

บริษัท อินเด็กซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (IND)

ชื่อ

ราคาเป้าหมาย 1.46 บาท

ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.5 บาท) 350 ล้านหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เป็นผู้จัดทำ
จำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญ
เพิ่มทุนของ IND ในครั้งนี้ โดยการจัดทำ
เอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอ
ข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การ
ตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน



เกศ ทองทอง

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 045626
E-mail: kate@trinitythai.com

ผู้เชี่ยวชาญงานให้บริการด้านวิศวกรรมที่ปรึกษา

- บริษัทก่อตั้งมาแล้ว 37 ปี เชี่ยวชาญธุรกิจด้านวิศวกรรมที่ปรึกษาในรูปแบบต่างๆ
- คาดรายได้และกำไรในอนาคตมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง คาดอัตราการเติบโตเฉลี่ยของรายได้ปี 2562-2565 (CAGR) รวบรวมเฉลี่ย 19.2 ต่อปี และกำไรเติบโตเฉลี่ย (CAGR) รวบรวมเฉลี่ย 22.5 ต่อปี จากงานใหม่และงานในมือที่ทยอยรับรู้
- IPO ในครั้งนี้จะช่วยให้บริษัทสามารถลงทุนในระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงานและการให้บริการและเป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจ
- ประเมินราคาเป้าหมายปี 2564 เท่ากับ 1.46 บาท จากวิธี P/E 12 เท่า ซึ่งเป็นระดับ Conservative อ้างอิงค่าเฉลี่ย P/E บริษัทที่จดทะเบียนประกอบธุรกิจใกล้เคียงกัน

ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทจะมีทุนจดทะเบียน 175 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท ภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้ โดยหุ้นสามัญที่เสนอขายในครั้งนี้มีจำนวน 90 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท เสนอขายต่อประชาชนทั่วไป คิดเป็นร้อยละ 25.71 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด บริษัทมีวัตถุประสงค์จะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลงทุนระบบระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์ และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน นอกจากนี้ยังเป็นการเพิ่มความสามารถความน่าเชื่อถือในการรับงานในอนาคตหลังจากเป็นบริษัทจดทะเบียนฯ

ความน่าสนใจในการลงทุน IND

1. ประมาณการรายได้และกำไรโตต่อเนื่อง จากงานในมือที่ทยอยรับรู้ต่อเนื่อง รวมถึงงานใหม่ คาดรายได้เติบโต (CAGR) ปี 2562-2565 รวบรวมเฉลี่ย 19.2 ต่อปีและคาดกำไรสุทธิปี 2562-2565 เติบโตรวมเฉลี่ย 22.5 ต่อปี ซึ่งโตในอัตราเร่งสูงกว่ารายได้ เนื่องจากการลงทุนในระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์ จากการทำ IPO จะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน สามารถช่วยลดต้นทุนในการดำเนินงาน
2. ฐานะการเงินแข็งแกร่ง โดยหลังจากการ IPO คาดอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อทุนจะลดลงมาเหลือเพียง 0.01 เท่าใน 2564 จาก 0.03-0.05 เท่าก่อน IPO
3. ผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจมากกว่า 37 ปี โดยมีผลงานสำเร็จเป็นที่ประจักษ์ เช่น การควบคุมงานก่อสร้างและติดตั้งระบบบริการที่เกี่ยวข้องของโครงการถนนวงแหวนอุตสาหกรรม โครงการศึกษา สำรวจ และออกแบบอาคารปฏิบัติการท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ โครงการออกแบบและก่อสร้างถังเก็บน้ำมันเชื้อเพลิงอากาศยาน T - 2305 ณ คลังน้ำมันอากาศยานสุวรรณภูมิ ศึกษาความเหมาะสมของโครงการรถไฟฟ้ารางเดี่ยว (Monorail) สายสีเทา ช่วงวัชรพล-สะพานพระราม 9 เป็นต้น ทำให้บริษัทได้รับความไว้วางใจจากลูกค้าทั้งภาครัฐบาล รัฐวิสาหกิจและเอกชน

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2564 เท่ากับ 1.46 บาท

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2564 ที่ 1.46 บาทต่อหุ้น เทียบเท่ากับค่า PE ปี 64 ที่ 12 เท่า อ้างอิงจาก P/E เฉลี่ยของบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันย้อนหลัง 2 ปี ในระดับ Conservative บน EPS ปี 2564 ที่ 0.12 บาทต่อหุ้น

Financial Highlights

Year End:	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Sales and Services (Bt mn)	1,657	771	601	1,239	1,305
EBITDA (Bt mn)	94	50	32	67	88
Net Profit (Bt mn)	65	32	17	43	58
EPS (Bt)	0.19	0.09	0.05	0.12	0.17
EV/EBITDA (x)	4.6	8.1	5.5	3.9	2.5
PER(x)	7.2	14.7	27.6	10.9	8.0
P/BV (x)	2.9	2.4	1.1	1.0	1.0
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.02	0.05	0.07
Div Yield (%)	0.0%	0.0%	1.4%	3.7%	5.0%
ROE (%)	51.7%	18.1%	5.6%	9.9%	12.4%

Source: Company, Trinity Research

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือการรับประกันใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

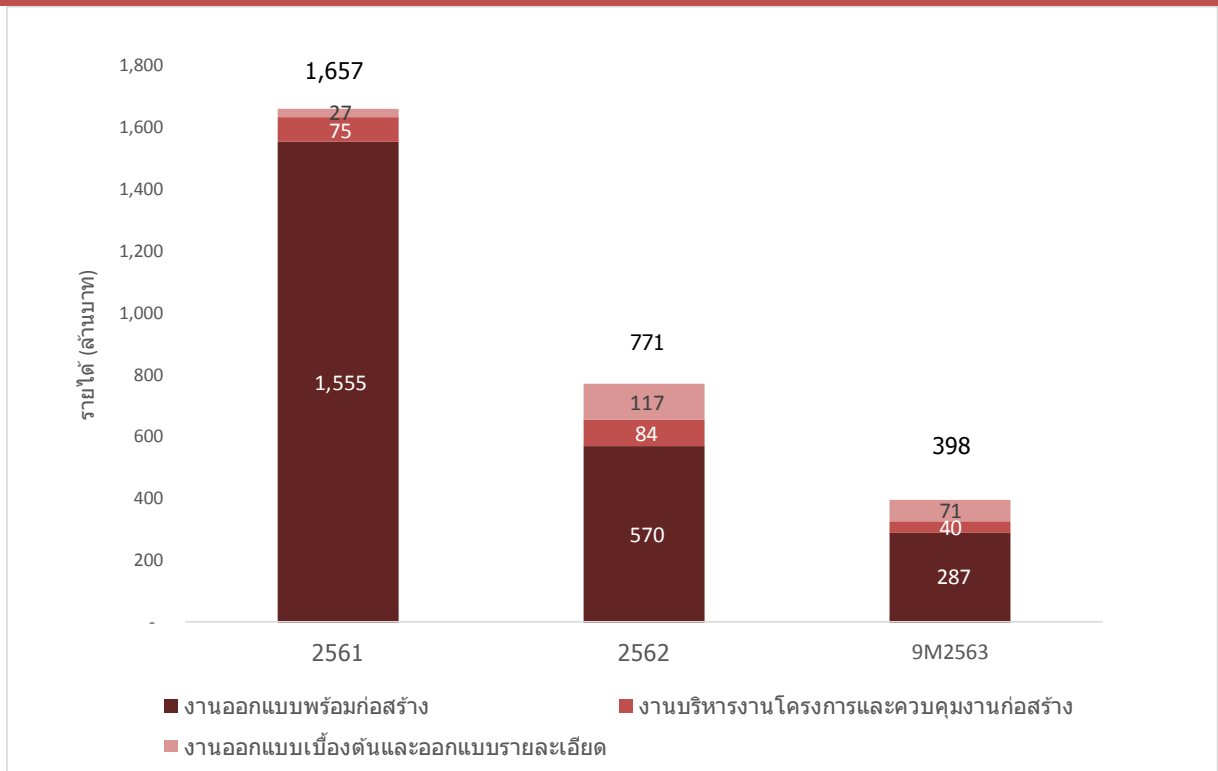
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท อินเด็คซ์ อินเตอร์เนชั่นแนล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) (IND) ดำเนินธุรกิจให้บริการด้านวิศวกรรมที่ปรึกษาในรูปแบบต่างๆ ทั้งด้านงานสำรวจและศึกษาความเหมาะสมของโครงการ งานออกแบบรายละเอียด งานควบคุมงานก่อสร้าง งานบริหารโครงการ และงานออกแบบพร้อมก่อสร้าง ให้กับหน่วยงานทั้งภาครัฐและเอกชน โดยทีมงานวิศวกรผู้มีความเชี่ยวชาญและความเชี่ยวชาญด้านต่างๆ ทั้งบุคลากรภายในบริษัท และผู้เชี่ยวชาญอิสระภายนอก ในการดำเนินงานเพื่อให้เป็นไปตามวัตถุประสงค์ของลูกค้าซึ่งเป็นเจ้าของโครงการ

