

การลงทุนใน เอ็กซ์เพิร์ท เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอมมูนิเคชั่น

Chavin Saengsirinavin

Fundamental Analyst

Sec No. 048514

(+66) 2 088 8156

Chavin.s.t@zcomsec.com



● เข้าลงทุนซื้อหุ้น 51% ใน EEC มูลค่า 35.7 ล้านบาท

ICN แจ้งตลาดฯ ว่าที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทที่มีมติ อนุมัติให้ลงทุนในบริษัท เอ็กซ์เพิร์ท เอ็นจิเนียริง แอนด์ คอมมูนิเคชั่น จำกัด (EEC) ร้อยละ 51 ของหุ้นสามัญทั้งหมดรวมเป็นเงิน 35.7 ล้านบาท โดยคาดว่าจะลงนามสัญญาโอนหุ้นภายในเดือน ม.ค. 19 จากการสอบถามในการประชุมนักวิเคราะห์ ผู้บริหารเปิดเผยว่า EEC เป็นบริษัทที่ดำเนินธุรกิจด้านการพัฒนาและการประยุกต์ใช้ระบบสื่อสารโทรคมนาคมเพื่อให้รองรับการให้บริการด้านต่างๆ เช่น การบริหารทรัพยากรน้ำ, ระบบตรวจสอบและวัดคุณภาพน้ำดิบ ระบบตรวจวัดข้อมูลและควบคุมระยะไกล (SCADA), ระบบกล้องวงจรปิด เป็นต้น และมีความชำนาญเป็นพิเศษในด้านการจัดการน้ำ เช่นระบบเตือนโทรมาตรเพื่อพยากรณ์น้ำและเตือนภัยลุ่มน้ำ ซึ่ง ICN มองว่าการที่บริษัทเข้าไปลงทุนใน EEC จะช่วยด้านเงินทุนสำหรับขยายเข้าสู่ฐาน Scale ที่ใหญ่ขึ้นจากเดิม และเปิดเข้าสู่กลุ่มฐานลูกค้ากลุ่มใหม่ๆ

● มีมุมมองเป็นมุมมองบวกต่อแนวทางการขยายงานอย่างต่อเนื่อง

จากการประเมินเบื้องต้น เรามองว่าขนาดของการเข้าลงทุนครั้งนี้มีขนาดค่อนข้างเล็กเมื่อเทียบกับรายได้และกำไรสุทธิต่อปีของ ICN เราจึงมองว่าจะยังไม่กระทบต่อมูลค่าพื้นฐานของ ICN จากที่รายได้ต่อปีของ EECยังอยู่ในระดับต่ำกว่า 100 ล้านบาท ซึ่งหากคิดที่สัดส่วนความเป็นเจ้าของที่ 51% จะพบว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ราว 3% ของการประเมินเดิมของเรา อย่างไรก็ตามเรามุ่งมองบวกต่อแนวทางการขยายงานอย่างต่อเนื่องของบริษัท

● Backlog แข็งแกร่ง รองานประมูลเพิ่มเติมในปี 19

ผู้บริหารเปิดเผยว่า Backlog ช่วงปลายปี คาดว่าจะอยู่ที่ราว 1,500 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้ในปี 19 ราว 800 ล้านบาทและคาดว่าจะมีมูลค่างานที่เตรียมเข้าประมูลงานเพิ่มเติมในช่วง 1Q19 จะสูงกว่า 1,100 ล้านบาท เรามองบวกต่อ Backlog ในระดับสูงของบริษัทซึ่งจะช่วยลดความผันผวนของผลประกอบการรายไตรมาสได้

● แนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.84 บาท

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.84 บาท อิง PER 14X เราชื่นชอบ ICN จากที่ปัจจุบันซื้อขายกันที่ PER ระดับ 8.14X และมี Dividend Yield สูงถึง 7.2% นอกจากนี้ยังมี Backlog ในระดับสูงที่จะช่วยลดความผันผวนของรายได้ในอนาคต

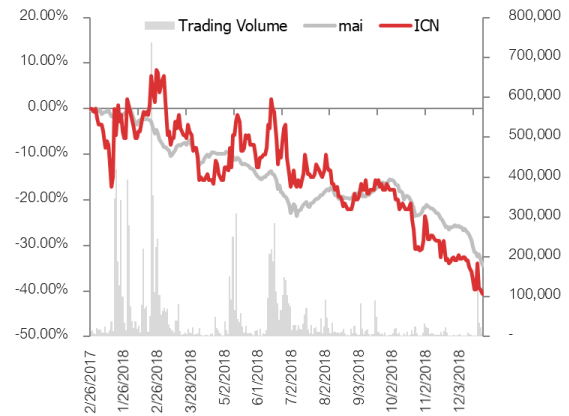
ความเสี่ยง : ความล่าช้าของการลงทุนจากภาครัฐ , การประเมินต้นทุนผิดพลาดของงานโครงการ , ความเสี่ยงจากพันธมิตรที่เข้าร่วมงานร่วมกัน

Date

26 December 2018

Last Price (Bt)	1.66
Target Price (Bt)	2.84
Upside (%)	71.10
Shares in issue (Mn)	450.00
Market Cap (MBT)	747.00
Free Float (%)	54.06
Foreign Limit/Actual (%)	49.00 / 1.60
NVDR (%)	0.22
Par Value (Bt)	0.50

Price Relative



Source: Aspen

Price Performance	Absolute (%)	mai (%)
YTD	-40.71	-9.43

Source: Aspen

Business

- ธุรกิจรับเหมาวางระบบ
- ธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์และบำรุงรักษา

Major Shareholders (21 November 2018)

1. นาย มนชัย มณีไพโรจน์.	19.42%
2. นาย พีระ เลหาสมบุรณ์	7.77%
3. น.ส. สายพิน ตั้งตรงจิตร	5.05%

Source: SET



Balance Sheet					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Cash & bank deposits	56	46	188	87	75
Accounts receivable - net	128	229	308	410	451
Inventories	2	1	149	198	218
Other current assets	145	140	187	222	244
Total current assets	332	416	832	917	987
Investments	92	52	129	127	127
PP&E	5	3	5	5	5
Other assets	10	9	5	10	10
Total assets	439	480	971	1,058	1,128
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	120	166	373	283	311
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	178	145	95	228	228
Total current liabilities	299	312	468	512	540
Long-term debt	0	0	1	0	0
Other LT liabilities	2	3	5	4	4
Total LT liabilities	2	3	6	5	5
Total liabilities	301	315	475	517	545
Registered capital	115	115	225	225	225
Paid-up capital	115	115	225	225	225
Share premium	0	0	155	155	155
Legal reserve	3	3	6	6	6
Retained earnings	20	47	110	155	198
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	138	165	496	541	584
Cash Flow Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
EBT	15	36	86	108	113
Depreciation	2	2	1	1	1
Chg in working capital	-73	-39	-55	-279	-55
Other adjustments	13	-9	-15	-23	-21
CF from operations	-44	-10	17	-194	38
Capital expenditure	-1	0	-2	-1	-1
Others	-40	42	-76	2	0
CF from investing	-41	41	-78	1	-1
Net borrowings	101	-42	-60	132	0
Equity capital raised	0	0	264	0	0
Dividends paid	0	0	0	-41	-50
Others	0	0	0	0	0
CF from financing	101	-42	204	91	-50
Others	0	0	0	0	0
Net change in cash	16	-10	143	-101	-12

Income Statement					Bt.m
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Sales	678	570	957	1,273	1,400
Cost of sales	-599	-484	-812	-1,099	-1,214
Gross profit	79	86	145	173	186
SG&A	-64	-51	-61	-68	-74
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	1	1	2	2	1
EBIT	16	36	86	108	113
Depre. & amortization	2	1	1	1	1
EBITDA	18	37	87	109	114
Financial costs	-1	0	0	0	0
Income taxes	-9	-9	-19	-22	-21
Net profit before minority	5	27	66	86	92
Minority interest	0	0	0	0	0
Normalized earnings	5	27	66	86	92
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	5	27	66	86	92
Key Ratios					
Year End Dec 31	2015	2016	2017	2018F	2019F
Growth (%)					
Revenue	178.78	-15.94	67.94	33.00	10.00
EBITDA	522.83	103.47	134.13	25.09	4.66
Net profit	1,578.00	395.18	144.11	29.21	7.28
Normalized earnings	1,578.00	395.18	144.11	29.21	7.28
Profitability (%)					
Gross profit margin	11.68	15.03	15.18	13.63	13.27
EBITDA margin	2.70	6.52	9.10	8.55	8.14
Net profit margin	0.81	4.76	6.92	6.72	6.55
Normalized profit margin	0.81	4.76	6.92	6.72	6.55
ROA	1.25	5.65	9.12	8.08	8.13
ROE	3.97	16.42	20.01	15.80	15.72
Stability (x)					
D/E	2.18	1.91	0.96	0.95	0.93
Net D/E	1.77	1.63	0.58	0.79	0.80
Gearing	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Net Gearing	-0.41	-0.28	-0.38	-0.16	-0.13
Interest Coverage Ratio	11.26	164.36	1,488.87	#DIV/0!	#DIV/0!
Current ratio	1.11	1.33	1.78	1.79	1.83
Quick ratio	0.62	0.88	1.06	0.97	0.98
Per Share (Bt)					
EPS	0.48	2.36	0.15	0.19	0.20
Normalized EPS	0.48	2.36	0.15	0.19	0.20
Book value (BPS)	12.00	14.36	1.10	1.20	1.30
Dividend (DPS)	0.00	0.00	0.00	0.11	0.12
Valuation (x)					
PER	3.49	0.70	11.29	8.74	8.14
Normalized PER	3.49	0.70	11.29	8.74	8.14
P/BV	0.14	0.12	1.51	1.38	1.28
EV/EBITDA	-2.07	-0.72	6.43	6.06	5.90

Source: Company data, ZCOM estimates



The opinions and information presented in this report are those of the **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Research Group. **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited** Accepts no liability whatsoever for any loss arising from the use of this report or its contents. This report (in whole or in part) may not be reproduced or published without the express permission of **GMO-Z com Securities (Thailand) Limited**

