

QTCG – คิวทีซีจี (QTCG)

ชื่อ

ราคาเป้าหมายปี 2567	2.95 บาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 0.50 บาท)	600 ล้านหุ้น

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เป็นผู้ร่วมจัดการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ QTCG ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นอยู่กับดุลยพินิจของนักลงทุน



เอกรินทร์ วงษ์ศรี, CFA
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680
 E-mail: ekkarin@trinitythai.com

QTCG: Backlog แน่น ฐานทุนแกร่ง พร้อมเติบโตอย่างมั่นคง

- บริษัท คิวทีซีจี จำกัด (มหาชน) (“QTCG” หรือ “บริษัท”) ดำเนินธุรกิจดำเนินงานรับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร (Mechanical & Electrical: M&E) อย่างครบวงจร ประกอบด้วย (1) ระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร (2) ระบบปรับอากาศและการระบายอากาศ (3) ระบบสุขาภิบาลและระบบประปา และ (4) ระบบป้องกันไฟภายในอาคาร
- ประเมินการรายได้และกำไรมีการเติบโตอย่างต่อเนื่อง คาดอัตราการเติบโตเฉลี่ยของกำไรปี 2567-2568 (CAGR) ร้อยละ 129 ต่อปี พร้อมรับรู้รายได้จาก Backlog ที่มีอยู่กว่า 1,247 ล้านบาท
- เงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจปกติของบริษัท เพื่อรองรับงานในอนาคตที่เพิ่มขึ้น
- ประเมิน Fair value ปี 2567 ที่ 2.95 บาท ด้วยวิธี P/E Ratio ที่ 17 เท่า ซึ่งใกล้เคียง SET อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง บนคาดการณ์ EPS ปี 2567 ที่ 0.28 บาทต่อหุ้น

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท คิวทีซีจี จำกัด (มหาชน) (“QTCG” หรือ “บริษัท”) ดำเนินธุรกิจดำเนินงานรับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร (Mechanical & Electrical: M&E) อย่างครบวงจร ประกอบด้วย (1) ระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร (2) ระบบปรับอากาศและการระบายอากาศ (3) ระบบสุขาภิบาลและระบบประปา และ (4) ระบบป้องกันไฟภายในอาคาร

แนวโน้มผลการดำเนินงานและการเติบโต

สำหรับกำไรในปี 2567-2568 ฝ่ายวิเคราะห์ ประเมินไว้ ที่ 104 ล้านบาท และ 216 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ ร้อยละ 8.14 และ ร้อยละ 8.03 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ร้อยละ 129 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ส่งผลให้อัตรากำไรทำกำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดย ณ สิ้นปี 2566 บริษัทมี Backlog 1,247 ล้านบาท ซึ่งพร้อมที่จะรับรู้รายได้ในปี 2567 กว่า 1,000 ล้านบาท

สรุปข้อมูล IPO

บริษัทจะมีทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท ภายหลังจากเสนอขายในครั้งนี้ โดยหุ้นสามัญที่เสนอขายในครั้งนี้มีจำนวน 180 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท คิดเป็นร้อยละ 30.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้ เป็นการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 180 ล้านหุ้น โดยเป็นการเสนอขายในราคาเดียวกันทั้งหมด บริษัทมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจปกติของบริษัท

ประเมินมูลราคาเป้าหมายปี 2567 ที่ 2.95 บาท

ประเมินมูลค่าหุ้น QTCG สิ้นปี 2567 ที่ 2.95 บาท ด้วยวิธี P/E Ratio ที่ 17 เท่า บนคาดการณ์ EPS ปี 2567 ที่ 0.17 บาทต่อหุ้น โดย PE ที่ทางฝ่ายวิเคราะห์ พิจารณาจากค่าเฉลี่ย PE ของ SET อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (SET PROPCON) ที่มีค่าเฉลี่ยประมาณ 16.6 เท่า

ความเสี่ยง ความล่าช้าในการปฏิบัติงาน

Financial Highlights

Year-End:	2564A	2565A	2566F	2567F	2568F
Sales and Services (Bt mn)	650	914	752	1,270	1,437
EBITDA (Bt mn)	10	51	45	136	152
Net Profit (Bt mn)	24	101	22	104	116
EPS (Bt)	0.08	0.34	0.05	0.17	0.19
EV/EBITDA (x)	201.60	38.57	43.66	12.02	10.50
PER(x)	37.63	8.73	56.26	16.98	15.24
P/BV (x)	25.12	5.90	4.17	3.08	2.74
DPS(Bt)	0.00	0.00	0.00	0.07	0.08
Div Yield (%)	0%	0%	0%	2%	3%
ROE (%)	99%	108%	10%	24%	19%

Source: Company, Trinity Research * Stock price based on target price @ 2.95

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท คิวทีซี จำกัด (มหาชน) (“QTCG” หรือ “บริษัท”) ประกอบธุรกิจดำเนินงานรับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร (Mechanical & Electrical: M&E) ซึ่งครอบคลุมการให้บริการในทุกขั้นตอน ตั้งแต่การวางแผนงาน การควบคุมดูแลการก่อสร้าง และการจัดหาวัสดุอุปกรณ์

นอกจากนี้บริษัทมีบริษัทย่อย คือ บริษัท บริหารสินทรัพย์ สุวรรณภูมิ จำกัด (“SAMC”) ซึ่งประกอบธุรกิจบริหารสินทรัพย์ โดยบริษัทถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 99.00 ของทุนจดทะเบียน อย่างไรก็ตาม เนื่องจากประกอบธุรกิจบริหารสินทรัพย์เป็นธุรกิจใหม่ที่บริษัทเริ่มดำเนินการ จึงทำให้การดำเนินงานบางประการไม่เป็นไปตามแผนงานที่วางไว้ มติที่ประชุมของคณะกรรมการบริษัท SAMC ณ วันที่ 18 กรกฎาคม 2565 จึงได้มีมติให้ SAMC หยุดการประกอบธุรกิจดังกล่าวเป็นการชั่วคราว คงเหลือไว้แต่ใบอนุญาตจากธนาคารแห่งประเทศไทย

Exhibit 1. โครงสร้างรายได้ปี 2563-2566

รายได้รวม	ปี 2563		ปี 2564		ปี 2565		ปี 2566	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากงานก่อสร้าง	323.22	91.23	625.48	94.74	905.5	98.56	751.72	100.00
รายได้จากการขายสินค้า	10.89	3.07	24.26	3.67	8.53	0.93	-	-
รายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้สินเชื่อแก่ สินทรัพย์ด้วยคุณภาพ	20.18	5.70	10.46	1.58	4.66	0.51	-	-
รวมรายได้	354.29	100.00	660.19	100.00	918.69	100.00	751.72	100.00

Source: Company

ข้อมูลเกี่ยวกับผลิตภัณฑ์

บริษัทให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบวิศวกรรมประกอบอาคารที่สำคัญประกอบด้วย 1) งานระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร 2) งานระบบปรับอากาศและระบายอากาศ 3) งานระบบสุขาภิบาล และ 4) งานระบบป้องกันอัคคีภัยโดยลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัท สามารถแบ่งตามลักษณะการให้บริการ ได้ดังนี้

1. **งานระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร (Electrical & Communication System)** บริษัทให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร โดยเริ่มตั้งแต่การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ ออกแบบและให้คำปรึกษา จนถึงขั้นตอนการติดตั้งอุปกรณ์ไฟฟ้าและสื่อสาร ซึ่งมีขอบเขตงาน ได้แก่
 - งานติดตั้งระบบสถานีไฟฟ้าย่อย (Power Substation)
 - งานระบบจำหน่ายไฟฟ้าแรงต่ำ-กลาง (Medium & Low Voltage Distribution Systems) เพื่อลดแรงดันไฟฟ้าให้เป็นแรงต่ำ
 - งานระบบไฟฟ้าสำรองและการจ่ายกำลังไฟฟ้า (Emergency Power Generation & Distribution System)
 - งานระบบบริหารจัดการและควบคุมอาคารอัตโนมัติ (Building Automation System : BAS) เป็นการเน้นการเชื่อมต่อแบบเต็มรูปแบบของทุกๆ ระบบภายในอาคาร ผ่านเครือข่าย Ethernet (IP Based Technology)
 - งานระบบแจ้งเหตุเพลิงไหม้ (Fire Alarm System) ระบบที่มีใช้สำหรับแจ้งเตือนเมื่อมีเหตุเพลิงไหม้ไฟไหม้
 - งานระบบโทรศัพท์ (Telephone System)
 - งานระบบกล้องวงจรปิด (CCTV system)
 - งานระบบเครือข่ายงานที่เชื่อมโยงระบบคอมพิวเตอร์ระหว่างกันทั่วองค์กร (Data Network System)
 - งานศูนย์ข้อมูล (Data Center) เป็นพื้นที่ที่ใช้จัดวางระบบประมวลผลกลางและระบบเครือข่ายคอมพิวเตอร์ขององค์กร

Exhibit 2. ตัวอย่างภาพระบบงานระบบไฟฟ้าและการสื่อสาร

Data Hall ใน Data Center



Source: Company

ระบบกล้องวงจรปิด (CCTV system)



2. **งานระบบปรับอากาศและระบายอากาศ (Air Conditioning & Ventilating System)** ให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบปรับสภาวะอากาศและควบคุมสภาพแวดล้อมภายใน ซึ่งเริ่มตั้งแต่การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ ออกแบบและให้คำปรึกษา จนถึงขั้นตอนการติดตั้งระบบปรับสภาวะอากาศและควบคุมสภาพแวดล้อมภายใน ซึ่งประกอบด้วย
- งานระบบน้ำเย็น (Chilled Water System) เพื่อเป็นการช่วยระบายความร้อน ในพื้นที่ที่ต้องการทำความเย็น หรือในกระบวนการผลิตต่างๆ
 - ระบบท่อน้ำระบายความร้อน (Condenser Water System)
 - ระบบบริหารและควบคุมการทำงานของระบบผลิตน้ำเย็นให้มีประสิทธิภาพสูงสุด (Chiller Plant Management)
 - งานระบบท่อจ่ายลมเย็น (Air Duct)
 - งานระบบเครื่องปรับอากาศแบบชุด (Packaged Air Conditioning System)
 - งานระบบปรับอากาศแบบควบคุมอุณหภูมิและความชื้น (Precision Air Conditioning System : PAC)
 - งานระบบระบายอากาศ (Ventilation System) เพื่อทำให้อากาศเกิดการไหลเวียนและถ่ายเทภายในอาคาร
 - งานระบบห้องสะอาด (Clean Room System) หรือห้องปลอดเชื้อ เป็นงานติดตั้งระบบควบคุมสภาวะแวดล้อม
 - งานระบบผลิตไฟฟ้าและความร้อนพร้อมกัน (Co-generation Plant)

Exhibit 3. ตัวอย่างภาพระบบงานระบบปรับอากาศและระบายอากาศ

Chiller Room



Source: Company

ตัวอย่างภาพระบบ Co-Generator Plant



3. **งานระบบสุขาภิบาล** บริษัทให้บริการติดตั้งงานระบบสุขาภิบาลของบริษัท ครอบคลุมตั้งแต่การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ ให้คำปรึกษา ออกแบบ วางระบบ และติดตั้ง ซึ่งมีขอบเขตงาน ได้แก่
- งานระบบจ่ายน้ำประปา (Domestic Water Distribution System) เป็นเครือข่ายของท่อส่งน้ำไปยังชุมชนหรือสถานประกอบการ
 - ระบบบำบัดน้ำเสีย (Water Treatment System) เป็นการบำบัดน้ำจากการใช้งานภายในอาคาร
 - งานระบบระบายน้ำ ได้แก่ ระบบระบายน้ำฝนของอาคารหรือพื้นที่ภายในโครงการ ระบบป้องกันน้ำท่วม

Exhibit 4. ตัวอย่างภาพระบบงานระบบสุขาภิบาล

Booster Pump



Softener



Source: Company

4. **งานระบบป้องกันอัคคีภัย (Fire Protection System)** บริษัทให้บริการติดตั้งงานระบบป้องกันอัคคีภัยของบริษัทครอบคลุมตั้งแต่การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ ให้คำปรึกษา ออกแบบ วางระบบ และติดตั้ง ซึ่งประกอบด้วย
- งานระบบดับเพลิง ได้แก่ ระบบดับเพลิงด้วยน้ำแบบท่อแห้งหรือท่อเปียก การติดตั้งปั้มน้ำดับเพลิง (Fire Pump) ท่อและวาล์วน้ำ หัวกระจายน้ำ ตู้เก็บสายดับเพลิง และถังดับเพลิง
 - งานระบบสารสะอาดดับเพลิง ได้แก่ ระบบดับเพลิงที่ใช้สารดับเพลิงชนิดพิเศษ เพื่อใช้ในพื้นที่ที่ต้องการความปลอดภัยสูง เพื่อป้องกันความเสียหายต่ออุปกรณ์หรือบุคคล
 - งานระบบก๊าซปิโตรเลียมเหลว (LPG)
 - งานระบบอัดอากาศ ได้แก่ ระบบจ่ายแรงดันลม (Air Compressor)

Exhibit 5. ตัวอย่างภาพระบบงานระบบป้องกันอัคคีภัย

Booster Pump



Source: Company

Softener



กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

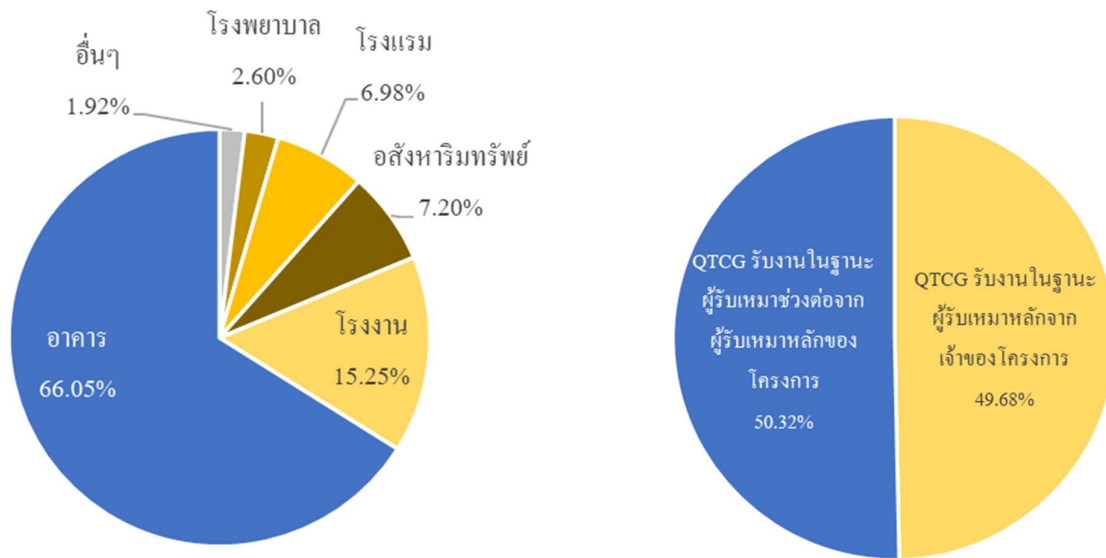
โดยทั่วไปลูกค้าจะดำเนินการว่าจ้างบริษัททั้งในรูปแบบฐานะที่เป็นผู้รับเหมาหลัก (Main contractor) และในฐานะผู้รับเหมาช่วง (Subcontractor) ซึ่งขึ้นอยู่กับลักษณะของคู่สัญญา ทั้งนี้บริษัทมีกลุ่มลูกค้าเป้าหมายปลายทางที่กระจายอยู่ในหลากหลายอุตสาหกรรม ซึ่งประกอบด้วย กลุ่มโรงไฟฟ้า กลุ่มโรงงานอุตสาหกรรม กลุ่มอาคาร กลุ่มโรงพยาบาล กลุ่มโรงแรม เป็นต้น

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

Exhibit 6. สัดส่วนรายได้แบ่งตามลูกค้าปลายทางและประเภทผู้รับเหมา

ลูกค้าปลายทางจำแนกตามประเภทโครงการงวดปี 2566

ตามประเภทการเป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการงวดปี 2566



Source: Company

Exhibit 7. ตัวอย่างลูกค้าของบริษัท

กลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้าง



กลุ่มห้างสรรพสินค้า



กลุ่มโรงแรม อสังหาริมทรัพย์



กลุ่มโรงไฟฟ้า โรงงาน



กลุ่มอาคาร



กลุ่มโรงพยาบาล



กลุ่ม Data Center



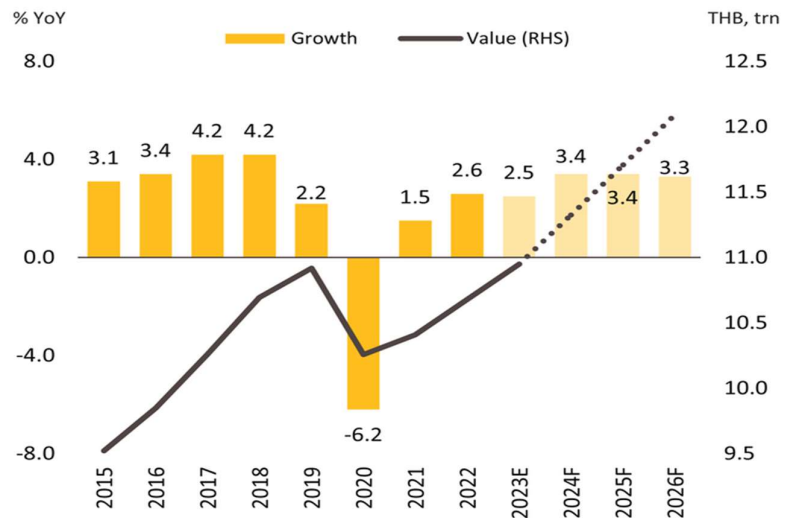
Source: Company

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

ฐานลูกค้าหลักของบริษัท คือ กลุ่มเจ้าของโครงการทั้งหน่วยงานราชการและเอกชน อาทิเช่น กลุ่มโรงแรม กลุ่มอสังหาริมทรัพย์ที่อยู่อาศัย กลุ่มโรงไฟฟ้า กลุ่มโรงงานอุตสาหกรรม และกลุ่มโรงพยาบาล เป็นต้น ดังนั้น การเติบโตทางเศรษฐกิจและการเปิดตัวโครงการใหม่ของผู้ประกอบการในกลุ่มอุตสาหกรรมข้างต้น จึงเป็นปัจจัยที่ส่งผลต่อการขยายตัวของผลประกอบการของบริษัท

สำนักงานสภาพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ รายงานเศรษฐกิจไทยในปี 2566 ขยายตัวร้อยละ 1.9 ซึ่งชะลอลงจากการขยายตัวร้อยละ 2.5 ในปี 2565 ขณะที่ปัจจัยการคาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2567-2569 จะขยายตัวร้อยละ 3.4 ต่อปี ซึ่งปรับตัวดีขึ้นจากปี 2566 ที่มีการเติบโตที่ร้อยละ 2.5 โดยมีปัจจัยสนับสนุนจาก (1) การฟื้นตัวต่อเนื่องภาคการท่องเที่ยว โดยคาดว่าจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติจะเพิ่มขึ้นจาก 27.7 ล้านคนในปี 2566 เป็น 35.6 ล้านคนในปี 2567 และ 40 ล้านคนในปี 2568 ซึ่งเป็นระดับเดียวกับช่วงก่อนเกิดโควิดในปี 2562 (2) การเติบโตของการบริโภคภาคเอกชนจากการฟื้นตัวของภาคท่องเที่ยวและการจ้างงานที่เพิ่มขึ้น อีกทั้งปัจจัยบวกจากนโยบายของรัฐบาลที่จะสนับสนุนการใช้จ่ายให้เร่งตัวขึ้นโดยเฉพาะในปี 2567 (3) การขยายตัวของการลงทุนที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมภายในประเทศ การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน การพัฒนาเขตเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) และการส่งเสริมการลงทุนของธุรกิจอย่างยั่งยืนภายใต้แนวคิด BCG

Exhibit 8. อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่แท้จริงของประเทศไทย



Source: Company

แผนการลงทุนของภาคเอกชนและภาครัฐ

เนื่องจากฐานลูกค้าของบริษัทส่วนหนึ่งเป็นกลุ่มผู้ประกอบการรับเหมาก่อสร้างหลักของโครงการเมกะโปรเจกต์ ซึ่งเป็นโครงการขนาดใหญ่ที่เงินลงทุนสูงของภาครัฐและเอกชน อาทิ เช่น โครงการ Capella Hotel , Andaz Resort Pattaya และอาคารประชุมกองทัพบก เป็นต้น ส่งผลให้ทิศทางและแผนการลงทุนของภาครัฐจึงส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจและแนวโน้มการเติบโตของบริษัท โดยปี 2567-2569 ภาครัฐมีแนวโน้มเร่งรัดการดำเนินงานโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่อย่างต่อเนื่องทั้งโครงการเดิมและโครงการใหม่ โดยเฉพาะโครงการพัฒนาเครือข่ายการคมนาคมขนส่งและโลจิสติกส์ ตามแผนปฏิบัติการด้านการพัฒนาระบบโลจิสติกส์ของประเทศไทย พ.ศ. 2566-2570 ในส่วนของกระทรวงคมนาคมถูกกำหนดไว้ 112 โครงการ วงเงินลงทุน 9.8 แสนล้านบาท

สำหรับภาพรวมอุตสาหกรรมอสังหาริมทรัพย์ในปี 2567 คาดการณ์ว่า หากตลาดสามารถรักษาโมเมนตัมเช่นเดิมได้จะสามารถช่วยให้หน่วยและมูลค่าโอนกรรมสิทธิ์ปี 2567 มีโอกาสขยายตัวได้ร้อยละ 4.0 และร้อยละ 4.6 ตามลำดับ โดยคาดว่าปี 2567 จะมียอดโอนกรรมสิทธิ์ได้ถึง 392,936 หน่วย มูลค่า 1.114 ล้านล้านบาท โดยสัดส่วนของบ้านแนวราบยังมีสัดส่วนประมาณร้อยละ 70 และอาคารชุดร้อยละ 30 และด้านอุปทานจะเริ่มกลับมาขยายตัวประมาณร้อยละ 2 - 4 อีกครั้ง เพื่อรองรับการขยายตัวของอุปสงค์ในตลาดที่อยู่อาศัย ทั้งนี้ ต้องให้ความสำคัญต่ออุปทานเกี่ยวกับที่อยู่อาศัยที่ยังเหลือขายในตลาดที่มีการสะสมมากเพิ่มขึ้น เนื่องจากการเพิ่มขึ้นมากและเร็วของอุปทานในช่วงก่อนหน้า แต่ยอดขายในปี 2566 ไม่น่าจะทำให้เกิดการดูดซับอุปทานเป็นไปอย่างช้า

ภาพรวมอุตสาหกรรมพื้นที่สำนักงานมีแนวโน้มที่จะทยอยก่อสร้างเสร็จอย่างต่อเนื่องอีกกว่าปีละ 460,000 ตร.ม. ในระหว่างปี 2566-2667 เร่งตัวขึ้นเกือบ 2 เท่าจากค่าเฉลี่ยย้อนหลังในอดีตที่เพิ่มขึ้นเฉลี่ยเพียง 200,000 ตร.ม. ต่อปี โดยพื้นที่สำนักงานใหม่ที่กำลังจะเพิ่มขึ้นมากมีสาเหตุหลักมาจากความน่าสนใจของธุรกิจให้เช่าในอดีตที่มีค่า OR อยู่ในระดับสูงถึงร้อยละ 90-95 มาอย่างต่อเนื่องจึงดึงดูดให้ผู้ประกอบการหลายรายได้หันมาลงทุนพัฒนาสำนักงานให้เข้ามามากขึ้น สังเกตได้จากสถิติการขออนุญาตก่อสร้างสำนักงานในกรุงเทพฯ และปริมณฑล ในช่วงปี 2560-2565 ที่ 1,260,000 ตร.ม. ต่อปี เพิ่มขึ้นจากในอดีตที่มักมีการขออนุญาตก่อสร้างเพียงประมาณ 913,000 ตร.ม. ต่อปี โดยพื้นที่สำนักงานใหม่ที่กำลังจะสร้างเสร็จและพร้อมเปิดให้บริการเต็มรูปแบบในช่วง 1-2 ปีนี้ส่วนใหญ่จะอยู่ในย่านศูนย์กลางธุรกิจกลาง (Central Business District: CBD) เช่น โครงการ One City Centre ของ RML โครงการ Park Silom ของ NYE และ RGP โครงการ Central Park Offices ของ DUSIT และ CPN ส่วนอีกหนึ่งโครงการขนาดใหญ่อย่าง One Bangkok บน ถ.พระราม 4 ของ TCC Asset ซึ่งเบื้องต้นคาดว่าจะมีพื้นที่สำนักงานรวมเกือบ 200,000 ตร.ม. นั้นคาดว่าจะทยอยก่อสร้างเสร็จและเปิดให้บริการได้ในช่วงปี 2566-2567

การแข่งขัน

จากฐานข้อมูลของกระทรวงพาณิชย์ล่าสุด มีผู้ประกอบการที่ประกอบธุรกิจให้บริการ ออกแบบ และรับเหมาติดตั้งงานระบบภายในอาคารที่มีความสามารถในการแข่งขันและ ประมูลงานในลักษณะเดียวกับบริษัทที่สำคัญ มีดังต่อไปนี้

Exhibit 9. ผลการดำเนินงานของผู้ประกอบการที่ประกอบธุรกิจใกล้เคียงกับบริษัทในปี 2565 เรียงตามรายได้

ลำดับ	บริษัท	ลักษณะประกอบธุรกิจ	รายได้รวม	สินทรัพย์
			(ล้านบาท)	(ล้านบาท)
1	บริษัท เพาเวอร์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน)	ให้บริการรับเหมางานก่อสร้างทั่วไป รวมถึงงาน ออกแบบ จัดหา และรับเหมาติดตั้งงานระบบ วิศวกรรมอย่างครบวงจร	7,841.38	14,074.97
2	บริษัท ไทยเมเดินชา จำกัด	ให้บริการติดตั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์ขยายวัสดุ อุปกรณ์ไฟฟ้า	1,848.59	917.85
3	บริษัท โปรเซส เอ็นจิเนียริง เซอร์วิส จำกัด	ให้บริการติดตั้งระบบสุขาภิบาลและ สาธารณูปโภคขยายวัสดุอุปกรณ์ก่อสร้าง	1,654.69	1,226.78
4	บริษัท ทเวนตีไฟร์ คอน แอนด์ ซัพพลาย จำกัด (มหาชน)	จำหน่ายอุปกรณ์ระบบปรับอากาศและรับเหมา ติดตั้งระบบวิศวกรรมประกอบอาคาร	982.26	1,018.86
5	บริษัท คิวทีซีจี จำกัด (มหาชน)	ให้บริการออกแบบ และรับเหมาติดตั้งงานระบบ ภายในอาคารอย่างครบวงจร ระบบไฟฟ้าและ การสื่อสาร ระบบปรับอากาศและระบายอากาศ ระบบสุขาภิบาลและระบบประปา และ ระบบ ป้องกันอัคคีภัยภายในอาคาร	914.03	781.27
6	บริษัท แสงประดิษฐ์ เอ็นจิเนียริง จำกัด	ให้บริการบริการติดตั้งระบบไฟฟ้าและอุปกรณ์ ไฟฟ้า	811.59	475.27
7	บริษัท บิวคอน จำกัด	จำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า สุขาภิบาลและปรับ อากาศรับติดตั้งงานระบบไฟฟ้า สุขาภิบาลและ ปรับอากาศ	758.46	1,409.06
8	บริษัท เทคโนโลยี แอสโซซิเอชั่น จำกัด	ให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้า ประปา ปรับอากาศให้เช่าอสังหาริมทรัพย์	738.69	621.23
9	บริษัท อี เอ็ม ซี จำกัด (มหาชน)	ให้บริการรับเหมางานก่อสร้างทั่วไป	619.39	2,662.73
10	บริษัท เอลเม็ค วิศวกรรม จำกัด	ให้บริการบริการติดตั้งระบบไฟฟ้า	483.56	386.28

ลำดับ	บริษัท	ลักษณะประกอบธุรกิจ	รายได้รวม	สินทรัพย์
			(ล้านบาท)	(ล้านบาท)
11	บริษัท จีเทค จำกัด	รับจ้างทำของ ขายอุปกรณ์ก่อสร้าง ติดตั้งเครื่องไฟฟ้า-ประปา ภายในอาคาร	407.44	570.24
12	บริษัท ซิตี เพาเวอร์ จำกัด	ให้บริการรับเหมาระบบไฟฟ้า-น้ำประปา	334.89	545.88
13	บริษัท เอสทีเอ็ม 106 จำกัด	งานติดตั้งระบบไฟฟ้า ประปา และเครื่องปรับอากาศ	188.87	118.61
14	บริษัท พีโต้ อินเทอร์เน็ตเซ็นแนล จำกัด	รับเหมางานระบบปรับอากาศ, ไฟฟ้า, ประปา	186.41	366.93
15	บริษัท สตางค์ จำกัด	ให้บริการบริการติดตั้งเครื่องไฟฟ้า	175.18	355.28
16	บริษัท บี.เอส.วี อีเล็กทริก จำกัด	ให้บริการบริการติดตั้งระบบไฟฟ้า ประปา ปรับอากาศ	61.41	46.79
17	บริษัท วชิรวิศว์ จำกัด	ผลิตและติดตั้งอุปกรณ์ไฟฟ้า	36.59	36.02
18	บริษัท ซีนีเยร์ เอ็นจิเนียริง จำกัด	รับเหมาก่อสร้างงานระบบไฟฟ้าและประปา	26.38	14.47
19	บริษัท เอ็น-เทค เอ็นจิเนียริง แอนด์ เซอร์วิส จำกัด	ให้บริการบริการออกแบบและติดตั้งทางระบบวิศวกรรมไฟฟ้า	24.61	10.33
20	บริษัท เซ็นทรัล อิเล็กทริก คอนสตรัคชั่น จำกัด	ให้บริการบริการติดตั้งระบบไฟฟ้าภายในอาคาร	8.28	26.7
21	บริษัท สเตปไวส์ เอ็นจิเนียริง จำกัด	ขายอุปกรณ์ระบบปรับอากาศ, ไฟฟ้าและสุขาภิบาล	4.46	57.44

Source: Company

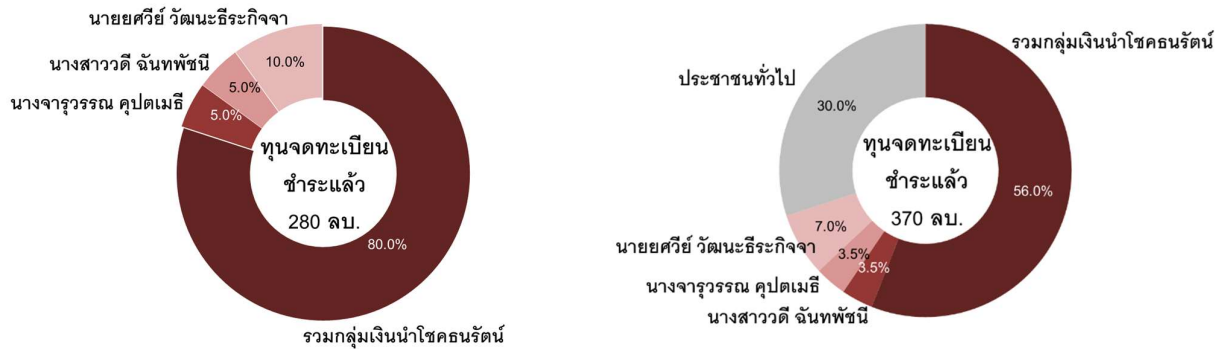
ข้อมูลสรุปการเสนอขายหุ้น IPO

บริษัทจะมีทุนจดทะเบียน 300 ล้านบาท มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท ภายหลังจากเสนอขายในครั้งนี้อยู่ โดยหุ้นสามัญที่เสนอขายในครั้งนี้มีจำนวน 180 ล้านหุ้น มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.5 บาท คิดเป็นร้อยละ 30.00 ของจำนวนหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังจากเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนในครั้งนี้อยู่ เป็นการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนจำนวน 180 ล้านหุ้น โดยเป็นการเสนอขายในราคาเดียวกันทั้งหมด

บริษัทมีวัตถุประสงค์ที่จะนำเงินที่ได้จากการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุน ดังนี้

1. เพื่อใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินธุรกิจปกติของบริษัท

Exhibit 10. โครงสร้างผู้ถือหุ้นก่อนและหลัง IPO



Source: Company

วิเคราะห์ผลการดำเนินงาน

ภาพรวมผลการดำเนินงานปี 2563-2566

ในปี 2563 กลุ่มบริษัทมีรายได้จากงานก่อสร้างจำนวน 323.22 ล้านบาท ปรับตัวลดลงจากปีก่อนหน้าจำนวน 310.99 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการลดลงที่ร้อยละ 49.04 โดยการปรับตัวลดลงของรายได้ดังกล่าว มีสาเหตุสำคัญมาจากสถานการณ์ COVID-19 ที่ทำให้อุตสาหกรรมก่อสร้างชะงักตัวลง

ในปี 2564 กลุ่มบริษัทมีรายได้จากงานก่อสร้างจำนวน 625.48 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2563 จำนวน 302.26 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นที่ร้อยละ 93.52 โดยการปรับตัวสูงขึ้นของรายได้ดังกล่าว มีสาเหตุสำคัญมาจากรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างของงานโครงการที่ต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา และสถานการณ์ COVID-19 ที่ผ่อนคลายลงทำให้บริษัทชนะประมูลและเริ่มรับรู้รายได้จากงานในโครงการใหม่จำนวนรวม 10 สัญญา

ในปี 2565 กลุ่มบริษัทมีรายได้จากงานก่อสร้างจำนวน 905.50 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2564 จำนวน 280.02 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นที่ร้อยละ 44.77 โดยการปรับตัวสูงขึ้นของรายได้ดังกล่าว มีสาเหตุสำคัญมาจากการรับรู้รายได้ของงานก่อสร้างโครงการขนาดใหญ่ที่ต่อเนื่องจากปีที่ผ่านมา และชนะประมูลและเริ่มรับรู้รายได้จากงานในโครงการใหม่จำนวนรวม 22 สัญญาซึ่งสูงกว่าปี 2564 ที่มีจำนวน 10 สัญญา

ในปี 2566 กลุ่มบริษัทมีรายได้จากงานก่อสร้างจำนวน 751.72 ล้านบาท ลดลงจากปี 2565 จำนวน 153.78 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการลดลงร้อยละ 16.98 โดยปรับลดลงของรายได้ดังกล่าวเป็นผลมาจากโครงการส่วนใหญ่อยู่ในช่วงท้ายโครงการ ซึ่งจะมีมูลค่างานคงเหลือไม่มากนัก ประกอบกับการลงทุนภาครัฐ ลดลงเนื่องด้วยการได้รัฐบาลที่ค่อนข้างล่าช้าส่งผลกระทบต่อประมาณการใช้จ่ายของภาครัฐที่ลดลง

ในปี 2563 - 2566 บริษัทมีต้นทุนงานก่อสร้างและงานบริการจำนวน 388.12 ล้านบาท จำนวน 548.91 ล้านบาท จำนวน 804.34 ล้านบาท และจำนวน 646.28 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นร้อยละ 120.08 ร้อยละ 87.76 ร้อยละ 88.83 และร้อยละ 85.97 ของรายได้จากงานก่อสร้างในงวดเดียวกัน ตามลำดับ

ขณะที่กำไรขั้นต้นจากการก่อสร้างในปี 2563 - 2566 มีจำนวน (64.90) ล้านบาท จำนวน 76.57 ล้านบาท จำนวน 101.16 ล้านบาท และจำนวน 105.44 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ (20.08) ร้อยละ 12.24 ร้อยละ 11.17 และร้อยละ 14.03 ตามลำดับ

ในปี 2563 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นติดลบร้อยละ (20.08) ซึ่งมีสาเหตุมาจากมีบางโครงการที่อยู่ระหว่างก่อสร้างของบริษัทในปี 2563 ซึ่งงบประมาณก่อสร้างมากกว่าที่ประมาณการไว้ อันเป็นผลมาจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของโรค COVID-19 ทำให้บริษัทต้องหยุดหรือชะลอก่อสร้าง ในขณะที่ปี 2564-2566 บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ร้อยละ 12.24 ร้อยละ 11.17 และร้อยละ 14.03 ตามลำดับ สาเหตุสำคัญมาจากสถานการณ์ก่อสร้างเริ่มกลับเข้าสู่ภาวะปกติทำให้บริษัทกลับมาดำเนินงานได้ตามแผนงาน

บริษัทมีกำไรสุทธิในปี 2563 - 2566 เท่ากับจำนวน (60.09) ล้านบาท จำนวน 23.43 ล้านบาท จำนวน 101.76 ล้านบาท และจำนวน 22.02 ล้านบาท ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตรากำไรสุทธิร้อยละ (13.91) ร้อยละ 3.53 ร้อยละ 10.30 และร้อยละ 2.92 ของรายได้รวมในงวดเดียวกันตามลำดับ

ในปี 2564 กลุ่มบริษัทมีกำไรสุทธิจำนวน 23.43 ล้านบาท เพิ่มขึ้นจากปี 2563 จำนวน 83.52 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 139.00 มีเหตุผลสำคัญมาจากการเติบโตของรายได้ และการฟื้นตัวของกำไรขั้นต้นจากการก่อสร้างของกลุ่มบริษัท

ในปี 2565 กลุ่มบริษัทมีกำไรสุทธิจำนวน 101.76 ล้านบาทเพิ่มขึ้นจากปี 2564 จำนวน 78.33 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราเพิ่มขึ้นร้อยละ 334.23 ซึ่งมีกำไรครั้งเดียวที่เกิดจาก กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนจำนวน 11.04 ล้านบาท กำไรจากการขายเงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้อยคุณภาพจำนวน 25.87 ล้านบาท รายได้จากการขายทรัพย์สินรอการขายจำนวน 22.17 ล้านบาท

ในปี 2566 กลุ่มบริษัทมีกำไรสุทธิจำนวน 22.02 ล้านบาท ลดลงจากช่วงเดียวกันของปีก่อนหน้าจำนวน 79.32 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการลดลงที่ร้อยละ 78.27 โดยมีสาเหตุหลักมาจาก บริษัทไม่มีรายได้จากธุรกิจบริหารสินทรัพย์ซึ่งหยุดดำเนินการในช่วงปลายปี 2565 ซึ่งประกอบด้วย รายได้ดอกเบี้ยจากเงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้อย 4.66 ล้านบาท และกำไรจากการขายเงินให้สินเชื่อแก่สินทรัพย์ด้อยคุณภาพจำนวน 25.87 ล้านบาท รวมถึงกำไรจากการกลับรายการ(ผลขาดทุน)ด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นจำนวน 12.83 ล้านบาท และกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของอสังหาริมทรัพย์เพื่อการลงทุนอีก 11.03 ล้านบาท นอกจากนี้ยังมีค่าใช้จ่ายในการบริหารที่เพิ่มสูงขึ้น 12.70 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเพิ่มขึ้นร้อยละ 24.70 ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่ปรึกษาทางการเงินในการนำหุ้นของบริษัทเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายที่เกิดขึ้นเพียงครั้งเดียว

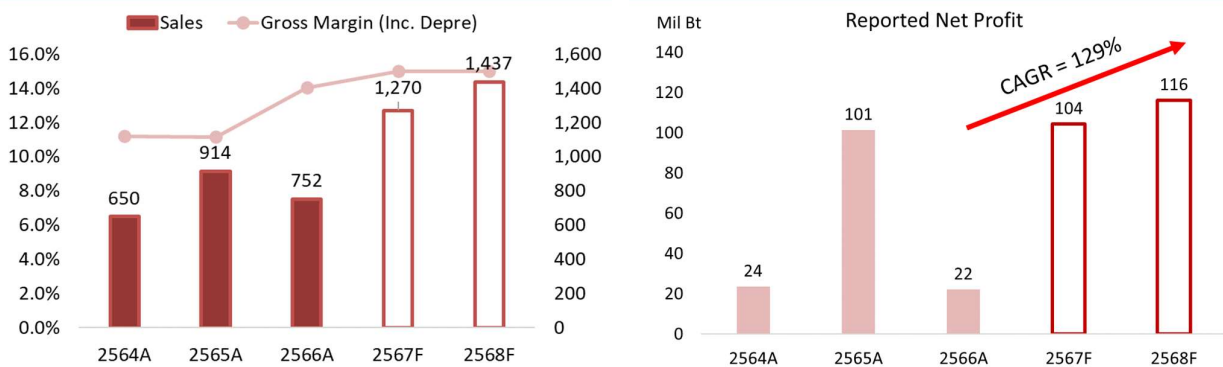
คาดการณ์ดำเนินงานปี 2567-2568 เติบโตต่อเนื่อง อัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ร้อยละ 129

ฝ่ายวิเคราะห์ฯ คาดการณ์รายรวมในปี 2567-2568 ที่ 1,270 ล้านบาท และ 1,437 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคิดเป็นอัตราการเติบโตที่ร้อยละ 69 ร้อย 13 ตามลำดับ โดยในช่วงปลายปี 2566 บริษัทสามารถประมุลงานโครงการขนาดใหญ่ได้ ส่งผลให้บริษัทมี Backlog ณ สิ้นปี 2566 ที่ 1,247 ล้านบาท แต่ส่วนใหญ่จะมีการรับรู้รายได้ในปี 2567 นอกจากนี้ ฝ่ายวิเคราะห์ฯ ประเมินว่าจะมีงานใหม่ที่บริษัทจะชนะการประมูลประมาณ 1,500 ล้านบาท จากงานที่บริษัทจะเข้าร่วมประมูล 4,000 ล้านบาท ซึ่งโอกาสชนะประมูลคิดเป็นอัตราร้อย 37.50 ซึ่งเป็นสถิติที่บริษัทเคยทำได้ในการชนะประมูลร้อยละ 35 ถึง ร้อยละ 40 ของงานที่บริษัทเข้าร่วมประมูล

อัตรากำไรขั้นต้นในปี 2567-2568 ฝ่ายวิเคราะห์ฯ ประเมินไว้ ที่ร้อยละ 15 โดยนโยบายการเข้าร่วมประมูลของบริษัทจะไม่เข้าร่วมประมูลงานที่มีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าร้อยละ 10 และปี 2567-2568 บริษัทจะเน้นเข้าร่วมประมูลโครงการในกลุ่มของโรงเรียน ห้างสรรพสินค้า และโรงงาน ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงกว่าร้อยละ 15

สำหรับกำไรในปี 2567-2568 ฝ่ายวิเคราะห์ฯ ประเมินไว้ ที่ 104 ล้านบาท และ 116 ล้านบาท ตามลำดับ คิดเป็นอัตรากำไรสุทธิที่ ร้อยละ 8.14 และ ร้อยละ 8.03 ตามลำดับ คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ร้อยละ 129 ตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารส่วนใหญ่เป็นค่าใช้จ่ายคงที่ ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิของบริษัทเพิ่มขึ้นอย่างมาก

Exhibit 11. ผลการดำเนินงานที่ผ่านมาและการเติบโตในอนาคต



Source: Company, Trinity Research

Exhibit 12.งานที่ยังไม่ได้ส่งมอบ ณ วันที่ 25 ธันวาคม 2566

ลำดับ	โครงการ/1	ปีที่เริ่มงานตามสัญญา	ปีที่คาดว่าจะเสร็จ/2	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	มูลค่างานที่ยังไม่รับรู้เป็นรายได้ (ล้านบาท)
1	CIB International School	พ.ย. 2566	มิ.ย. 2568	340.00	340.00
2	SHUSH ราชเทวี	พ.ย. 2566	ส.ค. 2569	201.87	201.87
3	กระทรวงมหาดไทย	ธ.ค. 2565	ก.ค. 2569	207.50	127.70
4	One อมตะ	ธ.ค. 2566	ก.พ. 2568	115.49	115.49
5	KIS International School	ก.ย. 2566	ก.พ. 2567	120.39	106.59
6	ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา 5 ธันวาคม 2550	เม.ย. 2565	มิ.ย. 2567	364.18	95.38
7	D Condo Reef (DCPK)	มิ.ย. 2566	ก.ย. 2567	103.00	81.46
8	One รามอินทรา	พ.ย. 2566	ต.ค. 2568	47.30	47.03
9	บีก ซี บางบอน	พ.ค. 2566	พ.ย. 2566	54.20	44.72
10	งานปรับปรุงพื้นที่ตึกผู้ป่วยนอกโรงพยาบาลศิริราช	ก.ย. 2563	ก.ค. 2567	85.19	21.91
11	ตลาดยิ่งเจริญ	มิ.ย. 2565	ธ.ค. 2566	196.09	20.02
12	โรงแรม Le Meridien เชียงใหม่	มี.ค. 2566	ธ.ค. 2566	39.80	19.36
13	One ศรีนครินทร์	ธ.ค. 2566	ม.ค. 2568	18.69	18.69
14	อาคารโรงงาน ITC สมุทรสาคร	พ.ค. 2565	ธ.ค. 2566	307.60	3.41
15	Andaz Resort Pattaya	ก.ย. 2566	พ.ย. 2566	2.60	2.18
16	สโคป หลังสวน	เม.ย. 2565	พ.ย. 2566	17.84	1.41
17	โรงพยาบาลศิริราช	พ.ค. 2566	ก.ย. 2566/3	3.68	0.37
18	อาคารพักอาศัยส่วนบุคคล	ธ.ค. 2565	ก.พ. 2567	0.72	0.28
19	อาคารหอประชุมกองทัพบก	ก.ค. 2560	ส.ค. 2566/3	545.46	0.05
รวม				2,771.60	1,247.91

Source: Company

Exhibit 13. สมมติฐานประมาณการ การรับรู้รายได้

Projects	Start	End	Project Value	Remaining Value @ Dec 66	% of Completion			
					2566	2567	2568	
1	CIB International School	พ.ย.-66	มิ.ย.-68	340.0	340.0	0%	80%	100%
2	SHUSH ราชเทวี	พ.ย.-66	ส.ค.-69	201.9	201.9	0%	50%	90%
3	กระทรวงมหาดไทย	ธ.ค.-65	ก.ค.-69	207.5	127.7	38%	60%	90%
4	One อมตะ	ธ.ค.-66	ก.พ.-68	115.5	115.5	0%	90%	100%
5	KIS International School	ก.ย.-66	ก.พ.-67	120.4	106.6	11%	100%	
6	ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา 5 ธันวาคม 2550	เม.ย.-65	มิ.ย.-67	364.2	95.4	74%	100%	
7	D Condo Reef (DCPK)	มิ.ย.-66	ก.ย.-67	103.0	81.5	21%	100%	
8	One รามอินทรา	พ.ย.-66	ต.ค.-68	47.3	47.0	1%	70%	100%
9	บึก ซี บางบอน	พ.ค.-66	พ.ย.-66	54.2	44.7	17%	100%	
10	งานปรับปรุงพื้นที่ตึกผู้ป่วยนอก โรงพยาบาลศิริราช	ก.ย.-63	ก.ค.-67	85.2	21.9	74%	100%	
11	ตลาดยิ่งเจริญ	มิ.ย.-65	ธ.ค.-66	196.1	20.0	90%	100%	
12	โรงแรม Le Meridien เชียงใหม่	มี.ค.-66	ธ.ค.-66	39.8	19.4	51%	100%	
13	One ศรีนครินทร์	ธ.ค.-66	ม.ค.-68	18.7	18.7	0%	100%	
14	อาคารโรงงาน ITC สมุทรสาคร	พ.ค.-65	ธ.ค.-66	307.6	3.4	99%	100%	
15	Andaz Resort Pattaya	ก.ย.-66	พ.ย.-66	2.6	2.2	16%	100%	
16	สโคม หลังสวน	เม.ย.-65	พ.ย.-66	17.8	1.4	92%	100%	
17	โรงพยาบาลศิริราช	พ.ค.-66	ก.ย.-66	3.7	0.4	90%	100%	
18	อาคารพักอาศัยส่วนบุคคล	ธ.ค.-65	ก.พ.-67	0.7	0.3	61%	100%	
19	อาคารหอประชุมกองทัพบก	ก.ค.-60	ส.ค.-66	545.5	0.1	100%	100%	
17	New Award 2567			1,500.0			20%	80%
18	New Award 2568			1,500.0				20%
Total Revenues (Mil Bt)						1,270.25	1,436.74	
1	CIB International School					272.00	68.00	
2	SHUSH ราชเทวี					100.94	80.75	
3	กระทรวงมหาดไทย					44.70	62.25	
4	One อมตะ					103.94	11.55	
5	KIS International School					106.59	-	
6	ศูนย์ราชการเฉลิมพระเกียรติ 80 พรรษา 5 ธันวาคม 2550					95.38	-	
7	D Condo Reef (DCPK)					81.46	-	
8	One รามอินทรา					32.84	14.19	
9	บึก ซี บางบอน					44.72	-	
10	งานปรับปรุงพื้นที่ตึกผู้ป่วยนอก โรงพยาบาลศิริราช					21.91	-	
11	ตลาดยิ่งเจริญ					20.02	-	
12	โรงแรม Le Meridien เชียงใหม่					19.36	-	
13	One ศรีนครินทร์					18.69	-	
14	อาคารโรงงาน ITC สมุทรสาคร					3.41	-	
15	Andaz Resort Pattaya					2.18	-	
16	สโคม หลังสวน					1.41	-	
17	โรงพยาบาลศิริราช					0.37	-	
18	อาคารพักอาศัยส่วนบุคคล					0.28	-	
19	อาคารหอประชุมกองทัพบก					0.05	-	
17	New Award 2567					300.00	900.00	
18	New Award 2568					-	300.00	

Source: Company, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำของลงนามในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการแนะนำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

การประเมินมูลค่าหุ้น

ประเมิน Fair value สิ้นปี 2567 ที่ 2.95 บาทต่อหุ้น

ฝ่ายวิเคราะห์ฯ ประเมินมูลค่าหุ้น QTCG สิ้นปี 2567 ที่ 2.95 บาท ด้วยวิธี P/E Ratio ที่ 17 เท่า บนคาดการณ์ EPS ปี 2567 ที่ 0.17 บาทต่อหุ้น โดย PE ที่ทางฝ่ายวิเคราะห์ฯ พิจารณาจากค่าเฉลี่ย PE ของ SET อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้าง (SET PROPCON) ที่มีค่าเฉลี่ยประมาณ 16.6 เท่า

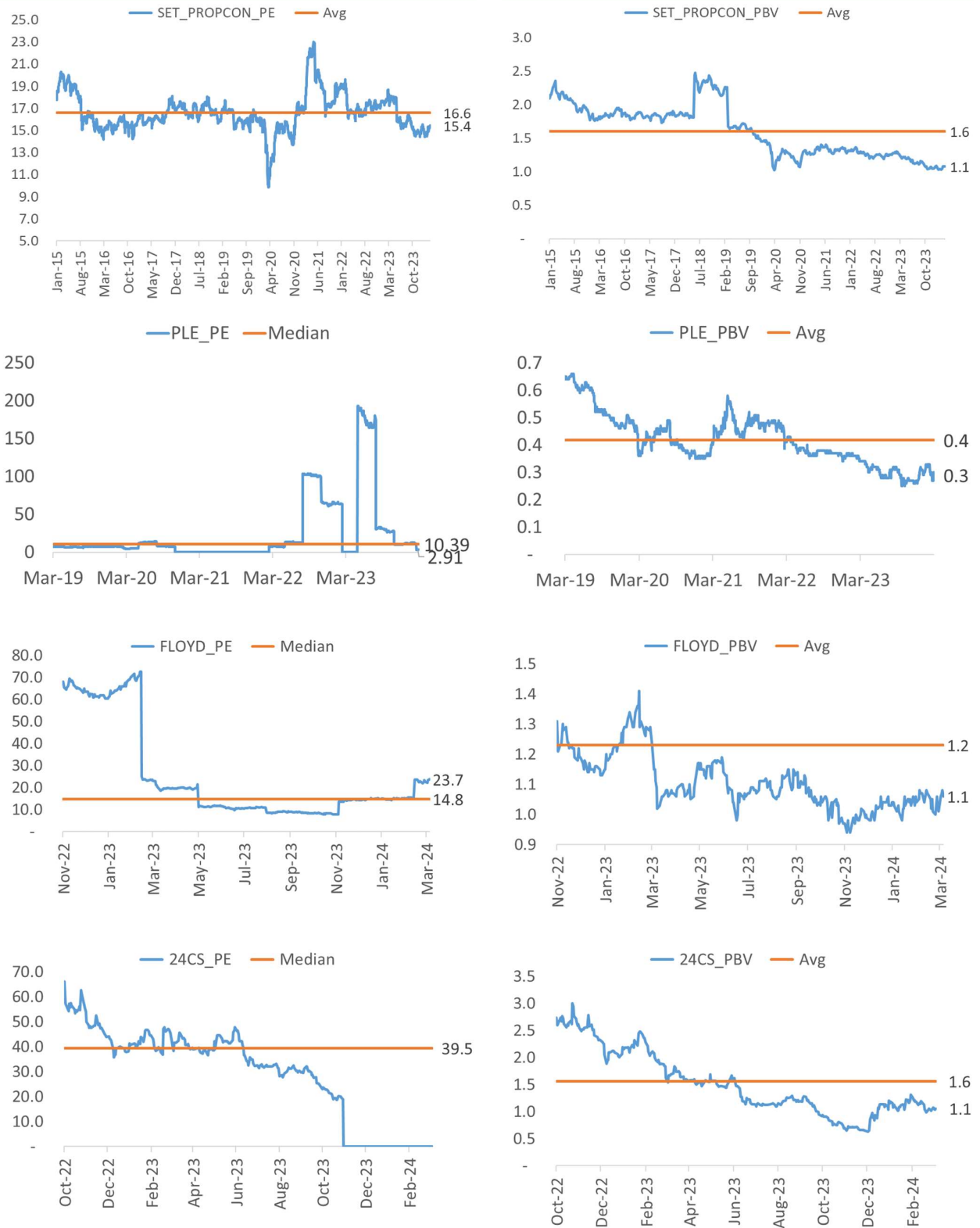
ทั้งนี้ทางฝ่ายวิเคราะห์ฯ ได้พิจารณา PE คู่แข่งของบริษัทที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ฯ ร่วมด้วยซึ่งได้แก่ PLE, FLOYD และ 24CS และพบว่า PE ของหุ้นดังกล่าวมีความผันผวนค่อนข้างสูง ทั้งจากค่า Mean ที่สูงกว่าค่า Median มาก และ ค่า Standard Deviation ที่สูงเมื่อเทียบกับ SET PROPCON และเมื่อพิจารณาประกอบกับ ค่าเฉลี่ย PBV ในกลุ่มบริษัทดังกล่าวที่อยู่ในระดับ 0.4-1.5 เท่า ดังนั้นแล้วค่า PE ที่ค่อนข้างสูงของบริษัทคู่แข่งที่อยู่ในตลาดหลักทรัพย์ฯ นั้นเป็นผลของ EPS ที่อยู่ในระดับต่ำ และในบางปีที่มีผลขาดทุน ดังนั้น PE ของกลุ่มหุ้นดังกล่าวจึงไม่อาจสะท้อนความเหมาะสมของราคาได้

Exhibit 14. PE และ PBV เฉลี่ยของ SET PROPCON และ คู่แข่งในตลาด

	PE			PBV
	Mean	Median	Standard Deviation	
SET PROPCON	16.6	16.4	1.7	1.6
PLE	33.7	10.4	48.4	0.4
FLOYD	25.0	14.8	21.7	1.6
24CS	39.8	39.5	12.8	1.2

Source: Bloomberg, SET SMART

Exhibit 15. กราฟ PE และ PBV ของ SET PROPCON และ คู่แข่งในตลาด



: Bloomberg, SET SMART

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณใดก็ตาม ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

นโยบายการจ่ายเงินปันผล

มีนโยบายจ่ายเงินปันผลในอัตราไม่ต่ำกว่าร้อยละ 40.00 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล สำหรับงบการเงินเฉพาะกิจการและหลังหักเงินสำรองต่าง ๆ ทุกประเภทตามที่กฎหมายและบริษัทได้กำหนดไว้ และการจ่ายเงินปันผลนั้นไม่มีผลกระทบต่อการทำงานตามปกติของบริษัทอย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ขึ้นอยู่กับผลการดำเนินงานและฐานะการเงินของบริษัท สภาพคล่องของบริษัท แผนการขยายธุรกิจ ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นใดในอนาคต และปัจจัยอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องในการบริหารงานของบริษัท ตามที่คณะกรรมการบริษัท และ/หรือผู้ถือหุ้นของบริษัท เห็นสมควร และการดำเนินการดังกล่าวจะต้องก่อให้เกิดประโยชน์สูงสุดต่อผู้ถือหุ้น

ปัจจัยเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากความไม่ต่อเนื่องของรายได้
2. ความเสี่ยงจากการประมาณการต้นทุนก่อสร้างไม่ถูกต้อง
3. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงด้านราคาของต้นทุนวัสดุและอุปกรณ์ที่ใช้ในการติดตั้ง
4. ความเสี่ยงจากการขาดแคลนแรงงาน
5. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงรายได้จากผู้รับเหมาหลัก
6. ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายหรือกฎระเบียบของภาครัฐ
7. ความเสี่ยงในการพึ่งพิงวิศวกร
8. ความเสี่ยงจากการส่งมอบงานไม่ทันตามกรอบระยะเวลาที่กำหนด
9. ความเสี่ยงจากการหยุดดำเนินธุรกิจชั่วคราวของบริษัท บริหารสินทรัพย์ สุวรรณภูมิ จำกัด (“SAMC”)
10. ความเสี่ยงจากการไม่สามารถเรียกเก็บเงินจากงานส่วนที่แก้ไขหรือเพิ่มเติมที่เกิดขึ้นภายหลัง
11. ความเสี่ยงจากการได้รับชำระเงินล่าช้าหรือไม่ได้รับชำระเงินจากลูกค้า (ลูกหนี้ค้างชำระ และ Unbilled Revenue)
12. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงความช่วยเหลือทางการเงินจากกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่
13. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้บริหารหลัก
14. ความเสี่ยงจากการมีกลุ่มผู้ถือหุ้นรายใหญ่ที่มีอิทธิพลต่อการดำเนินงาน

QTCG Public Company Limited					
Income statement					
Year End Dec (Btm)	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Sales	650	914	752	1,270	1,437
Cost of good sold	(577)	(812)	(646)	(1,080)	(1,221)
Gross Profit	73	102	105	191	216
SG&A	(69)	(56)	(69)	(64)	(72)
EBITDA	10	51	45	136	152
Depreciation & Amortization	(6)	(5)	(9)	(9)	(9)
EBIT	3	46	36	127	144
Equity Shares	0	0	0	0	0
Financial Costs	(7)	(7)	(11)	(7)	(9)
Other Income	13	37	4	10	10
Other Expenses	13	13	(1)	0	0
Pretax Profit	23	88	28	130	145
Tax	1	(23)	(5)	(26)	(29)
Net Profit before minority	23	65	22	104	116
Less Minority Interest	0	(0)	(0)	0	0
Net Profit before Extra.	24	64	22	104	116
Impairment loss on assets	0	0	0	0	0
Extraordinary items	0	37	0	0	0
Reported Net Profit	24	101	22	104	116
EPS (Bt)	0.08	0.34	0.05	0.17	0.19
Core (EPS)	0.08	0.21	0.05	0.17	0.19
Statements of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Cash in hand & at banks	41	35	6	435	496
Short term investment	0	0	0	0	0
Accounts receivable -net	218	485	545	661	748
Inventories	28	31	22	59	66
Other current assets	17	16	7	13	14
Total Current Assets	304	568	580	1,167	1,325
Investments	12	152	145	145	145
Property, Plant & Equipment	38	26	26	32	39
Good will	0	0	0	0	0
Intangible assets	7	13	20	20	20
Deferred tax assets	8	0	0	0	0
Others	159	22	54	54	54
Total Assets	528	781	825	1,419	1,583
Loans and O/D from banks	155	162	147	254	287
Account payable-trade	206	351	260	470	532
Current portion 1 yr L/T loans	16	19	19	17	15
Other current liabilities	47	42	61	63	64
Total Current Liabilities	424	573	488	803	898
Long-term debt	56	40	25	24	23
Other	12	17	15	15	16
Total Liabilities	492	630	528	843	937
Capital	144	144	266	482	482
Legal reserve	7	10	10	15	21
Unappropriated	(117)	(9)	13	70	134
Others	1	5	8	8	8
Total Equity before MI	35	150	297	575	645
Minority Interest	1	1	1	1	1
Total Equity	36	151	298	576	646
Total Liabilities & Equity	528	781	825	1,419	1,583

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณิต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่มีต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

QTCC Public Company Limited					
Cash Flow Statement					
Year End Dec (Btm)	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Pre-tax profit	30	132	39	137	154
Depreciation	6	5	9	9	9
Chg in working capital	1	(23)	(5)	(26)	(29)
Tax paid	0	(37)	0	0	0
Other operating activities	(83)	(135)	(146)	52	(32)
CF from Operating	(46)	(58)	(104)	172	101
Capital expenditure	(1)	1	(16)	(15)	(15)
Change in investments	39	12	7	(0)	(0)
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	38	12	(9)	(15)	(15)
Capital Increase	0	3	122	221	6
Debt Financing	(16)	(7)	(29)	104	30
Dividend (incl. tax)	0	0	0	(42)	(46)
Other financing activities	(6)	44	(8)	(12)	(14)
CF from Financing	(22)	40	85	271	(25)
Change in Cash	(30)	(6)	(29)	428	61
Beginning Cash	71	41	35	6	435
Ending Cash	41	35	6	435	496

Key Ratios					
Year End Dec (Bt mn)	2564A	2565A	2566A	2567F	2568F
Per Share (Bt)					
EPS	0.08	0.34	0.05	0.17	0.19
DPS	0.00	0.00	0.00	0.07	0.08
BV	0.12	0.50	0.71	0.96	1.08
CF	-0.15	-0.19	-0.25	0.29	0.17
* number of shares based on par 0.5 THB					
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	0.72	0.99	1.19	1.45	1.47
Quick Ratio	0.65	0.94	1.15	1.38	1.40
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	11.19%	11.15%	14.03%	15.00%	15.00%
EBITDA Margin	1.49%	5.55%	5.96%	10.68%	10.60%
EBIT Margin	0.50%	4.98%	4.82%	10.00%	10.00%
Net Margin	3.55%	10.66%	2.92%	8.14%	8.03%
ROE	98.58%	108.45%	9.81%	23.85%	19.00%
Efficiency Ratio					
ROA	4.45%	12.97%	2.67%	7.35%	7.34%
ROFA	62%	389%	85%	322%	299%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	6.45	1.47	0.64	0.51	0.50
Net Debt to Equity	5.27	1.23	0.62	Cash	Cash
Interest Coverage Ratio	0.46	6.09	3.29	18.96	16.87
Growth					
Sales Growth	94.46%	40.68%	-17.76%	68.98%	13.11%
EBITDA Growth	-108.09%	422.53%	-11.66%	202.82%	12.28%
Net Profit Growth	-139.16%	330.94%	-78.27%	373.44%	11.38%
EPS Growth	-139.16%	330.94%	-84.48%	231.41%	11.38%
Valuation					
PER (x)	37.63	8.73	56.26	16.98	15.24
P/BV (x)	25.12	5.90	4.17	3.08	2.74
EV/EBITDA (x)	201.60	38.57	43.66	12.02	10.50
P/CF (x)	-19.37	-15.19	-11.87	10.30	17.52
Dividend Yield (%)	0.00%	0.00%	0.00%	2.36%	2.62%
Dividend Payout Ratio (%)	0%	0%	0%	40%	40%

* Stock price based on target price @ 2.95

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด เลขที่ 1 อาคารพาร์ค สยาม ชั้น 22 และห้อง 2301 ชั้น 23 ถนนคอนแวนต์ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเน็ต จำกัด ผู้จัดทำของลงบนสิทธิในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ 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 ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นผลการสำรวจ 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