สำหรับประเภทการให้บริการออกได้เป็น 3 ประเภท ดังนี้

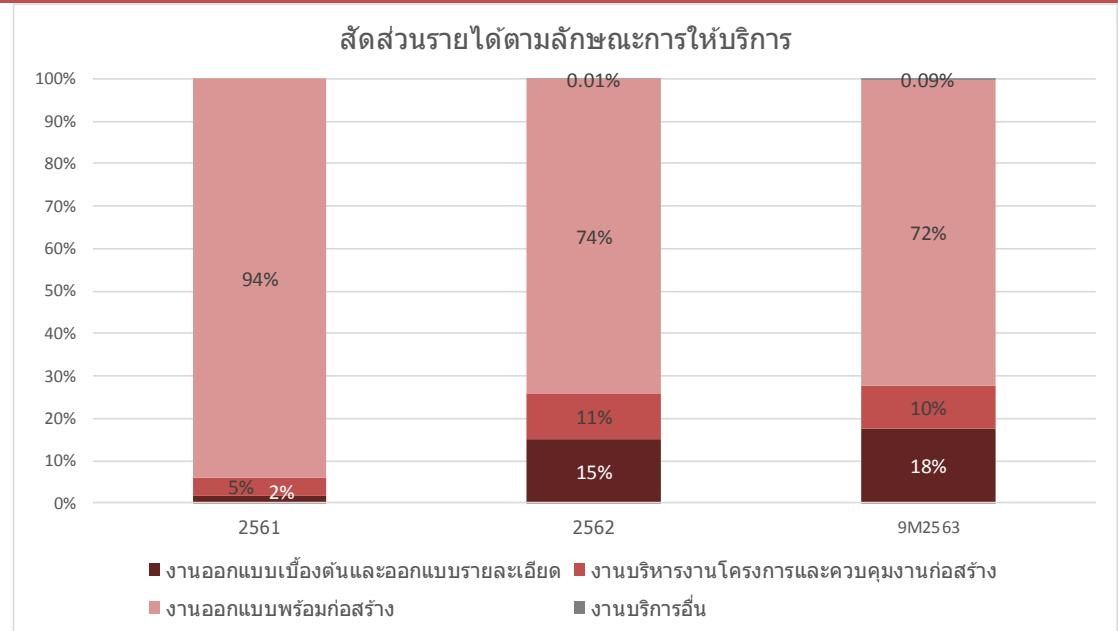
- 1) **งานออกแบบเบื้องต้นและออกแบบรายละเอียด (Conceptual Design & Detailed Design)** ประกอบด้วย การวางแผนแม่บทและศึกษาความเหมาะสม (Master Plan and Feasibility Study) และการออกแบบรายละเอียด (Detailed Design)
- 2) **การบริหารงานโครงการและควบคุมงานก่อสร้าง (Project Management & Construction Supervision)** โดยบริษัทให้บริการควบคุมการก่อสร้างและบริหารงานโครงการให้เป็นไปตามสัญญาและมาตรฐานการก่อสร้างให้กับผู้ว่าจ้าง
- 3) **งานออกแบบพร้อมก่อสร้าง (Design-Build)** โดยผู้ว่าจ้างทำสัญญาว่าจ้างโครงการออกแบบพร้อมก่อสร้าง ทั้งนี้ บริษัทจะทำการว่าจ้างผู้รับจ้างช่วง (Sub-Contractors) ที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้านในงานก่อสร้างและวางระบบต่างๆ ในโครงการ โดยบริษัทจะเป็นผู้รับผิดชอบให้การก่อสร้างเป็นไปตามข้อกำหนด เงื่อนไข และเป็นไปตามกรอบเวลาที่กำหนดในสัญญา

Exhibit 1: โครงสร้างรายได้ปี 2561 ปี 2562 และงวด 9 เดือน ปี 2563 แบ่งตามลักษณะการให้บริการ



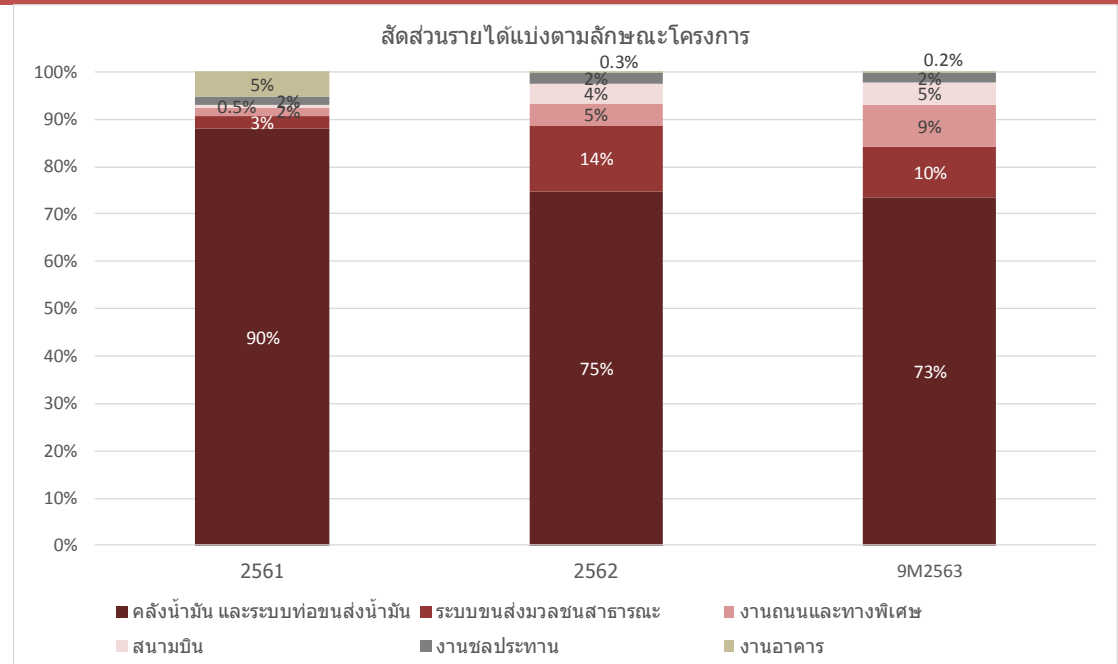
Source: Company Data

Exhibit 2: สัดส่วนรายได้ปี 2561 ปี 2562 และงวด 9 เดือน ปี 2563 แบ่งตามลักษณะการให้บริการ



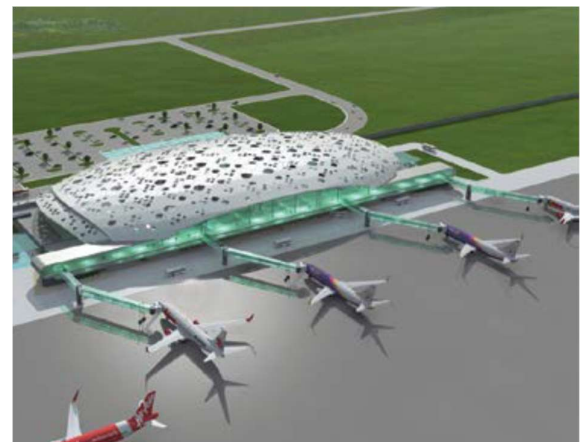
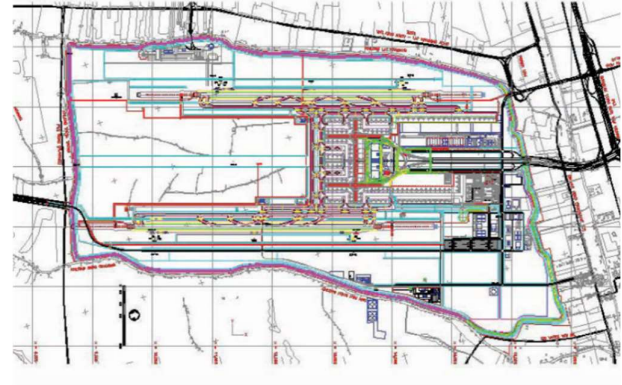
Source: Company Data

Exhibit 3: สัดส่วนรายได้ปี 2561 ปี 2562 และงวด 9 เดือน ปี 2563 แบ่งตามลักษณะโครงการ



Source: Company Data

Exhibit 4: ตัวอย่างภาพงานโครงการบางส่วนของบริษัท



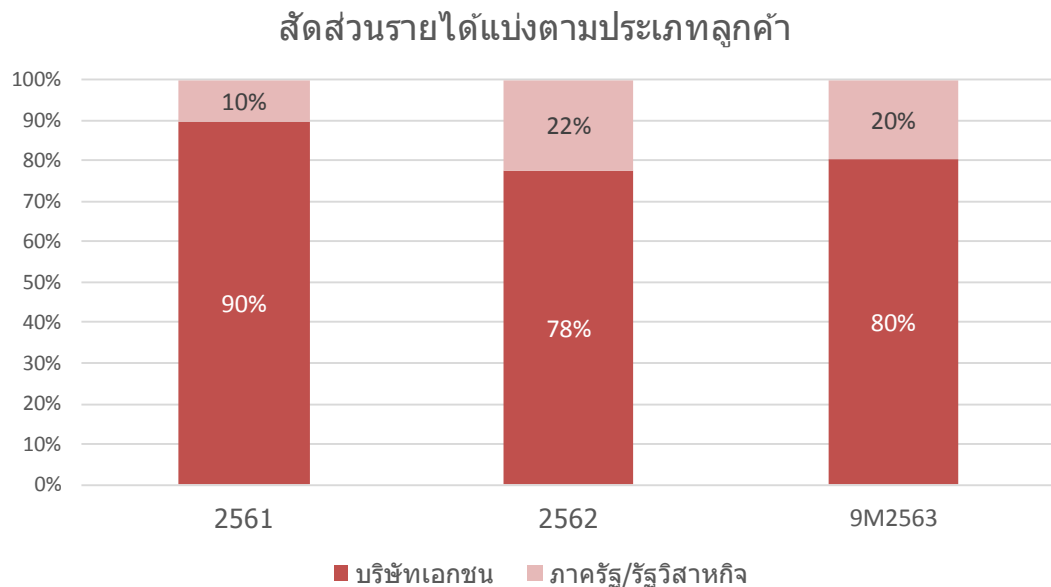
Source: Company Data

กลุ่มลูกค้าของบริษัท

กลุ่มลูกค้าของบริษัทแบ่งได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. ลูกค้าส่วนงานภาครัฐ (Government) สัดส่วนรายได้งวด 9 เดือน ปี 2563 รวบรวมร้อยละ 20 ประกอบด้วยหน่วยงานภาครัฐและรัฐวิสาหกิจ เช่น บริษัท ท่าอากาศยานไทย จำกัด (AOT) กรมทางหลวง กรมทางพิเศษแห่งประเทศไทย กรมรถไฟฟ้ามหานครแห่งประเทศไทย กรมเจ้าท่า กรมชั่งยาอาหารทะเล กรมโยธาธิการและผังเมือง สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร สำนักงานความร่วมมือพัฒนาเศรษฐกิจกับประเทศเพื่อนบ้าน (องค์การมหาชน) เป็นต้น โดยเป็นการให้บริการประเภทงานออกแบบเบื้องต้นและออกแบบรายละเอียด การบริหารงานโครงการและควบคุมงานก่อสร้างเป็นหลัก
2. ลูกค้าส่วนงานเอกชน (Private) สัดส่วนรายได้งวด 9 เดือน ปี 2563 รวบรวมร้อยละ 80 ประกอบด้วยกลุ่มภาคเอกชนในธุรกิจเกี่ยวกับคลังน้ำมันและท่อขนส่งน้ำมัน เช่น บริษัท บริการเชื้อเพลิงการบินกรุงเทพ จำกัด (มหาชน) (BAFS) บริษัท ขนส่งน้ำมันทางท่อ จำกัด เป็นต้น และผู้พัฒนาธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ หรือลูกค้าเอกชนที่มีโครงการก่อสร้างอาคารประเภทต่างๆ เช่น อาคารพาณิชย์ สำนักงาน และสาธารณูปโภคต่างๆ ซึ่งเป็นโครงการขนาดเล็กถึงกลาง เป็นต้น โดยเป็นการให้บริการประเภทงานออกแบบพร้อมก่อสร้างเป็นหลัก

Exhibit 5: สัดส่วนรายได้ปี 2561 2562 และ 9M2563 แบ่งตามประเภทลูกค้า



Source: Company Data

Exhibit 6: โครงการที่ยังไม่ส่งมอบ ณ วันที่ 30 กันยายน 2563 (Backlog)

ประเภทงานบริการ	จำนวนสัญญา	มูลค่างานตามสัญญา (ล้านบาท)	มูลค่างานที่รับรู้รายได้แล้ว ณ 30 ก.ย.63 (ล้านบาท)	มูลค่างานคงเหลือ ณ 30 ก.ย.63 (ล้านบาท)	อายุสัญญาคงเหลือ
1.งานออกแบบเบื้องต้น และออกแบบรายละเอียด	14	197.49	150.38	47.11	0 - 1 ปี (ภายในปี 2564)
2.การบริหารงานโครงการและควบคุมงานก่อสร้าง	7	359.23	327.22	32.01	0 - 1 ปี (ภายในปี 2564)
3.งานออกแบบพร้อมก่อสร้าง	8	4,016.14	3,565.45	450.69	0 - 2 ปี (ภายในปี 2565)
รวม	29	4,572.86	4,043.05	529.81	

Source: Company Data

ภาวะอุตสาหกรรม

แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรมก่อสร้างปี 2563 - ปี 2565

มูลค่าการลงทุนก่อสร้างโดยรวมมีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องในระยะ 3 ปี ข้างหน้า โดยคาดว่าจะขยายตัวร้อยละ 5 ถึง 7 ในปี 2563 ร้อยละ 7 ถึง 8 ในปี 2564 และร้อยละ 6 ถึง 8 ในปี 2565 ปัจจัยขับเคลื่อนมาจากการลงทุนในโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการในเขตพัฒนาเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ซึ่งจะ ก่อให้เกิดการเหินยวนำการลงทุนภาคเอกชนให้ขยายตัวตามมา

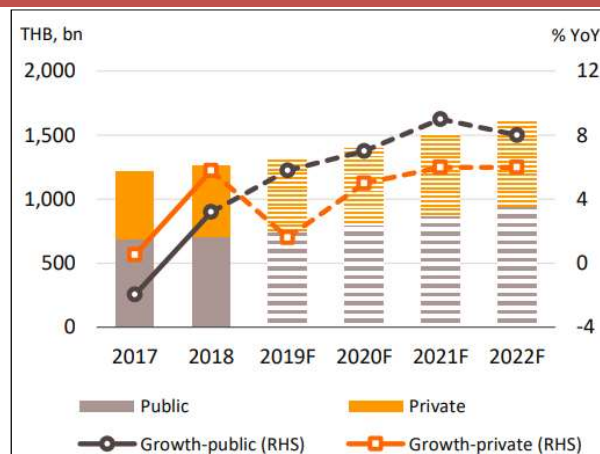
ปี 2563 การลงทุนก่อสร้างภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวร้อยละ 6 ถึง 8 จาก โครงการต่อเนื่อง เช่น โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงสายกรุงเทพฯ-หนองคาย (ระยะที่ 1 กรุงเทพฯ-นครราชสีมา) และโครงการใหม่ที่จะทยอยก่อสร้าง เช่น โครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (ดอนเมือง-สุวรรณภูมิ-อู่ตะเภา) รถไฟฟ้าสายสีแดงส่วนต่อขยาย สายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) รวมถึง โครงการอื่น ๆ เช่น โครงการพัฒนาศูนย์อู่ตะเภาและเมืองการบินภาค ตะวันออก ส่งผลให้มูลค่าการลงทุนก่อสร้างภาครัฐจะขยายตัวสูงขึ้นต่อเนื่องเป็นร้อยละ 8 ถึง 10 และร้อยละ 7 ถึง 9 ในปี 2564 และ 2565 ตามลำดับ

การลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนจะได้านิสงส์จาก

- 1) การก่อสร้างโครงการ สาธารณูปโภคภาครัฐจะเหินยวนำงานก่อสร้างภาคเอกชนให้ขยายตัวตาม
- 2) โครงการ EEC หนุนให้เกิดการก่อสร้างนิคมอุตสาหกรรม โรงงาน และโครงการ พัฒนาอสังหาริมทรัพย์ต่างๆ
- 3) โครงการก่อสร้างอื่น ๆ ของภาคเอกชน เช่น โครงการพัฒนา Mixed-use (เช่น One Bangkok และ Dusit Central Park) ทั้งนี้ คาดว่าการลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนในปี 2563 2564 และ 2565 จะ เติบโตร้อยละ 4 ถึง ร้อยละ 6 ถึง 7 และร้อยละ 5 ถึง 7 ตามลำดับ

แนวโน้มผลประกอบการของผู้รับเหมาก่อสร้างจะปรับตัวดีขึ้น โดย ผู้รับเหมารายใหญ่มีโอกาสรับงานเพิ่มขึ้นจากโครงการภาครัฐและโครงการขนาดใหญ่ของภาคเอกชน ด้าน ผู้รับเหมารายกลางและรายย่อยจะได้านิสงส์ จาก 1) งานรับเหมาช่วงต่อจากรายใหญ่ที่มีงานในมือ (Backlog) จำนวนมากแม้จะมีมาร์จินต่ำ และ 2) การรับเหมางานก่อสร้างโดยตรง อย่างไรก็ตาม ผู้รับเหมารายกลางและรายย่อยบางกลุ่มอาจมีข้อจำกัดด้านเงินทุน ทำให้ไม่สามารถสต็อกวัสดุ ก่อสร้างจำนวนมาก หรือมีการพึ่งพากำลังแรงงานมากกว่าเครื่องจักร ส่งผลให้มี ต้นทุนการผลิตสูงกว่า ผลประกอบการจึงเติบโตได้ไม่มาก (ที่มา: ศูนย์วิจัยกรุงศรี เดือนมกราคม 2563)

Exhibit 7: Construction Investment Trends



Source: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติและศูนย์วิจัยกรุงศรี

ภาวะการแข่งขัน

บริษัทได้ขึ้นทะเบียนไว้กับศูนย์ข้อมูลที่ปรึกษา กระทรวงการคลัง ในสาขาการเกษตร และการพัฒนาชนบท (AG) สาขาอุตสาหกรรมก่อสร้าง (BU) สาขาพลังงาน (EG) สาขาการคมนาคมขนส่ง (TR) และสาขาการพัฒนาเมือง (UD) โดยมีรายชื่อบริษัทมีลักษณะการให้บริการเหมือนหรือคล้ายคลึงกับบริษัท มีดังนี้

ประเภทงาน	รายชื่อคู่แข่ง
- งานออกแบบเบื้องต้นและออกแบบรายละเอียด (Conceptual & Detailed Design) และ - งานบริหารงานโครงการและควบคุมงานก่อสร้าง (Project Management & Construction Supervision)	- บมจ. โปรเจค แพลนนิ่ง เซอร์วิส (PPS)* - บมจ. ทีม คอนซัลติ้ง เอนจิเนียริง แอนด์ แมเนจเม้นท์ (TEAMG)* - บจก. เอเชียน เอนจิเนียริง คอนซัลแต้นส์ (AEC)* - บจก. เอ็ม เอ คอนซัลแต้นท์ (MAA)* - บจก. เทสโก้ จำกัด* - บจก. โซติจินดา คอนซัลแต้นท์* - บจก. ปัญญา คอนซัลแต้นท์* - บจก. เอพซิลอน*
- งานออกแบบพร้อมก่อสร้าง (Design-Build)	- บมจ. ไทรทัน เอนจิเนียริง แอนด์ คอนสตรัคชั่น - บมจ. สยามราช (SR) - บจก. ส.ศิริแสง - บมจ. ทีอาร์ซี คอนสตรัคชั่น (TRC)

คำอธิบายเพิ่มเติม : * เนื่องจากลักษณะธุรกิจของงานด้านวิศวกรรมที่ปรึกษานั้น การเข้ายื่นข้อเสนองานโครงการต่าง ๆ จำเป็นต้องใช้ผู้เชี่ยวชาญหลายท่านหลากหลายสาขา และต้องสรรหาบุคลากรที่มีคุณสมบัติตรงตามข้อกำหนดของเจ้าของงาน เพื่อแข่งขันกันในเรื่องคุณสมบัติและประสบการณ์รวมถึงผลงานของบริษัท ซึ่งในแต่ละบริษัทจะมีผลงานและความเชี่ยวชาญในแต่ละสาขาแตกต่างกันไป และบางโครงการก็ต้องการบุคลากรจำนวนมาก จำเป็นต้องมีพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อร่วมกันทำงาน เพื่อให้สามารถเข้าร่วมประมูลงานโครงการนั้น ๆ ได้ ซึ่งตามรายชื่อของบริษัทดังกล่าวข้างต้น ได้เคยร่วมงานกันในลักษณะ Consortium เพื่อเข้าประมูลงานร่วมกัน และในบางครั้งก็เป็นคู่แข่งในการยื่นประมูลงานเช่นกัน

โครงการในอนาคต

บริษัทมีโครงการในอนาคตโดยการการลงทุนในระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์สำหรับการดำเนินการธุรกิจ และการลงทุนซื้อที่ดินและก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่เพื่อรองรับการขยายธุรกิจของบริษัท โดยมีรายละเอียด ดังนี้

1. การลงทุนในระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์ บริษัทมีแผนการลงทุนในระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์ ดังต่อไปนี้

- 1) การลงทุนในซอฟต์แวร์ด้านการบริหารโครงการ Project Management Software โดยโปรแกรม Oracle's Primavera P6 Enterprise Project Portfolio Management และโปรแกรม Microsoft Project ซึ่งเป็นซอฟต์แวร์เพื่อการบริหารโครงการที่สามารถใช้เป็นเครื่องมือที่จะเพิ่มประสิทธิภาพการบริหารจัดการให้เป็นระบบได้อย่างรวดเร็วมากยิ่งขึ้น ซึ่งสามารถวางแผน ควบคุม ติดตามความคืบหน้า กำหนดระยะเวลา ทั้งแบบโครงการเดียวและหลาย ๆ โครงการพร้อมกัน สามารถเปรียบเทียบระหว่างแผนงานที่วางแผนไว้กับผลงานที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งเป็นเครื่องมือที่จะช่วยในการบริหารงานโครงการตลอดจนการจัดการกับโครงการต่างๆ ได้อย่างมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น
- 2) การลงทุนใน Construction Solution Software เป็นโปรแกรมด้านวิศวกรรม งานออกแบบสถาปัตยกรรม และงานออกแบบต่าง ๆ อย่างครบวงจร ตั้งแต่การออกแบบวิเคราะห์ ถอดปริมาณ ประมาณราคา นำเสนอผลงานเบื้องต้น ตลอดจนช่วยควบคุมต้นทุนงานได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยใช้เทคโนโลยีการจัดการข้อมูลอาคารและงานก่อสร้างที่ถูกพัฒนาขึ้นมาสำหรับงานก่อสร้างที่เรียกว่า Building Information Modeling (BIM) โดยจะเป็นการใช้ระบบคอมพิวเตอร์มาควบคุมกระบวนการต่างๆ ระบบจะสร้างแบบจำลองเสมือนของอาคารที่แม่นยำ ช่วยให้การวิเคราะห์โครงสร้าง การประมาณราคา รวมไปถึงการวางแผนต่างๆ ซึ่งจะช่วยลดขั้นตอนการทำงานของบริษัท ทำให้การออกแบบมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น และขยายผลไปถึงส่วนงานก่อสร้างและการควบคุมงานก่อสร้าง ไปจนถึงการดูแลและบำรุงรักษาอาคารภายหลังที่อาคารนั้นสร้างแล้วเสร็จ นอกจากนี้ บริษัทจะลงทุนในซอฟต์แวร์ต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยี BIM เช่น Autodesk Revit, ArchiCAD เป็นต้น
- 3) การลงทุนในซอฟต์แวร์ด้านการบริหารงานทรัพยากรบุคคล เพื่อการบริหารต้นทุนพนักงานโครงการและพนักงานสำนักงาน เพิ่มขีดความสามารถในการบริหารงานทรัพยากรบุคคลของบริษัท
- 4) การลงทุนในอากาศยานไร้คนขับ (UAV : Unmanned Aerial Vehicle) หรือ โดรน (Drone) เพื่อใช้ในงานทำแผนที่การสำรวจที่ดินและการก่อสร้าง การใช้เทคโนโลยีทางอากาศจะทำให้ประหยัดเวลาและต้นทุนได้มากยิ่งขึ้น ทำให้ส่งข้อมูลการสำรวจที่ดินในเวลาที่เหมาะสม ถูกต้อง ปลอดภัยและมีความแม่นยำในสภาพภูมิประเทศที่เข้าถึงได้ยาก เพิ่มขีดความสามารถในการจัดทำข้อมูล ส่งผลให้การสำรวจมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น รวมไปถึงการใช้สนับสนุนงานด้านการออกแบบพร้อมก่อสร้าง เพื่อใช้ในการตรวจสอบความเรียบร้อย และความถูกต้องของงานโดยเฉพาะอย่างยิ่งในโครงการขนาดใหญ่
- 5) การลงทุนในเรื่องอุปกรณ์งานสำรวจต่างๆ เช่น งานสำรวจรายละเอียดภูมิประเทศ งานสำรวจใต้น้ำเพื่อวัดความลึก การจัดทำภาพตัดของแม่น้ำ ลำคลอง งานสำรวจตรวจสอบดินและวัสดุ ความแข็งแรงของชั้นหิน เพื่อให้การจัดทำข้อมูลมีความถูกต้องแม่นยำ จึงต้องจัดหาอุปกรณ์ที่ทันสมัยพร้อมใช้ Application ต่างๆ สำหรับงานข้อมูล เป็นการลดขั้นตอนต่างๆ ในการทำงานลดความผิดพลาด ทำให้ค่าใช้จ่ายและเวลาลดลง ส่งผลให้งานสำรวจมีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

- 6) การลงทุนในอุปกรณ์เพื่อใช้ในการควบคุมงาน เครื่องมือที่ใช้ตรวจสอบอุปกรณ์ด้านวิศวกรรมที่ทันสมัย มีความเหมาะสมกับการใช้งาน เพื่อให้การปฏิบัติงานตรวจสอบและวิเคราะห์มีความแม่นยำถูกต้องเป็นไปตามมาตรฐาน สามารถรู้ผลได้รวดเร็ว เช่น เครื่องวัดความแข็งแรงของเหล็ก ค้อนกระแทก เครื่องวัดระยะทางเลเซอร์ เลเซอร์วัดระดับ เป็นต้น

การลงทุนข้างต้นมีมูลค่าการลงทุนรวมของประมาณ 35.00 ล้านบาท โดยมีแหล่งที่มาของการลงทุนจากเงินที่ได้รับการระดมทุนจากประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO) ทั้งจำนวน และมีช่วงระยะเวลาลงทุนในปี 2563 - ปี 2565

2. การลงทุนซื้อที่ดินและก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ของบริษัท

บริษัทมีแผนการลงทุนซื้อที่ดินและก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ของบริษัท เพื่อรองรับบุคลากรที่เพิ่มขึ้นจากการขยายธุรกิจและขอบเขตการให้บริการที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต และเพื่อเพิ่มศักยภาพการทำงาน และพัฒนาระบบการทำงานของบริษัท เนื่องจากพื้นที่ของอาคารสำนักงานใหญ่ในปัจจุบันมีพื้นที่ค่อนข้างจำกัด โดยการลงทุนซื้อที่ดินและก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ดังกล่าว มีงบลงทุนรวมทั้งสิ้นประมาณ 100 ล้านบาท ปัจจุบันบริษัทอยู่ระหว่างทำการศึกษา สืบราคาทำเลและพื้นที่ที่เหมาะสม รวมถึงพิจารณารายละเอียดของแผนการก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ของบริษัท

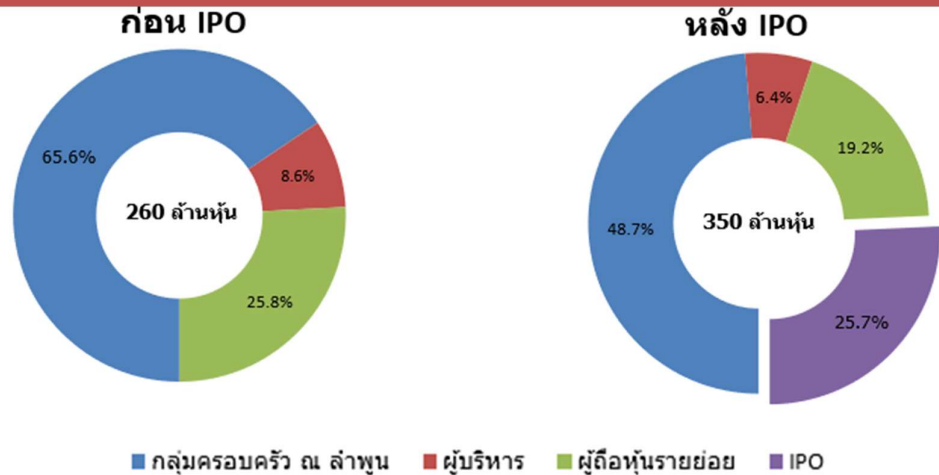
รายละเอียด	งบลงทุน
มูลค่าที่ดิน (พื้นที่ประมาณ 2 ไร่)	50.00 ล้านบาท
อาคารสำนักงาน (รวมค่าตกแต่งและระบบสาธารณูปโภค)	50.00 ล้านบาท
รวมงบลงทุน	100.00 ล้านบาท

ทั้งนี้ บริษัทจะเริ่มดำเนินการก่อสร้างอาคารสำนักงานแห่งใหม่ของบริษัทภายในปี 2564 และคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2566 โดยมีแหล่งเงินทุนจากเงินทุนของบริษัทรวมกับการกู้ยืมจากสถาบันการเงินอีกบางส่วน

ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO และโครงสร้างผู้ถือหุ้น

บริษัทจะมีทุนจดทะเบียน 175 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท ภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้ โดยหุ้นสามัญที่เสนอขายในครั้งนี้มีจำนวน 90 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท คิดเป็น 25.71% ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมด โดยบริษัทมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนเพื่อลงทุนระบบระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์และซอฟต์แวร์

Exhibit 8: โครงสร้างการถือหุ้นก่อนและหลัง IPO



Source: Company Data

วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ปี 2560-2562 โครงการใหญ่หนุนรายได้ ขณะที่ 2563 โควิดกระทบการก่อสร้างชะลอ

ผลการดำเนินงานปี 2561 ปี 2562 และงวด 9 เดือนแรกสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2563 บริษัทมีรายได้จากการให้บริการเท่ากับ 1,657 ล้านบาท 771 ล้านบาท และ 398 ล้านบาท ตามลำดับ

สำหรับรายได้ส่วนใหญ่ในช่วงปี 2560 – ปี 2562 เกิดจากการที่บริษัทได้รับงานโครงการออกแบบพร้อมก่อสร้างคลังน้ำมันปิโตร และคลังน้ำมันลำปางจากบริษัทเอกชนแห่งหนึ่ง ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ที่มีมูลค่ารวมประมาณ 2,800 ล้านบาท โดยมีระยะเวลาโครงการตั้งแต่ปี 2559 ถึงปี 2562 ส่งผลให้รายได้จากการให้บริการ ในปี 2560 และปี 2561 เพิ่มขึ้นอย่างมาก และรายได้ในปี 2562 ลดลงจากการปฏิบัติงานใน 2 โครงการใหญ่ดังกล่าวใกล้แล้วเสร็จ ซึ่งรับรู้ไปส่วนใหญ่ในปี 2560 – ปี 2561 แล้ว

และสำหรับงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 รายได้และกำไรสุทธิลดลงจากงวดเดียวกันในปี ก่อนหน้าเนื่องจากรายได้จากโครงการใหญ่ดังกล่าวลดลงจากการปฏิบัติงานโดยส่วนใหญ่ไป ในปี 2561 ถึงปี 2562 ประกอบกับการชะลอการประมูลงานของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน จากการแพร่ระบาดของเชื้อไวรัสโควิด 19 ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มขึ้น ทำให้กำไรสุทธิในงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 ของบริษัทลดลง โดยรายได้จาก 2 โครงการดังกล่าว ในปี 2560 – ปี 2562 และงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 86.27 ร้อยละ 70.74 ร้อยละ 56.73 และร้อยละ 11.93 ของรายได้จากการให้บริการรวม ตามลำดับ

ในปี 2562 อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 10.65 ในปี 2561 เป็นร้อยละ 17.86 ในปี 2562 จาก

- 1) งานบริหารโครงการและควบคุมงานก่อสร้าง 1 โครงการ ที่บริษัทมีการรับรู้รายได้จากการให้บริการจากงานที่บริษัททำเพิ่มเติมจากการขยายระยะเวลาจากสัญญา เนื่องจากมีการเปลี่ยนแปลงงานของผู้ว่าจ้าง และการเตรียมพื้นที่ในการโยกย้ายผู้ประกอบการรายเดิมให้ไปใช้อาคารผู้โดยสารหลังใหม่ และบริษัทได้รับบันทึกข้อตกลงเพิ่มเติมจากผู้ว่าจ้างอนุมัติมูลค่างานเพิ่มจากการให้บริการ และอีก 1 โครงการที่บริษัทมีการรับรู้รายได้จากการให้บริการบริหารโครงการ จากงานที่บริษัททำเพิ่มเติมเนื่องจากการขยายระยะเวลาก่อสร้างของผู้รับเหมาก่อสร้างที่ไม่สามารถทำงานก่อสร้างให้แล้วเสร็จเป็นไปตามสัญญาที่ได้กำหนดไว้ จากปัญหาอุทกภัยและปัญหาค่าจ้างแรงงานขึ้นต่ำ บริษัทจึงได้รับบันทึกข้อตกลงเพิ่มเติมจากผู้รับเหมาก่อสร้าง อนุมัติเงินเพิ่มจากการให้บริการ ซึ่งโครงการนี้มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงในปี 2562 เนื่องจากต้นทุนการทำงานส่วนนี้เกิดขึ้นไม่มากนักเนื่องจากเป็นช่วงท้ายของสัญญา ทั้งนี้ งานบริหารโครงการและควบคุมงานก่อสร้าง อาจมีความล่าช้าจากสัญญาได้จากหลายปัจจัย อาทิ ภาวะเศรษฐกิจ ภัยพิบัติทางธรรมชาติ การส่งมอบพื้นที่ทำงานล่าช้า เป็นต้น
- 2) งานออกแบบพร้อมก่อสร้าง 2 โครงการ มีการบริหารค่าใช้จ่ายโครงการ ประกอบมีผลงานเพิ่ม (Variation Order : VO) ในปี 2562 เพิ่มขึ้น จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น
- 3) งานออกแบบพร้อมก่อสร้าง 1 โครงการ มีการปรับปรุงประมาณต้นทุนโครงการ ลดลงจากปี 2561 และอีก 1 โครงการ มีการเปลี่ยนแปลงบุคลากรและบริหารค่าใช้จ่ายโครงการได้ ประกอบกับได้รับงานเพิ่ม (Variation Order : VO) ในปี 2562 เพิ่มขึ้น จึงทำให้อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น

ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 มีอัตรากำไรขั้นต้นลดลงจากร้อยละ 18.76 ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 เป็นร้อยละ 16.97 ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 เมื่อเทียบกับปี 2562 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นลดลง เป็นผลจากในงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 บริษัทมีงานบริหารโครงการและควบคุมงานก่อสร้าง 2 โครงการซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง

ในส่วนของการใช้จ่ายในการบริหารในปี 2562 เพิ่มขึ้นจากปี 2561 เท่ากับ 5.51 ล้านบาท เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายเงินเดือนพนักงานที่ทำงานในสำนักงาน จากการปรับโครงสร้างเงินเดือนของพนักงาน รวมไปถึงค่าบริการวิชาชีพ/ที่ปรึกษาที่เพิ่มขึ้น และการเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายผลประโยชน์พนักงานหลังเกษียณที่บริษัทมีการปรับปรุงเพิ่มเติม ทำให้บริษัทต้องบันทึกเป็นค่าใช้จ่ายเพิ่มเติมในปี 2562

ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการบริหารลดลงจากงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 จำนวน 14.59 ล้านบาท ซึ่งเป็นผลมาจากการปรับลดเวลาการทำงานในช่วงการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 เป็นสำคัญ จึงทำให้มีค่าใช้จ่ายพนักงานลดลงสอดคล้องกับการลดเวลาทำงานลง นอกจากนี้ ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 บริษัทมีค่าใช้จ่ายในการจัดงานครบรอบ 36 ปีของบริษัท จำนวน 2.62 ล้านบาท ในขณะที่งวด 9 เดือนแรกของปี 2563 ไม่มีรายการดังกล่าว นอกจากนี้ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 ยังมีค่าใช้จ่ายอื่นๆ ที่ลดลงจากงวด 9 เดือนแรกของปี 2562 เช่น ค่ารับรอง ค่าใช้จ่ายเบ็ดเตล็ดลดลง ส่งผลให้ค่าใช้จ่ายในการบริหารของบริษัทลดลง

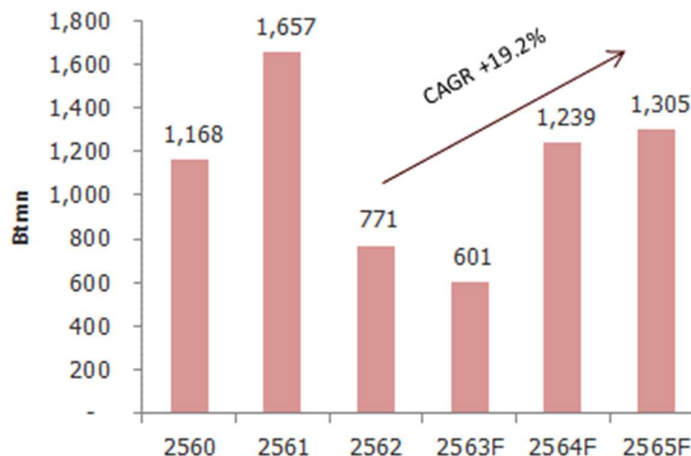
บริษัทมีกำไรสุทธิปี 2561 ปี 2562 และงวด 9 เดือนแรกสิ้นสุดวันที่ 30 กันยายน 2563 เท่ากับ 65 ล้านบาท 32 ล้านบาท และ 5.3 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้เท่ากับร้อยละ 3.92 ร้อยละ 4.09 และร้อยละ 1.32 ตามลำดับ

ในปี 2562 บริษัทมีกำไรสุทธิสำหรับปีลดลงเท่ากับ 33.44 ล้านบาท ขณะที่อัตรากำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้น โดยบริษัทมีอัตรากำไรสุทธิเท่ากับร้อยละ 3.92 ในปี 2561 และร้อยละ 4.09 ในปี 2562 สาเหตุสำคัญมาจากการที่บริษัทมีรายได้ลดลง ซึ่งเป็นผลมาจากการส่งมอบงานโครงการขนาดใหญ่ที่ใกล้แล้วเสร็จ อาทิ งานออกแบบพร้อมก่อสร้างคลังน้ำมันจังหวัดพิจิตร และงานออกแบบพร้อมก่อสร้างคลังน้ำมันจังหวัดลำปาง เป็นต้น นอกจากนี้ในปี 2562 บริษัทยังมีการรับงานในส่วนของการออกแบบเบื้องต้นและออกแบบรายละเอียดเพิ่มขึ้นอีกหลายโครงการ ซึ่งงานให้บริการในส่วนนี้ มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง จึงส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิในปี 2562 เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า

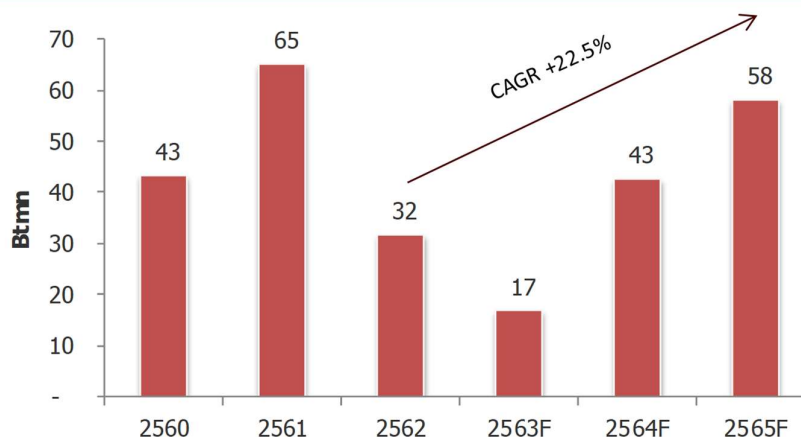
ในงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 บริษัทมีกำไรสุทธิลดลงจากงวดเดียวกันปีก่อนหน้าเท่ากับ 20.38 ล้านบาท เนื่องจากบริษัทมีรายได้ลดลงจากการส่งมอบงานโครงการใหญ่ในงานออกแบบพร้อมก่อสร้างในปี 2562 ที่งานใกล้แล้วเสร็จ อีกทั้งในงวด 9 เดือนแรกของปี 2563 งานโครงการต่าง ๆ ที่บริษัทได้เข้าร่วมประมูลมีการล่าช้าออกไป จึงส่งผลกระทบต่อกำไรสุทธิและอัตรากำไรสุทธิของบริษัทลดลงเมื่อเทียบกับงวด 9 เดือนแรกของปี 2562

คาดการณ์ดำเนินงานปี 2564 กลับมาเติบโตอีกครั้งจากงานในมือและประสิทธิภาพการบริหารต้นทุน

คาดการณ์ได้ปี 2563 ปี 2564 และปี 2565 จำนวน 601 ล้านบาท 1,239 ล้านบาท และ 1,305 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปี 2562-2565 รวบรวมร้อยละ 19.2 ต่อปี ปัจจัยหนุนจากบริษัทมีทั้งโครงการในมือที่ยังไม่ส่งมอบ ณ วันที่ 30 กันยายน 2563 จำนวน 529.81 ล้านบาท ที่กำลังแล้วเสร็จและทยอยรับรู้เป็นรายได้ในอนาคต รวมถึงหลังการ IPO บริษัทจะมีเงินทุนในการลงทุนในระบบคอมพิวเตอร์ อุปกรณ์ และซอฟต์แวร์ เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพในการทำงาน สามารถลดต้นทุนได้ โดยประมาณการสัดส่วนค่าใช้จ่ายการขายและการบริหารต่อยอดขาย ปี 2563 ปี 2564 และปี 2565 ที่ 13.7% 8.4% และ 8.4% ดีขึ้นตามลำดับ EBITDA Margin ปี 2563 ปี 2564 และ ปี 2565 ที่ 5.3% 5.4% และ 6.8% ตามลำดับ ส่งผลให้ฝ่ายวิเคราะห์ประมาณการกำไรสุทธิปี 2563 ปี 2564 และปี 2565 ที่ 17 ล้านบาท 43 ล้านบาท และ 58 ล้านบาทตามลำดับ โดยคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ปี 2562-2565 รวบรวมร้อยละ 22.5 ต่อปี ซึ่งเป็นอัตราการเติบโตที่สูงกว่าการเติบโตของรายได้

Exhibit 9 การเติบโตของรายได้ (ล้านบาท)


Source: Company, Trinity Research

Exhibit 10: การเติบโตของกำไรสุทธิ (ล้านบาท)


Source: Company, Trinity Research

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราใช้วิธีประเมินมูลค่าหุ้น IND ด้วยวิธี P/E Ratio โดยเราเลือกใช้ P/E Ratio ที่ 12 เท่า อ้างอิงจากกลุ่มอุตสาหกรรมรับเหมาก่อสร้าง เปรียบเทียบกับบริษัทจดทะเบียนในตลาดฯที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน โดยใช้ระดับที่ Conservative เนื่องจากคู่แข่งในตลาดมีระดับรายได้รวมถึงส่วนแบ่งการตลาดที่อยู่ใน 4 อันดับแรกของอุตสาหกรรม เช่น บริษัท อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ จำกัด (มหาชน) (ITD) บริษัท ชีโน-ไทย เอ็นจิเนียริงแอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (STEC) บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK) และบริษัท ยูนิค เอ็นจิเนียริง แอนด์คอนสตรัคชั่น จำกัด (มหาชน) (UNIQ) ที่มี P/E Ratio เฉลี่ยย้อนหลัง 2 ปีที่ 12-41 เท่า (Exhibit 2) เราจึงมองว่าระดับ P/E Ratio ที่ 12 เท่า บน EPS ปี 2564 ที่ 0.12 บาทต่อหุ้น นั้นมีความปลอดภัยและเหมาะสม ทำให้บริษัทมีราคาเป้าหมายที่ 1.46 บาทต่อหุ้น พร้อมกันนี้เราได้ทำตาราง P/E Ratio Sensitivity Analysis ที่ ณ P/E ระดับ 10-14 เท่า และ ระดับ EPS ในกรอบ 0.11-0.13 ต่อหุ้น เพื่อประกอบการตัดสินใจในการลงทุน

Exhibit 11: ประเมินมูลค่าหุ้นด้วยวิธี P/E Ratio

P/E Ratios Sensitivity Analysis						
		Target P/E (x)				
EPS		10	11	12	13	14
	0.11	1.10	1.21	1.32	1.43	1.54
	0.12	1.22	1.34	1.46	1.58	1.71
	0.13	1.30	1.43	1.56	1.69	1.82

Source: Trinity Research

Exhibit 12: Selected Peers

Selected Peers	รายได้จากการให้บริการรับเหมาก่อสร้าง (ล้านบาท)		GPM (%)		กำไรสุทธิ (ล้านบาท)		EPS (บาท/หุ้น)		Market Cap. (ล้านบาท)	2-Yr Avg	
	2561	2562	2561	2562	2561	2562	2561	2562		P/E (x)	P/BV (x)
ITD	54,764	55,459	10.8%	10.5%	306	-37	0.06	N/A	5,227	41.1	0.7
STEC	27,469	32,882	7.5%	5.3%	1,617	1,484	1.06	0.97	17,996	18.5	2.5
CK	29,292	23,003	7.9%	8.6%	2,494	1,778	1.47	1.05	29,474	24.9	1.5
UNIQ	12,875	12,037	20.6%	20.6%	800	730	0.74	0.68	4,908	12.3	1.2
Average										24.2	1.5
SETCONS Index										36.1	1.3

Source: Trinity Research, Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากความไม่สม่ำเสมอของรายได้
2. ความเสี่ยงจากการประมาณต้นทุนไม่ถูกต้องและด้านการบริหารจัดการต้นทุนโครงการ
3. ความเสี่ยงจากการที่บริษัทปฏิบัติงานส่วนเพิ่มและไม่สามารถเรียกเก็บเงินส่วนเพิ่มได้
4. ความเสี่ยงด้านการบริหารจัดการทรัพยากรบุคคล
5. ความเสี่ยงจากความผิดพลาดในการปฏิบัติหน้าที่วิศวกร
6. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากโครงการขนาดใหญ่และการพึ่งพิงกลุ่มลูกค้ารายใหญ่กลุ่มหนึ่ง
7. ความเสี่ยงจากการว่าจ้างผู้รับจ้างช่วง (Sub-Contractors)
8. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้รับจ้างช่วงรายหนึ่ง (Sub-Contractors)
9. ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขัน
10. ความเสี่ยงจากการส่งมอบงานโครงการล่าช้ากว่าที่กำหนดในสัญญาจากปัจจัยภายนอก (External Factor)
11. ความเสี่ยงด้านการพึ่งพิงผู้บริหาร
12. ความเสี่ยงเกี่ยวกับความเพียงพอของเงินทุนหมุนเวียนและสภาพคล่องทางการเงิน

INDEX INTERNATIONAL GROUP COMPANY LIMITED (IND)					
Income statement					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue	1,657	771	601	1,239	1,305
Cost of Sales and Services	(1,481)	(633)	(500)	(1,081)	(1,122)
Gross Profit	176	138	102	158	183
SG&A	(94)	(99)	(82)	(105)	(110)
Operating Profit	83	39	19	53	73
Other Income (Expenses)	1	3	3	3	3
Associates & JV	0	0	0	0	0
EBIT	84	41	22	56	75
EBITDA	94	50	32	67	88
Interest Expense	(3)	(2)	(1)	(2)	(3)
Pretax Profit	81	40	21	53	73
Income Tax	(16)	(8)	(4)	(11)	(15)
NPAT	65	32	17	43	58
Minority Interests	0	0	0	0	0
Core Profit	65	32	17	43	58
Extraordinary Items	0	0	0	0	0
Reported Net Profit	65	32	17	43	58
Financial Position					
Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Cash and Cash Equivalents	56	71	302	208	242
Short-term investments	1	1	1	1	1
Accounts Receivable	486	197	221	502	504
Inventories	2	0	5	6	8
Total Current Assets	587	489	623	990	1,000
Property, Plant & Equipment	30	27	32	38	43
Others	74	70	41	99	97
Total Assets	691	587	696	1,127	1,140
Short-term Debt	13	4	10	5	0
Accounts Payable	478	345	248	620	600
Total Current Liabilities	502	360	265	641	615
Long-term Debt	8	7	5	(0)	(0)
Total Liabilities	532	396	285	680	652
Paid-up Capital	50	50	175	175	175
Share Premium	73	73	147	147	147
Retained Earnings	37	68	85	121	162
Others	0	0	4	4	4
Minority Interest	0	0	0	0	0
Total Equity	159	191	411	447	488
Total Liabilities & Equity	691	587	696	1,127	1,140
Key Assumptions					
Year End Dec	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Revenue Growth (%)	41.9%	-53.5%	-22.0%	105.9%	5.3%
Gross Margin (%)	10.6%	17.9%	16.9%	12.7%	14.0%
SG&A to Sales (%)	5.6%	12.8%	13.7%	8.4%	8.4%
Revenue breakdown (Mtmn)					
Conceptual Design & Detailed Design	27	117	97	53	56
Project Management & Construction Supervision	75	84	58	117	234
Design-Build	1,555	570	445	1,068	1,015

INDEX INTERNATIONAL GROUP COMPANY LIMITED (IND)
Cash Flow Statement

Year End 31 Dec (Btmn)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Pretax Profit	81	40	21	53	73
Depreciation & Amortization	9	8	10	11	13
Change in Working Capital	29	(24)	11	(114)	3
Others	(32)	0	(1)	(10)	(14)
CF from Operating Activities	88	24	41	(60)	75
Capital Expenditure	(3)	(2)	(15)	(17)	(19)
Others	(5)	5	0	0	0
CF from Investing Activities	(8)	4	(15)	(17)	(19)
Capital Raising	0	0	200	0	0
Net Proceeds from Debt	(18)	(3)	5	(10)	(5)
Cash Dividend	0	0	0	(7)	(17)
Others	0	0	0	0	0
CF from Financing Activities	(18)	(3)	205	(17)	(22)
Net Change in Cash	62	25	231	(94)	34
Beginning cash	(16)	46	71	302	208
Ending cash	46	71	302	208	242

Key Ratios

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Per Share (Bt)					
Reported EPS	0.19	0.09	0.05	0.12	0.17
Core EPS	0.19	0.09	0.05	0.12	0.17
DPS	0.00	0.00	0.02	0.05	0.07
BV	0.46	0.54	1.18	1.28	1.39
EV	1.23	1.15	0.51	0.75	0.63
Valuation Ratios					
PER (x)	7.2	14.7	27.6	10.9	8.0
P/BV (x)	2.9	2.4	1.1	1.0	1.0
P/CF (x)	5.3	19.2	11.3	-7.8	6.2
EV/EBITDA (x)	4.6	8.1	5.5	3.9	2.5
Dividend Yield (%)	0.0%	0.0%	1.4%	3.7%	5.0%
Profitability Ratios					
Gross Margin (%)	10.6%	17.9%	16.9%	12.7%	14.0%
EBITDA Margin (%)	5.7%	6.5%	5.3%	5.4%	6.8%
EBIT Margin (%)	5.1%	5.4%	3.7%	4.5%	5.8%
Net Profit Margin (%)	3.9%	4.1%	2.8%	3.4%	4.5%
ROA (%)	9.6%	4.9%	2.6%	4.7%	5.1%
ROE (%)	51.7%	18.1%	5.6%	9.9%	12.4%
Liquidity Ratios					
Current Ratio (x)	1.2	1.4	2.4	1.5	1.6
Quick Ratio (x)	1.1	0.7	2.0	1.1	1.2
Leverage Ratios					
Debt-to-Equity Ratio (x)	0.13	0.05	0.04	0.01	0.00
Net Debt-to-Equity Ratio (x)	-0.2	-0.3	-0.7	-0.5	-0.5
Interest Coverage Ratio (x)	28.1	25.7	18.5	22.5	28.8
Growth					
Revenue (%)	41.9%	-53.5%	-22.0%	105.9%	5.3%
EBITDA (%)	43.1%	-46.9%	-35.4%	108.9%	31.2%
Reported Net Profit (%)	50.6%	-51.4%	-46.8%	153.3%	36.2%
Reported EPS (%)	50.6%	-51.4%	-46.8%	153.3%	36.2%
Core Profit (%)	50.6%	-51.4%	-46.8%	153.3%	36.2%
Core EPS (%)	50.6%	-51.4%	-46.8%	153.3%	36.2%

THIS DOCUMENT MAY NOT BE DISTRIBUTED, DIRECTLY OR INDIRECTLY, IN THE UNITED STATES, CANADA OR JAPAN. THIS SPECIAL REPORT HAS BEEN FURNISHED TO YOU SOLELY FOR YOUR INFORMATION AND MAY NOT BE REPRODUCED OR REDISTRIBUTED TO ANY OTHER PERSON.

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพมหานคร 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการในครั้งต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้ลงทุนหรือซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด