

บริษัท คิวทีซีจี จำกัด (มหาชน) (QTCG)

รับจัดงานระบบภายในอาคาร

บริษัท คิวทีซีจี จำกัด (มหาชน) (QTCG) เป็นบริษัทฯ ชั้นนำที่รับเหมางานติดตั้งระบบวิศวกรรม ประกอบอาคารแบบครบวงจร มีความสามารถในการรับงานโครงการขนาดใหญ่ ประกอบกับมีฐานลูกค้าชั้นนำและหลากหลายในอุตสาหกรรม บริษัทฯยังมีศักยภาพการเติบโตด้านรายได้จากงานในมือและโอกาสในการประมูลโครงการใหม่ๆ ในปี 2567 คาดกำไรปี 2567-2569 เติบโตสูงเฉลี่ยต่อปี 65.9% CAGR ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าพื้นฐานที่ 2.60 บาท อิง Forward PE 2567 ที่ 22 เท่า

ประเด็นการลงทุน

- **บริษัทชั้นนำด้านการติดตั้งระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร** บริษัทฯ มีความเชี่ยวชาญและประสบการณ์กว่า 22 ปี ในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบวิศวกรรมประกอบอาคารครบวงจร (ระบบสื่อสาร ระบบปรับอากาศ ระบบสุขาภิบาล และระบบออคิภัย) ปัจจุบันบริษัทฯสามารถเข้าประมูลงานรับเหมาในโครงการที่มีขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าสูงได้ 500-600 ลบ. บริษัทฯ มีกลุ่มฐานลูกค้าหลักที่เป็นกลุ่มผู้รับเหมาชั้นนำและลูกค้าเป้าหมายปลายทางที่กระจายอยู่ในหลายอุตสาหกรรม ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มโรงไฟฟ้า กลุ่มโรงงานอุตสาหกรรม กลุ่มอาคาร กลุ่มโรงพยาบาล กลุ่มโรงแรม เป็นต้น
- **มีศักยภาพการเติบโตด้านรายได้จากงานในมือและลุ้นการประมูลโครงการใหม่** บริษัทฯ มีงานในมือที่รอการรับรู้รายได้กว่า 1,248 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนรายได้ของบริษัทฯในช่วง 1-2 ปี โดยบริษัททำงานครอบคลุมทั้งหน่วยงานภาครัฐและภาคเอกชน นอกจากนี้บริษัทฯพร้อมที่จะเข้าร่วมประมูลงานโครงการอื่นๆ กว่าอีก 3.5-4.0 พันลบ. ใน 2567 และตั้งเป้าที่จะได้งานใหม่มาเพิ่มในมือกว่าอีก 1.5 พันลบ. เพื่อมาเป็นตัวช่วยหนุนการเติบโตของรายได้ต่ออีกในอนาคต
- **คาดการณ์กำไรปี 2567-2569 เติบโตเฉลี่ยสูงถึง 65.9% ต่อปี CAGR** หนุนด้วยรายได้จากการก่อสร้างที่คาดว่าจะกลับเข้าสู่ช่วงเติบโตรอบใหม่จากงานในมือและการประมูลโครงการเพิ่มเติม นอกจากนี้เราคาดว่าบริษัทจะยังมีปัจจัยบวกจากแนวโน้มอัตราค่าจ้างที่ทรงตัวอยู่ในระดับสูง และการประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) ของค่าใช้จ่ายในการและบริหารที่ส่วนใหญ่เป็นลักษณะต้นทุนคงที่ นอกจากนี้เราคาดว่ายังมีอ็อปไซด์ต่อประมาณการกำไรจากการขายสินทรัพย์ที่อาจจะมีการบันทึกกำไรพิเศษเข้ามาเพิ่มเติม
- **ประเมินราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.60 บาท** อิง PE valuation โดยใช้ EPS ปี 2567 ที่ 0.12 บาท/หุ้น และ Forward PE ปี 2567 ที่ 22 เท่า ซึ่ง Discount 10% จากค่าเฉลี่ย Forward PE ของหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ได้แก่ CK และ STEC และคิดเป็น Discount 30% จาก Trailing PE ของหุ้นบริษัทที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกันคือ FLOYD และ PSG

ข้อมูลพื้นฐานหลักทรัพย์

ราคาพื้นฐาน 2.60 บาท/หุ้น

รายละเอียดการเสนอขายหลักทรัพย์

จำนวนหุ้นที่เสนอขาย 180 ล้านหุ้น  
จำนวนหุ้นหลัง IPO 600 ล้านหุ้น

โครงสร้างผู้ถือหุ้นหลัง IPO	
นายตีวัฒน์ เงินนำโชคธนรัตน์	35.0%
นายณารัตน์ เงินนำโชคธนรัตน์	21.0%
ประชาชนทั่วไป (IPO)	30.0%

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

จ่ายปันผลในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ ตามงบเฉพาะกิจการ ภายหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และการจัดสรรทุนสำรองต่างๆ

UOB Kay Hian อาจเป็นผู้จัดการ  
การจัดจำหน่ายและรับประกัน  
การจำหน่าย

ANALYST(S)

**Kasemsun Koonara**  
02 659 8027  
kasemsun@uobkayhian.co.th

**Kampon Akaravarinchai, AISA**  
02 659 8031  
kampon@uobkayhian.co.th

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	914.0	751.7	1,021.4	1,191.1	1,360.4
EBITDA	50.7	44.8	92.9	110.8	131.0
Operating profit	45.6	36.2	92.9	110.8	131.0
Net profit (rep./act.)	101.3	22.0	69.4	84.4	100.5
Net profit (adj.)	61.6	23.1	69.4	84.4	100.5
EPS (Bt)	70.4	0.1	0.1	0.1	0.2
PE (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (x)	3.6	4.1	1.6	1.3	1.0
Dividend yield (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net margin (%)	11.1	2.9	6.8	7.1	7.4
Net debt/(cash) to equity (%)	122.4	60.9	Net cash	Net cash	Net cash

Source: QTCG, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลจากที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท คิวทีซีจี จำกัด (มหาชน) (บริษัท หรือ QTCG) ดำเนินธุรกิจหลักด้านงานรับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร (Mechanical & Electrical: M&E) อย่างครบวงจร ด้วยประสบการณ์ในการให้บริการงานก่อสร้างระบบวิศวกรรมประกอบอาคารที่สั่งสมยาวนานกว่า 22 ปี โดยในส่วนของสัดส่วนรายได้จะแบ่งเป็น 3 ส่วน คือ 1) รายได้จากงานก่อสร้าง, 2) รายได้จากการขายสินค้า และ 3) รายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้วยคุณภาพ ทั้งนี้ รายได้หลักของบริษัทจะมาจากธุรกิจงานก่อสร้าง แบ่งออกเป็น 4 ส่วนหลัก ได้แก่

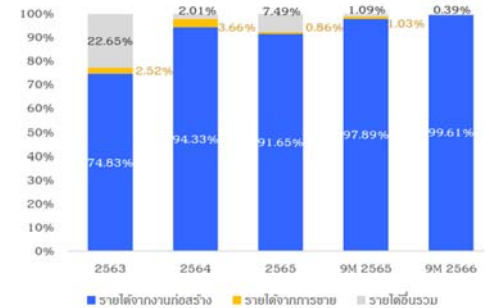
- 1) ระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร (Electrical & Communication System) บริษัทให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร โดยเริ่มตั้งแต่การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ ออกแบบและให้คำปรึกษา จนถึงขั้นตอนการติดตั้งอุปกรณ์ไฟฟ้าและสื่อสาร
- 2) ระบบปรับอากาศและการระบายอากาศ (Air Conditioning & Ventilating System) บริษัทให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบปรับอากาศและควบคุมสภาพแวดล้อมภายใน ซึ่งเริ่มตั้งแต่การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ ออกแบบและให้คำปรึกษา จนถึงขั้นตอนการติดตั้งระบบปรับอากาศและควบคุมสภาพแวดล้อมภายใน เช่น ระบบน้ำเย็น ระบบระบายอากาศ และระบบปรับอากาศแบบควบคุมอุณหภูมิและความชื้น
- 3) ระบบสุขาภิบาลและระบบประปา (Sanitary System) บริษัทให้บริการติดตั้งงานระบบสุขาภิบาลของบริษัทครอบคลุมตั้งแต่การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ ให้คำปรึกษา ออกแบบ วางระบบ และติดตั้ง
- 4) ระบบป้องกันไฟภายในอาคาร (Fire Protection System) บริษัทให้บริการติดตั้งงานระบบป้องกันอัคคีภัยของบริษัทครอบคลุมตั้งแต่การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ ให้คำปรึกษา ออกแบบ วางระบบ และติดตั้ง

โครงสร้างรายได้ปี 2563 – 9M66



Source: QTCG, filing

สัดส่วนรายได้ในปี 2563 – 9M66



Source: QTCG, filing

ระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร



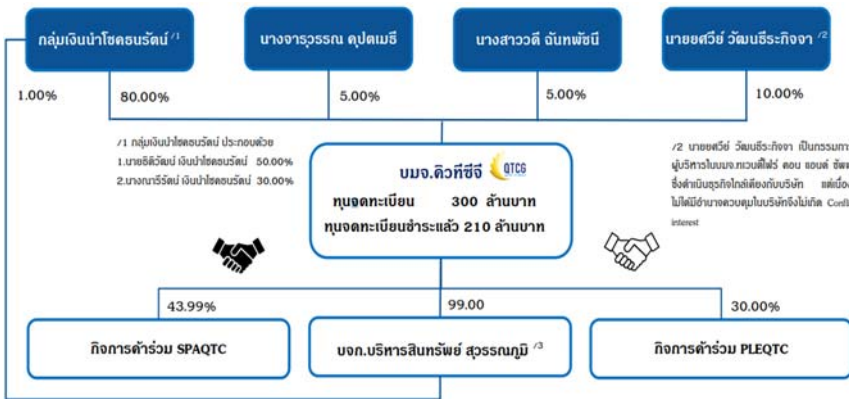
Source: QTCG, filing

ระบบปรับอากาศและการระบายอากาศ



Source: QTCG, filing

โครงสร้างการถือหุ้นของบริษัท



3/3 ที่ประชุมคณะกรรมการ บจก. บริหารสินทรัพย์ สุวรรณภูมิ (SAMC) ณ วันที่ 25/65 ได้มีมติขออนุญาตธุรกิจเป็นการชั่วคราว ส่งผลลัพธ์ ณ ปัจจุบัน SAMC ได้ดำเนินการธุรกิจแล้ว 1 ผลธุรกิจ หลักคือใบอนุญาตประกอบธุรกิจการเงิน บริษัทบริหารสินทรัพย์พัฒนาและบริหารจัดการสินทรัพย์ในเครือฯ ณ 25/2541 ที่ปรึกษาแล้ว แต่ต้องทำหนังสือ

Source: QTCG, filing

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

### กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

กลุ่มลูกค้าของบริษัทแบ่งออกเป็นทั้งภาครัฐ และเอกชน ราว 40% และ 60% ตามลำดับ ทำให้มีฐานลูกค้าอยู่ในอุตสาหกรรมที่หลากหลาย ผ่านกลุ่มผู้รับเหมา เป็น Sub-contractor หรือรับงานโดยตรง โดยมีลักษณะงานที่แตกต่างกัน เช่น กลุ่มอาคารสำนักงาน, กลุ่มโรงแรม, กลุ่มโรงเรียนนานาชาติ, กลุ่มโรงพยาบาล, กลุ่มโรงงาน และกลุ่มห้างสรรพสินค้า เป็นต้น สะท้อนถึงโอกาสและตลาดที่ค่อนข้างเปิดกว้างสำหรับบริษัท

ปัจจุบันช่องทางการจัดหางานมีทั้งหมด 2 ช่องทาง คือ (1) การเข้าร่วมประมูลงานกับผู้ว่าจ้างที่เป็นหน่วยงานราชการผ่านระบบการจัดซื้อจัดจ้างภาครัฐ หรือ e-Government Procurement (“e-GP”) ซึ่งบริษัทได้ขึ้นทะเบียนเป็นผู้ประกอบการงานก่อสร้างที่มีสิทธิเป็นผู้ยื่นข้อเสนอโดยตรงต่อผู้ว่าจ้างที่เป็นหน่วยงานราชการ และ (2) การเข้าร่วมประมูลหรือเสนอราคากับผู้ว่าจ้างที่เป็นหน่วยงานเอกชนผ่านช่องทางที่ผู้ว่าจ้างแต่ละรายกำหนด

### ตัวอย่างฐานลูกค้าของบริษัท



Source: QTCC, filing

### ตัวอย่างโครงการที่ QTCC ให้บริการงานระบบวิศวกรรมภายในอาคาร



Source: QTCC, filing

### ระบบสุขาภิบาลและระบบประปา



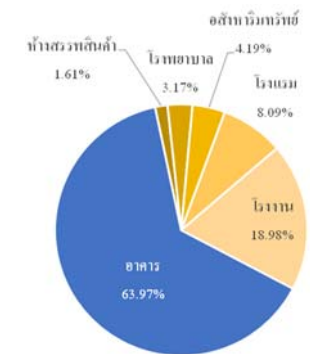
Source: QTCC, filing

### ระบบป้องกันไฟภายในอาคาร



Source: QTCC, filing

### สัดส่วนรายได้รับเหมาติดตั้งงานตามฐานลูกค้า



Source: QTCC, filing

### สัดส่วนรายได้รับเหมาติดตั้งงานตามประเภท

งวด 9 เดือนปี 2566



Source: QTCC, filing

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูบีไอ เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณัดังๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

## ตัวอย่างโครงการที่ QTCG ให้บริการงานระบบวิศวกรรมภายในอาคาร (ต่อ)



Source: QTCG, filing

## มูลค่าโครงการที่สำคัญในปี 2558-2566

ลำดับ	ชื่อโครงการ	เจ้าของโครงการ <sup>1</sup>	ประเภท สิ่งปลูกสร้าง	มูลค่าโครงการ ตามสัญญา (ล้านบาท)	ปีที่ดำเนินการ
1.	แอมตาส 550รท พักชา	บริษัท ตาลาแอสเพลส จำกัด	โรงแรม	591.57	ม.ค.63 - มี.ค.66
2.	โรงแรมคาเพลลา	บริษัท บีซีซี ไทย อินเทอร์เน็ตซิสเต็ม จำกัด	โรงแรม	572.09	มี.ย.61 - ธ.ค.65
3.	หอประชุมกองทัพบก	บริษัท เบญจมาศ จำกัด	อาคาร	545.46	ก.ค.60 - พ.ค.66
4.	โรงแรม ไพรจีซี	บริษัท สี่พระยาก่อสร้าง จำกัด	โรงแรม	418.39	มี.ค.61 - ธ.ค.62
5.	ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา	บริษัท เพาเวอร์โวลท์ เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	อาคาร	363.18	เม.ย.65 - มี.ย.67
6.	อาคารโรงงาน ITC -3.2	บริษัท ไอ-เทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน)	โรงงาน	307.60	พ.ค.65 - ส.ค.66
7.	อาคาร จี แลนด์ พระราม 9	บริษัท พระราม 9 สแควร์ จำกัด	อาคาร	260.00	มี.ค.58 - ก.ค.60
8.	อาคารมหาไทย	บริษัท เพาเวอร์โวลท์ เอ็นจิเนียริ่ง จำกัด (มหาชน)	อาคาร	207.50	ธ.ค.65 - ก.ค.69
9.	คลับเดมีเนียม Khun By Yoo	บริษัท สี่พระยาก่อสร้าง จำกัด	อสังหาริมทรัพย์	206.76	พ.ค.60 - ม.ค.64
10.	อาคารพักอาศัยของสำนักงานปลัดกระทรวงกลาโหม	บริษัท เบญจมาศ จำกัด	อาคาร	151.67	มี.ค.63 - มี.ย.65
11.	อาคารใหม่ ตลาดยิ่งเจริญ	บริษัท สุวิทย์ ไลน์ จำกัด	อาคาร	149.26	มี.ย.65 - ส.ค.66
12.	คลับเดมีเนียม Kava House	บริษัท ทีซี พร็อพเพอร์ตี้ จำกัด	อสังหาริมทรัพย์	133.74	มี.ค.63 - ม.ค.64

หมายเหตุ : <sup>1</sup> สัญญาซึ่งเป็นผู้จ้างบริษัท ให้ดำเนินการก่อสร้าง อาจเป็นบริษัทในเครือของบริษัทดังกล่าว

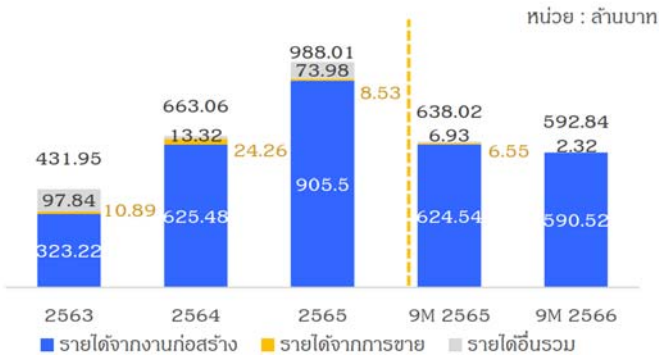
ที่มา : บริษัท

Source: QTCG, filing

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนในหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

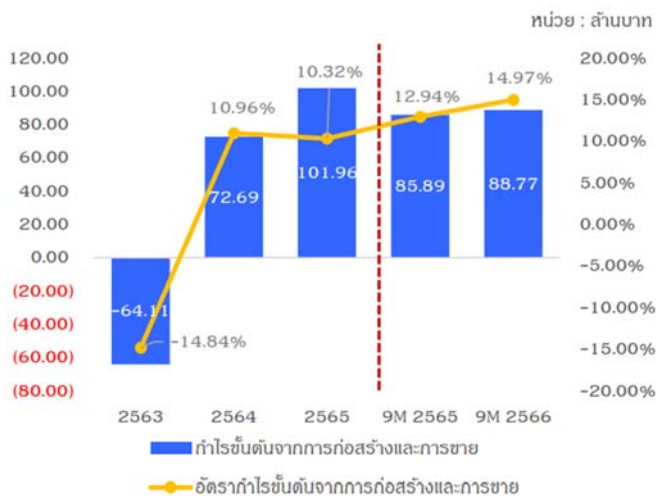
## ผลการดำเนินงานและอัตราส่วนการเงินที่สำคัญ

รายได้จากการดำเนินงานและรายได้อื่นรวม



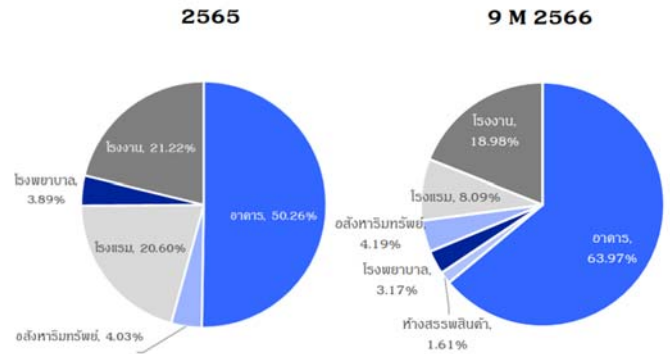
Source: QTCG, UOB Kay Hian

กำไรขั้นต้น และอัตรากำไรขั้นต้น



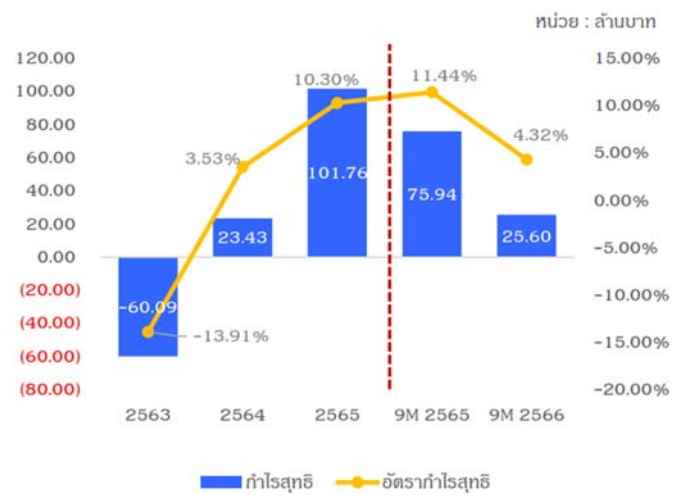
Source: QTCG, UOB Kay Hian

สัดส่วนรายได้แยกตามลักษณะงาน



Source: QTCG, UOB Kay Hian

กำไรสุทธิ และอัตรากำไรสุทธิ



Source: QTCG, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใด ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**ภาพรวมอุตสาหกรรม**

จากฐานลูกค้าของบริษัทส่วนหนึ่งเป็นกลุ่มผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้างหลักของโครงการขนาดใหญ่ที่เงินลงทุนสูงของภาครัฐและเอกชน อาทิเช่น โครงการ Capella Hotel , Andaz Resort Pattaya และอาคารประชุมกองทัพบก เป็นต้น ส่งผลให้ทิศทางและแผนการลงทุนของภาครัฐจึงส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจและแนวโน้มการเติบโตของบริษัท

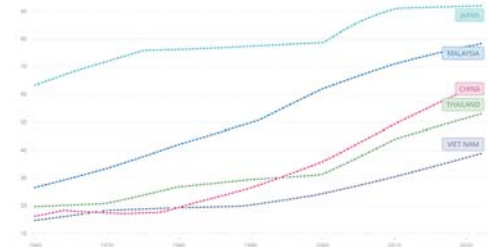
จากความชัดเจนของงบประมาณประจำปี 2567 ของภาครัฐที่จะออกมาในช่วงเดือนเม.ย.67 คาดว่าจะหนุนให้โครงการลงทุนภาครัฐจะออกมามากขึ้น และจะช่วยเสริมสร้างความมั่นใจให้ภาคเอกชนมีการลงทุนเพิ่มมากขึ้นตามลำดับ ซึ่งทิศทางดังกล่าวจะเป็นประโยชน์ต่อบริษัท จากทั้งประสบการณ์ในการดำเนินงานระบบวิศวกรรมภายในมากกว่า 22 ปี ประกอบกับ ฐานะการเงินที่ดีขึ้นหลังชำระค่างวดในตลาด ทำให้เชื่อว่าจะสามารถได้รับความไว้วางใจจากลูกค้า และหนุนฐานลูกค้า และ Backlog ขยายตัวขึ้นได้ต่อเนื่อง จากทั้งงานเอกชน และความต่อเนื่องของงานภาครัฐที่จะออกมา ตามงบประมาณประจำปีที่จะมีความต่อเนื่องมากขึ้น นอกจากนี้ จากแนวโน้มของทิศทางดอกเบี้ยในปี 2567 ที่มีโอกาสอยู่ในแนวโน้มขาลงเชื่อว่าจะเป็นปัจจัยบวกต่อการลงทุนโครงการภาคเอกชนมากขึ้น ทั้งในส่วนโครงการที่อยู่อาศัย และการลงทุนแต่ละประเภท ซึ่ง QTCG มีความสามารถในการรับงานได้หลากหลายประเภทอยู่แล้ว

ขณะที่แนวโน้มระยะยาวเชื่อว่ายังมีโอกาสที่จะเห็นการขยายตัวของโครงการลงทุนต่างๆ เช่น ที่อยู่อาศัย ห้างสรรพสินค้า อาคารสำนักงาน โรงเรียนนานาชาติ โรงแรม รวมถึง โรงงานเอกชน สอดคล้องกับการเติบโตของเศรษฐกิจ และความอัตราความเป็นเมือง (Urbanization rate) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยประเทศไทยมี Urbanization rate อยู่ที่ราว 53% เทียบกับญี่ปุ่น มาเลเซีย และจีน ที่ระดับ 92%, 78% และ 64% ตามลำดับ จึงเชื่อว่าจะประเทศไทยจะยังมีการขยายตัวของเมืองได้อย่างต่อเนื่อง

**ภาวะการแข่งขัน**

ภาพรวมการแข่งขันในอุตสาหกรรมระหว่างธุรกิจที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัท โดยหากอิงจากฐานรายได้ในปี 2565 บริษัทจะมีขนาดรายได้เป็นลำดับที่ 5 ในกลุ่มอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตาม จากฐานรายได้ของผู้ประกอบการลำดับที่ 2-5 ที่ราว 900 - 1,800 ล้านบาท เชื่อว่าสะท้อนให้เห็นถึงฐานลูกค้า และความสามารถในการรับงานที่สามารถรองรับโครงการขนาดใหญ่ค่อนข้างใกล้เคียงกัน จึงเชื่อว่าจะทำให้ QTCG ที่มีประสบการณ์มานาน บวกกับ ฐานทุนที่เพิ่มขึ้น สามารถรองรับโครงการขนาดใหญ่ได้มากขึ้นในอนาคต

**การขยายตัวของเมือง (Urbanization)**



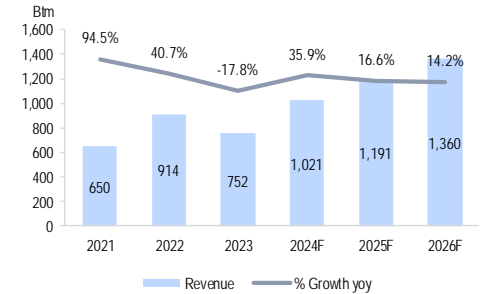
Source: World Bank

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่เป็นการชักชวนให้ลงทุนหากหรือการขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

Investment Highlight

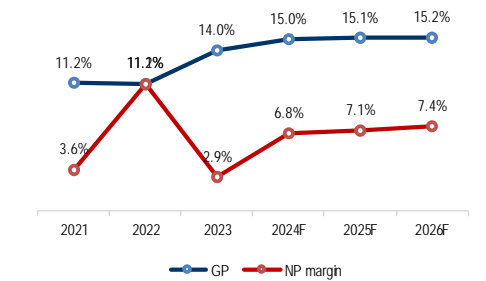
- บริษัทรับเหมางานระบบวงจรที่สามารถรับงานในโครงการขนาดใหญ่** เรามองว่าบริษัทฯ มีจุดเด่นจากความสัมพันธ์และประสบการณ์กว่า 22 ปี ในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบวิศวกรรม ประกอบอาคารครบวงจรครอบคลุมงาน 1) ระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร 2) ระบบปรับอากาศและระบายอากาศ 3) ระบบสุขาภิบาลและระบบประปา และ 4) ระบบป้องกันไฟภายในอาคาร ทำให้บริษัทฯ สามารถตอบสนองความต้องการของลูกค้าได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสามารถเข้าประมูลงานรับเหมานในโครงการที่มีขนาดใหญ่ที่มีมูลค่าสูงได้ 500-600 ลบ. ปัจจุบันบริษัทฯ มีกลุ่มฐานลูกค้าหลักที่เป็นกลุ่มผู้รับเหมาชั้นนำและลูกค้าเป้าหมายปลายทางที่กระจายอยู่ในหลายอุตสาหกรรม ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มโรงไฟฟ้า กลุ่มโรงงานอุตสาหกรรม กลุ่มอาคาร กลุ่มโรงพยาบาล กลุ่มโรงแรม เป็นต้น
- มีศักยภาพในการเติบโตด้านรายได้พร้อมลงทุนใหม่เพิ่ม** ณ สิ้นปี 2566 บริษัทฯ มีงานในมือรอการรับรู้รายได้กว่า 1,248 ลบ. ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนรายได้ในช่วง 1-2 ปี โดยมีโครงการครอบคลุมทั้งหน่วยงานภาครัฐและภาคเอกชน โดยมีโครงการสำคัญคือ 1) CIB International School (340 ลบ.) 2) SHUSH ราชเทวี (201.9 ลบ.) และ 3) KIS International School (106.6 ลบ.) นอกจากนี้บริษัทฯพร้อมที่จะเข้าร่วมประมูลงานโครงการอื่นๆ กว่าอีก 3.5-4.0 พันลบ. ใน 2567 และตั้งเป้าที่จะได้งานใหม่มาเพิ่มในมือกว่าอีก 1.5 พันลบ. (หรือคิดเป็นโอกาสในการชนะประมูลกว่า 40%) ซึ่งจะเป็นตัวช่วยหนุนการเติบโตของรายได้อีกในอนาคต
- ความสามารถในการกำไรสูงเมื่อเทียบกับคู่แข่งในอุตสาหกรรม** บริษัทฯมีอัตราร้อยกำไรขั้นต้นที่ 14% ในปี 2566 ซึ่งถือว่าเป็นระดับที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่อยู่ระดับ 4-9 % โดยอัตราร้อยกำไรขั้นต้นทำกำไรที่สูงมาจากปัจจัยด้านการกำหนดราคาโดยการประมาณการต้นทุนบวกด้วยอัตรากำไรส่วนเพิ่ม (Cost Plus Margin) เพื่อสะท้อนปัจจัยและความเสี่ยงต่างๆ ประกอบกับบริษัทสามารถถือครองราคาวัสดุอุปกรณ์ของบริษัทฯภายหลังทราบผลการประมูลโครงการ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของบริษัทฯมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและทรงตัวอยู่ในระดับสูงที่ 15% ในช่วงปี 2567-2569 เนื่องจากบริษัทฯ มีแผนธุรกิจที่จะเน้นรับงานจากภาคเอกชนเพิ่มขึ้นซึ่งให้อัตรากำไรขั้นต้นที่ดีกว่าโครงการของภาครัฐ โดยเฉพาะโครงการที่เป็นโรงเรียนนานาชาติที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงกว่าค่าเฉลี่ยของโครงการอื่นๆ
- คาดการณ์ปี 2567-2569 เติบโตสูงเฉลี่ยต่อปี 65.9% CAGR** เราคาดว่าบริษัทฯจะกลับสู่ช่วงกำไรขั้นต้นรอบใหม่ โดยมีปัจจัยหนุนจากรายได้จากโครงการก่อสร้างที่คาดว่าจะเติบโตจากงานในมือที่แข็งแกร่งและการประมูลงานโครงการใหม่เพิ่มเติมตามลำดับ นอกจากนี้เราคาดว่าบริษัทฯจะยังรักษาความสามารถในการทำกำไรจากแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่อยู่ในระดับสูง ประกอบกับแนวโน้มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ส่วนใหญ่เป็นต้นทุนคงที่ ทำให้บริษัทฯได้ประโยชน์จากประหยัดจากขนาด (Economy of Scale) เราคาดว่าบริษัทฯจะมีอัตรากำไรเติบโตของกำไรเฉลี่ยต่อปีสูงถึง 65.9% CAGR ในช่วงปี 2567-2569
- สินทรัพย์ที่มีมูลค่าซ่อนอยู่** บริษัทฯมีสินทรัพย์รอการขายซึ่งเป็นอาคารชุดพาณิชย์กรรมและห้องชุดพักอาศัยจำนวน 343 ยูนิต มีมูลค่าทางบัญชีจำนวน 63.7 ลบ. ซึ่งมีราคาต่ำกว่ามูลค่าที่ผู้ประเมินที่ 115.9 ลบ. ทำให้เรามองว่าบริษัทฯมีโอกาสรับรู้กำไรส่วนเพิ่มหากมีขายสินทรัพย์ออกไป จำนวน 52.2 ลบ.

แนวโน้มรายได้



Source: OTCG, UOB Kay Hian

อัตรากำไรขั้นต้นและอัตรากำไรสุทธิ



Source: OTCG, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลต่างๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

## โครงสร้างผู้ถือหุ้นของบริษัท

บริษัท คิวทีซีจี จำกัด (มหาชน) (“บริษัทฯ” หรือ “QTCG”) จัดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) และเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรก (Initial Public Offering: IPO) จำนวนไม่เกิน 180 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้ 0.50 บาทต่อหุ้น) คิดเป็นไม่เกิน 30% ของจำนวนหุ้นสามัญที่ออกและเรียกชำระแล้วทั้งหมดของบริษัทฯ ภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญในครั้งนี้ QTCG จะมีจำนวนหุ้นรวม 600 ล้านหุ้น

### โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและภายหลังการเสนอขายหุ้นสามัญ

รายชื่อผู้ถือหุ้น	ก่อนเสนอขายหุ้นต่อประชาชน		ภายหลังเสนอขายหุ้นต่อประชาชน	
	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ	จำนวน (หุ้น)	ร้อยละ
1. นายศิริวัฒน์ เงินนำโชคธนรัตน์	210,000,000	50.00	210,000,000	35.00
2. นางฉวีรัตน์ เงินนำโชคธนรัตน์	126,000,000	30.00	126,000,000	21.00
<b>รวมกลุ่มเงินนำโชคธนรัตน์</b>	<b>336,000,000</b>	<b>80.00</b>	<b>336,000,000</b>	<b>56.00</b>
3. นางจาวรรณ คุปตเมธี	21,000,000	5.00	21,000,000	3.50
4. นางสาวดิ ฉันทพัชนี	21,000,000	5.00	21,000,000	3.50
5. นายศวิชัย วัฒนะธีระกิจจา	42,000,000	10.00	42,000,000	7.00
<b>รวมจำนวนหุ้นก่อนเสนอขาย</b>	<b>420,000,000</b>	<b>100.00</b>	<b>420,000,000</b>	<b>70.00</b>
จำนวนหุ้นที่เสนอขายแก่ประชาชนทั่วไป ซึ่งรวมถึง กรรมการ ผู้บริหาร พนักงานของบริษัท <sup>1</sup>			180,000,000	30.00
<b>รวมจำนวนหุ้นหลังการเสนอขายหลักทรัพย์</b>			<b>600,000,000</b>	<b>100.00</b>

Source: QTCG, filing

## วัตถุประสงค์การใช้เงิน

QTCG มีวัตถุประสงค์ในการนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ (ภายหลังการหักค่าใช้จ่ายในการเสนอขายหลักทรัพย์) ไปใช้เพื่อวัตถุประสงค์ คือ เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจปกติของบริษัทฯ ภายในปี 2567-68 เพื่อรองรับการรับงานโครงการใหม่ๆ

## Valuation

ประเมินราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.60 บาท ภาพรวมฝ่ายวิจัยใช้วิธี PE valuation ในการประเมินมูลค่าหุ้น QTCG โดยอิง EPS ปี 2567 ที่ 0.12 บาท/หุ้น และ Forward PE ปี 2567 ที่ 22 เท่า คิดเป็น PE Discount 10% จากค่าเฉลี่ย Forward PE ของหุ้นกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง ได้แก่ CK และ STEC เนื่องจาก QTCG เป็นบริษัทฯ ที่รับเหมาเพียงงานรับเหมาระบบภายในอาคารไม่รวมงานโยธา และจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (mai) นอกจากนี้ Forward PE ปี 2567 ที่เราใช้คิดเป็น PE Discount ที่ 30% หากเทียบกับค่าเฉลี่ย Trailing PE ของบริษัทฯ ที่ประกอบธุรกิจแบบเดียวกันอย่าง FLOYD และ PSG

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอชเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน



## Company Update

Monday, 01 April 2024

### PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$m)	Core PE			EPS				
							2023 (x)	2024F (x)	2025F (x)	CAGR 2023-25F (%)	P/B 2024F (%)	Yield 2024F (x)	ROE 2024F (%)	EV/EBITDA 2024F (x)
CH. Karnchang	CK TB	BUY	23.70	26.50	11.8	1,114	27.5	22.3	18.4	22.2	1.4	1.7	6.6	39.0
Sino-Thai Engineering & Construction	STEC TB	HOLD	10.70	10.50	-1.9	453	32.1	30.7	28.7	5.8	0.9	2.8	2.9	9.1
<b>Sector</b>						<b>1,567</b>	<b>28.3</b>	<b>24.2</b>	<b>20.5</b>		<b>1.2</b>	<b>2.0</b>	<b>5.0</b>	<b>26.1</b>

Source: UOB Kay Hian

### PEER COMPARISON

Company	Ticker	Rec.	Last Price (Bt)	Target Price (Bt)	Upside Downside (%)	Market Cap (US\$m)	Core PE			EPS				
							2021 (x)	2022 (x)	2023 (x)	CAGR 2021-23 (%)	P/B 2023 (%)	Yield 2023 (x)	ROE 2023 (%)	EV/EBITDA 2023 (x)
FLOYD	FLOYD TB	-	1.24	-	-	14	171	19.7	23.8	96.7	1.0	0.5	4.7	12.6
PSG Corporation	PSG TB	-	0.68	-	-	1,226	na	156.6	33	na	34.4	na	na	97.9
<b>Sector</b>						<b>1,239</b>	<b>1.9</b>	<b>155.1</b>	<b>32.9</b>		<b>34.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>97.0</b>

Source: UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆโดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนโดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆที่ปรากฏในรายงาน

## ปัจจัยเสี่ยง

- 1. ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้** บริษัทอาจจะประสบปัญหาความไม่ต่อเนื่องของรายได้ของธุรกิจรับเหมาระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร กรณีที่บริษัทไม่สามารถก่อสร้างงานได้ตามแผนงานที่วางไว้ หรือในกรณีที่บริษัทไม่สามารถประมูลงานใหม่ได้ตามที่วางแผนไว้ ทำให้เกิดการขาดความต่อเนื่องของรายได้ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อผลกำไรดำเนินการของบริษัทให้ไม่เป็นที่พอใจตามเป้าหมายความเสี่ยงจากการประมาณการต้นทุนก่อสร้างไม่ถูกต้อง
- 2. ความเสี่ยงจากการได้รับชำระเงินล่าช้าหรือไม่ได้รับชำระเงินจากลูกค้า (ลูกหนี้ค้างชำระ และ Unbilled Revenue)** ขั้นตอนการเรียกชำระเงินจากลูกค้าในธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะมีความซับซ้อนกว่าธุรกิจประเภทอื่น กล่าวคือ บริษัทจะต้องดำเนินการให้บริการติดตั้งก่อนจึงจะสามารถเรียกเก็บเงินจากลูกค้าได้ โดยการเรียกชำระเงินจากลูกค้าจะอ้างอิงตามสัดส่วนขั้นความสำเร็จของงานซึ่งจะต้องผ่านขั้นตอนการตรวจรับงานจากผู้ว่าจ้างหรือเจ้าของโครงการ ดังนั้น ในระหว่างรอการตรวจรับงานจากลูกค้าเพื่อเข้าสู่ขั้นตอนการเรียกเก็บเงิน บริษัทจึงมีภาระต้นทุนและค่าใช้จ่ายต่างๆ ที่เกิดขึ้นระหว่างการดำเนินการ จึงทำให้บริษัทอาจต้องเผชิญความเสี่ยงจากการที่ไม่สามารถเรียกชำระเงินจากลูกค้าหรือลูกค้าชำระค่าดำเนินการล่าช้า
- 3. ความเสี่ยงจากการขายหุ้นของผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในอนาคตภายหลังจากการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกครั้งนี้** ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อราคาซื้อขายหุ้นของบริษัท เมื่อการเสนอขายหุ้นสามัญต่อประชาชนทั่วไปเป็นครั้งแรกนี้แล้วเสร็จ ผู้เข้าขาย Strategic Shareholders ของบริษัทจะถูกห้ามขายหุ้นในจำนวนรวมร้อยละ 55.00 ของทุนจดทะเบียนภายหลังการเสนอขายหุ้นของบริษัทในระยะเวลา 1 ปีนับจากวันที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขายเป็นครั้งแรก โดยในระยะเวลา 1 ปีซึ่งผู้เข้าขาย Strategic Shareholders ของบริษัทอาจทยอยขายหุ้นในสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 25.00 ของจำนวนหุ้นทั้งหมดที่ถูกห้ามขายเมื่อครบกำหนด 6 เดือนได้ และจะสามารถขายหุ้นส่วนที่เหลือได้เมื่อครบกำหนด 1 ปีนับจากวันที่หุ้นของบริษัทเริ่มทำการซื้อขายเป็นครั้งแรกแล้ว โดยบริษัทไม่สามารถคาดการณ์ผลกระทบต่อราคาซื้อขายหุ้นของบริษัท ณ ขณะใดขณะหนึ่งในอนาคตได้ ทั้งนี้ ผู้ถือหุ้นทุกรายมีความประสงค์จะถือหุ้นเพื่อการลงทุนในระยะกลางถึงยาว

## PROFIT & LOSS

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Net turnover	752	1,021	1,191	1,360
EBITDA	45	93	111	131
Deprec. & amort.	9	0	0	0
EBIT	36	93	111	131
Total other non-operating income	4	5	5	5
Associate contributions	0	0	0	0
Net interest income/(expense)	(11)	(11)	(10)	(10)
Pre-tax profit	28	87	105	126
Tax	(5)	(17)	(21)	(25)
Minorities	(0)	0	0	0
Net profit	22	69	84	101
Net profit (adj.)	23	69	84	101

## CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Operating</b>	<b>(83)</b>	<b>(45)</b>	<b>47</b>	<b>56</b>
Pre-tax profit	28	87	105	126
Tax	(5)	(17)	(21)	(25)
Deprec. & amort.	9	0	0	0
Working capital changes	(56)	(2)	46	40
Non-cash items	(58)	(112)	(84)	(84)
Other operating cashflows	0	0	0	0
<b>Investing</b>	<b>(39)</b>	<b>1</b>	<b>(4)</b>	<b>(4)</b>
Capex (growth)	(17)	(1)	(1)	(1)
Investments	(9)	7	0	0
Others	(13)	(5)	(3)	(3)
<b>Financing</b>	<b>94</b>	<b>73</b>	<b>(31)</b>	<b>(37)</b>
Dividend payments	0	(14)	(31)	(37)
Issue of shares	122	90	0	0
Proceeds from borrowings	(31)	0	0	0
Others/interest paid	3	(3)	0	0
Net cash inflow (outflow)	(29)	29	12	15
Beginning cash & cash equivalent	35	6	36	48
Ending cash & cash equivalent	6	36	48	63

## BALANCE SHEET

Year to 31 Dec (Btm)	2023	2024F	2025F	2026F
Fixed assets	102	103	104	105
Other LT assets	144	150	158	166
Cash/ST investment	7	36	48	63
Other current assets	574	750	874	999
<b>Total assets</b>	<b>825</b>	<b>1,038</b>	<b>1,184</b>	<b>1,332</b>
ST debt	170	170	170	170
Other current liabilities	318	380	467	547
LT debt	18	18	18	18
Other LT liabilities	22.48	30.546	35.621	40.682
Shareholders' equity	297	439	493	556
Minority interest	1	1	1	1
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>825</b>	<b>1,038</b>	<b>1,184</b>	<b>1,333</b>

## KEY METRICS

Year to 31 Dec (%)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>Profitability</b>				
EBITDA margin	6.0	9.1	9.3	9.6
Pre-tax margin	3.7	8.5	8.9	9.2
Net margin	2.9	6.8	7.1	7.4
ROA	3.8	8.4	8.3	8.6
ROE	9.8	18.8	18.1	19.1
<b>Growth</b>				
Turnover	(17.8)	35.9	16.6	14.2
EBITDA	(11.7)	107.5	19.2	18.2
Pre-tax profit	(78.0)	215.1	21.6	19.2
Net profit	(78.3)	214.9	21.6	19.2
EPS			21.6	19.2
<b>Leverage</b>				
Debt to total capital	62.9	42.6	37.9	33.6
Debt to equity	63.1	42.7	38.0	33.7
Net debt/(cash) to equity	Net cash	Net cash	Net cash	Net cash
Interest cover (x)	4.1	8.3	10.7	12.7

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2022



AAV	ADVANC	AF	AH	AIRA	AJ	AKP	AKR	ALLA	ALT	AMA	AMARIN
AMATA	AMATAV	ANAN	AOT	AP	APURE	ARIP	ASP	ASW	AUCT	AWC	AYUD
BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBIK	BBL	BCP	BCPG	BDM	BEM	BEYOND	BGC
BGRIM	BIZ	BKI	BOL	BPP	BRR	BTS	BTW	BWG	CENDEL	CFRESH	CGH
CHEWA	CHO	CIMBT	CK	CKP	CM	CNT	COLOR	COM7	COMAN	COTTO	CPALL
CPF	CPI	CPN	CRC	CSS	DDD	DELTA	DEMCO	DOHOME	DRT	DUSIT	EA
EASTW	ECF	ECL	EE	EGCO	EPG	ETC	ETE	FN	FNS	FPI	FPT
FSMART	FVC	GC	GEL	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPI	GPSC	GRAMMY	GULF
GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INTUCH
IP	IRC	IRPC	ITEL	IVL	JTS	K	KBANK	KCE	KEX	KGI	KKP
KSL	KTB	KTC	LALIN	LANNA	LHFG	LIT	LOXLEY	LPN	LRH	LST	MACO
MAJOR	MAKRO	MALEE	MBK	MC	MCOT	METCO	MFEC	MINT	MONO	MOONG	MSC
MST	MTC	MVP	NCL	NEP	NER	NKI	NOBLE	NVD	NYT	OISHI	OR
ORI	OSP	OTO	PAP	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PLAT
PORT	PPS	PR9	PREB	PRG	PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QTC	RABBIT	RATCH	RBF	RS	S	S&J	SAAM	SABINA
SAMART	SAMTEL	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SDC
SEAFCO	SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENAJ	SGF	SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI
SJWD	SMPC	SNC	SONIC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SPVI	SSC	SSSC	SST
STA	STEC	STGT	STI	SUN	SUSCO	SUTHA	SVI	SYMC	SYNTEC	TACC	TASCO
TCAP	TEAMG	TFMAMA	THANA	THANI	THCOM	THG	THIP	THRE	THREL	TIPCO	TISCO
TK	TKN	TKS	TKT	TMILL	TMT	TNDT	TNITY	TOA	TOP	TPBI	TQM
TRC	TSC	TSR	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TTW	TU	TVDH	TVI
TVO	TWPC	UAC	UBIS	UPOIC	UV	VCOM	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER	XPG	ZEN							



2S	7UP	ABM	ACE	ACG	ADB	ADD	AEONTS	AGE	AHC	AIE	AIT
ALUCON	AMANAH	AMR	APCO	APCS	AQUA	ARIN	ARROW	AS	ASAP	ASEFA	ASIA
ASIAN	ASIMAR	ASK	ASN	ATP30	B	BA	BC	BCH	BE8	BEC	BH
BIG	BJC	BJCHI	BLA	BR	BRI	BROOK	BSM	BYD	CBG	CEN	CHARAN
CHAYO	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIG	CITY	CIVIL	CMC	CPL	CPW	CRANE
CRD	CSC	CSP	CV	CWT	DCC	DHOUSE	DITTO	DMT	DOD	DPAIN	DV8
EASON	EFORL	ERW	ESSO	ESTAR	FE	FLOYD	FORTH	FSS	FTE	GBX	GCAP
GENCO	GJS	GTB	GYT	HEMP	HPT	HTC	HUMAN	HYDRO	ICN	IFS	IIG
IMH	INET	INGRS	INSET	INSURE	IRCP	IT	ITD	J	JAS	JCK	JCKH
JMT	JR	KBS	KCAR	KGEN	KIAT	KISS	KK	KOOL	KTIS	KUMWEL	KUN
KWC	KWM	L&E	LDC	LEO	LH	LHK	M	MATCH	MBAX	MEGA	META
MFC	MGT	MICRO	MILL	MITSI	MK	MODERN	MTI	NATION	NCAP	NCH	NDR
NETBAY	NEX	NINE	NNCL	NOVA	NPK	NRF	NTV	NUSA	NWR	OCC	OGC
ONEE	PACO	PATO	PB	PICO	PIMO	PIN	PJW	PL	PLE	PM	PMTA
PPP	PPPM	PRAPAT	PRECHA	PRIME	PRIN	PRINC	PROEN	PROS	PROUD	PSG	PSTC
PT	PTC	QLT	RCL	RICHY	RJH	ROJNA	RPC	RT	RWI	S11	SA
SABUY	SAK	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCAP	SCI	SCP	SE	SECURE
SFLEX	SFP	SFT	SGP	SIAM	SINGER	SKE	SKN	SKR	SKY	SLP	SMART
SMD	SMIT	SMT	SNRP	SNP	SO	SPA	SPC	SPCG	SR	SRICHA	SSF
SSP	STANLY	STC	STPI	SUC	SVOA	SVT	SWC	SYNEX	TAE	TAKUNI	TCC
TCMC	TFG	TFI	TFM	TGH	TIDLOR	TIGER	TIPH	TITLE	TM	TMC	TMD
TMI	TNL	TNP	TNR	TOG	TPA	TPAC	TPCS	TPIPL	TPIPP	TPLAS	TPS
TQR	TRITN	TRT	TRU	TRV	TSE	TVT	TWP	UBE	UEC	UKEM	UMI
UOBKH	UP	UPF	UTP	VIBHA	VL	VPO	VRANDA	WGE	WIIK	WIN	WINMED
WORK	WP	XO	YUASA	ZIGA							



A	A5	AI	ALL	ALPHAX	AMC	APP	AQ	AU	B52	BEAUTY	BGT
BLAND	BM	BROCK	BSSM	BTNC	CAZ	CCP	CGD	CMAN	CMO	CMR	CPANEL
CPT	CSR	CTW	D	DCON	EKH	EMC	EP	EVER	F&D	FMT	GIFT
GLOCON	GLORY	GREEN	GSC	GTV	HL	HTECH	IHL	INOX	JAK	JMART	JSP
JUBILE	KASET	KCM	KWI	KYE	LEE	LPH	MATI	M-CHAI	MCS	MDX	MENA
MJD	MORE	MPIC	MUD	NC	NEWS	NFC	NSL	NV	PAF	PEACE	PF
PK	PPM	PRAKIT	PTECH	PTL	RAM	ROCK	RP	RPH	RSP	SIMAT	SISB
SK	SOLAR	SPACK	SPG	SQ	STARK	STECH	SUPER	TC	TCCC	TCJ	TEAM
THE	THMUI	TKC	TNH	TNPC	TOPP	TPCH	TPOLY	TRUBB	TTI	TYCN	UMS
UNIQU	UREKA	VARO	W	WFX	WPH	YGG					

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันความถูกต้อง หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันหรือการรับประกันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณวันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**Anti-corruption Progress Indicator 2022**

**ได้รับการรับรอง**

2S	7UP	ADVANC	AF	AI	AIE	AIRA	AKP	AMA	AMANAH	AMATA	AMATAV
AP	AS	ASIAN	ASK	ASP	AWC	AYUD	B	BAFS	BANPU	BAY	BBL
BCH	BCP	BEC	BE8	BEYOND	BGC	BKI	BLA	BPP	BROOK	BRR	BSBM
BTS	BWG	CACTEST	CEN	CENTEL	CFRESH	CGH	CHEWA	CHOTI	CHOW	CIG	CIMBT
CM	CMC	COM7	CPALL	CPF	CPI	CPL	CPN	CRG	CSC	DCC	DELTA
DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EA	EASTW	ECF	ECL	EGCO	EP	EPG
ERW	ESTAR	ETC	ETE	Financials	Financials	FNS	FPI	FPT	FSMART	FSS	FTE
GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT	GGC	GJS	GLOW	GOLD	GPI	GPSC	GSTEL
GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HEMP	HENG	HMPRO	HTC	ICC	ICHI	IFS	III
ILINK	ILM	INET	INOX	INSURE	INTUCH	IRC	IRPC	ITEL	IVL	JKN	JR
K	KASET	KBANK	KBS	KCAR	KCC	KCE	KGEN	KGI	KKP	KSL	KTB
KTC	KWG	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LPN	LRH	M	MAJOR	MAKRO
MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	META	MFEC	MILL	MINT	MONO	MOONG
MSC	MST	MTC	MTI	NCAP	NEP	NINE	NKI	NMG	NOBLE	NOK	NRF
OCC	OGC	ORI	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO
PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PM	PPP	PPPM	PPS	PR9	PREB	PRG
PRINC	PRM	PROS	PSH	PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RATCH	RML	RS	RWI	S&J	SAAM	SABINA
SAK	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL	SE-ED
SELIC	SENA	SGP	SINGER	SIRI	SITHAI	SKR	SMIT	SMK	SMPC	SNC	SNP
SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSI	SSP	SSSC	SST
STA	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	TEST
TFG	TFI	TFMAMA	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIDLOR	TIP	TIPCO
TISCO	TKS	TKT	TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNP	TNR	TOG	TOP
TOPP	TPA	TPCS	TPP	TRT	TRU	TRUE	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTB
TTCL	TU	TVDH	TVI	TVO	TWPC	U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UV
VCOM	VGI	VIH	VNT	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	XO	YUASA	

**ประกาศเจตนา**

AH	ADB	AAI	ASW	BBGI	BRI	MME	CBG	CAZ	CI	CMCF	CV
CPW	TIPH	DOHOME	DMT	EKH	EVER	FLOYD	GREEN	ICN	J	JTS	JMART
JMT	LH	LEO	MEGA	MENA	MODERN	NER	OTO	FC	PRTR	OR	RBF
RT	SANKO	GLOBAL	SA	SIS	SFLEX	SVT	SUPER	SVOA	TKN	TMI	TEGH
TPLAS	VARO	VIBHA	w	WIN							

**Disclaimer :** การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน