

บมจ. เค-เทค คอนสตรัคชั่น (KTECH)

คำชี้แจงที่สำคัญ : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. เค-เทค คอนสตรัคชั่น (KTEC)

บริษัทก่อสร้างงานเอกชนชั้นนำ ที่มีแนวโน้มผลประกอบการที่แข็งแกร่ง

บมจ. เค-เทค คอนสตรัคชั่น (KTECH) เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีความเชี่ยวชาญในงานเอกชน ทั้งงานโยธา และงานระบบ KTECH มีกลุ่มลูกค้าที่กลับมาจ้างงานซ้ำจำนวนมาก ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ และมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง เช่น คาร์ฟูร์ กลุ่มเซ็นทรัล โกลเด้นแลนด์ ควอลิตี้เฮาส์ และวินคิมิลล์ เดเวลอปเมนต์

บริษัทจะออกหุ้นใหม่ 50 ล้านหุ้นสำหรับการเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนทั่วไปครั้งนี้ที่พาร์ 1.00 บาท และ 4 ล้านหุ้นเพื่อรองรับการแปลงสภาพออร์เรนจ์ ซึ่งจะออกให้แก่ผู้บริหารและพนักงาน บริษัทวางแผนที่จะใช้เงิน 350 ล้านบาทที่ได้จากการขายหุ้นครั้งนี้เพื่อเป็นทุนหมุนเวียน และจ่ายคืนหนี้บางส่วน

งานในมือของ KTECH เพิ่มขึ้น 123% จาก 3.51 พันล้านบาทเมื่อปลายปี 2546 เป็น 7.83 พันล้านบาทในเดือนมิถุนายน 2547 คิดเป็น 174% ของประมาณการรายได้ปี 2547 คิดจากมูลค่างานในมือปัจจุบันและกำหนดการก่อสร้าง เราคาดว่ายอดขายของ KTECH จะโต 72% ปีนี้เป็น 4.49 พันล้านบาท โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ 6.8% กำไรสุทธิปีนี้คาดว่าจะเพิ่ม 170% เป็น 108 ล้านบาท

ราคาที่เหมาะสมของ KTECH อยู่ที่ 6.90 บาทคิดจาก PER ปี 2547 ที่ 15 เท่า เนื่องจากปกติแล้วงานของ KTECH ซึ่งเป็นงานเอกชนจะมีระยะเวลาก่อสร้างสั้นกว่างานของภาครัฐที่มีขนาดใหญ่ เราจึงคิดมูลค่าที่เหมาะสมของบริษัทจากผลประกอบการปีนี้ สำหรับบริษัทรับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่อย่าง ITD, CK และ STECON ซึ่งส่วนใหญ่รับงานของภาครัฐซึ่งมีขนาดใหญ่ เราจะคิดราคาที่เหมาะสมจาก PER ปี 2548 ที่ 15 เท่า ที่ราคา 6.90 บาท KTECH จะมี PER ปี 2548 เพียง 9.5 เท่า

สุรศักดิ์ อนุตรโสทธิ

โทร : (02) 658-6300 ต่อ 1520

surasak.a@kimeng.co.th

สรุปประมาณการกำไร (หน่วย : ล้านบาท)

Year to Dec	2002	2003	2004F	2005F	2006F
Sales (Btmn)	1,628	2,618	4,492	5,355	5,192
Net profit (Bt)	24	40	108	171	190
EPS (Bt)	16.12	21.37	0.46	0.73	0.81
Growth (%)	583%	33%	115%	59%	11%
Cash/shr(Bt)	16.1	39.2	0.6	0.9	1.1
PER(X) *	0.4	0.3	15.0	9.5	8.5
BPS (Bt)	90.6	197.1	3.3	4.0	4.8
EV/EBITDA (x)	49.4	17.3	8.9	6.1	5.0
Dividend yield (%)	0%	0%	0%	0%	0%

ที่มา : รายงานของบริษัท และประมาณการโดย KELIVE Research

* คิดจากราคาที่เหมาะสมที่ 6.90 บาท

คำชี้แจง : อนึ่ง บริษัทหลักทรัพย์ กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ได้เข้าร่วมเป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจัดจำหน่ายหุ้นที่เสนอขายให้กับบุคคลทั่วไปของ บมจ. เค-เทค คอนสตรัคชั่น (KTECH) อย่างไรก็ตามบทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมุติฐานของฝ่ายวิจัยของกิมเอ็ง อย่างเป็นทางการและการประมาณการรายได้ ถ้าไร ไม่ได้มีเจตจำนง จะให้เป็นประโยชน์ต่อการเสนอขายหุ้นแต่อย่างใด ทางกิมเอ็ง และบริษัท ไม่ได้มีส่วนที่เข้าไปรับรองรับประกันความถูกต้องหรือความสมบูรณ์ทางข้อมูลของบทวิเคราะห์นี้แต่อย่างใด นอกจากนั้นทางกิมเอ็ง ผู้บริหารของบริษัท พนักงานและลูกจ้างจะไม่มีส่วนรับผิดชอบต่อความเสียหายที่อาจเกิดขึ้น จากการใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บมจ. เค-เทค คอนสตรัคชั่น (KTECH) เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างที่มีความเชี่ยวชาญในงานเอกชน ทั้งงานโยธาและงานระบบบริษัทก่อตั้งในปี 2540 โดยกลุ่มวิศวกรนำโดยนาย โนริย เดอร์ เค โวเคียน ซึ่งเคยเป็นผู้บริหารระดับสูงของบริษัท ฟิลิปป์ ฮอลล์แมน บริษัทก่อสร้างที่มีชื่อเสียงในอดีต

งานของบริษัทส่วนใหญ่เป็นโครงการเอกชนซึ่งมีระยะเวลาก่อสร้างประมาณ 1-2 ปี KTECH เชี่ยวชาญในงานก่อสร้างหลายรูปแบบ รวมทั้งงานในลักษณะการเหมารวม เช่น อาคารสำนักงานและพาณิชย์ อาคารที่พักอาศัย คอนโดมิเนียม โรงแรม โรงงานอุตสาหกรรม รวมทั้งถนนและระบบบำบัดน้ำเสีย จากการที่บริษัทรับเหมารายใหญ่ในส่วนของงานภาคเอกชนทำให้ KTECH มีกลุ่มลูกค้าที่กลับมาจ้างงานซ้ำจำนวนมาก เช่น คาร์ฟูร์ กลุ่มเซ็นทรัล โกลเด้นแลนด์ ควอลิตี้เฮาส์ และวินด์มิลล์ เดเวลอปเม้นท์ ตัวอย่างงานที่ได้จากลูกค้ารายเดิม เช่น โกลเด้นนครา เฟส 1 ทำให้กับโกลเด้นแลนด์ ศูนย์การค้าเซ็นทรัลเฟสติวัล ภูเก็ต ทำให้กับกลุ่มเซ็นทรัล บ้านลาดดาราเมย์ ทำให้กับควอลิตี้เฮาส์ พัทยานอร์ธฮอว์คอนโดมิเนียม ทำให้กับไรมอนแลนด์

ตาราง 1 : โครงสร้างรายได้ของ KTEC

(ล้านบาท)

ที่มาของรายได้	2544		2545		2546	
	รายได้	%	รายได้	%	รายได้	%
1. งานโยธา						
- งานอาคารพาณิชย์	1,307	50	1,151	70	1,215	84
- งานอาคารที่อยู่อาศัย	1,082	41	305	19	47	3
- อื่นๆ	5.42	0.2	1.49	0.1	61	4
รวมงานโยธา	2,395	91	1,457	89	1,323	91
2. งานระบบ	223	8.5	171	10	111	8
3. รายได้อื่น	5.5	0.2	14	1	8	1
รวมทั้งหมด	2,623	100	1,642	100	1,443	100

ที่มา : KTEC

โครงสร้างการถือหุ้น

KTECH มีผู้ถือหุ้นหลักคือ กลุ่มตระกูลเดอร์ เค โวเคียน ซึ่งสัดส่วนการถือหุ้นจะลดลงจาก 44.5% เหลือ 35.1% หลังจากการเสนอขายหุ้นต่อประชาชนทั่วไป บริษัทจะออกหุ้นใหม่ 50 ล้านหุ้นที่พาร์ 1.00 บาท คิดเป็น 21.3% ของส่วนทุนทั้งหมดหลังจากเพิ่มทุนแล้ว

ตาราง 2 : โครงสร้างการถือหุ้น

	ก่อน IPO		หลัง IPO	
	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	%	จำนวนหุ้น (ล้านหุ้น)	%
ตระกูลเคอร์ เค โวเคียน	82.4	44.5%	82.4	35.1%
คุณสุปราภร ชรรณสุจริต	35.0	18.9%	35.0	14.9%
กองทุน Thailand Equity fund	35.0	18.9%	35.0	14.9%
ดร. อุดม อมตวิวัฒน์	9.5	5.1%	9.5	4.0%
คุณแพทย์ ชินวัตร	4.0	2.2%	4.0	1.7%
อื่นๆ	19.1	10.3%	19.1	8.1%
หุ้น IPO	0.0	0.0%	50.0	21.3%
รวม	185.0	100.0%	235.0	100.0%

ที่มา : KTEC

เสนอขายหุ้น IPO 50 ล้านหุ้น

บริษัทได้เพิ่มทุนจดทะเบียนจาก 185 ล้านบาทเป็น 239 ล้านบาทเพื่อรองรับหุ้นใหม่จากการเสนอขาย 50 ล้านหุ้น และ 4 ล้านหุ้นสำหรับรองรับการแปลงสภาพออร์แกนที่ซึ่งจะออกให้แก่ผู้บริหารและพนักงาน ทุนชำระแล้วของ KTEC จะเพิ่มเป็น 235 ล้านบาทหลังจาก IPO และเป็น 239 ล้านบาทถ้าออร์แกนที่ถูกแปลงสภาพหมดภายใน 2 ปี

ระยะเวลาจองซื้อ วันที่ 23-24 สิงหาคมโดยเริ่มซื้อขายในตลาดหลักทรัพย์ในวันที่ 1 กันยายน 2547 ราคา IPO จะอยู่ที่ 7.00 บาท เงินที่ได้จาก IPO จะนำไปใช้เพื่อเป็นทุนหมุนเวียนสำหรับการขยายงานในอนาคตและจ่ายคืนหนี้บางส่วน

ตาราง 3 : IPO Terms

ทุนชำระแล้ว (ก่อน IPO)	:	185 ล้านบาท
พาร์	:	1 บาท
จำนวนหุ้น IPO	:	50 ล้านหุ้น
ราคา IPO	:	7.00 บาท
ทุนชำระแล้วหลัง IPO	:	235 ล้านบาท
วัตถุประสงค์การใช้เงิน	:	1) ทุนหมุนเวียนสำหรับการขยายงาน 2) จ่ายชำระหนี้
ระยะเวลาจองซื้อ	:	23-24 สิงหาคม 2547
เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน	:	1 กันยายน 2547
แกนนำจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย	:	เพลินิจิต แอดไวเซอร์

ที่มา : KTEC

งานในมือเพิ่มขึ้นมากกว่าเท่าตัวเป็น 7.83 พันล้านบาทในครึ่งปีแรกของปี 4547

ตั้งแต่ต้นปี งานในมือของ KTECH ได้เพิ่มขึ้นจาก 3.51 พันล้านบาทเป็น 7.83 พันล้านบาท คิดเป็น 174% ของประมาณการยอดขายปี 2547 โครงการรอขั้วถูกเก็บมารีนาเป็นโครงการที่ใหญ่ที่สุดในมือโดยคิดเป็น 25.5% ของงานในมือทั้งหมด นอกจากนี้ KTECH ยังวางแผนยื่นประมูลอีก 13 โครงการมูลค่า 16.35 พันล้านบาทภายในปีนี้ ด้วยผลงานที่ดีในอดีตรวมถึงจำนวนลูกค้าที่จ้างซ้ำซึ่งมีแนวโน้มจะเปิดโครงการอีกมาก ทำให้ KTECH มีแนวโน้มที่จะได้งานเพิ่มอีกมากในปีนี้และปีหน้า

ตาราง 4 : งานก่อสร้างในมือ

ชื่อโครงการ	ระยะเวลาก่อสร้าง	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)	มูลค่าคงเหลือ (ล้านบาท)
งานในมือ ณ สิ้นเดือนธันวาคม 2546			
1. เซ็นเตอร์พอยท์ สุขุมวิท	Aug 03 – Aug 05	635	545
2. เซ็นทรัล เวิลด์ ทาวเวอร์ เฟส 1	Aug 03 – Sep 04	577	530
3. บ้านอนันดา เฟส 1	Oct 03 – Oct 04	360	350
4. โกลเด็นนครา เฟส 1	Dec 02 – Dec 04	608	330
5. ราชาโอเวอร์ซี เทรดิง	Oct 03 – May 05	346	320
6. อัมบุรชา ริสอร์ท แอนด์ สปา	May 03 – Aug 04	374	310
7. เดอะทรีส์ สาทร	Dec 03 – Oct 04	290	290
8. โรงแรมแกรนด์แลนด์ แอนด์ สปา ภูเก็ต	Dec 03 – Dec 04	270	270
9. ศูนย์การค้าเซ็นทรัล เฟสดีวิล ภูเก็ต	Feb 03 – Apr 04	650	230
10. โรงแรมแมเจสติก แกรนด์	Dec 02 – Oct 04	255	155
11. ศูนย์การค้าคาร์ฟูร์ สาขาบางใหญ่	Oct 03 – Jun 04	90	75
12. บ้านถนัดคารมย์ รามคำแหง	Jan 04 – Mar 04	190	50
13. บ้านโกลเด็นลานนา	Oct 03 – Oct 04	340	30
14. อาคารจอร์จ เดวิส	Jun 02 – Jan 04	75	13
15. เดวิส สปา	May 02 – Jan 04	63	8
16. เดอะลอฟท์ ซอยเมฆสวัสดิ์	Mar 03 – Jan 04	140	5
รวม		5,263	3,511
งานที่ได้ในปี 2547			
1. รอยัล ภูเก็ต มาริน่า	Feb 04 – Dec 05	2,000	2,000
2. บ้านนันทวัน รามคำแหง	Feb 04 – Apr 05	360	360
3. คาร์ฟูร์ หาดใหญ่	Feb 04 – May 05	355	355
4. คราวน์ พลาซ่า สุขุมวิท	Mar 04 – Sep 04	99	99
5. วินด์มิลล์ สปอร์ต ไลฟ์	May 04 – May 05	377	377
6. พัทยา นอร์ธชอร์ คอนโดมิเนียม	Aug 04 – Dec 05	392	392
7. เซ็นทรัล เวิลด์ เซน	Jun 04 – Jun 07	680	680
8. อีวาซอน ภูเก็ต	Jun 04 – Jan 05	60	60
รวม		4,323	4,323
รวมทั้งหมด			7,834

ที่มา: KTEC

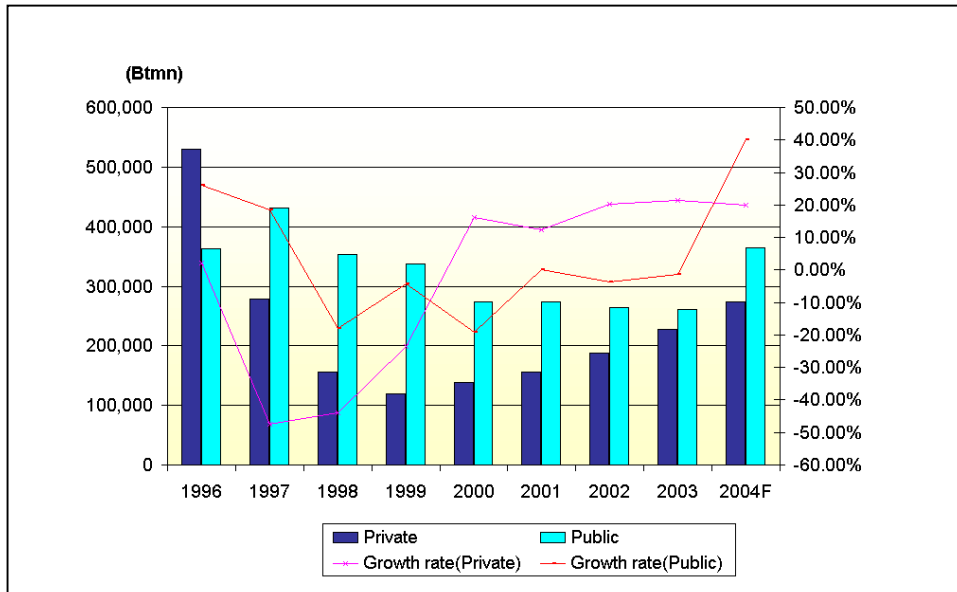
จากมูลค่างานในมือและกำหนดระยะเวลาก่อสร้าง เราคาดว่ารายได้จะโต 72% ปีนี้เป็น 4.49 พันล้านบาทและ 19% ในปี 2548 เป็น 5.36 พันล้านบาท การก่อสร้างภาครัฐคาดว่าจะเติบโตอย่างมากในอีก 5 ปีข้างหน้าจากงบลงทุนของรัฐบาลในโครงการสาธารณูปโภคขนาดใหญ่จำนวนมาก อย่างไรก็ตามการก่อสร้างภาคเอกชนน่าจะเริ่มทรงตัวในปี 2549 เนื่องจากตลาดอสังหาริมทรัพย์บางส่วน เช่น บ้านเดี่ยวและคอนโดหรูราคาแพง เริ่มที่จะมีอุปทานมากเกินไป แต่เรายังคาดว่ารายได้ของ KTECH จะไม่ตกลงมากเนื่องจากยังมีกลุ่มลูกค้าเก่าที่มีแผนจะลงทุนเพิ่มในอีก 2-3 ปีข้างหน้า เช่น กลุ่มเซ็นทรัล ควอลิตี้เฮาส์ และ โกลเด็นแลนด์ ดังนั้นเราจึงคาดว่ายอดขายของ KTECH จะตกลงเพียง 3% ในปี 2549 เป็น 5.19 พันล้านบาท

การลงทุนก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นจะผลักดันรายได้ของผู้รับเหมาให้สูงขึ้น

การลงทุนก่อสร้างเติบโตอย่างต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2543 โดยเฉพาะอย่างยิ่งในภาคเอกชน จากข้อมูลของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ การลงทุนก่อสร้างในประเทศเติบโต 8% เป็น 448 พันล้านบาทในปี 2546 ซึ่งยังต่ำกว่าช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจในปี 2539 ที่ 894 พันล้านบาทอยู่ที่ 45% งบก่อสร้างของภาครัฐคาดว่าจะโต 40% ปีนี้เป็น 365 พันล้านบาทจาก 216 พันล้านบาทปีที่แล้วซึ่งได้รับแรงผลักดันจากแผนพัฒนาระบบขนส่งมวลชนทั่วประเทศของรัฐบาล ในขณะที่

ที่การลงทุนก่อสร้างภาคเอกชนคาดว่าจะโต 20% เป็น 273 พันล้านบาทจาก 228 พันล้านบาทในปีที่แล้วจากการเติบโตของการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์ อาคารพาณิชย์ และ โรงงานอุตสาหกรรม

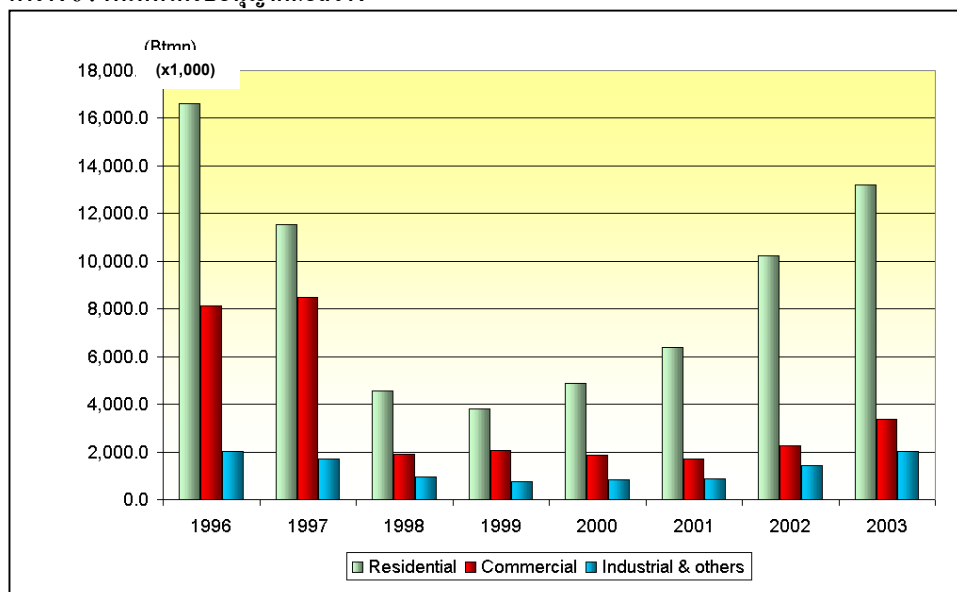
ตาราง 5 : การลงทุนก่อสร้างในประเทศ



ที่มา : ข้อมูลจากสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ และการประมาณการปี 2547 จาก ศูนย์วิจัยกสิกรไทย

จากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย พื้นที่ที่ได้รับอนุญาตก่อสร้างเพิ่มขึ้นจากจุดต่ำสุดในปี 2542 ที่ 6.63 ล้านตร.ม. เป็น 18.57 ล้านตร.ม. ในปี 2546 ซึ่งเป็นผลจากการเติบโตอย่างสูงในกลุ่มที่อยู่อาศัย การเติบโตในกลุ่มที่อยู่อาศัยอาจชะลอตัวลงในอีก 1-2 ปีข้างหน้าเนื่องจากปัจจัยลบเช่น อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น และราคาบ้านที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตามการก่อสร้างในภาคอุตสาหกรรมน่าจะเติบโตต่อเนื่องไปอีกหลายปีเนื่องจากอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มสูงขึ้น

ตาราง 6 : พื้นที่ที่ได้รับอนุญาตก่อสร้าง



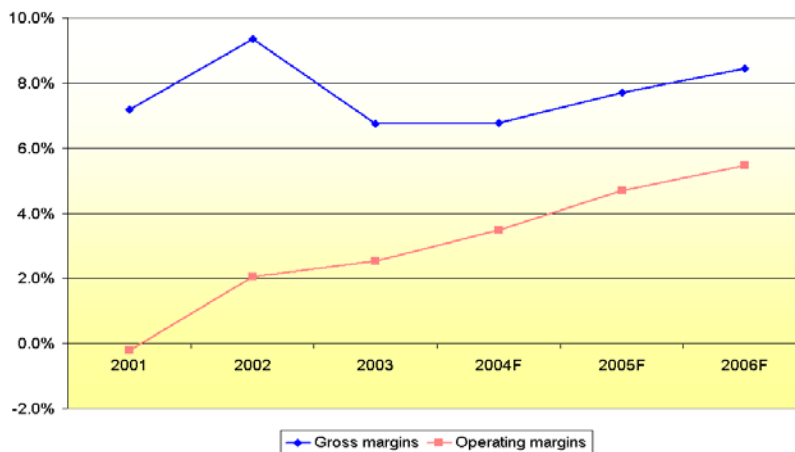
ที่มา : ธนาคารแห่งประเทศไทย

อัตรากำไรขั้นต้นคงที่ในปี 2547

อัตรากำไรขั้นต้นของ KTECH อยู่ในระดับที่ต่ำเนื่องจากงานส่วนใหญ่จะรับมาจากบริษัทพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ซึ่งมีประสบการณ์สูงและสามารถต่อรองให้ได้ราคาต่ำที่สุด อัตรากำไรขั้นต้นของ KTECH ตกลงจาก 9.3% ในปี 2545 เป็น 6.8% ในปีที่แล้วโดยมีสาเหตุหลักๆ มาจากต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่สูงขึ้น เราคาดว่าความสามารถในการทำกำไรของบริษัทจะยังคงต่ำในอีก 1-2 ไตรมาสข้างหน้าเนื่องจากรายได้จะรับรู้จากงานในมือที่ประมูลได้ในปี 2546 ซึ่งยังอิงกับราคาวัตถุดิบเก่า อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าอัตรากำไรของ KTECH จะดีขึ้นในครึ่งปีหลังเมื่อบริษัทเริ่มที่จะรับรู้รายได้จากโครงการใหม่ๆ ซึ่งมีอัตรากำไรสูงขึ้น

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นของ KTECH จะคงที่จากปีที่แล้วที่ 6.8% ในปีนี้และเพิ่มเป็น 7.7% ในปีหน้าและ 8.5% ในปี 2549 เราคาดว่าบริษัทจะสามารถควบคุมค่าเสียหายที่ 3.3% ของยอดขายในปีนี้ได้ลดลงจากปีที่แล้วที่ 4.2% เนื่องจากการประหยัดจากขนาด ค่าเสียหายส่วนใหญ่จะคงที่เนื่องจากแรงงานระดับล่างส่วนใหญ่จะจ้างเหมาช่วง ดังนั้นอัตรากำไรจากการประกอบกราคาดว่าจะดีขึ้นเป็น 3.5% ในปีนี้และ 4.7% ในปีหน้าและ 5.5% ในปี 2549 ตามลำดับ

ตาราง 7 : อัตรากำไรขั้นต้น และอัตรากำไรจากการประกอบการ



ที่มา: KTEC

หนี้สินต่อทุนลดเหลือ 0.31 เท่า

KTECH ใช้วิธียืดเวลาชำระเงินกับผู้ขายจาก 75 วันเป็น 105 วันในปี 2546 เพื่อรักษาระดับหนี้ของบริษัทให้ต่ำ บริษัทมีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพียง 0.46 เท่าในปี 2546 อย่างไรก็ตามหนี้สินสุทธิของบริษัทเพิ่มจาก 93 ล้านบาทในปีที่แล้วเป็น 159 ล้านบาทในไตรมาสแรก ขณะที่อัตราส่วนหนี้สินต่อทุนเพิ่มเป็น 0.56 เท่า เราคาดว่าหนี้สินต่อทุนของบริษัทจะลดลงเหลือ 0.31 เท่าในปี 2547 เนื่องจากทุนที่เพิ่มจากการขายหุ้นเพิ่มทุนและนำเงินที่ได้ไปชำระหนี้บางส่วน

ตาราง 8 : อัตราส่วนทางการเงิน

	2001	2002	2003	2004F	2005F	1H04
Gearing	0.13	0.37	0.46	0.31	0.29	0.56
Interest Cover	2.8	6.9	6.6	11.8	13.8	8.2
Inventory Days	58	34	66	65	75	69
Collection Days	46	36	35	32	32	23
Payment Days	127	78	105	86	86	90
Net debt (Btmn)	Cash	28	93	127	233	159

ที่มา: KTEC และ KELIVE estimates

แนวโน้มผลการดำเนินงานเชิงแกร่งจากการเติบโตของงานในมือ

จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจรวมทั้งการเติบโตของอุตสาหกรรมก่อสร้าง ทำให้รายได้ของ KTECH สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง รายได้เติบโต 61% ปีที่แล้วเป็น 2.62 พันล้านบาท เราคาดว่ายอดขายจะสูงขึ้น 72% ปีนี้เป็น 4.49 พันล้านบาทและ 19% ปีหน้าเป็น 5.36 พันล้านบาทเนื่องจากแรงหนุนของการลงทุนภาคเอกชนที่เติบโตในอีก 1-2 ปีข้างหน้า แม้ว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะต่ำลงเหลือ 6.8% ในปี 2546 แต่อัตรากำไรจากการประกอบการดีขึ้นเป็น 2.5% เนื่องจากการประหยัดจากขนาด เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะคงที่ที่ 6.8% ปีนี้ขณะที่อัตรากำไรจากการประกอบการจะเพิ่มเป็น 3.5% เราคาดว่ากำไรสุทธิของ KTECH จะเพิ่มขึ้น 170% ปีนี้เป็น 108 ล้านบาทและ 58% ปีหน้าเป็น 171 ล้านบาท กำไรต่อหุ้นคาดว่าจะโต 119% ปีนี้เป็น 0.46 บาท และ 59% ปีหน้าเป็น 0.73 บาท

ตาราง 9 : สรุปผลประกอบการและประมาณการช่วงปี 2544-2548 และผลการดำเนินงานไตรมาส 1/47 (ล้านบาท)

	2001	2002	2003	2004F	2005F	1Q04	1Q03	yoy
Sales	1,434	1,628	2,618	4,492	5,355	948	373	154.4%
COGS	1,331	1,476	2,440	4,187	4,942	889	374	137.7%
Gross profit	103	152	177	305	413	59	(1)	n/a
SG& A	106	119	111	148	161	36	23	52.7%
Operating profit	(3)	33	66	157	253	23	(25)	n/a
Interest expenses	2	7	11	14	19	3	-	n/a
Non-operating income	8	14	6	12	12	3	0	n/a
Pre-tax income	4	41	61	154	245	23	(24)	n/a
Normalised profit	4	24	40	108	171	16	(24)	n/a
Net profit	4	24	40	108	171	16	(24)	n/a
EPS	0.02	0.16	0.21	0.46	0.73	0.07	(0.10)	103.3%
Gross margin (%)	7.2%	9.3%	6.8%	6.8%	7.7%	6.2%	(0.4%)	
Operating margin (%)	(0.2%)	2.1%	2.5%	3.5%	4.7%	2.5%	(6.6%)	

ที่มา: KTEC และ KELIVE estimates

ตาราง 10 : ประมาณการยอดขายและกำไรสุทธิ



ที่มา: KTEC and KELIVE estimates

ราคาที่เหมาะสมเท่ากับ 6.90 บาทต่อหุ้น

เราประเมินราคาที่เหมาะสมของ KTECH เท่ากับ 6.90 บาทต่อหุ้นคิดจาก PER ปี 2547 ที่ 15 เท่า เราเชื่อว่าค่า PER ที่ให้ นั้นเหมาะสมเนื่องจาก KTECH มีแนวโน้มการเติบโตของงานในมืออย่างแข็งแกร่งโดยมีอัตรากำไรที่ดีขึ้น งานในมือของ KTECH ที่ 7.83 พันล้านบาทคิดเป็น 52% ของประมาณการรายได้รวม 3 ปีข้างหน้า เราประเมินราคาที่เหมาะสมสำหรับผู้รับเหมารายใหญ่อย่าง ITD, CK และ STECON โดยอิงจาก PER ปี 2548 ที่ 15 เท่า เนื่องจากทั้งสามบริษัทมีขนาดงานในมือใหญ่กว่า KTECH มากและมีแนวโน้มจะได้งานใหญ่ๆ ของภาครัฐอีกมาก อีกทั้งงานของภาครัฐยังมีระยะเวลาก่อสร้างนานกว่างานเอกชนอีกด้วย ที่ราคาที่เหมาะสมที่ 6.90 บาท KTECH จะซื้อขายกันที่ PER ปี 2548 ที่ 9.5 เท่า

	EPS			EPS growth		D/E(x)	ROE
	2003A	2004F	2005F	2004F	2005F		
ITD	0.25	0.34	0.85	37.1%	151.4%	0.36	10.6%
CK	0.27	0.30	0.72	10.0%	140.8%	1.37	8.5%
STECON	0.60	0.41	0.86	-32.0%	110.6%	0.25	12.6%
KTEC	0.21	0.46	0.73	114.9%	58.9%	0.31	19.0%
EMC*	1.85	0.53	0.57	-71.2%	6.5%	0.78	310.0%

* EPS of EMC fall by 72% in 2004 due to share dilution

	Remaining backlogs in 2Q04 (Btbn)	3-year sales estimates (Btmn)			Gross margins			Target price (Bt)
				%	2003A	2004F	2005F	
ITD	68.71	113.91	60.3%	10.6%	9.1%	12.2%	12.8	
CK	23.35	36.37	64.2%	19.9%	12.1%	14.1%	13.8	
STECON	21.72	34.14	63.6%	13.5%	7.4%	10.3%	11.1	
KTEC	7.83	15.04	52.1%	6.8%	6.8%	7.7%	6.9	
EMC	2.68	7.1	37.7%	8.4%	10.6%	11.2%	6.4	

ที่มา: KTEC and KELIVE estimates

Income statement						
	(Btmn)	2002	2003	2004	2005F	2006F
Sales		1,628	2,618	4,492	5,355	5,192
COGS		1,476	2,440	4,187	4,942	4,753
Gross margin		152	177	305	413	439
SG&A		119	111	148	161	156
Operating margin		33	66	157	253	283
Interest expenses		7	11	14	19	23
Other income		14	6	12	12	12
Pretax profits		41	61	154	245	272
Income taxes		17	21	46	73	82
Extraordinary items		(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Net income		24	40	108	171	190
Balance sheet						
		2002	2003	2004	2005F	2006F
Cash equivalents		23	75	114	39	169
Receivables		160	252	394	470	455
Inventories		136	439	746	1,016	951
Fixed assets		111	223	296	309	292
Total assets		630	1,337	2,111	2,495	2,509
Credits		316	702	986	1,164	990
ST-debts		11	80	121	137	137
LT-debts		40	88	119	135	134
Other liability		127	103	111	115	114
Equities		136	365	772	944	1,134
Cash flow statement						
	(Btmn)	2002	2003	2004	2005F	2006F
Net profit		24	40	108	171	190
Depre. / Amort.		-	33	39	51	59
Net working cap.		(51)	(8)	(164)	(168)	(96)
Cash flow from operations		(10)	(73)	(224)	(41)	172
CAPEX		(30)	(145)	(112)	(64)	(42)
Investment		-	-	-	-	-
Cash flow from investing		(36)	(154)	(112)	(64)	(42)
Debt movement		38	117	72	31	(1)
Capital call		12	67	300	-	-
Dividend paid		-	-	-	-	-
Cash flow from financing		54	279	372	31	(1)
Free cash flow		(41)	(218)	(336)	(105)	130
Financial ratios						
		2002	2003	2004	2005F	2006F
Gross margin		9.3%	6.8%	6.8%	7.7%	8.5%
Operating margins		2.1%	2.5%	3.5%	4.7%	5.5%
Net gearing (X)		0.21	0.26	0.16	0.25	0.09
Interest coverage (X)		6.9	6.6	11.8	13.8	12.8
Inventory days		34	66	65	75	73
Collection days		36	35	32	32	32
Payment days		78	105	86	86	76

Source: Company reports and KeLive estimates

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี่ ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพาหุรัด

125 อาคารดิโอดส์สยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พาหุรัด แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาทวนัชนิทัศน์

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปีนิมิตร)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทรวงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำ เขตเมืองเก่า
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพธิ์ทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต

ศูนย์การค้า ทีวเจอร์ พาร์ค รังสิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.ปะราชา
 อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยวงค์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิภาวดี ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามัคคี ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนคูเต่า 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขากรุงเทพฯ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอรุณประเทศ อำเภอธัญบุรี
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงค์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนพหลโยธิน ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนบาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาแฟ

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนพหลโยธิน ตำบลสุไหง อำเภอมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาสุราษฎร์ธานี

187-189 ถนนอุประราช ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองสุราษฎร์ธานี จังหวัดสุราษฎร์ธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทรวงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลชะเมา อำเภอมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับทัศนคติส่วนตัวของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายถึงความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือขี้นการซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และวิจารณ์ญาณของตนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด