

หุ้นรับเหมาฯ ที่โตไปพร้อมการบริโภค



Share data

Reuters / Bloomberg	FLOYD BK / FLOYD TB
Market	MAI
ทุนเรียกชำระแล้ว หลัง IPO (ล้านบาท)	180
ทุนเรียกชำระแล้ว ก่อน IPO (ล้านบาท)	135
ราคาพาร์ (บาท)	0.50
นโยบายการจ่ายเงินปันผล	ไม่น้อยกว่าร้อยละ 40 ของกำไรสุทธิ
รายละเอียด IPO	
จำนวนเสนอขาย IPO (ล้านบาท)	90
ราคาเสนอขาย (บาท)	n.a.
Lead Underwriters	AEC Securities
Financial Advisor	AEC Securities

Major Shareholders 30 มิ.ย. 60	Pre-IPO	Post-IPO
กลุ่มเมืองเกษม	25.00%	18.75%
กลุ่มจิตตะวีระ	25.00%	18.75%
กลุ่มเลิศศุภกุล	25.00%	18.75%
กลุ่มทัศนสุกาญจน์	25.00%	18.75%
ผู้ถือหุ้นจาก IPO		25.00%

วัตถุประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน

ลงทุนก่อสร้างอาคารสำนักงานและศูนย์อบรม และใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนในกิจการ

Note

KT ZMICO เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนให้กับประชาชนทั่วไปของ FLOYD

เรณู บรรดาศักดิ์, no. 17989

raenoob@ktzmico.com

02-695-5836

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 61 ที่ 2.00 บาท

ประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 61 ของ FLOYD ที่ 2.00 บาท อิง PER 16 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้างใน SET (ไม่รวม 4 บริษัทใหญ่) จากคาดการณ์กำไรสุทธิปี 61-62 จะเติบโตเฉลี่ย 37% ต่อปี ตามการฟื้นตัวของรายได้และความสามารถในการทำกำไร หลังคาดว่าธุรกิจห้างสรรพสินค้าและร้านค้าปลีก รวมทั้งโครงการอสังหาริมทรัพย์แนวสูง ซึ่งเป็นลูกค้าหลักของ FLOYD จะมีการขยายสาขา/จำนวนโครงการมากขึ้น หลังภาวะเศรษฐกิจและการบริโภคฟื้นตัว

คาดการณ์ MEP ให้กับธุรกิจค้าปลีกจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นในปี 61-62

FLOYD ให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล รวมทั้งงานวิศวกรรมระบบสาธารณูปโภคอาคาร (MEP) ครบวงจร โดยการชะลอตัวของเศรษฐกิจและการบริโภคในปี 60 ส่งผลให้ลูกค้าหลักในกลุ่มห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก (อัตรากำไรสูง) ชะลอขยายสาขา อย่างไรก็ตาม เราเชื่อว่าสัดส่วนรายได้จากลูกค้ากลุ่มนี้จะเพิ่มขึ้นในปี 61-62 จากแนวโน้มเศรษฐกิจและการบริโภคที่คาดว่าจะทยอยฟื้นตัว ทำให้ลูกค้ากลุ่มนี้จะเริ่มขยายสาขามากขึ้น โดยเฉพาะการขยายสาขาออกไปในต่างจังหวัดที่ยังมีความต้องการสูง

เพิ่มทุนเพื่อสร้างบุคลากร ขยายกำลังบริการขึ้นเท่าตัวในอนาคต

FLOYD มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งโดยไม่มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย ซึ่งหลังเพิ่มทุน ฐานะการเงินของบริษัทจะแข็งแกร่งมากยิ่งขึ้น รองรับงานขยายงานในอนาคต โดยมีวัตถุประสงค์จะนำเงินที่ได้รับจาก IPO ไปพัฒนาด้านบุคลากร (สร้างอาคารสำนักงานและศูนย์อบรม) ซึ่งจะเพิ่มกำลังบริการได้อีกเท่าตัว

คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตเฉลี่ย 37% ต่อปี ในปี 61-62

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 60 จะลดลงค่อนข้างมากเป็น 37 ล้านบาท จากรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ที่ชะลอตัว เนื่องจากลูกค้ากลุ่มอสังหาริมทรัพย์มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตามกำไรสุทธิในปี 61-62 คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 37% ต่อปีเป็น 46 ล้านบาทและ 70 ล้านบาท ตามลำดับ จากสมมติฐานรายได้ที่เติบโต และ GPM ที่ฟื้นตัวขึ้น โดยสัดส่วนรายได้จากลูกค้าธุรกิจห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 50% และ 60% ในปี 61-62 ตามลำดับ จาก 45% ในปี 60

ความเสี่ยง

ความเสี่ยงสำคัญได้แก่ความต่อเนื่องของรายได้ (โครงการก่อสร้างส่วนใหญ่มีอายุค่อนข้างสั้น) ความล่าช้าของโครงการ ความผันผวนของราคาวัสดุและอุปกรณ์ การขาดแคลนแรงงาน และการเปลี่ยนแปลงกฎระเบียบของภาครัฐ

Financials and Valuation

FY Ended 31 Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenues (Bt mn)	460	543	344	398	500
Net profit (Bt mn)	66	116	37	46	70
EPS (Bt)	0.25	0.43	0.10	0.13	0.19
EPS growth (%)	(93.05)	74.32	(75.78)	21.83	53.32
Dividend (Bt)	0.12	0.62	0.04	0.05	0.08
BV (Bt)	0.59	1.01	1.20	1.27	1.39
ROE (%)	50.38	53.65	10.61	10.24	14.57
Total D/E (x)	0.53	0.47	0.20	0.21	0.22

การประเมินมูลค่า

ประเมินราคาพื้นฐานปี 61 ที่ 2.00 บาท/หุ้น (อิง PER 16 เท่า)

เราประเมินมูลค่าพื้นฐานปี 61 ของ FLOYD ที่ 2.00 บาท อิง PER 16 เท่า ซึ่งเป็นค่าเฉลี่ยของบริษัทในกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้างใน SET (ไม่รวมหุ้นขนาดใหญ่ 4 แห่งได้แก่ CK, ITD, STEC, และ UNIQ และหุ้นที่ไม่สามารถหาประมาณการกำไรสุทธิในปี 60-61 ได้) เนื่องจากขนาด Market Cap. ของ FLOYD ที่เล็กกว่ามาก ทั้งนี้ จากคาดการณ์กำไรสุทธิปี 61-62 ที่คาดว่าจะเติบโตในอัตราเฉลี่ย 37% ต่อปี ตามการเติบโตของรายได้และอัตรากำไรขั้นต้น แม้ว่าในปี 60 กำไรสุทธิจะลดลงอย่างมีนัยจากการชะลอตัวของรายได้ ทั้งนี้ การเติบโตของ FLOYD ยังมีอีกมากในระยะยาว ตามการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจและการบริโภค ซึ่งจะทำให้ห้างสรรพสินค้าและร้านค้าปลีก ตลอดจนโครงการอสังหาริมทรัพย์ในแนวสูง ซึ่งเป็นฐานลูกค้าหลักของ FLOYD มีการขยายตัวของสาขาใหม่และโครงการใหม่อย่างต่อเนื่อง

รูปที่ 1: เปรียบเทียบ Valuation ของกลุ่มบริการรับเหมาก่อสร้าง (ไม่รวมรายใหญ่ 4 ราย)

	Mkt. Cap	PER (x)			PBV (x)			Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
	(US\$m)	16	17E	18E	16	17E	18E	16	17E	18E	16	17E	18E	16	17E	18E
CK*	1,445	26.1	28.7	24.7	2.2	2.1	2.0	1.8	1.5	1.7	8.5	7.4	8.2	33.7	38.2	33.8
STEC*	1,186	41.5	35.6	23.2	3.6	3.4	3.0	0.7	1.0	1.3	9.2	9.8	13.8	17.9	11.2	6.4
ITD*	689	n.a.	142.2	46.3	1.6	1.6	1.6	0.3	0.3	0.9	-2.3	1.2	3.5	11.6	10.0	8.8
UNIQ	601	24.2	20.9	17.5	3.2	2.7	2.5	1.4	1.9	2.2	13.7	13.9	15.0	11.3	10.8	9.6
STPI	341	13.2	n.a.	11.4	1.7	1.4	1.4	3.5	0.0	1.4	13.3	-8.2	9.2	7.4	n.a.	9.9
TTCL	262	27.5	48.4	17.8	2.1	1.5	1.5	2.2	1.5	2.6	7.6	4.3	8.3	30.9	24.1	14.4
SYNTEC	268	9.6	11.8	11.1	2.0	1.7	1.5	0.8	2.5	2.7	22.7	14.9	14.2	6.7	n.a.	n.a.
TRC	215	25.1	40.3	15.1	2.7	2.3	2.1	0.3	0.8	3.3	11.3	7.8	15.9	14.0	20.9	11.0
SRICHA	174	67.1	n.a.	n.a.	3.4	n.a.	n.a.	1.9	n.a.	n.a.	5.0	n.a.	n.a.	32.0	n.a.	n.a.
SQ	210	10.6	14.8	12.9	2.1	2.7	2.4	1.2	1.9	2.0	21.6	19.5	19.4	5.2	6.6	5.0
BJCHI	201	72.9	24.9	13.9	1.7	1.5	1.4	4.9	1.4	4.8	2.2	2.1	8.2	54.0	25.8	10.7
PYLON	147	27.4	26.1	19.8	6.0	5.5	5.0	3.6	3.0	3.7	20.2	20.8	26.3	18.3	17.2	12.5
SEAFCO*	135	27.8	21.4	18.0	4.1	3.7	3.3	1.8	2.3	2.8	15.3	18.2	19.6	9.2	7.2	6.1
NWR*	115	61.1	43.4	24.7	0.9	0.8	0.8	0.0	0.0	2.0	1.4	1.8	3.1	19.4	16.8	16.0
Average (simple)		33.4	38.2	19.7	2.7	2.4	2.2	1.7	1.4	2.4	10.7	8.7	12.7	19.4	17.2	12.0
Average (excl. big4)		34.2	28.9	16.1	2.7	2.3	2.1	2.0	1.5	2.8	12.0	9.0	13.8	19.7	16.9	10.7

ที่มา: Bloomberg

หมายเหตุ: *ประมาณการโดย KT ZMICO Research

แนวโน้มผลประกอบการ

ผู้รับเหมาฯ ติดตั้งงานระบบไฟฟ้า และวิศวกรรมระบบสาธารณูปโภครายหลักของ HMPRO

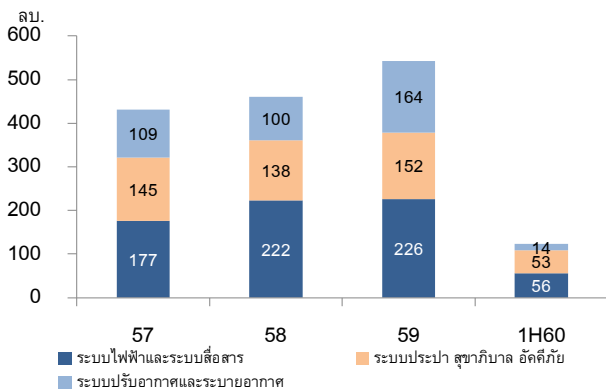
บมจ. ฟลอยด์ (FLOYD) ประกอบธุรกิจรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล และงานวิศวกรรมระบบสาธารณูปโภคประกอบอาคาร (MEP – Mechanical, Electrical and Plumbing Engineering) ซึ่งได้แก่ งานระบบไฟฟ้า งานระบบสื่อสาร งานระบบสุขาภิบาล งานระบบป้องกันอัคคีภัย และงานระบบปรับอากาศ ซึ่งเป็นระบบงานที่มีความสัมพันธ์เชื่อมโยงกัน ผู้ว่าจ้างส่วนใหญ่จึงมักมีความประสงค์ที่จะรับบริการแบบครบวงจรบริการของ FLOYD จึงเริ่มตั้งแต่จัดซื้อและจัดหาวาสถุอุปกรณ์ ให้คำปรึกษา ออกแบบ วางระบบ และติดตั้งอุปกรณ์ภายในอาคาร โดยสามารถแบ่งออกตามลักษณะงานได้ 3 ประเภทหลัก ได้แก่

1. งานให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้าและระบบสื่อสาร (Electrical & Communication System) อาทิ การจัดหาและติดตั้งท่อ สายเสาไฟฟ้าแรงสูง อุปกรณ์ควบคุมการจ่ายไฟแรงสูงและหม้อแปลงไฟฟ้า ระบบจ่ายไฟฟ้าและระบบแสงสว่าง และระบบป้องกันแรงดันเกิน งานระบบไฟฟ้าสำรองและไฟฟ้าฉุกเฉินกรณีระบบไฟฟ้าขัดข้อง ระบบสายล่อฟ้า ระบบนำไฟฟ้าลงดิน ระบบจัดการอาคาร ระบบสายดิน ระบบโทรศัพท์และโทรศัพท์ไร้สาย ระบบรักษาความปลอดภัย ระบบเสียงและภาพในอาคาร ระบบควบคุมอาคารอัจฉริยะ ระบบสัญญาณเตือนภัย เป็นต้น

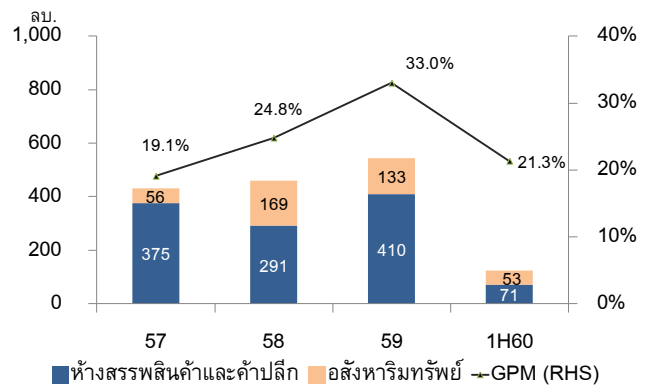
- งานให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบประปา ระบบสุขาภิบาล และระบบป้องกันอัคคีภัย (Sanitary & Fire Protection System) อาทิ งานระบบลำเลียงน้ำดี ระบบผลิตไอน้ำและน้ำร้อน ระบบระบายน้ำ และบำบัดน้ำเสีย ระบบจ่ายน้ำและระบายน้ำในสระว่ายน้ำ ระบบติดตั้งระบบสุขภัณฑ์ ระบบท่อดับเพลิงและควบคุม ระบบดับเพลิงและหัวฉีดโปรยน้ำ ระบบสัญญาณเตือนอัคคีภัย ระบบติดตั้งอุปกรณ์ดับเพลิง เป็นต้น
- งานให้บริการรับเหมาติดตั้งระบบปรับอากาศและระบบระบายอากาศ (Air Conditioning & Ventilation System) อาทิ งานระบบปรับอากาศขนาดใหญ่ ระบบท่อส่งลมปรับอากาศและระบายอากาศ ระบบเครื่องทำน้ำเย็น ระบบควบคุมอุณหภูมิและความชื้น ระบบท่อระบายความร้อนและระบบหล่อเย็น ระบบปรับอากาศในอาคาร ระบบระบายอากาศ ระบบปรับอากาศในห้องสะอาด ระบบปรับอากาศในห้องทำความเย็น ระบบอัดอากาศในบันไดหนีไฟ เป็นต้น

FLOYD ให้บริการแก่ลูกค้าภาคเอกชนเป็นหลัก ซึ่งได้แก่ ห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก อาคารสำนักงาน อสังหาริมทรัพย์ โรงพยาบาล และโรงงานอุตสาหกรรม เป็นต้น ซึ่งในปัจจุบัน FLOYD ให้บริการกับธุรกิจห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก และโครงการพัฒนาอสังหาริมทรัพย์เป็นหลัก โดยที่ในปี 58-60 รายได้จากการให้บริการกับธุรกิจห้างสรรพสินค้าและค้าปลีกมีสัดส่วน 87%, 63% และ 76% ตามลำดับ ซึ่งมีลูกค้ารายใหญ่คือ HMPRO (โฮมโปร และ เมกาโฮม) โดยที่ FLOYD ได้รับความไว้วางใจให้ติดตั้งงานระบบให้กับสาขาใหม่ของ HMPRO ราว 2 ใน 3 ของจำนวนสาขาใหม่ทั้งหมดในแต่ละปี เนื่องจากเป็นลูกค้ากันมายาวนาน อย่างไรก็ตาม ผลกระทบจากการชะลอตัวของภาวะเศรษฐกิจ ทำให้ธุรกิจค้าปลีกชะลอการเปิดสาขาใหม่ลงในช่วง 1H60 ส่งผลให้รายได้ใน 1H60 ของ FLOYD ลดลง รวมทั้งสัดส่วนรายได้จากธุรกิจค้าปลีกลดลงเป็น 43% ขณะที่รายได้จากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีสัดส่วนเพิ่มเป็น 57% (จาก 13%, 37% และ 24% ในปี 58-60 ตามลำดับ) โดยลูกค้าหลักของกลุ่มนี้ได้แก่ ANAN และ PS

รูปที่ 2: รายได้จำแนกตามประเภทของบริการ



รูปที่ 3: รายได้จำแนกตามลักษณะลูกค้า และ GPM



ที่มา: FLOYD

อัตรากำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นในปี 57-59 แต่เริ่มลดลงใน 1H60 จากสัดส่วนลูกค้าอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น

ในปี 57-59 อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ของ FLOYD มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องเป็น 19%, 25% และ 33% ตามลำดับ จากการนำระบบวางแผนบริหารธุรกิจแบบองค์รวม (Enterprise Resource Planning - ERP) มาใช้เมื่อปลายปี 56 และพัฒนาต่อเนื่องจนเสร็จสมบูรณ์ในช่วงต้นปี 59 ทำให้สามารถวิเคราะห์และควบคุมการเบิกใช้วัสดุอุปกรณ์ได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งประสบการณ์และความเชี่ยวชาญในงานกลุ่มห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก ทำให้การวางแผนงานก่อสร้าง และการจัดสรรคนงาน เป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนค่าวัสดุก่อสร้างต่อรายได้ และต้นทุนผู้รับเหมาช่วงต่อรายได้ ลดลงอย่างต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม สาเหตุส่วนหนึ่งที่ทำให้ GPM อยู่ในระดับสูงในช่วงปี 57-59 เป็นเพราะงานส่วนใหญ่เป็นงานให้บริการกับห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก ซึ่งมีอัตรากำไรสูงกว่างานโครงการอสังหาริมทรัพย์ เนื่องจากงานวางระบบให้กับห้างสรรพสินค้าและค้าปลีกมีระยะทำงานสั้นราว 4-8 เดือน ทำให้บริหารจัดการด้านต้นทุนได้ดีกว่าเมื่อเทียบกับงานโครงการอสังหาริมทรัพย์ซึ่งมีระยะทำงาน 1-2 ปี ทั้งเรื่องการวางแผนก่อสร้าง วางแผนสั่งซื้อวัสดุและอุปกรณ์ และการประมาณการต้นทุนก่อสร้าง เป็นต้น ดังนั้น GPM ของ FLOYD ที่ลดลงใน 1H60 จึงเป็นผลจากรายได้จากงานอสังหาริมทรัพย์มีส่วนเพิ่มขึ้น

ขยายฐานลูกค้าห้างสรรพสินค้าและค้าปลีกใหม่ๆ เพื่อกระจายรายได้และลดความเสี่ยง

จากการชะลอตัวของการเปิดสาขาใหม่ของลูกค้าในกลุ่มค้าปลีกประเภทร้านค้าวัสดุก่อสร้างและของตกแต่งบ้านในช่วงที่ผ่านมา ทำให้ FLOYD มีแผนที่จะเพิ่มฐานลูกค้าใหม่ๆ ในอนาคต โดยที่ในช่วง 1H60 ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน (ROBINS) และห้างสรรพสินค้าประเภท Community Mall ในกลุ่มเจเอเอสเอสเซ็ท ได้เข้ามาเป็นลูกค้าใหม่ของ FLOYD ทำให้คาดว่า FLOYD น่าจะมีโอกาสเข้ารับงานสาขาใหม่ๆ ของห้างสรรพสินค้าเหล่านี้ในอนาคต เนื่องจากมีประสบการณ์แล้ว

รูปที่ 4: ตัวอย่างลูกค้าสำคัญ (2550 - ปัจจุบัน)

กลุ่มห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก



กลุ่มอสังหาริมทรัพย์



กลุ่มอาคารสำนักงาน



ที่มา: FLOYD

รูปที่ 5: ลักษณะผลงาน

งานให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบวิศวกรรมไฟฟ้าและระบบวิศวกรรมสื่อสาร



งานให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบประปา ระบบสุขาภิบาล



งานให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบป้องกันอัคคีภัย และระบบเครื่องทำน้ำเย็น



ที่มา: FLOYD

รูปที่ 6: ตัวอย่างงานในอดีต

โครงการ	เจ้าของโครงการ	ลักษณะโครงการ	มูลค่า (ล้านบาท)	ระยะเวลาดำเนินการ
อาคารสำนักงานเอไอเอ	AIA Co., Ltd.	อาคารสำนักงาน	31	2549-2550
SB Furniture	บจก. เอส.บี.อุตสาหกรรม	ห้างสรรพสินค้า	35	2551-2552
คาร์ฟู สาขาอุดรธานี	Cencar Ltd. (Carrefour Thailand)	ห้างสรรพสินค้า	132	2551-2552
Promenada จังหวัดเชียงใหม่	บจก. อีซีซี เชียงใหม่ โครงการ1	ห้างสรรพสินค้า	290	2554-2557
The Seed Mingle สาทร สวนพลู	บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท	อสังหาริมทรัพย์	120	2554-2557
IDEO Wutthakart S11	บจก. เฮลิกซ์	อสังหาริมทรัพย์	180	2554-2559
โฮมโปร สาขาอมตะนคร	บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	ห้างสรรพสินค้า	62	2558
IDEO Sukhumvit Eastgate	บจก. เฮลิกซ์	อสังหาริมทรัพย์	169	2558-2559
โฮมโปร สาขาพระราม 3	บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	ห้างสรรพสินค้า	91	2558-2559
เดอะ พลัม คอนโด บางใหญ่ สเตชั่น เฟส 2	บมจ. พฤกษา เรียลเอสเตท	อสังหาริมทรัพย์	112	2559-2560
โฮมโปร สาขาศรีนครินทร์	บมจ. โฮม โปรดักส์ เซ็นเตอร์	ห้างสรรพสินค้า	66	2559
Unio H Tiwanon	บจก. เฮลิกซ์	อสังหาริมทรัพย์	79	2560-2561
โรบินสัน สาขามหาชัย	บมจ. โรบินสัน	ห้างสรรพสินค้า	67	2560

ที่มา: FLOYD

ภาวะอุตสาหกรรมห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก มีแนวโน้มเติบโตตามภาวะเศรษฐกิจ

การขยายตัวด้านยอดขายของผู้ประกอบการห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก เป็นปัจจัยที่ส่งผลให้ผู้ประกอบการตัดสินใจขยายสาขาเพื่อรองรับจำนวนลูกค้าที่เพิ่มขึ้น ซึ่งในช่วงปี 55-59 สาขาของห้างสรรพสินค้าประเภทศูนย์การค้าและค้าปลีกรายใหญ่มีการเติบโตเฉลี่ย 9% ต่อปีจาก 370 สาขาเป็น 521 สาขา ส่วนจำนวนสาขาของร้านค้าวัสดุก่อสร้างและของตกแต่งบ้านเพิ่มขึ้นเกือบเท่าตัวจาก 95 สาขาในปี 55 เป็น 188 สาขาในปี 59 หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 19% ต่อปี ตามความนิยมของผู้บริโภค และการขยายสาขาออกไปในภูมิภาคและต่างจังหวัด ซึ่งการเติบโตของยอดขายของผู้ประกอบการเหล่านี้ ย่อมขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและการบริโภคในประเทศเป็นหลัก ทั้งนี้ KT ZMICO Research คาดว่าการเติบโตของเศรษฐกิจไทยในปี 60-61 จะอยู่ในอัตรา 3.6% และ 3.6% ตามลำดับ เร่งตัวขึ้นจากที่เติบโต 3.2% ในปี 59 จึงน่าจะเป็นปัจจัยสนับสนุนให้การเปิดสาขาของห้างสรรพสินค้าและค้าปลีกเร่งตัวขึ้นในอนาคต

รูปที่ 7: จำนวนสาขาของร้านค้าประเภทศูนย์การค้าและค้าปลีกรายใหญ่ และร้านค้าวัสดุก่อสร้างและของตกแต่งบ้าน

ผู้ประกอบการ	ศูนย์การค้าและค้าปลีกรายใหญ่					ร้านค้าวัสดุก่อสร้างและของตกแต่งบ้าน					
	55	56	57	58	59	55	56	57	58	59	
กลุ่มเซ็นทรัล	15	17	19	21	22	โฮมโปร	53	64	71	76	81
กลุ่มเดอะ มอลล์	8	8	8	8	10	ไทวัสดุ	23	35	39	41	42
กลุ่มโรบินสัน	30	34	39	43	44	เมกา โฮม	0	0	4	7	11
กลุ่มเทสโก้ โลตัส	146	157	183	188	196	โกลบอลเฮ้าส์	19	27	33	37	46
กลุ่มบีที ซี	113	119	123	125	134	ดูโฮม	0	5	5	8	8
กลุ่มแม็คโคร	57	64	77	91	107	รวม	95	131	152	168	188
เจเอเอส แอสเซ็ท	1	1	4	6	7	การเติบโต (%)		37.9	16.0	10.5	11.9
รวม	370	400	453	482	521						
การเติบโต (%)		8.1	13.5	6.4	8.1						

ที่มา: FLOYD

คาดการณ์รายได้โตเฉลี่ย 37% ต่อปีในปี 61-62

ณ สิ้น มิ.ย. 60 FLOYD มีงานในมือที่ยังไม่รับรู้รายได้ (Backlog) รวม 256 ล้านบาท คาดว่าจะรับรู้รายได้เกือบทั้งหมดใน 2H60 ยกเว้นโครงการคอนโด Unio H Tiwanon ที่น่าจะรับรู้รายได้บางส่วนในปี 61 ทั้งนี้ backlogs ณ สิ้น มิ.ย. 60 เป็นงานวางระบบให้กับโครงการอสังหาริมทรัพย์ราว 66% อาทิ โครงการเดอะ พลัม คอนโด บางใหญ่ และโครงการ Unio H Tiwanon เป็นต้น ส่วนงานวางระบบให้กับห้างสรรพสินค้าและค้าปลีกมีสัดส่วน 34% ได้แก่ ห้างสรรพสินค้าโรบินสัน (สาขามหาชัย) สำหรับปี 61-62 เราคาดว่าใน FLOYD จะเซ็นสัญญางานใหม่ราว 400 ล้านบาท และ 500 ล้านบาท โดยสมมติฐานเป็นงานวางระบบให้กับห้างสรรพสินค้าและร้านค้าปลีกจำนวน 200 ล้านบาท (ประมาณ 4 โครงการ) และ 300 ล้านบาท (ประมาณ 6 โครงการ) ในปี 61-62 ตามลำดับ (คาดว่าปี 62 ยอดขายของธุรกิจค้าปลีกจะฟื้นตัวมากกว่าปี 61 ทำให้มีการเปิดสาขามากขึ้น) ส่วนงานใหม่ด้านอสังหาริมทรัพย์คาดว่าจะทรงตัวที่ระดับ 200 ล้านบาท (ประมาณ 1-2 โครงการ) ต่อปี

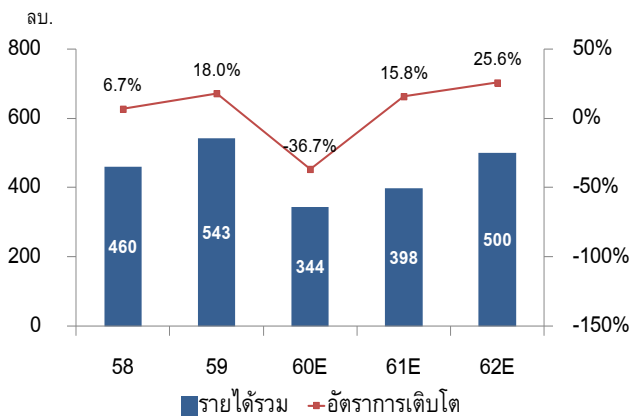
ในปี 60 เราคาดการณ์รายได้ของ FLOYD จะลดลงราว 37% เป็น 344 ล้านบาท จากการชะลอตัวของการเปิดสาขาใหม่ของธุรกิจห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก ส่วนกำไรสุทธิคาดว่าจะลดลงราว 68% เป็น 37 ล้านบาท จากรายได้ที่ลดลง และ GPM ที่คาดว่าจะลดลงเป็น 22% จาก 33% ในปีก่อนหน้า ตามสัดส่วนรายได้จากงานวางระบบให้กับธุรกิจห้างสรรพสินค้าและค้าปลีกที่ลดลง อย่างไรก็ตาม เราประเมินว่ากำไรสุทธิในปี 61-62 ของ FLOYD จะเติบโตเฉลี่ยราว 37% ต่อปี เป็น 46 ล้านบาท และ 70 ล้านบาท ตามลำดับ โดยคาดการณ์รายได้เติบโต 16% และ 26% เป็น 398 ล้านบาทและ 500 ล้านบาท ส่วน GPM คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 23% และ 25% ในปี 61-62 ตามลำดับ ตามสัดส่วนรายได้จากงานวางระบบให้กับธุรกิจห้างสรรพสินค้าและค้าปลีกที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 50% และ 60% ในปี 61-62 จาก 45% ในปี 60

รูปที่ 8: โครงการที่อยู่ระหว่างรอรับรู้รายได้ ณ สิ้น มิ.ย. 60 และคาดการณ์งานใหม่

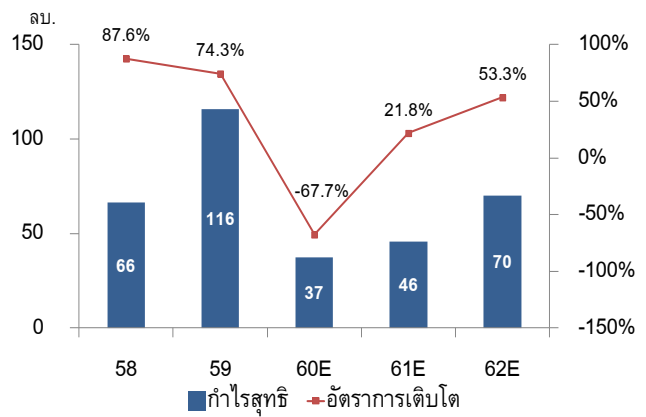
โครงการ	มูลค่าโครงการ (ลบ.)	มูลค่างานที่ ยังไม่รับรู้ (ลบ.)	ปีที่เริ่มงาน	ปีที่คาดว่าจะ จะแล้วเสร็จ
เดอะ พลัม คอนโด บางใหญ่ สเตชัน เฟส 2	117	63	พ.ค. 2559	ต.ค. 2560
โฮมโปร ศูนย์กระจายสินค้าวังน้อย - DC 7.1	22	2	มี.ค. 2560	ส.ค. 2560
เมกาโฮม สาขาเชียงราย	55	9	มี.ค. 2560	ส.ค. 2560
Unio H Tiwanon	79	77	ก.พ. 2560	ส.ค. 2561
Venio Sukhumvit 10	30	29	ก.พ. 2560	ก.ย. 2560
Victor (Sale area)	2	0	มี.ค. 2560	ก.ค. 2560
JAS Urban สาขารามอินทรา	11	8	มิ.ย. 2560	ก.ย. 2560
โรบินสัน สาขามหาชัย	67	66	มิ.ย. 2560	พ.ย. 2560
The JAS สาขาวังหิน	2	2	ก.ค. 2560	ก.ย. 2560
คาดการณ์งานใหม่ (KT ZMICO Research)				
2561	400			
2562	500			

ที่มา: FLOYD, KT ZMICO Research

รูปที่ 9: ประมาณรายได้



รูปที่ 10: ประมาณการกำไรสุทธิ



ที่มา: FLOYD, KT ZMICO Research

รายงานกำไรสุทธิ 12 ล้านบาทใน 1H60

FLOYD รายงานกำไรสุทธิ 12 ล้านบาท ใน 2Q60 ลดลง 39% YoY แต่ดีขึ้นเมื่อเทียบกับที่ไม่มีกำไรในช่วง 1Q60 ส่งผลให้ในงวด 1H60 FLOYD มีกำไรสุทธิ 12 ล้านบาท ลดลง 76% YoY จากรายได้ที่ลดลง 55% YoY เป็น 123 ล้านบาท สาเหตุเกิดจากจำนวนโครงการหลักที่พัฒนาลดลงเหลือ 3 โครงการ เมื่อเทียบกับ 5 โครงการในช่วงเดียวกันของปีก่อน ตลอดจนลูกค้าหลักมีการชะลอการเปิดตัวโครงการใหม่จากต้นปี 60 เป็นกลาง-ปลาย 1Q60 ทำให้การเซ็นสัญญางานใหม่ชะลอตัวออกไป นอกจากนั้น GPM ในช่วง 1H60 ยังลดลงมาอยู่ที่ 24% จาก 30% ในช่วงเดียวกันของปีก่อน อันเกิดจากงานที่รับรู้รายได้หลักเป็นงานโครงการอสังหาริมทรัพย์ (อัตรากำไรต่ำกว่า) ทั้งนี้ 1H60 รายได้อื่นเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยมีการบันทึกปรับปรุงกลับรายการค่าตอบแทนอื่นเป็นรายได้อื่น (รายการพิเศษ) จำนวน 6 ล้านบาท

รูปที่ 11: ผลประกอบการงวด 2Q60

Profit and Loss (Btmn)				%	%	% YTD			YTD	
Year-end 31 Dec	2Q16	1Q17	2Q17	YoY	QoQ	1H16	1H17	YoY	2017E	% of 17E
Revenue	120	33	90	(24.6)	172.1	273	123	(54.8)	344	35.9
Gross profit	35	6	23	(32.1)	323.4	81	29	(64.3)	76	38.2
SG&A expenses	(10)	(11)	(9)	(13.2)	(21.3)	(19)	(20)	7.8	(41)	48.4
EBITDA	25	(5)	15	(38.8)	(398.4)	64	10	(84.1)	37	27.3
Interest expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other income	1	6	0	(36.9)	(93.4)	2	7	335.0	12	54.4
Income tax	(5)	(0)	(3)	(41.9)	1,373.1	(13)	(3)	(75.6)	(9)	33.6
Net profit (loss)	20	0	12	(39.3)	3,905.9	52	12	(75.8)	37	33.3
Normalized profit (loss)	20	0	12	(39.3)	3,905.9	52	12	(75.8)	37	33.3
Reported EPS (Bt)	0.07	0.00	0.05	(35.6)	3,905.9	0.19	0.05	(75.7)	0.10	44.5
Gross margin (%)	28.9	16.7	26.0			29.8	23.5		22.1	
EBITDA margin (%)	20.8	(15.4)	16.9			23.3	8.2		10.8	
Net margin (%)	16.8	0.9	13.5			18.9	10.1		10.9	
Current ratio (x)	n.a.	2.0	2.2			n.a.	2.2		5.0	
Interest coverage (x)	cash	cash	cash			cash	cash		cash	
Debt/equity (x)	n.a.	0.0	0.0			n.a.	0.0		0.0	
BVPS (Bt)	n.a.	0.6	0.6			n.a.	0.6		1.3	
ROE (%)	n.a.	0.6	30.6			n.a.	11.4		10.6	

Source: FLOYD, KT ZMICO Research

สถานะทางการเงิน

FLOYD มีฐานะการเงินที่แข็งแกร่งด้วยเงินสดสุทธิ โดยไม่มีภาระหนี้สินที่มีดอกเบี้ย อันเกิดจากผลประกอบการที่เติบโต และการระดมทุนในช่วงก่อนหน้านี้ ขณะที่มียอดตราส่วนหนี้สินรวมต่อทุนรวมอยู่ที่ 0.47 เท่าในปี 59 แต่คาดว่าจะลดลงเหลือ 0.20 เท่าในปี 60 หลัง IPO ส่วนแผนการใช้จ่ายเงินที่ระดมทุนจาก IPO ครั้งนี้จะใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียนเพื่อรองรับการรับงานโครงการใหม่ๆ รวมถึงขยายฐานลูกค้าออกไปอย่างหลากหลายเพื่อลดความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ ตลอดจนลงทุนก่อสร้างอาคารสำนักงานและศูนย์อบรม ค่าพัฒนาศูนย์อบรมและหลักสูตรพัฒนาฝีมือแรงงาน มูลค่าราว 80 ล้านบาท ภายในปี 62 เนื่องจากกฎหมายใหม่ระบุให้ช่างฝีมือประเภทช่างไฟฟ้า จะต้องมีใบรับรองอย่างเป็นทางการ ซึ่งหลังจากดำเนินการแล้วเสร็จจะเป็นการเพิ่มจำนวนบุคลากรขึ้นประมาณ 1 เท่าตัว ทำให้ความสามารถในการรับงานเพิ่มขึ้นจากเดิมเท่าตัวเช่นเดียวกัน

รูปที่ 12: ประมาณการงบกระแสเงินสด

(Btmn)	2016	2017E	2018E	2019E
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน	203	(16)	58	87
กระแสเงินสดจากการลงทุน	(4)	(5)	(45)	(45)
กระแสเงินสดอิสระ	198	(21)	13	42
Total debt to equity (x)	0.47	0.20	0.21	0.22

Source: FLOYD, KT ZMICO Research

ข้อมูลบริษัท

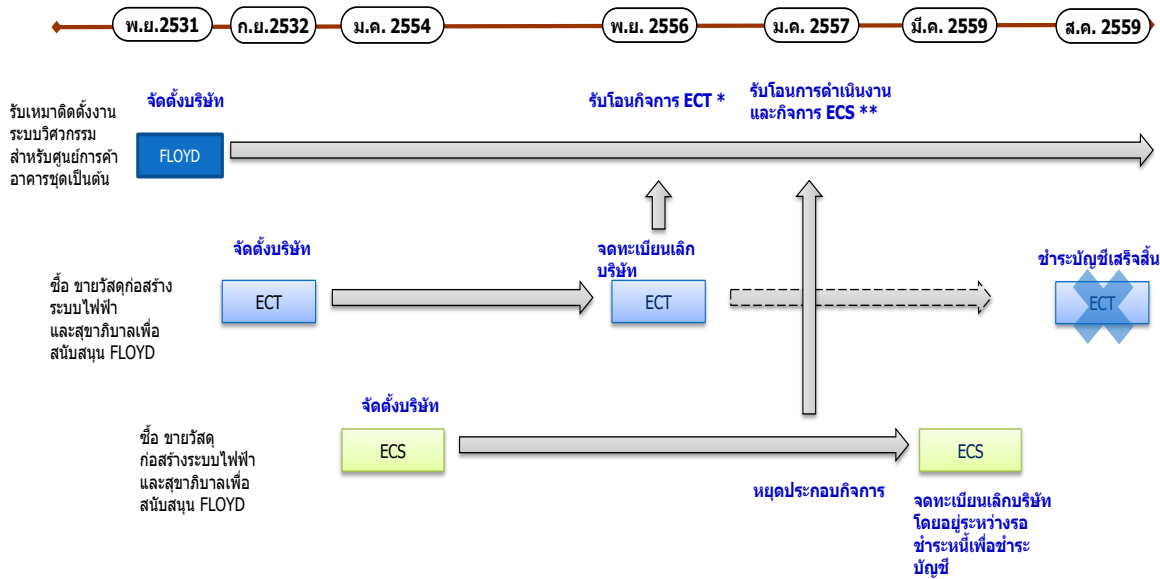
FLOYD จัดทะเบียนก่อตั้งเมื่อวันที่ 28 พ.ย. 2531 โดยกลุ่มวิศวกรที่มีความชำนาญเฉพาะด้านธุรกิจรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้าและเครื่องกล งานวิศวกรรมระบบและสาธารณูปโภคประกอบอาคาร หรือ MEP (Mechanical, Electrical and Plumbing Engineering) จำนวน 4 ท่าน ได้แก่ นายสมเกียรติ เลิศศุภกุล, นายทศพร จิตต์วีระ, นายอภิรัช เมืองเกษม, และนายประสิทธิ์ ทัศนีสุกาญจน์ (ปัจจุบันมีสัดส่วนการถือหุ้นกลุ่มละเท่าๆ กัน) โดยขอเขตให้บริการครอบคลุมตั้งแต่งานรายละเอียดทางวิศวกรรม (Detailed Engineering) การจัดหาวัสดุอุปกรณ์ (Procurement) และงานรับเหมาติดตั้งระบบไฟฟ้า ระบบสื่อสาร ระบบสุขาภิบาล ระบบป้องกันอัคคีภัย และระบบปรับอากาศ (Construction) โดยมีลูกค้าหลักอยู่ในกลุ่มห้างสรรพสินค้าและค้าปลีก กลุ่มอาคารห้องชุดเพื่อการพักอาศัย อาคารสำนักงาน กลุ่มโรงพยาบาล กลุ่มมหาวิทยาลัย และกลุ่มโรงงานอุตสาหกรรม ทั้งภาครัฐและเอกชน

ทั้งนี้ในระยะแรก FLOYD มีรูปแบบการดำเนินงานในลักษณะกลุ่มบริษัท โดยมีบริษัทที่เกี่ยวข้องซึ่งมีผู้ถือหุ้นและผู้บริหารกลุ่มเดียวกัน ประกอบด้วย

1. บริษัทฟลอยด์ จำกัด ทำหน้าที่ให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้า เครื่องกล และงานวิศวกรรมระบบสาธารณูปโภค
2. บริษัทอีโคโนเทค จำกัด ทำหน้าที่ในการจัดหาวัสดุอุปกรณ์ เพื่อใช้ในการให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้า เครื่องกล และงานวิศวกรรมระบบสาธารณูปโภค
3. บริษัทอีโคโน ซัพพลาย จำกัด ทำหน้าที่ในการจัดหาวัสดุอุปกรณ์ เพื่อใช้ในการให้บริการรับเหมาติดตั้งงานระบบไฟฟ้า เครื่องกล และงานวิศวกรรมระบบสาธารณูปโภค

ในปี 2556 FLOYD ได้ปรับโครงสร้างธุรกิจเพื่อให้เกิดความคล่องตัว และขจัดความขัดแย้งทางผลประโยชน์ จึงได้รับโอนกิจการทั้งหมด (Entire Business Transfer) จาก บ.อีโคโนเทค จก. และรับโอนบุคลากรและการดำเนินงานโดยวิธีซื้อสินทรัพย์ที่จำเป็นต่อการดำเนินธุรกิจ จาก บ.อีโคโน ซัพพลาย จก. ให้มาอยู่ภายใต้การดำเนินงานของ FLOYD เพียงบริษัทเดียว

รูปที่ 13: แผนผังขั้นตอนการปรับโครงสร้างกิจการ



ที่มา: FLOYD

หมายเหตุ: ECT = บ. อีโคโนแทค จก., ECS = บ.อีโคโน ซัพพลาย จก.

ทั้งนี้ในปี 57 กลุ่มบริษัทประสบปัญหาจากการไม่ได้รับชำระค่าบริการจากลูกค้านี้การสำคัญจำนวน 1 ราย (โครงการ Promenada Shopping Center) โดย FLOYD ตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญจากโครงการดังกล่าว จำนวน 10 ล้านบาท ส่วน บ.อีโคโน ซัพพลาย ตั้งสำรองค่าเผื่อหนี้ฯ ไว้จำนวน 53 ล้านบาท (FLOYD ไม่ได้รับรู้ค่าใช้จ่ายในส่วนนี้ เนื่องจากซื้อกิจการ บ. อีโคโน ซัพพลาย เฉพาะทรัพย์สินที่จำเป็นเท่านั้น) สถานะปัจจุบันข้อพิพาทดังกล่าวยังอยู่ระหว่างขั้นตอนทางกฎหมาย

FLOYD มีนโยบายที่จะรับงานตรงจากเจ้าของโครงการ (Project Owner) โดยผ่านการประกวดราคา ซึ่งครอบคลุมถึงการจัดซื้อและจัดหาอุปกรณ์และให้บริการติดตั้ง ซึ่งจะทำให้สามารถควบคุมต้นทุน คุณภาพ และการให้บริการได้อย่างมีประสิทธิภาพ แต่ในบางกรณีที่ต้องการขยายฐานลูกค้ากลุ่มใหม่หรือยกระดับความสามารถในการรับงาน FLOYD จึงจะดำเนินการในลักษณะผู้รับเหมาช่วง (Sub-contractor)

Financial tables

PROFIT & LOSS (Btm)	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenues	431	460	543	344	398	500
Cost of sales and service	(349)	(346)	(364)	(268)	(308)	(375)
Gross profit	82	114	179	76	90	125
SG&A	(38)	(34)	(37)	(41)	(40)	(45)
EBITDA	46	82	144	37	57	91
Depreciation & amortization	(2)	(1)	(2)	(2)	(7)	(11)
EBIT	45	81	142	35	50	80
Interest expense	(1)	(1)	0	0	0	0
Equity earnings	0	0	0	0	0	0
Other income / exp.	1	3	3	12	7	7
EBT	45	83	144	47	57	87
Corporate tax	(10)	(17)	(29)	(9)	(11)	(17)
Minority interests	0	0	0	0	0	0
Net profit	35	66	116	37	46	70
Reported EPS	3.54	0.25	0.43	0.10	0.13	0.19
Fully diluted EPS	3.54	0.25	0.32	0.10	0.13	0.19
Core net profit	35	66	116	37	46	70
Core EPS	3.54	0.25	0.43	0.10	0.13	0.19
Dividend (Bt)	2.10	0.12	0.62	0.04	0.05	0.08
BALANCE SHEET (Btm)	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Cash and equivalents	39	68	267	366	361	376
Inventories	81	58	12	22	25	32
PP&E-net	32	63	64	66	104	138
Other assets	41	53	61	64	64	66
Total assets	193	241	403	518	555	611
ST debt & current portion	0	0	0	0	0	0
Long-term debt	6	6	7	7	7	7
Total liabilities	87	83	129	87	96	111
Minority interests	0	0	0	0	0	0
Shareholder equity	106	158	274	431	459	501
Total liab. & shareholder equity	193	241	403	519	555	611
CASH FLOW (Btm)	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Net income	35	66	116	37	46	70
Depreciation & amortization	2	1	2	2	7	11
Change in working capital	(27)	20	82	(56)	5	6
FX, non-cash adjustment & others	11	1	2	0	0	0
Cash flow from operations	22	89	203	(16)	58	87
Capex (Invest)/Divest	(2)	(6)	(4)	(5)	(45)	(45)
Others	0	0	(0)	0	0	0
Cash flow from investing	(2)	(6)	(4)	(5)	(45)	(45)
Debt financing (repayment)	(11)	(12)	(1)	0	0	1
Equity financing	44	35	6	135	0	0
Dividend payment	(21)	(78)	0	(15)	(18)	(28)
Others	0	0	(4)	0	0	0
Cash flow from financing	12	(54)	1	120	(18)	(27)
Net change in cash	31	29	199	99	(6)	15
Free cash flow	19	83	198	(21)	13	42
FCF per share (Bt)	1.91	0.31	0.73	(0.06)	0.04	0.12
PROFITABILITY	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Revenue growth (%)		6.7	18.0	(36.7)	15.8	25.6
EBITDA growth (%)		76.9	76.0	(74.2)	53.2	60.6
Core EPS growth (%)		(93.1)	74.3	(75.8)	21.8	53.3
Gross margin (%)	19.1	24.8	33.0	22.1	22.6	25.0
EBITDA margin (%)	10.7	17.8	26.5	10.8	14.3	18.3
Operating margin (%)	10.3	17.5	26.1	10.1	12.6	16.0
Net margin (%)	8.2	14.4	21.4	10.9	11.5	14.0
Core profit margin (%)	8.2	14.4	21.4	10.9	11.5	14.0
Effective tax rate (%)	21.3	20.0	19.8	19.8	19.8	19.8
FINANCIAL QUALITY	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Total debt to capital employed (x)	0.05	0.04	0.02	0.02	0.01	0.01
Total debt to equity (x)	0.82	0.53	0.47	0.20	0.21	0.22
Interest coverage (x)	cash	cash	cash	cash	cash	cash

DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัท เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัท รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำสำหรับหุ้น

ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

OUTPERFORM: คาดให้ผลตอบแทนรวมระหว่าง -10% ถึง +15%; ทั้งนี้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีแนวโน้มดีกว่าผลตอบแทนรวมของตลาดในช่วงเวลา 6 เดือนข้างหน้าจากปัจจัยเชิงบวก

UNDERPERFORM: คาดให้ผลตอบแทนรวมระหว่าง -10% ถึง +15%; ทั้งนี้ผลตอบแทนของหลักทรัพย์มีแนวโน้มแย่กว่าผลตอบแทนรวมของตลาดในช่วงเวลา 6 เดือนข้างหน้าจากปัจจัยเชิงลบ

ขาย: คาดให้ผลตอบแทนติดลบ 10% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า