร์ (บาท)	0.50	นโยบายจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิ	

FY: ปีปี 31 ธ.ค.	FY59A	FY60A	FY61F	FY62F	FY63F
รายได้รวม (ล้านบาท)	473	495	637	817	904
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	56	58	65	105	118
EPS (บาท)	0.28	0.29	0.24	0.39	0.44
EPS growth (%)	2.4%	2.8%	-15.6%	60.8%	12.6%
DPS (บาท)	0.45	0.17	0.15	0.23	0.26
BVS (บาท)	1.26	1.32	2.20	2.37	2.55
ROAA (%)	22.1%	21.7%	24.4%	16.5%	17.2%
ROAE (%)	38.0%	36.6%	38.1%	19.7%	20.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

STI

Fair Value : 7.00 บาท

บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด อาจเป็นผู้จัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ STI ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน

ระยะเวลาห้ามเผยแพร่รายงานฉบับนี้ (Black out period) ตั้งแต่วันที่ 14 พฤศจิกายน 2561 จนถึงการสิ้นสุดระยะเวลาการจองซื้อ

ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุน

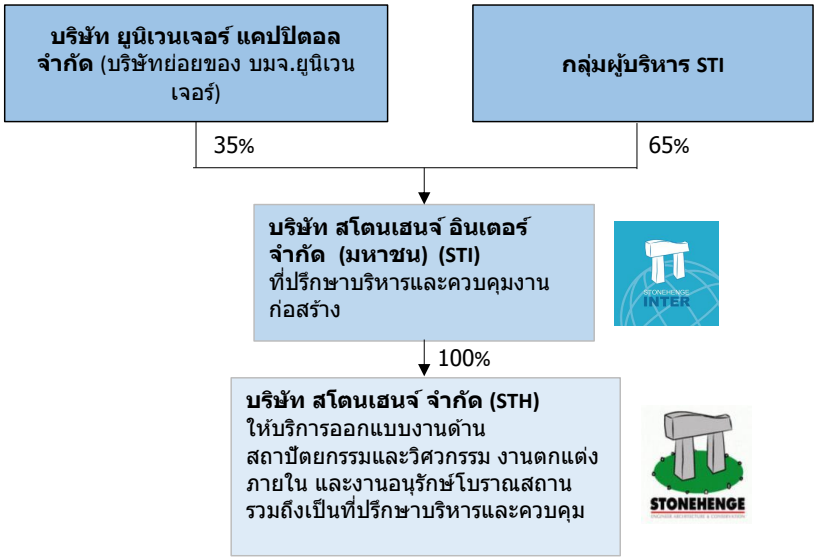
ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CFA,CISA
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
prasit.re@asiaplus.co.th
ศุภณัฐ จตุรภัทรไพบูลย์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

STI ที่ปรึกษางานก่อสร้างที่เต็มไปด้วยประสบการณ์

บริษัท สโตนเฮนจ์ อินเตอร์ (STI) ก่อตั้งขึ้นในปี 2547 โดยกลุ่มผู้บริหารซึ่งเป็นวิศวกรผู้มีประสบการณ์ความเชี่ยวชาญในวงการวิศวกรรม เพื่อดำเนินธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง ตั้งแต่การศึกษาสำรวจ ให้คำปรึกษา ข้อเสนอแนะ และควบคุมงานก่อสร้าง รวมไปถึงการตรวจสอบรับรองงาน เพื่อให้โครงการแล้วเสร็จและสามารถเปิดดำเนินการได้ตามแผนงานของผู้ว่าจ้าง นอกจากนี้ การให้บริการของกลุ่มบริษัทฯ ยังครอบคลุมไปถึงการบริการออกแบบงานด้านสถาปัตยกรรมและงานวิศวกรรม งานตกแต่งภายใน และงานอนุรักษ์โบราณสถาน ซึ่งดำเนินการโดยบริษัทย่อยของ STI ชื่อว่าบริษัท สโตนเฮนจ์ จำกัด (STH)

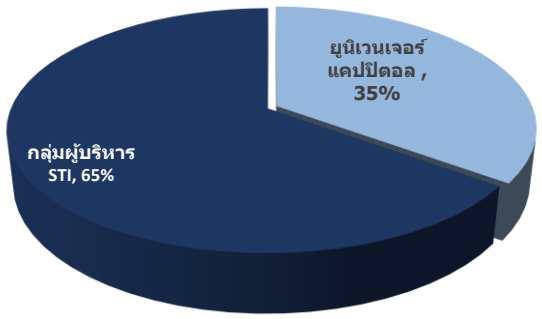
<u>โครงสร้างกลุ่มบริษัท</u>



ที่มา: STI

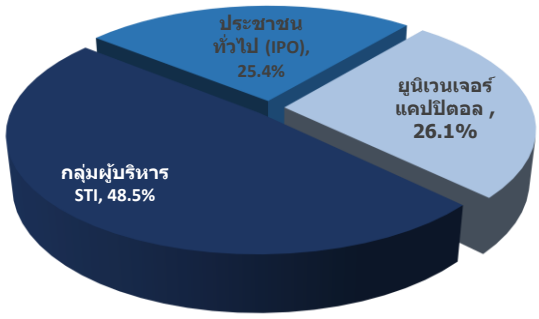
STI ได้แปรสภาพเป็นบริษัทมหาชน เมื่อวันที่ 7 พฤษภาคม 2561 และได้เปลี่ยนแปลงมูลค่าหุ้นที่ตราไว้จากเดิมหุ้นละ 100 บาท เป็นหุ้นละ 0.50 บาท เป็นผลให้จำนวนหุ้นจดทะเบียนเพิ่มขึ้นจาก 1 ล้านหุ้นเป็น 200 ล้านหุ้น และออกหุ้นสามัญเพิ่มทุนใหม่เสนอขายแก่ประชาชนจำนวน 68 ล้านหุ้น มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ 0.50 บาท/หุ้น คิดเป็น 25.37% ของจำนวนหุ้นที่เรียกชำระแล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขาย ส่งผลให้ได้ทุนจดทะเบียนเพิ่มขึ้นจาก 100 ล้านบาท เป็น 134 ล้านบาท เงินที่ได้การเสนอขายหุ้นต่อประชาชน มีวัตถุประสงค์หลักเพื่อสร้างศูนย์อบรมพัฒนาทักษะความรู้ความสามารถของพนักงาน ลงทุนซอฟต์แวร์และเทคโนโลยีสารสนเทศ รองรับการขยายตัวของธุรกิจ

โครงสร้างการถือหุ้นก่อน IPO



ที่มา : STI

โครงสร้างการถือหุ้นหลัง IPO



ที่มา : STI

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

1) ธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง

ธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้างครอบคลุมขั้นตอนก่อสร้าง ตั้งแต่ช่วงก่อนการก่อสร้าง (Pre-Construction Period) ช่วงระหว่างการก่อสร้าง (Construction Period) และช่วงการเปิดใช้โครงการและส่งมอบพื้นที่แก่ลูกค้า (Post-Construction Period) เพื่อให้โครงการแล้วเสร็จและสามารถเปิดดำเนินการหรือเข้าไปใช้ประโยชน์ตามแผนงาน ภายในกรอบระยะเวลาและงบประมาณที่กำหนด ซึ่งกลุ่มบริษัทฯ ให้บริการครอบคลุมไปหลายประเภทอุตสาหกรรม อาทิ อาคารที่พักอาศัย ห้างสรรพสินค้า อาคารสำนักงาน Mixed-Use โรงแรม รีสอร์ท โรงพยาบาล สถาบันศึกษา และอื่นๆ ซึ่งโดยปกติมูลค่างานที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง จะคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 2% ของมูลค่างานก่อสร้างทั้งหมด

<u>ตัวอย่างผลงานควบคุมงานก่อสร้าง</u>

1.อาคารพักอาศัย เช่น PARK24, The Politan, Q Condo Sukhumvit, IDEO Q Sukhumvit 36, KNIGHTSBRIDGE อีกหลายโครงการ

2.ห้างสรรพสินค้า เช่น Terminal21 Korat, EmQuartier, Bluport Hua-Hin, Promenard Phase 2, INDEX Kaset-Nawamin, INDEX Ratchapruek

3.อาคารสำนักงาน เช่น Empire Tower, VANISSA, PIRAT Tower, TIPCO 2, UOB New Head Office, ThaiBev Quarter. PEARL

4.Mixed-Use ได้แก่ One Bangkok, The PARQ

5.โรงพยาบาล เช่น TPP Healthcare International, โรงพยาบาลรวมใจรักษ์@สุขุมวิท 62 , โรงพยาบาลสัตว์ทองหล่อ เพชรพระราม, โรงพยาบาลสัตว์ทองหล่อ ติวานนท์

6.โรงแรมและรีสอร์ท เช่น Holiday Inn Hua-Hin, Marriott Hua-Hin, Banyan Tree Krabi. Grand Centre Point Thonglor. Intercontinental Phuket

7.สถาบันศึกษา เช่น สถาบันวิทยสิริเมธี ระยอง, หอชมวิว ภายในสถาบันวิทยสิริเมธีและสถาบันปลูกป่า, โรงเรียนกำเนิดวิทย์ ระยอง

One Bangkok

The PARQ

Park 24 Phase 2

Mariott Hotel Renovation

Vanissa Building

โรงพยาบาลสัตว์ทองหล่อ

2) **ธุรกิจให้บริการออกแบบงานด้านสถาปัตยกรรมและงานวิศวกรรม** ดำเนินการโดย STH ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของ STI ครอบคลุมทั้งงานออกแบบสถาปัตยกรรม งานออกแบบวิศวกรรม งานตกแต่งภายใน และงานออกแบบอนุรักษ์โบราณสถาน โดย STH ถือเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการที่มีชื่อเสียงและเป็นที่รู้จักในธุรกิจดังกล่าว สำหรับมูลค่างานออกแบบสถาปัตยกรรมและวิศวกรรมโดยปกติจะคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 2% ของมูลค่างานก่อสร้างทั้งหมด

ตัวอย่างผลงานออกแบบงานด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม

1.งานอนุรักษ์อาคารโบราณสถาน เช่น เจดีย์ วัดบวรนิเวศราชวรวิหาร, เจดีย์ภูเขาทอง พระนครศรีอยุธยา, พระบรมราชานุสรณ์ ดอนเจดีย์, อาคารร้อยปี สมเด็จพระญาณสังวร สมเด็จพระสังฆราชสกลมหาสังฆปรินายก, วังสราญรมย์, วัดราชผาติการาม

2.งานออกแบบสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม เช่น Thana Astoria จรัญสนิทวงศ์, สำนักงาน สีลมเซ็นเตอร์, อาคารอเนกประสงค์ มหาวิทยาลัยราชภัฏราชนครินทร์ ฉะเชิงเทรา , สำนักงานและโรงงาน TOA Coating (Cambodia), Ekarat Solar Cell Factory Amata City

เจดีย์ วัดบวรนิเวศราชวรวิหาร

อาคารร้อยปี สมเด็จพระญาณสังวร

Thana Astoria จรัญสนิทวงศ์

สีลม เซ็นเตอร์

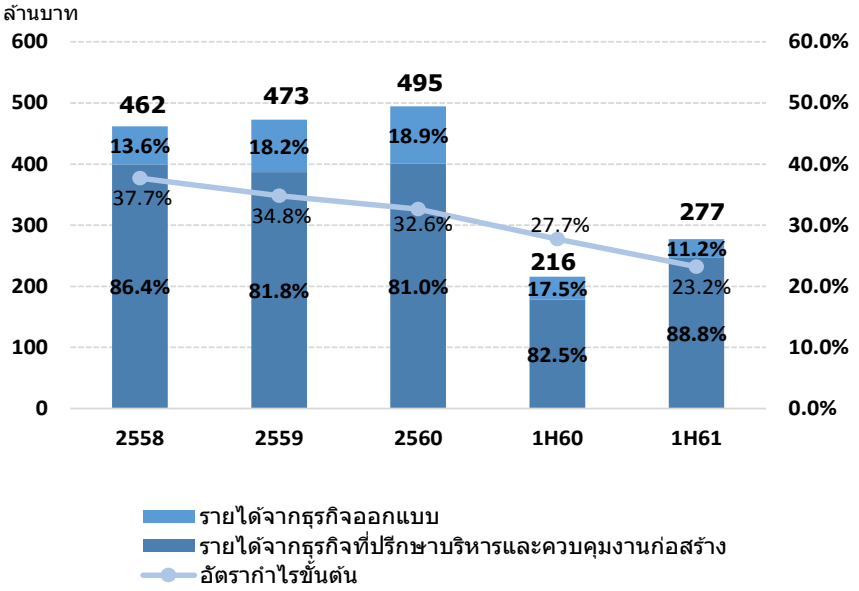
สำนักงานและโรงงาน TOA Coating (Cambodia)

เดอะ ทรี พริวาต้า บางโพ

รายได้หลักของ STI มาจากธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง

รายได้หลักของ STI มาจากธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง ซึ่งในปี 2558 -2560 และในงวด 6 เดือนแรกของปี 2560-2561 คิดเป็นสัดส่วน 81.1-88.8% ของรายได้รวม ส่วนธุรกิจออกแบบงานด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม คิดเป็นสัดส่วน 11.2-18.9% ของรายได้รวม

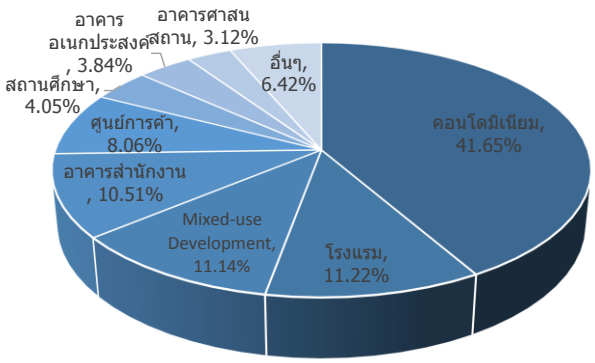
รายได้ STI ปี 2558 ถึง 6 เดือนแรกของปี 2561



ที่มา : STI

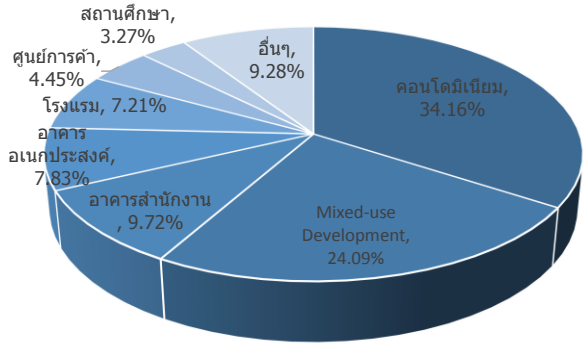
โดยธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้างมีสัดส่วนรายได้ส่วนใหญ่จากโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ประเภทคอนโดมิเนียม โดยในปี 2560 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2561 คิดเป็น 41.7% และ 34.2% ของรายได้ธุรกิจบริหารและควบคุมงานก่อสร้างตามลำดับ ซึ่งในปัจจุบันโครงการประเภทคอนโดมิเนียมมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในกรุงเทพฯและปริมณฑล ตามการขยายตัวของระบบขนส่งมวลชน เช่น รถไฟฟ้า รองลงมาคือโครงการประเภท Mixed- Use เป็นโครงการในรูปแบบผสมผสาน โดยมีอสังหาริมทรัพย์หลากหลายประเภท เช่น ที่พักอาศัย ศูนย์การค้า อาคารสำนักงาน รวมอยู่ในพื้นที่เดียวกัน ซึ่งโครงการรูปแบบดังกล่าวได้รับความสนใจจากผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง นอกจากนี้ยังมีโครงการประเภทอื่นๆอย่างหลากหลาย เช่น อาคารสำนักงาน อาคารอเนกประสงค์ โรงแรม ศูนย์การค้า และอาคารศาสนสถาน

สัดส่วนการให้บริการคุมงาน ปี 2560



ที่มา : STI

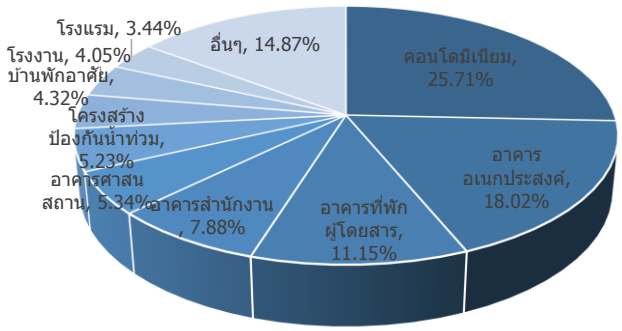
สัดส่วนการให้บริการคุมงาน 1H61



ที่มา : STI

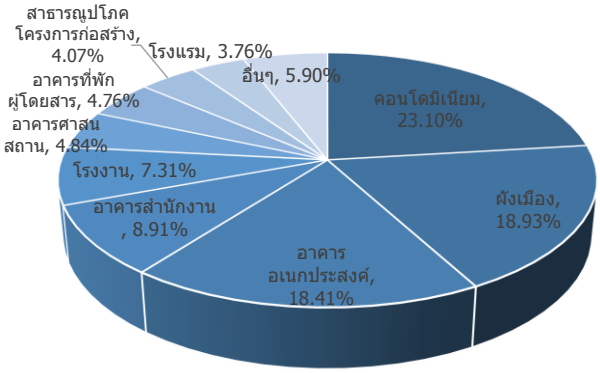
สำหรับธุรกิจออกแบบสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม มีสัดส่วนรายได้หลักจากโครงการประเภทคอนโดมิเนียมเช่นเดียวกันกับธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง แต่มีการกระจายตัวของรายได้จากโครงการที่หลากหลายกว่า โดยในงวด 6 เดือนแรกของปี 2561 มีสัดส่วนรายได้จากโครงการออกแบบผังเมือง 18.9% ของรายได้ธุรกิจออกแบบสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม จากการได้รับว่าจ้างเป็นผู้ออกแบบผังเมืองในโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor) สำหรับจังหวัดชลบุรี

สัดส่วนการให้บริการออกแบบ ปี 2560



ที่มา : STI

สัดส่วนการให้บริการออกแบบ 1H61



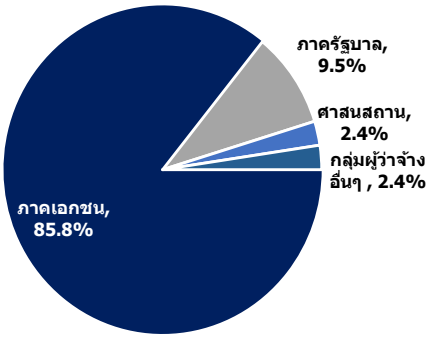
ที่มา : STI

รายได้จากการให้บริการส่วนใหญ่มาจากภาคเอกชนมากกว่า 80%

STI มีสัดส่วนรายได้ส่วนใหญ่จากภาคเอกชน ซึ่งในปี 2560 และงวด 6 เดือนแรกของปี 2561 มีสัดส่วนรายได้จากผู้ว่าจ้างภาคเอกชนคิดเป็น 85.8% และ 83.9% ของรายได้จากการให้บริการตามลำดับ โดยครอบคลุมทั้งบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ และที่ไม่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เช่น UV, EVER, ANAN, LH, ORI, PS, PTT, ทีซีซี แอสเซ็ทส์ เป็นต้น ส่วนสัดส่วนรายได้จากผู้ว่าจ้างภาครัฐคิดเป็น 9.5% และ 13.4% ของรายได้จากการให้บริการ ตามลำดับ โดยครอบคลุมหน่วยงานราชการ และรัฐวิสาหกิจ เช่น กรมโยธาธิการและผังเมือง สำนักงานเทศบาลนครปากเกร็ด กรมท่าอากาศยาน ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานปลัดกระทรวงวัฒนธรรม

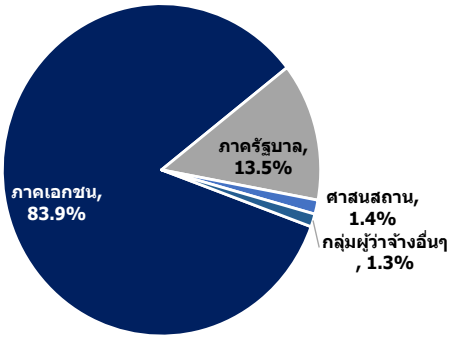
STI จะเน้นให้ความสำคัญในการให้บริการแก่ผู้ว่าจ้างภาคเอกชนที่เป็นผู้พัฒนาอสังหาริมทรัพย์และหน่วยงานรัฐบาลที่มีศักยภาพ ซึ่งมีความสม่ำเสมอในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ในอนาคต ช่วยให้ STI มีความมั่งคงของปริมาณงานมากขึ้นและลดความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระค่าบริการ

สัดส่วนรายได้ ปี 2560



ที่มา : STI

สัดส่วนรายได้ 1H61



ที่มา : STI

อัตรากำไรขั้นต้นครึ่งปีหลังจะสูงกว่าช่วงครึ่งปีแรก ถือเป็นปกติของธุรกิจ

อัตราส่วนกำไรขั้นต้นของ STI ในงวด 6 เดือนแรกของปี และ 6 เดือนหลังของปี จะค่อนข้างมีความผันผวนด้วยธรรมชาติของธุรกิจ โดย อัตราส่วนกำไรขั้นต้น ในงวด 6 เดือนแรกของปี จะต่ำกว่างวด 6 เดือนหลังของปี โดยมีสาเหตุดังนี้

1.เนื่องจากมีบางโครงการที่ STH ได้ให้บริการก่อนได้รับสัญญาว่าจ้าง ซึ่งต้นทุนพนักงานที่ให้บริการในโครงการดังกล่าวจะถูกบันทึกเป็นต้นทุนรอเปิดโครงการและไม่ได้รับรู้รายได้ อย่างไรก็ตาม การให้บริการก่อนได้รับสัญญาว่าจ้าง เป็นแนวทางการเสนอราคาโดยปกติของธุรกิจออกแบบสถาปัตยกรรมและวิศวกรรมอยู่แล้ว โดยการพิจารณารับงานจากลูกค้า ซึ่งเป็นบริษัทที่มีชื่อเสียง ทำให้ที่ผ่านมา STI จึงแทบไม่เคยมีปัญหาเกี่ยวกับการทำงานแล้วไม่ได้รับการชำระเงิน

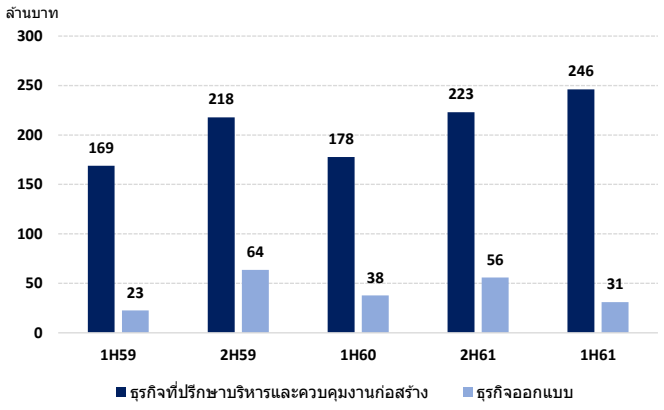
2. ช่วง 6 เดือนแรกของปี มักจะเป็นช่วงของการเสนอราคาเข้าประมูลงานมากกว่าช่วง 6 เดือนหลังของแต่ละปี ทำให้มีค่าใช้จ่ายในการประมูลงานสูง

3.วิธีการบันทึกบัญชีที่จัดค่าใช้จ่ายในการประมูลงานไว้ในต้นทุนการให้บริการ (COGS) แทนที่จะบันทึกไว้ในค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A)

ที่ผ่านมาแม้มีความผันผวนของอัตรากำไรขั้นต้นในแต่ละไตรมาส แต่ภาพรวมทั้งปียังสามารถรักษาอัตรากำไรขั้นต้นในระดับไม่น้อยกว่า 30% อย่างไรก็ตามตั้งแต่ 3Q61 เป็นต้นไป คาดว่าจะมีการ

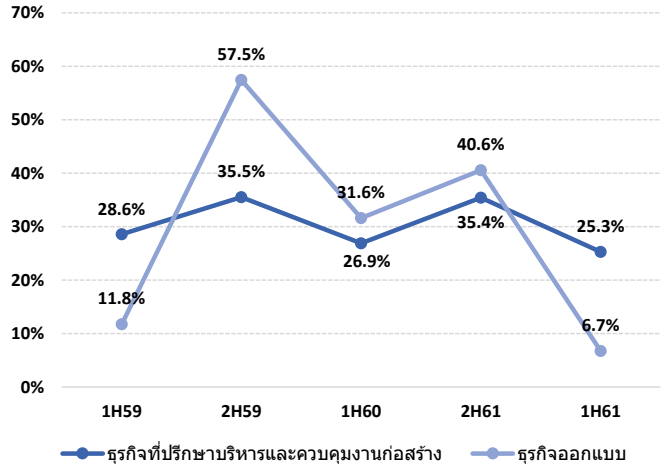
เปลี่ยนรูปแบบการบันทึกบัญชีใหม่ให้สามารถรับรู้รายได้ได้ตาม Work in Process (WIP) และจัดรายการค่าใช้จ่ายในการเข้าประมูลงานไว้ใน SG&A ซึ่งจะทำให้อัตรากำไรขั้นต้นในไตรมาสถัดๆไป มีความเสถียรมากขึ้น

รายได้แยกตามธุรกิจราย 6 เดือน



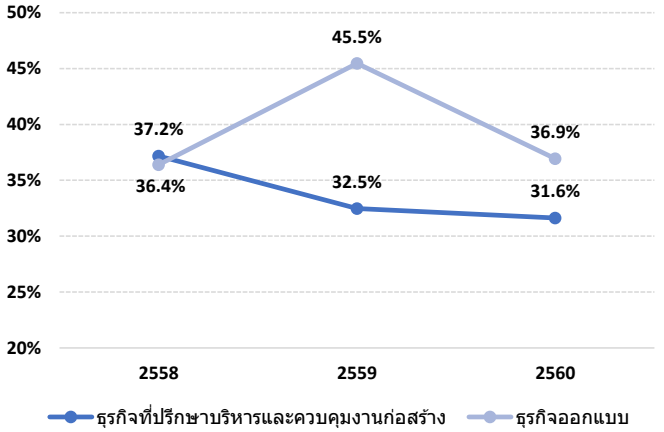
ที่มา : STI

อัตรากำไรขั้นต้นแยกธุรกิจราย 6 เดือน



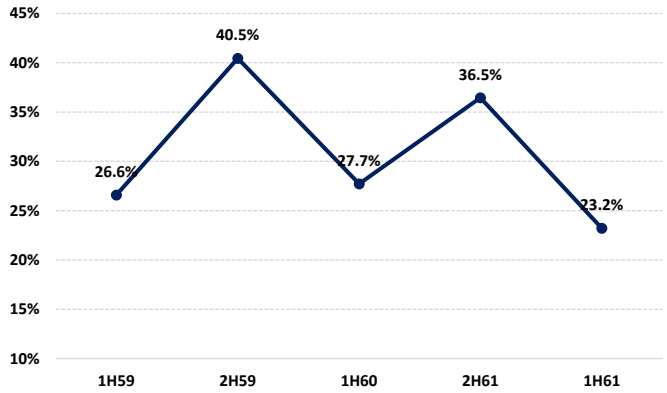
ที่มา : STI

อัตรากำไรขั้นต้นแยกธุรกิจรายปี



ที่มา : STI

อัตรากำไรขั้นต้นรวม 2 ธุรกิจ ราย 6 เดือน



ที่มา : STI

จุดแข็งอยู่ที่ความเชี่ยวชาญงานหลากหลายอุตสาหกรรม ความเสี่ยงของรายได้ต่ำ

จุดแข็งของ STI ที่ทำให้บริษัทเป็นหนึ่งในผู้นำในธุรกิจที่ปรึกษาและควบคุมงานก่อสร้าง คือ

1.ประสบการณ์และความเชี่ยวชาญของผู้บริหาร ผู้บริหารมีประสบการณ์ความรู้ความเชี่ยวชาญในการประกอบธุรกิจก่อสร้างมากว่า 30 ปี ประกอบกับความพร้อมด้านบุคลากร รวมถึงชื่อเสียงและผลงานด้านควบคุมงานก่อสร้าง และงานบริการออกแบบด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม อันเป็นที่ยอมรับ

2.ดำเนินธุรกิจครบวงจรทั้งด้านบริหารโครงการก่อสร้างและธุรกิจออกแบบด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม และมีฐานลูกค้ารายใหญ่ในหลากหลายประเภทอุตสาหกรรม อาทิเช่น คอนโด มิเนียม Mixed-Use อาคารสำนักงาน บ้านพักอาศัย อาคารอเนกประสงค์ และอื่นๆ ซึ่งถือเป็นการเพิ่มโอกาส

ในการได้งาน และขยายธุรกิจไปอย่างมั่นคงได้ในอนาคต รวมถึงช่วยกระจายความเสี่ยงทางธุรกิจที่อาจจะเกิดขึ้นในแต่ละอุตสาหกรรม

3.ให้ความสำคัญต่อการพัฒนาระบบบริหารจัดการ เทคโนโลยี และคุณภาพบุคลากรอย่างต่อเนื่อง มีนโยบายการกำหนดราคางานบริการให้ครอบคลุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายทุกด้านอย่างครบถ้วนและประสิทธิภาพ โดยมีอัตรากำไรที่เหมาะสมตามลักษณะงานและสามารถแข่งขันได้กับคู่แข่งรายอื่นในธุรกิจ

4.อัตราการเติบโตทางธุรกิจที่สูงเนื่องด้วยผู้บริหารได้มีการเตรียมตัวเพื่อรองรับการเติบโตของธุรกิจทั้งด้านบุคคลากรและการวางแผนการเข้าประมูลงานไว้ล่วงหน้า

5.ฐานะการเงินและผลประกอบการอยู่ในระดับที่ดี มีอัตรากำไรขั้นต้น และอัตราผลตอบแทนของผู้ถือหุ้น (ROE) ที่สูง มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (D/E) ต่ำ เท่ากับ 0.9 เท่า มีสภาพคล่องทางการเงินสูง

6. มีบริษัท ยูนิเวนเจอร์ แคปปิตอล จำกัด (UVCAP) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยของบริษัท ยูนิเวนเจอร์ จำกัด (มหาชน) (UV) เป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ โดย UVCAP เข้าลงทุนใน STI สัดส่วน 35% จำนวน 70 ล้านหุ้น ในราคาหุ้นละ 5.70 บาท ทำให้เพิ่มโอกาสในการเข้าไปรับงานที่เกี่ยวข้องกับ UV อย่างโครงการ One Bangkok และ Parq จากกลุ่มทีซีซี ซึ่งจะเป็น Key Project ที่จะสร้างการเติบโตในปี 2562-2563

รายได้อันดับ 2 ในธุรกิจวิศวกรรมที่ปรึกษา

ปัจจุบัน STI มีส่วนแบ่งรายได้เป็นอันดับ 2 ในธุรกิจวิศวกรรมที่ปรึกษา เป็นรองเพียง TEAMG แต่อย่างไรก็ตาม STI และ TEAMG มีลักษณะของงานที่ปรึกษาแตกต่างกัน โดย STI เน้นงานก่อสร้างโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ ส่วน TEAMG จะรับงานวิศวกรรมหลายด้าน เช่น คมนาคม สิ่งแวดล้อม พลังงาน เป็นต้น ซึ่งบริษัทวิศวกรรมที่ปรึกษาที่มีขอบเขตการให้บริการ และมีกลุ่มผู้ว่าจ้างที่คล้ายคลึงกันกับ STI มีดังนี้

<u>รายชื่อบริษัทอื่น ๆที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกัน</u>

บริษัท	รายได้ (ล้านบาท)	สัดส่วน
บมจ. ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริ่ง แอนด์ แมเนจเมนส์ (TEAMG)	1,121	39.8%
บมจ. สโตนเฮ้นจ์ อินเตอร์ (STI)	495	17.6%
บมจ. โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส (PPS)	365	13.0%
บจก. โปรเจคส์เอเชีย	187	6.6%
บจก. อรุณ ชัยเสรี คอนซัลติ้ง เอนจิเนียร์ส	160	5.7%
บจก. เอ บิวด์ แมเนจเมนท์	135	4.8%
บจก. เอ อี เอเชีย	134	4.8%
บจก. อีอีซี เอ็นจิเนียริ่ง เน็ทเวิร์ค	134	4.7%
บจก. ซีอีแอล เอ็นจิเนียส์	87	3.1%
รวม	2,817	100.0%

ที่มา : STI

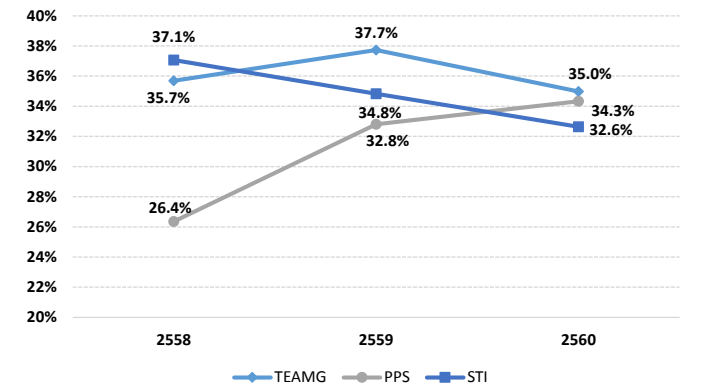
หากเปรียบเทียบประสิทธิภาพการทำกำไรด้วยอัตราส่วนกำไรขั้นต้น (Gross Profit Margin) และอัตราส่วนกำไรสุทธิ (Net Profit Margin) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯที่ทำธุรกิจคล้ายคลึงกับ STI ได้แก่ TEAMG และ PPS พบว่า ประสิทธิภาพการทำกำไรของ STI อยู่ในระดับที่ดีและมีความคงที่มากกว่าคู่แข่ง คาดว่าเกิดจาก STI มีสัดส่วนการรับงานจากภาคเอกชนสูงกว่า TEAMG และ PPS อย่างชัดเจน ซึ่งการรับงานจากภาคเอกชนมีข้อได้เปรียบกว่างานภาครัฐในเรื่องของการรับรู้รายได้ที่ค่อนข้างแน่นอนและเป็นไปตามที่คาดการณ์มากกว่างานภาครัฐที่อาจมีขั้นตอนการเบิกจ่ายงบประมาณ รวมไปถึงขั้นตอนตามระเบียบราชการต่างๆที่ยุ่งยากและใช้เวลานานกว่า

สัดส่วนการรับงานจากหน่วยงานต่างๆ ปี 2560

บริษัท	เอกชน	รัฐ	อื่นๆ
TEAMG	24%	50%	26%
STI	86%	9%	5%
PPS	71%	27%	2%

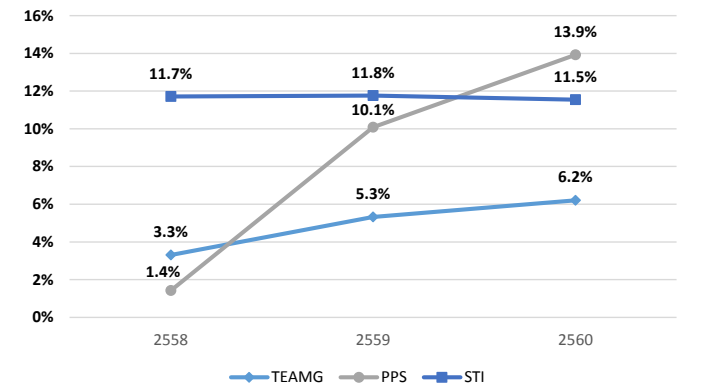
ที่มา : STI

อัตรากำไรขั้นต้น TEAMG VS PPS VS STI



ที่มา : ASPS

อัตรากำไรสุทธิ TEAMG VS PPS VS STI



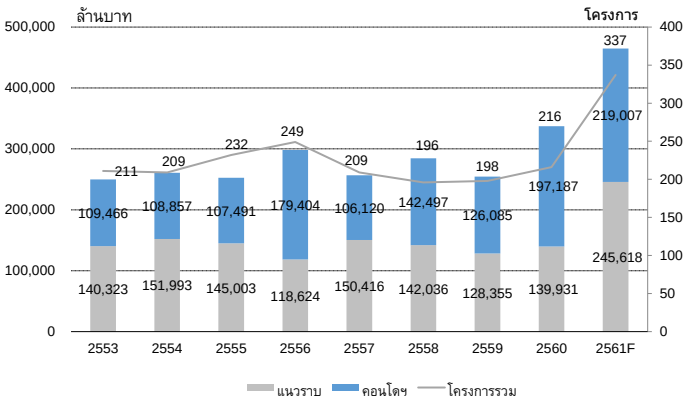
ที่มา : ASPS

เติบโตไปกับอุตสาหกรรมอสังหาฯ

งานที่ STI ได้รับส่วนใหญ่มาจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก ในไตรมาส 2 ปี 2561 ธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ในกรุงเทพฯและปริมณฑลรวมไปถึงหัวเมืองใหญ่ขยายตัวต่อเนื่อง สะท้อนจากยอดขายที่อยู่อาศัยที่เติบโตดีทั้งประเภทแนวราบและแนวสูง มีปัจจัยสนับสนุนจาก 1.กำลังซื้อของกลุ่มผู้มีรายได้ระดับกลาง-บน สอดคล้องกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจ 2.Developer หลายรายขยายฐานลูกค้าผ่านการขายอาคารชุดให้แก่ เอเจนซี่ต่างชาติ เพื่อนำไปขายต่อ ช่วยให้ปิดการขายได้เร็วขึ้น

คอนโดมิเนียม ถือเป็นอสังหาริมทรัพย์หลักที่ STI ได้รับงานว่าจ้าง ราว 30-40% ของรายได้จากการให้บริการ คาดว่าผู้ประกอบการยังคงพัฒนาโครงการที่อยู่อาศัยประเภทแนวสูงสำหรับกลุ่มผู้มีรายได้ระดับปานกลาง-สูง ตามแนวรถไฟฟ้าทั้งที่กำลังก่อสร้างและจะสร้างใหม่ในอนาคตเพื่อรองรับกำลังซื้อของผู้มีรายได้สูงของคนในประเทศและต่างประเทศ จากข้อมูลโดยศูนย์ข้อมูลอสังหาริมทรัพย์ธนาคารอาคารสงเคราะห์ (REIC) คาดการณ์ว่าปี 2561 ในพื้นที่กรุงเทพฯและปริมณฑลจะมีโครงการเปิดขายใหม่ประมาณ 117,100 หน่วย ขยายตัวเพิ่มขึ้นจากปี 2560 เท่ากับ 2.8% แม้จะมีปัญหาโอเวอร์ซัพพลายของคอนโดฯในบางพื้นที่ แต่เชื่อว่าไม่ใช่ปัญหาที่จะลามไปสู่วิกฤตของตลาดอสังหาฯ เนื่องจาก Developer ต่างมีการปรับตัว โดยปี 2562 Developer รายใหม่ ยังคงเดินหน้าเปิดตัวโครงการในเชิงรุกทั้งในส่วนโครงการแนวราบที่ยังมีความต้องการอย่างแท้จริง (Real Demand) และโครงการคอนโดนิเนียมตามแนวรถไฟฟ้า

มูลค่าการเปิดโครงการใหม่ของ Developer 16 ราย



ที่มา : ASPS

หมายเหตุ : 16 บริษัท ได้แก่ AP,LH,LPN,MJD,MK,ANAN,PF,PRIN,PS,QH,SC,SIRI,SPALI,SENA,RML.ORI

โครงการ Mixed-Use เป็นเทรนด์ในการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ที่กำลังได้รับความนิยมมากขึ้น เนื่องจากราคาที่ดินที่พุ่งสูงอย่างต่อเนื่อง การพัฒนาอาคารสูงที่มีการใช้ประโยชน์ประเภทเดียว อาจได้ผลตอบแทนไม่คุ้มค่ากับการลงทุน ซึ่งโครงการประเภท Mixed-Use มีความได้เปรียบในจากการจัดสรรองค์ประกอบต่างๆในโครงการให้ประสานประโยชน์ร่วมกัน ช่วยลดต้นทุนการพัฒนาโครงการและใช้ประโยชน์ในที่ดินได้เต็มศักยภาพมากที่สุด

อาคารสำนักงาน ยังคงมีแนวโน้มอยู่ในช่วงขาขึ้น ด้วยอัตราการว่างของพื้นที่เช่าอยู่ในระดับต่ำกว่า 10% โดยมีการปรับตัวเพิ่มสูงเพียงช่วงสั้นๆ เมื่อมีอาคารสำนักงานโครงการใหญ่ๆสร้างเสร็จ ในขณะที่ค่าเช่าปรับตัวสูงขึ้นต่อเนื่องเช่นกัน เนื่องจากความต้องการยังคงมีอยู่ในระดับสูงในขณะที่อาคารที่กำลังจะสร้างเสร็จใหม่ๆ ในเร็วนี้มีไม่มาก เชื่อว่าจะมีการขยายตัวของโครงการใหม่อย่างต่อเนื่องในอนาคต

โรงแรม เชื่อว่ายังเติบโตตามการขยายตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวที่เดินทางเข้ามา ซึ่งหมายถึงการขยายตัวของความต้องการใช้บริการห้องพักโรงแรม

เสนอขายหุ้น IPO 68 ล้านหุ้น เพิ่มศักยภาพและรองรับการเติบโตในอนาคต

STI จะนำเสนอขายหุ้นเพิ่มทุน (IPO) ต่อประชาชนทั่วไปในครั้งแรกจำนวน 68 ล้านหุ้น (ราคาพาร์ 0.50 บาท) คิดเป็นสัดส่วน 25.37% ของทุนจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว โดยมีแผนใช้เงินลงทุน จำนวน 90 ล้านบาท เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขันรองรับการเติบโตของอุตสาหกรรมก่อสร้าง อุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ และงานในอนาคตที่เพิ่มมากขึ้น ส่วนที่เหลือจะใช้เป็นเงินหมุนเวียนในกิจการ และเงินทุนในการเข้าลงทุนในกิจการอื่น ซึ่งโครงการลงทุนในอนาคต มีรายละเอียดดังต่อไปนี้

1.ลงทุนจัดตั้งศูนย์ฝึกอบรมและพัฒนาทักษะความรู้สำหรับพนักงาน เพื่อเพิ่มศักยภาพในการดำเนินธุรกิจ รองรับการเพิ่มจำนวนบุคลากรและปริมาณงานที่เพิ่มมากขึ้น โดยใช้เป็นศูนย์ฝึกอบรมทักษะความรู้ด้านงานวิศวกรรมที่ปรึกษา สำหรับพนักงาน และผู้แทนของหน่วยงานภายนอก นิสิตนักศึกษา โดยใช้พื้นที่ในอาคารข้างเคียงของบริษัท สามารถจุบุคลากรได้ 80-100 คน ใช้งบลงทุน จำนวน 40 ล้านบาท

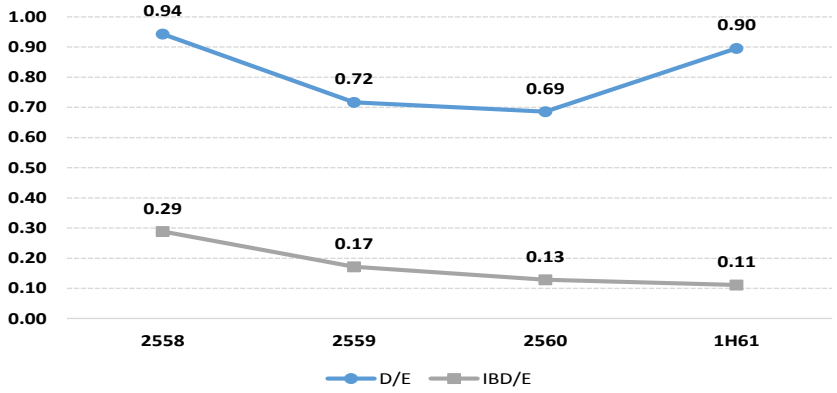
2.ลงทุนอุปกรณ์ระบบคอมพิวเตอร์ โปรแกรมด้านออกแบบ ควบคุมงาน และการเงิน-การบัญชี โดยเพิ่มเครื่องคอมพิวเตอร์ที่มีคุณภาพสูงและโปรแกรมออกแบบเพื่อรองรับบุคลากรและงานที่เพิ่มขึ้น ใช้งบลงทุน จำนวน 30 ล้านบาท

3.ลงทุนงานระบบและระบบเทคโนโลยีสารสนเทศ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการบริหารจัดการ ได้แก่ ระบบจัดเก็บข้อมูล ระบบสำรองข้อมูล ปรับปรุงและพัฒนาระบบสาธารณูปโภคภายใน พัฒนา Mobile Application ใช้งบลงทุน จำนวน 20 ล้านบาท

ฐานะการเงินแกร่ง สถานะ Net Cash ปลอดหนี้

สถานะการเงิน ณ 30 มิ.ย. 2561 STI มีอัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น (D/E) เท่ากับ 0.90 เท่า อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น เท่ากับ 0.11 และอัตราส่วน Net Gearing เป็น Net Cash หรือมีเงินสดมากกว่าหนี้ที่มีภาระดอกเบี้ย ซึ่งถือว่าอยู่ในเกณฑ์ที่ดีมาก เนื่องจากลักษณะธุรกิจของ STI ไม่ได้มีความจำเป็นในการใช้หนี้สินเพื่อเป็นเงินทุนหมุนเวียน หรือกู้เงินเพื่อลงทุนในสินทรัพย์ นอกจากนี้ ในเดือน ก.ย. 2561 STI ได้ชำระเงินกู้ยืมระยะยาวจากสถาบันการเงินคงเหลือทั้งหมด จำนวน 7.48 ล้านบาท โครงสร้างทางการเงินของ STI จึงมีความยืดหยุ่นสูง และมีภาระดอกเบี้ยที่ต่ำมาก

<u>อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนทุน</u>



ที่มา : ASPS

คาดกำไรปี 2562 เติบโต 61% YoY โครงการ One Bangkok หนุนรายได้ระยะยาว

ปี 2561 คาด STI จะมีกำไรสุทธิ เท่ากับ 65 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 13% YoY โดยมีปัจจัยการเติบโตหลักจากการเพิ่มขึ้นของรายได้ธุรกิจบริหารและควบคุมงานก่อสร้างตามการเพิ่มขึ้นของปริมาณงานที่ให้บริการ เมื่อเทียบกับปีก่อน เช่น โครงการ One Bangkok และ โครงการ The Parq และโครงการประเภทอาคารอเนกประสงค์ เป็นต้น

สำหรับปี 2562 เชื่อว่าจะเห็นการเติบโตของกำไรแบบก้าวกระโดด 61%YoY เป็น 105 ล้านบาท และเติบโตต่อเนื่องอีก 13% ในปี 2563 เป็น 118 ล้านบาท มีสาเหตุจากปริมาณงานที่เพิ่มมากขึ้น โดยมีไฮไลท์ คือ งานโครงการใหญ่ยักษ์อย่าง One Bangkok ที่ STI ได้เข้าไปรับงานบริหารโครงการก่อสร้างทั้งหมด คาดว่าจะมีมูลค่าสัญญางานควบคุมงานก่อสร้างมากกว่า 1 พันล้านบาท ซึ่งจะรับรู้รายได้จากปัจจุบันจนถึงปี 2563 จำนวนประมาณ 300 ล้านบาท (ส่วนที่เหลือจะรับรู้หลังปี 2563-2566) และงานโครงการอื่นๆที่จะเพิ่มเข้ามาระหว่างปี คาดว่ามูลค่าไม่ต่ำกว่าปีละ 400 ล้านบาท

ประมาณการของฝ่ายวิจัย มีสมมติฐาน ดังนี้

1.ธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง มี Backlog ณ วันที่ 30 ก.ย.61 เท่ากับ 1,248 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้ในปี 2562 จำนวน 495 ล้านบาท และ ปี 2563 จำนวน 402 ล้านบาท และกำหนดให้รายได้ที่รับรู้จาก Backlog ในปี 2562 จำนวน 495 ล้านบาท และปี 2563 จำนวน 402 ล้านบาท เป็น

75% และ 55% ของรายได้ธุรกิจที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้างในปี 2562 และ 2563 ตามลำดับ โดยอีก 25% และ 45% เป็นรายได้ที่เกิดขึ้นจากโครงการใหม่

2.ธุรกิจออกแบบด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม มี Backlog ณ วันที่ 30 ก.ย.61 เท่ากับ 138 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้ในปี 2562 จำนวน 79 ล้านบาท และ ปี 2563 จำนวน 6 ล้านบาท และกำหนดให้รายได้ที่รับรู้จาก Backlog ในปี 2562 จำนวน 79 ล้านบาท และปี 2563 จำนวน 6 ล้านบาท เป็น 75% และ 5% ของรายได้ธุรกิจออกแบบด้านสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม ในปี 2562 และ 2563 ตามลำดับ โดยอีก 25% และ 95% เป็นรายได้ที่เกิดขึ้นจากโครงการใหม่ ซึ่งโดยเฉลี่ยแล้วงานออกแบบอายุสัญญาจะสั้นกว่างานควบคุมงานก่อสร้าง

Backlog และการรับรู้รายได้

ธุรกิจ	Backlog ณ 30 ก.ย.61 (ล้านบาท)	1H61	ประมาณการรับรู้รายได้ (ล้านบาท)			
			2H61F	2561F	2562F	2563F
ที่ปรึกษาควบคุมงาน	1,248	228	284	512	495	402
	รายได้จาก โครงการใหม่				165	329
	ค่าล่วงเวลา*	18	23	41	53	58
ออกแบบ	138	31	53	84	79	6
	รายได้จาก โครงการใหม่				26	110
รวม	**1,386**		**337**	**637**	**817**	**904**

ที่มา : STI,ASPS

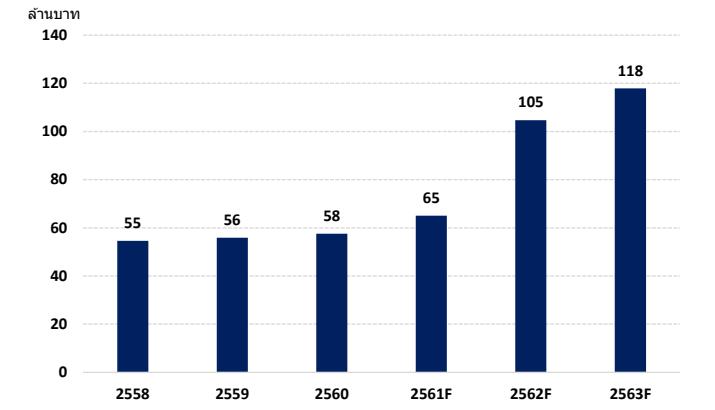
หมายเหตุ : โดยปกติ STI มีรายได้ค่าล่วงเวลา คิดเป็นสัดส่วนประมาณ 8% ของรายได้ที่ปรึกษาคุมงาน*

3.อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะดีขึ้นจากปี 2561 มาอยู่ที่ระดับ 32-33% เนื่องจากในปี 2561 มีการจ้างผู้รับจ้างช่วง (Sub-contractor) ที่มีความเชี่ยวชาญพิเศษเฉพาะด้าน เพื่อให้บริการที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้างในโครงการ One Bangkok แต่คาดว่าตั้งแต่ปี 2562 เป็นต้นไป จะแทบไม่มีต้นทุนดังกล่าว

4.ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร กำหนดให้เพิ่มขึ้นเฉลี่ยปีละ 12% อย่างไรก็ตาม รายได้จากการให้บริการที่เพิ่มขึ้นในแต่ละปี ทำให้สัดส่วน SG&A/Sales ลดลงจากความประหยัดต่อขนาดที่เกิดขึ้น

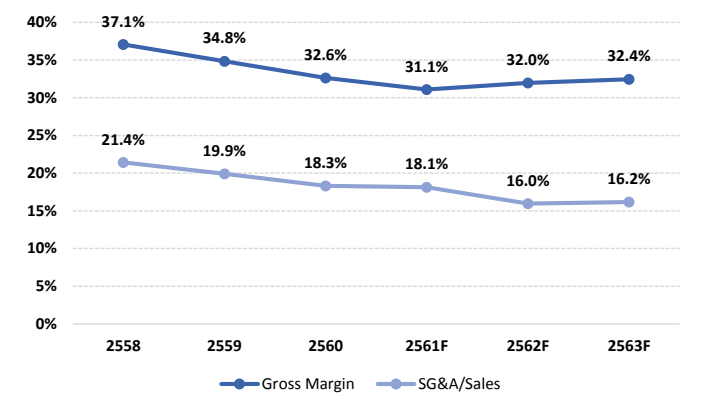
5.Effective Tax rate เท่ากับ 20%

ประมาณการกำไร 2561-2563



ที่มา : ASPS

Gross Margin & SG&A/Sales

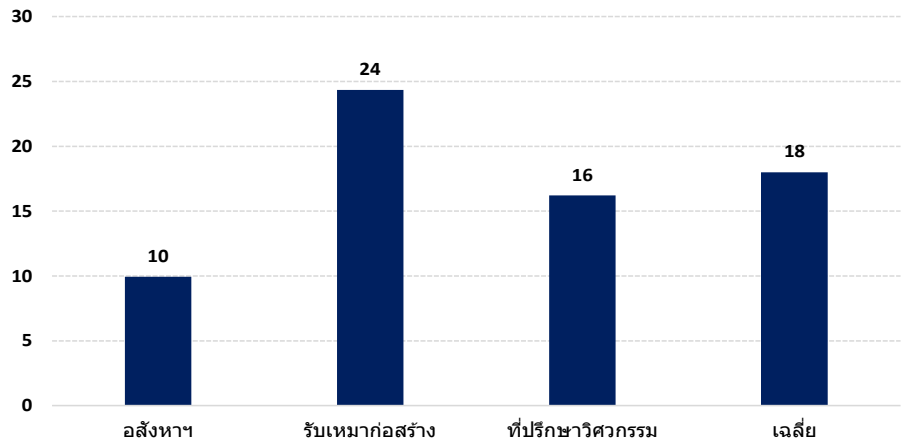


ที่มา : ASPS

ประเมินมูลค่าพื้นฐาน ปี 2562 เท่ากับ 7.00 บาท ให้คำแนะนำ ซื้อ

ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐาน ปี 2562 เท่ากับ 7.00 บาท โดยกำหนดที่ PER 18x อ้างอิงจากค่าเฉลี่ย Trailing PER ของอุตสาหกรรมที่เกี่ยวเนื่องกับ STI ประกอบไปด้วย กลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ กลุ่มรับเหมาก่อสร้าง และที่ปรึกษาวิศวกรรม (PPS,TEAMG) ได้ค่าเฉลี่ย PER เท่ากับ 18x ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย PER ของกลุ่มที่ปรึกษาวิศวกรรมที่ 16x เล็กน้อย ฝ่ายวิจัยให้ความเห็นว่า หุ้น STI มีความน่าสนใจด้วยอัตราการเติบโตของกำไรในช่วง 3 ปีข้างหน้า CAGR (61-63F) ที่สูงถึง 27% มี Backlog การันตีรายได้ระยะยาวจากลูกค้าในหลากหลายอุตสาหกรรม โดยเฉพาะโครงการ One Bangkok ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ มูลค่าสัญญาที่ปรึกษาคุมงานมากกว่า 1 พันล้านบาท ถึงปี 2566 อีกทั้งมีฐานะการเงินแข็งแกร่ง ไร้หนี้ ความเสี่ยงต่ำ สำหรับนโยบายการจ่ายเงินปันผล กำหนดไว้ไม่ต่ำกว่า 50% ของกำไรสุทธิที่เหลือ หลังจากหักสำรองต่างๆทุกประเภทตามที่กฎหมายกำหนด ฝ่ายวิจัยประเมินเงินปันผลปี 2562 ที่ 0.23 บาท/หุ้น (คาดการณ์ EPS ปี 2562 ที่ 0.39 บาท/หุ้น)

เปรียบเทียบ PER อุตสาหกรรม



ที่มา : ASPS

หมายเหตุ : กลุ่มอสังหาฯและรับเหมาก่อสร้าง อ้างอิงบริษัทที่อยู่ใน Coverage ของฝ่ายวิจัย ASPS

Fair Value ณ ระดับ PER ต่างๆ

	2562F	2563F
EPS (บาท/หุ้น)	0.39	0.44
PER 15x	5.90	6.60
PER 16x	6.20	7.00
PER 17x	6.60	7.50
PER 18x	**7.00**	**7.90**
PER 19x	7.40	8.40
PER 20x	7.80	8.80
PER 21x	8.20	9.20

ที่มา : ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

ประเด็นความเสี่ยงสำคัญที่นักลงทุนควรให้ความสนใจได้แก่

1.ความเสี่ยงที่ทำให้รายได้และต้นทุนไม่เป็นไปตามประมาณการ เนื่องจาก STI บันทึกการรับรู้รายได้จากการให้บริการในแต่ละโครงการตามขั้นความสำเร็จของงาน (Percentage of completion) ซึ่งมีความเสี่ยงจากประมาณการต้นทุนของผู้บริหารที่อาจเกิดความคลาดเคลื่อนได้ อันเนื่องมาจาก ความล่าช้าของโครงการ การขยายเวลาการให้บริการของผู้ว่าจ้าง

2.ความเสี่ยงจากการผันผวนของรายได้ เนื่องจากงานที่ปรึกษาบริหารและควบคุมงานก่อสร้าง รวมทั้งให้บริการออกแบบสถาปัตยกรรมและวิศวกรรม ผู้ว่าจ้างมักใช้วิธีการคัดเลือกผู้ให้บริการผ่านการประกวดราคาและ/หรือให้ยื่นข้อเสนอเพื่อรับงานโครงการ ส่งผลให้ไม่สามารถทราบได้อย่างแน่ชัดถึงโอกาสที่จะชนะการประกวดราคา และด้วยเหตุที่การประกวดราคาแต่ละโครงการหรือแต่ละหน่วยงานมีขั้นตอน ระเบียบปฏิบัติ และระยะเวลาที่แต่งต่างกันขึ้นอยู่กับความประสงค์ของเจ้าของโครงการเป็นสำคัญ นอกจากนี้ยังมีปัจจัยแวดล้อมอื่นๆที่อาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนก่อสร้างโครงการอสังหาริมทรัพย์ใหม่ๆแต่ละประเภท เช่น สภาวะเศรษฐกิจ สถานการณ์การเมือง เป็นต้น จึงมีความเสี่ยงที่ผลการดำเนินงานอาจมีความผันผวน

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2561-2563

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
รายได้จากการขายและบริการ	495	637	817	904
ต้นทุนขายและบริการ	333	439	556	611
กำไรขั้นต้น	**161**	**198**	**261**	**293**
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	91	115	130	146
กำไรจากการดำเนินงาน	**71**	**83**	**131**	**147**
รายได้อื่นๆ				
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	0	0	0	0
ดอกเบี้ยจ่าย	2	1	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	**69**	**81**	**131**	**147**
ภาษีจ่าย	12	16	26	29
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย (ขาดทุน)	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	**57**	**65**	**105**	**118**
EPS	0.29	0.24	0.39	0.44
กำไรปกติ	57	65	105	118
Norm EPS	0.29	0.24	0.39	0.44
อัตรากำไรสุทธิ	11.6%	10.2%	12.8%	13.0%
อัตราการเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	2.8%	13.2%	61.5%	12.6%

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	57	65	105	118
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	8	8	14	20
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(57)	(12)	(25)	(20)
อื่นๆ	3	0	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	11	60	94	118
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนในสินทรัพย์	(3)	(5)	(41)	(41)
อื่นๆ	7	-	-	-
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	4	(5)	(41)	(41)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(12)	(8)	-	-
จ่ายปันผล	(33)	(39)	(63)	(71)
อื่นๆ	(16)	298	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(49)	259	(63)	(71)

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	4.6	11.5	11.0	11.1
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว	4.6	11.5	11.0	11.1
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.5	7.2	7.3	6.8
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	0.0	0.0	0.0	0.0
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	31.8	34.9	36.0	33.7
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น (เท่า)	0.13	0.02	0.02	0.02
Net Gearing (เท่า)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	21.7%	24.4%	16.5%	17.2%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	36.6%	38.1%	19.7%	20.4%

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด	46	360	350	356
ลูกหนี้การค้า	80	98	126	139
มูลค่างานตามสัญญาที่ยังไม่เรียกเก็บจากลูกค้า	81	81	81	81
ที่ดิน อาคาร และอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุน	35	32	43	51
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	3	2	19	32
อื่นๆ	20	17	18	25
สินทรัพย์รวม	**265**	**591**	**636**	**684**
เจ้าหนี้การค้า	12	14	17	19
เจ้าหนี้อื่น	12	12	12	12
เงินกู้ยืมระยะยาว	8	-	-	-
อื่นๆ	76	76	76	76
หนี้สินรวม	108	101	105	107
ทุนเรียกชำระแล้ว	100	134	134	134
ส่วนเกิน(ส่วนต่ำกว่า)มูลค่าหุ้น	-	272	272	272
กำไรสะสม	50	76	118	165
อื่นๆ	7	7	7	7
ส่วนของผู้ถือหุ้น	157	489	531	578
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**265**	**591**	**636**	**684**

สมมติฐานหลักในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561F	2562F	2563F
Gross Profit Margin	32.6%	31.1%	32.0%	32.4%
SG&A/Sales	18.3%	18.1%	16.0%	16.2%
Effective Tax Rate	17%	20%	20%	20%

ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS