

# COMPANY REPORT

## MAI / Services

### HARN ENGINEERING SOLUTIONS PLC. (HARN) “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 2.43 บาท

17 มีนาคม 2566

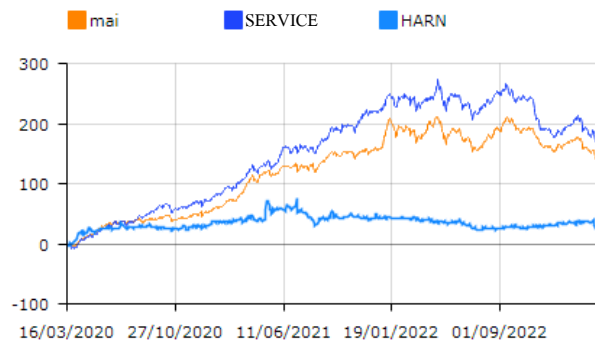
ราคาปิด 2.12 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2563	2564	2565	2566F	2567F
Net Profit (Mb)	100	72	89	89	99
EPS (Bt.)	0.17	0.12	0.15	0.15	0.17
Growth (%)	-33	-28	23	0	11
P/E (x)	12.4	17.2	14.0	13.9	12.6
DPS (Bt.)	0.13	0.10	0.13	0.11	0.14
Yield (%)	6.1	4.7	6.1	5.0	6.4
BV (Bt.)	2.25	2.25	2.31	2.34	2.38
P/BV (x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

Source: Financial Statement and Globlex securities

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,554.65
Market Cap.	Bt1,239.14m
Total Shares	584.5m common share Par Bt 0.50
Major Shareholders as of March 13, 2023	
นายวิรัฐ สุขชัย	14.88
นางสิริมา เขียมสกุลรัตน์	14.01
Nice Noble Limited	12.54
นายเจน ชาญณรงค์	11.80
Free Float	36.91

Source: SETSMART



Source: SETSMART

**Analyst :** Wilasinee Boonmasungson  
02 672 5937  
Wilasinee@globlex.co.th

**Analyst Assistant :** Panachai Kritthanachai

**Anti-Corruption score :** ได้รับการรับรอง

**CORPORATE GOVERNANCE Rating :** ▲▲▲▲▲

ปัจจัยเสี่ยง :

1. การฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีความล่าช้าทำให้กำลังซื้อลดลง
2. การสูญเสียการเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้า
3. ภาวะเศรษฐกิจถดถอย
4. อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนส่งผลกระทบต่อต้นทุนสินค้านำเข้า

### รายงานกำไรสุทธิปี 2565

เท่ากับ 88.8 ลบ. เติบโต 22.8%YoY

- กำไรสุทธิงวด 4Q65 ที่ 21.4 ลบ. เติบโต 5.2%YoY แต่ ลดลง 24.5%QoQ
- คงประมาณการกำไรสุทธิปี 66 ที่ 89 ลบ. ทรงตัวYoY
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 66 เท่ากับ 2.43 บาท (P/E 16 เท่า อิง PER ย้อนหลัง 5 ปี +0.50SD)

### ประเด็นสำคัญในการลงทุน

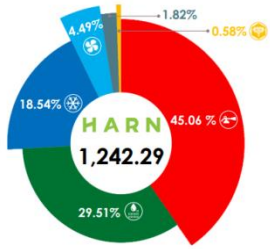
- รายงานกำไรสุทธิงวด 4Q65 ที่ 21.4 ลบ. เติบโต 5.2%YoY แต่ลดลง 24.5%QoQ: บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการ 300.4 ลบ. เติบโต 13.1%YoY จากฐานที่ต่ำในช่วงเดียวกันของปีก่อน และสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง แต่ลดลง 8.6%QoQ จากการส่งมอบงานที่ลดลงตามคำสั่งของลูกค้า บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ระดับ 27.7% ลดลง YoY, QoQ จาก 28.9% ใน 4Q64 และ 29.4% ใน 3Q65 สาเหตุหลักจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าและเงินเพื่อที่เพิ่มสูงขึ้น ทำให้บริษัทในฐานะผู้นำเข้าสินค้าผลิตภัณฑ์ระดับเพลิงเพื่อจำหน่ายและติดตั้งมีต้นทุนสินค้าที่สูงขึ้น ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิงวด 4Q65 เท่ากับ 21.4 ลบ. คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ 7.1% ลดลง YoY, QoQ จาก 7.7% ใน 4Q64 และ 8.6% ใน 3Q65 ส่งผลให้ทั้งปี 65 บริษัทมีกำไรสุทธิเท่ากับ 88.8 ลบ. เติบโต 22.8%YoY โดยมีรายได้จากการดำเนินงานเท่ากับ 1,219.7 ลบ. เติบโต 19.9%YoY จากการทยอยส่งมอบงานของคำสั่งซื้อที่ค้างส่งในปี 64 และสถานการณ์การแพร่ระบาดของเชื้อโควิด-19 ที่ดีขึ้นต่อเนื่อง ด้านฐานะการเงินยังคงแข็งแกร่ง อัตราส่วนหนี้สินต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (D/E) ที่ระดับ 0.32 เท่าอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ระดับ 0.54 เท่า และมีสภาพคล่องรองรับการลงทุนเพิ่มโดยไม่จำเป็นต้องพึ่งพาเงินกู้

Quarterly (Btm)	4Q65	4Q64	%YoY	3Q65	%QoQ	2565	2564	%YoY
Sales	300	266	13%	329	-19%	1,220	1,026	19%
Cost of sales	217	189	15%	232	-19%	873	714	22%
Selling & admin exp.	65	58	12%	64	-9%	255	240	6%
Interest exp.	1	1	-10%	1	8%	2.3	2.3	-1%
Taxes	6	5	16%	7	-27%	23	18	29%
Net profit	21	22	-3%	28	-22%	89	72	23%
%GP	28%	29%		29%		28%	30%	
%SG&A/Sales	22%	22%		19%		21%	23%	
%NP	7%	8%		9%		7%	7%	
%EBITDA	12%	14%		14%		13%	13%	

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอ ในมุมมองของ บริษัทและเป็นการคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันต่อสิ่งที่ปรากฏ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลไปยังนักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทางอื่น ซึ่งนักลงทุนควรใช้ข้อมูลนี้ในการพิจารณาตัดสินใจลงทุน นอกเหนือ บริษัท และ หรือ บริษัทในกลุ่มของ บริษัทส่วนต่อหรือประกอบ โฆษณาโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อส่งเสริมการขายของบริษัท (D/D) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีลักษณะเป็นเอกสารหลักฐานที่ปรากฏและหลักฐานที่เชื่อถือได้ (MAI) เป็นเอกสารสาธารณะและเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ส่วนข้อมูลที่เข้าถึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลควรพิจารณาความน่าเชื่อถือและระดับความเสี่ยง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ออกใบรับรองหรือรับประกันความน่าเชื่อถือของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้จัดทำขึ้นเพื่อการป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทและเพื่อจัดทำรายงานประจำปีและเป็นไปตามการปฏิบัติงานของบริษัทและเปิดเผยและมีค่าใช้จ่ายในการดำเนินการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเอกสารสาธารณะ บริษัทปรากฏผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวกรณีที่มีข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล จำกัด มิได้ออกใบรับรอง หรือรับรองความน่าเชื่อถือของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด โทร : www.cgthailand.org

## Revenue Structure 2022



Note: The information is based on consolidated financial statements.

ที่มา Opportunity Day presentation Year End 2022

Category	Revenue (MB)
Fire Protection & Safety	559.74
Digital Printing	366.65
Refrigeration	230.34
Air-Conditioning & Sanitary	55.70
Other incomes	22.63
IoT	7.23

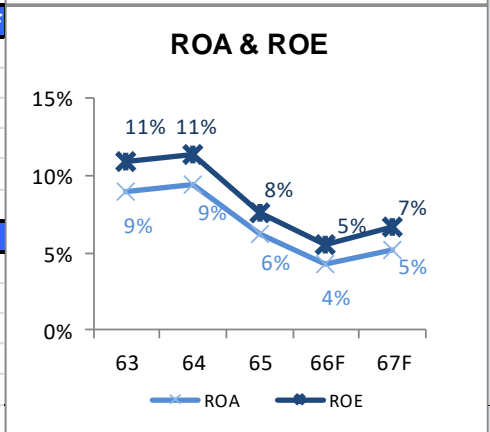
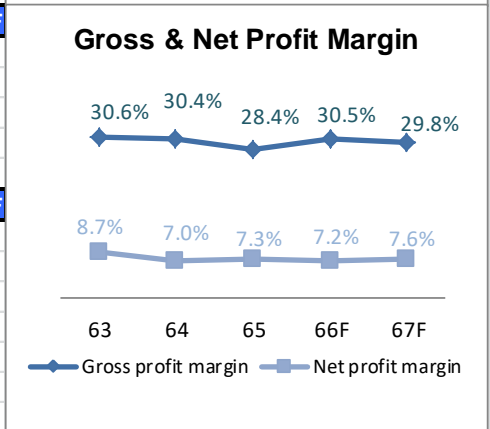
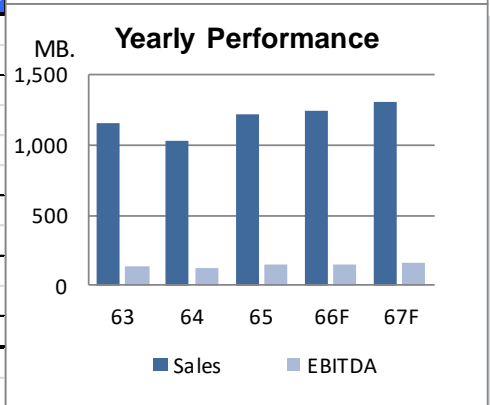
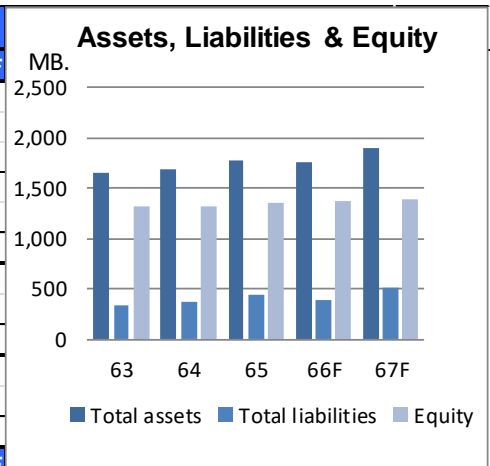
- **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 66 ที่ 89 ลบ. ทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 65:** เราคาดการณ์รายได้ ที่ 1,239 ลบ. เติบโต 2%YoY จากการจำหน่ายผลิตภัณฑ์ใหม่ในหมวดธุรกิจอุปกรณ์ดับเพลิง เช่น สินค้ากลุ่ม Quick Installation ประกอบด้วย Flexible Sprinkler, Floor control, Coupling และการเติบโตของรายได้จากผลิตภัณฑ์เดิม เราใช้สมมติฐาน %GPM ที่ระดับ 30.5% ปรับตัวดีขึ้นเมื่อเทียบกับช่วงปี 65 มี %GPM 28.4% และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 66 ที่ 89 ลบ. ทรงตัวYoY ณ สิ้นเดือน ธ.ค. 65 มี backlog 464 ล้านบาท (ทรงตัวเมื่อเทียบกับงวดเดือน ก.ย. 65 ที่ 467 ล้านบาท) ซึ่งจะทยอยรับรู้ในปี 66 ทั้งนี้ปัจจัยสนับสนุนมาจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจตามการเปิดประเทศ พร้อมทั้งการติดตั้งระบบและอุปกรณ์ดับเพลิงที่ผู้คนจะตระหนักถึงความปลอดภัยมากขึ้น ซึ่งบริษัทได้รับงานติดตั้งระบบดับเพลิงจากโครงการขนาดใหญ่ เช่น โครงการ One Bangkok, Dusit Central Park, Mulberry Grove the Forestias ผลิตภัณฑ์ของบริษัทสามารถจำหน่ายได้ 5 กลุ่มดังต่อไปนี้ (ดังแสดงในภาพโครงสร้างรายได้ ปี 2565)

- ผลิตภัณฑ์งานขายและติดตั้งอุปกรณ์ดับเพลิงทั้งในอาคารสำนักงาน อาคารพักอาศัยและโรงงานอุตสาหกรรม (สัดส่วน 45% ของรายได้รวม)
- ผลิตภัณฑ์ระบบปรับอากาศ (สัดส่วน 4% ของรายได้รวม)
- ระบบทำความเย็น (สัดส่วน 19% ของรายได้รวม) HARN เป็นผู้จำหน่ายอุปกรณ์เครื่องทำความเย็น รวมถึงออกแบบและให้คำปรึกษาระบบทำความเย็น
- ผลิตภัณฑ์ระบบการพิมพ์ดิจิทัล (สัดส่วน 30% ของรายได้รวม)
- ผลิตภัณฑ์ระบบไอโอที (IoT) (สัดส่วน 0.58% ของรายได้รวม) ใช้สำหรับติดตั้งตามอาคารเพื่อติดตามการทำงานของระบบพื้นฐานของงานอาคารจากส่วนกลาง เช่น ติดตามการใช้พลังงานในอาคาร การแจ้งเตือนความผิดปกติเสียหายของระบบผ่านหน้าจอแสดงผล (Monitoring Dashboard)

- **คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสมปี 66 เท่ากับ 2.43 บาท:** ฝ่ายวิจัยมีมุมมองบวกต่อปัจจัยพื้นฐานในระยะยาวจากผลิตภัณฑ์ที่มีความหลากหลายและเป็นสินค้าที่จำเป็นต้องใช้งานในอาคารและโรงงาน เราประมาณกำไรต่อหุ้นปี 66 เท่ากับ 0.152 บาท และใช้ Prospective P/E ที่ระดับ 16 เท่า (อิง PER ย้อนหลัง 5 ปีของบริษัทที่ระดับ +0.50SD) ทำให้ได้ราคาเหมาะสมปี 66 เท่ากับ 2.43 บาท ราคาเหมาะสมมีอัฟไซส์จากราคาปัจจุบันราว 15% ขณะที่คาดการณ์อัตราผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield) ในอนาคตราว 5.0% ต่อปี เราจึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

**Disclaimer :** ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอ ในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่รับประกันต่อสิ่งใดที่ปรากฏในรายงานของบริษัท และไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการพิจารณาตัดสินใจในการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ได้ การเปิดเผยข้อมูลของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่มีอยู่ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เป็นข้อมูลสาธารณะและเป็นข้อมูลพื้นฐานที่เปิดเผยต่อสาธารณชนแล้วและถูกจัดสรรอย่างโปร่งใส การเปิดเผยผลการประเมินครั้งนี้มีความเป็นกลางป้องกันการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicator) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เชื่อถือได้ เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากการประเมินดังกล่าวเป็นข้อมูลสาธารณะ ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ไลน์บลัด จำกัด มีใบอนุญาต หรือรับรองจากหน่วยงานของผลการประเมินดังกล่าวต่อไปนี้ : [www.cgthailand.org](http://www.cgthailand.org)

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	63	64	65	66F	67F
Cash	306	243	203	195	240
Receivables	251	255	257	291	301
other current assets	278	379	542	374	480
Current assets	835	878	1,002	860	1,022
Non-current assets	823	808	782	890	884
Total assets	1,658	1,686	1,783	1,750	1,905
Current liabilities	191	226	299	240	370
Long-term liabilities	149	141	136	140	147
Total liabilities	340	367	434	380	517
Paid-up, prem share & others	1,072	1,075	1,075	1,075	1,075
Retained earnings	245	243	273	295	314
Equity	1,318	1,318	1,348	1,370	1,389
P&L (Btm)	63	64	65	66F	67F
Sales	1,152	1,026	1,220	1,239	1,301
Cost of sales	799	714	873	860	913
Gross profits	353	312	346	378	388
Other Revenues	17	20	23	25	26
Selling & admin exp.	245	240	255	290	288
Other Expenses	0	0	0	0	0
EBIT	126	92	114	113	125
Interest exp.	1	2	2	2	2
EBT	125	90	112	111	123
Taxes	25	18	23	22	25
Net profit	100	72	89	89	99
EBITDA	143	123	145	148	161
EPS (Bt)	0.17	0.12	0.15	0.15	0.17
Cashflow projection (Btm)	63	64	65	66F	67F
EBIT(1-t)	100	74	91	91	100
Dep. & Amortization	17	30	31	35	35
Change in net working capital	(22)	8	51	(83)	31
Capital expenditure	17	16	6	6	7
Firm free cashflow	123	80	65	202	97
Financial Ratios	63	64	65	66F	67F
Gross profit margin	30.6%	30.4%	28.4%	30.5%	29.8%
Net profit margin	8.7%	7.0%	7.3%	7.2%	7.6%
Current ratio (x)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
Times interest earned (x)	138.5	40.0	49.7	52.1	58.9
Debt to Equity (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
ROA	9%	9%	6%	4%	5%
ROE	11%	11%	8%	5%	7%
Trends (%)	63	64	65	66F	67F
Sales growth	-16%	-11%	19%	2%	5%
Expense growth	-14%	-9%	18%	2%	5%
EBIT growth	-33%	-26%	23%	-1%	11%
Net Profit	-33%	-28%	23%	0%	11%
EBITDA	-30%	-14%	19%	2%	8%
EPS	-33%	-28%	23%	0%	11%
Quarterly performance (Btm)	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65
Sales	265.7	289.9	300.5	328.8	300.4
Cost of sales	188.8	212.8	211.1	232.2	217.2
Selling & admin exp.	58.3	62.9	62.7	64.0	65.3
Interest exp.	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Taxes	4.9	4.7	5.7	6.7	5.7
Net profit	20.6	16.1	23.0	28.4	21.3



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของ บริษัทและเป็นการคาดการณ์ ๖ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะตลาด โดยบริษัทไม่รับประกันต่อผลกำไรหรือขาดทุน รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ผู้ถือหุ้นเท่านั้น บริษัทไม่รับประกันต่อผลการดำเนินงานหรือความเสียหายใดๆไปให้แก่ผู้ถือหุ้น ผู้ถือหุ้นควรใช้ดุลยพินิจในการพิจารณาและตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัทและหรือ บริษัทในกลุ่มของ บริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับโครงการที่เสนอขายหลักทรัพย์ (IPO) ในโครงการที่กลุ่มกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์ของ (MAI) เป็นองค์การและประเมินข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับผู้ถือหุ้นทั่วไปตามรายชื่อที่ได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่เสนอขึ้นจึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ได้เป็นการรับประกันผลกำไรหรือขาดทุนของ บริษัทและผู้ถือหุ้นรายอื่นที่เกี่ยวข้องกับการซื้อขายหลักทรัพย์ของบริษัท (Anti-Corruption Progress Indicators) ของ บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยไม่ได้เป็นการรับประกันการปฏิบัติงานของบริษัทจดทะเบียนและไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงการประเมิน ๖ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะตลาดหรือผลประกอบการที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลบอล แคปิตอล จำกัด (มหาชน) หรือชื่อภาษาอังกฤษของ บริษัทหลักทรัพย์ดังกล่าวจะดำเนินการประเมินดังกล่าวต่อไป ที่มา : www.cgthailand.org