

****ไม่จัดอันดับ!****

16 กันยายน 2569

Globex Securities เป็นผู้ร่วมจัดจำหน่ายหุ้นเพิ่มทุนในครั้งนี้ซึ่งจะได้รับค่าธรรมเนียมในฐานะผู้ร่วมจัดจำหน่าย

Year to Dec	66A	67A	68A	69E	70E
Net Profit (Mb)	84	30	37	27	48
EPS (Bt.)	0.70	0.25	0.19	0.09	0.16
Growth (%)	525	-64	-26	-52	81
P/E (x) *	1.8	4.9	6.6	13.8	7.6
DPS (Bt)	0.69	0.92	0.33	0.04	0.06
Yield (%) *	55.7	74.6	26.8	2.9	5.2
BVPS (Bt)	1.7	1.1	0.7	1.1	1.2
P/BV (x) *	0.7	1.1	1.8	1.2	1.1

Source: Financial Statement and Globex securities

* คำนวณจากราคา IPO 1.23 บาท

FLE ผู้ให้บริการเครื่องจักรและอุปกรณ์จัดการน้ำครบวงจร

บริษัท ฟรอนท์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (FLE) ดำเนินธุรกิจจัดหาและจำหน่ายเครื่องสูบน้ำ วาล์ว ท่อ สะพานเบสีย் เรือชุด และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งให้เช่าเครื่องสูบน้ำ รับเหมางานระบบไฟฟ้าและเครื่องกลสำหรับงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบพลังงานแสงอาทิตย์ พร้อมทั้งให้บริการติดตั้ง ทดสอบ และซ่อมบำรุง โดยมีวัตถุประสงค์ในการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ คือ 1. เพื่อลงทุนในเครื่องมือและเครื่องจักรสำหรับธุรกิจให้เช่าเครื่องสูบน้ำและธุรกิจบริการด้านน้ำ 2. เพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการขยายกำลังการผลิต 3. เพื่อชำระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน และ 4. เป็นเงินทุนหมุนเวียน ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าเหมาะสมของ FLE สำหรับปี 2570 เท่ากับ 2.10 บาทต่อนั้น

Investment Highlight

โอกาสเติบโตจากแผนบริหารจัดการทรัพยากรน้ำของภาครัฐ

ภาคีรัฐมีแผนลงทุนด้านน้ำต่อเนื่องซึ่งเป็นไปตามแผนแม่การบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ 20 ปี (ปรับปรุงครั้งที่ 1 พ.ศ. 2566-2580) ในการสร้างความมั่นคงของน้ำภาคการผลิต การจัดการอุทกภัย การนำเทคโนโลยีดิจิทัลและพลังงานสะอาดมาใช้ ขับเคลื่อนการจัดการน้ำ และการบรรเทาภัยแล้ง (ที่มา : กองนโยบายและแผนแม่บท สำนักงานทรัพยากรน้ำแห่งชาติ <http://pmpd.onwr.go.th/>) ซึ่งเป็นปัจจัยสนับสนุนงบประมาณระยะยาวให้แก่หน่วยงานภาครัฐดำเนินการเกี่ยวกับทรัพยากรน้ำ และเป็นโอกาสของ FLE ในฐานะที่เป็นผู้ให้บริการเครื่องจักรและอุปกรณ์การจัดการน้ำครบวงจรที่มีประสบการณ์มากกว่า 20 ปีเข้าร่วมประมูลงานจัดหาอุปกรณ์พร้อมติดตั้งรวมถึงบริการให้เช่าเครื่องจักรและจำหน่ายสินค้าแบรนด์ของตนเองได้ต่อเนื่อง

คาดการณ์กำไรอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2568 - 2570 เท่ากับ 9% ต่อปี

ภาพรวมการดำเนินงานในปี 2569-2570 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากการเดินทางตามแผนระยะยาวในการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ และการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณโครงการของภาครัฐหลังมีรัฐบาลชุดใหม่เข้ามามีการบริหารประเทศ ฝ่ายวิจัยประเมินรายได้รวมในปี 2569 รว 800 ล้านบาท +39%YoY และ 1,023 ล้านบาท +28%YoY ในปี 2570 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2568 - 2570 เท่ากับ 25% ต่อปี เราใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในปี 2569 ที่ระดับ 17.1% และปรับดีขึ้นเป็น 18.3% ในปี 2570 จากสัดส่วนรายได้จากสินค้า House Brand สูงขึ้น การประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) และการเติบโตของธุรกิจให้เช่าและบริการที่มีอัตรากำไรสูงกว่าธุรกิจขายสินค้า ส่งผลให้เราประเมินกำไรสุทธิในช่วงปี 2569-2570 ที่ราว 27 ล้านบาท ชะลอตัว 28%YoY และ 49 ล้านบาท พลิกเติบโต 85%YoY ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2568 - 2570 เท่ากับ 9% ต่อปี

PERTINENT INFORMATION

ที่ปรึกษาทางการเงิน	บริษัท ฟิน พลัส แอดไวเซอร์ จำกัด
ผู้จัดการการจัดจำหน่ายและ รับประกันการจัดจำหน่าย	บริษัทหลักทรัพย์ ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน)
จำนวนหุ้นสามัญที่เสนอขาย	100 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 0.50 บาท)
ราคาเสนอขายหุ้น IPO	หุ้นละ 1.23 บาท
วันจองซื้อ	21, 24-25 ส.ค. 2569
วันเริ่มซื้อขายในตลาดฯ	1 กันยายน 2569
ทุนจดทะเบียน	150 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 300 ล้านหุ้น
ทุนที่เรียกชำระแล้วก่อน IPO	100 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 200 ล้านหุ้น
ทุนที่เรียกชำระแล้วหลัง IPO	150 ล้านบาท จำนวนหุ้นสามัญ 300 ล้านหุ้น
วัตถุประสงค์ในการเพิ่มทุน	1.เพื่อลงทุนในเครื่องมือ และเครื่องจักรสำหรับธุรกิจให้ เขาเครื่องสูบน้ำ และธุรกิจบริการด้านน้ำ 2.เพื่อเป็นเงินทุนสำหรับการขยายกำลังการผลิต 3.เพื่อชำระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน 4.เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับดำเนินธุรกิจ
โครงสร้างการถือหุ้น	
	ก่อน IPO (%) หลัง IPO (%)
1. นาย ภาณุ โชคอภิรัตน์	81.20 54.14
2. นางสาว ธาวิณี เต็งอันทวย	3.00 2.00
3. นางสาว กันต์กมล โชคอภิรัตน์	3.00 2.00
4. นาย กันต์พิท โชคอภิรัตน์	3.00 2.00
5. นางสาว มณัญญา เต็งอันทวย	9.80 6.53
ประชาชนทั่วไป (IPO)	- 33.33

Source: Filing

Analyst: Wilasinee Boonmasungsong

02-672-5937

wilasinee@globlex.co.th

Assistant: Raweewit Jansri

ปัจจัยเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผลิตภัณฑ์ภายใต้ราคาคำของเจ้าของผลิตภัณฑ์
2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าหลักน้อยราย
3. ความเสี่ยงจากการได้รับชำระหนี้ล่าช้าจากลูกค้าภาครัฐ
4. ความเสี่ยงจากการแข่งขันในอุตสาหกรรม
5. ความเสี่ยงจากการผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

ประเมินราคาเหมาะสมปี 2570 ของ FLE เท่ากับ 2.22 บาทต่อหุ้น

ในการประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective P/E Ratio โดยเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในหมวดสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ MASTEC ซึ่งซื้อขายในตลาด SET โดยใช้ Prospective PER ที่ระดับ 13 เท่าประกอบกับราคาการณีกำไรต่อหุ้นปี 2570 รว 0.16 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมปี 2570 อยู่ที่ราว 2.10 บาท

FLE : ผู้จัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์จัดการน้ำ

บริษัท ฟรอนท์ไลน์ เอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (FLE) ดำเนินธุรกิจจัดหาและจำหน่ายเครื่องสูบน้ำ วาล์ว ท่อ สะพานเบลีย์ เรือชุด และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง รวมทั้งประกอบธุรกิจให้เข้าเครื่องสูบน้ำ และธุรกิจรับเหมางานระบบไฟฟ้าและเครื่องกลสำหรับงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบพลังงานแสงอาทิตย์ นอกจากนี้ บริษัทยังให้บริการที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ของบริษัท ได้แก่ บริการติดตั้ง บริการทดสอบ และบริการซ่อมบำรุง

การดำเนินธุรกิจของบริษัทสามารถแบ่งได้ 5 กลุ่มประเภทธุรกิจ ดังนี้

1. จัดหาและจำหน่ายเครื่องสูบน้ำ วาล์ว ท่อ สะพานเบลีย์ เรือชุด และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง

บริษัท ดำเนินธุรกิจจัดหาและจำหน่ายเครื่องสูบน้ำ วาล์ว ท่อ สะพานเบลีย์ เรือชุด และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง จากผู้ผลิตชั้นนำระดับโลกที่มีชื่อเสียงและได้รับการยอมรับในอุตสาหกรรม ทั้งในด้านคุณภาพ มาตรฐานการผลิต และความเชี่ยวชาญเฉพาะทาง เครื่องสูบน้ำที่บริษัทฯ จัดจำหน่ายมีหลากหลายประเภท รองรับการใช้งานในภาคส่วนต่างๆ เช่น ระบบการจัดการน้ำ ระบบชลประทาน การประปา ระบบจัดการน้ำเสีย ระบบระบายน้ำในเขตเมือง งานอุตสาหกรรม พลังงาน และระบบสาธารณสุขขนาดใหญ่ เป็นต้น

ทั้งนี้บริษัทนำเข้าและจำหน่ายผลิตภัณฑ์จากผู้ผลิตชั้นนำระดับโลก โดยมีรายละเอียดตราผลิตภัณฑ์ดังนี้

1.1 เครื่องสูบน้ำ (1 ตราของบริษัท + 7 ตราหลัก)

Table1: ตราผลิตภัณฑ์เครื่องสูบน้ำที่บริษัทนำเข้าและจำหน่าย

แบรนด์	ตราผลิตภัณฑ์	แหล่งกำเนิด	คำอธิบาย
HYLIC ¹		ไทย	ตราของบริษัทเอง ว่าจ้างผลิตตัวเรือนปั๊มจากต่างประเทศ ผลิตมอเตอร์/ใบพัดในประเทศ แล้วประกอบและควบคุมคุณภาพเอง
BOSMAN		เนเธอร์แลนด์	จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน
KIRLOSKAR		อินเดีย	จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน
FLYGT		สวีเดน	จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน
SPP PUMPS		อังกฤษ	จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน

ANDRITZ		ออสเตรเลีย	ตัวแทนจำหน่ายเฉพาะลูกค้า กปน., East Water, กฟผ.
ETEC		โคลอมเบีย	จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน
QIAO LONG		จีน	จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน

Source: FLE Filling

หมายเหตุ: ¹ บริษัท ได้จดทะเบียนเครื่องหมายการค้า รายละเอียดตามเอกสารแนบ 4 ททรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ

Table2: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์เครื่องสูบน้ำ



เครื่องสูบน้ำหอยโข่งชนิดดูดเข้าทางด้านปลายเพลลา (End Suction Centrifugal Pump)



เครื่องสูบน้ำแบบแยกส่วน (Split Case Pumps)



เครื่องสูบน้ำใบพัดแบบหลายชั้น (Multi-Stage pump)



เครื่องสูบน้ำแบบอินไลน์แนวตั้ง (Vertical In-line Pump)



เครื่องสูบน้ำแบบจุ่ม (Submersible pumps)



เครื่องสูบน้ำแบบใบพัดเทอร์ไบน์ (Turbine pump)



เครื่องสูบน้ำแบบท่อนลอยน้ำ (Floating Pump)



เครื่องสูบน้ำแบบแรงเหวี่ยงชนิดตัวเรือนคอนกรีต (Concrete Volute Pumps)



เครื่องสูบน้ำแบบหล่อคอนกรีตสำเร็จรูป (Concrete Box Pumps)



เครื่องสูบน้ำแบบเป็นมิตรกับปลา (Fish Friendly Pumps)



เครื่องสูบน้ำแบบเคลื่อนที่ (Mobile Pump)

Source: FLE Filling

1.2 วาล์ว (1 ตราของบริษัท + 2 ตราหลัก)

Table3: ตราผลิตภัณฑ์มูลค่าที่บริษัทนำเข้าและจำหน่าย

แบรนด์	ตราผลิตภัณฑ์	แหล่งกำเนิด	คำอธิบาย
HYLIC ¹⁾		ไทย	ตราของบริษัทเอง ว่าจ้างผลิตจากต่างประเทศ
CLA-VAL		สหรัฐอเมริกา	ตัวแทนจำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐสำหรับงานระบบน้ำ
JFS		จีน	จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน

Source: FLE Filling

หมายเหตุ:¹ บริษัท ได้จดทะเบียนเครื่องหมายการค้า รายละเอียดตามเอกสารแนบ 4 ททรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ

Table4: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์เครื่องสูบน้ำ



วาล์วกันย้อน (Check valve)



วาล์วควบคุม (Control Valve)



วาล์วปีกผีเสื้อ (Butterfly Valve)

Source: FLE Filling

1.3 ท่อ (1 ตราของบริษัท + 1 ตราหลัก)

Table5: ตารางผลิตภัณฑ์ที่บริษัทนำเข้าและจำหน่าย

แบรนด์	ตราผลิตภัณฑ์	แหล่งกำเนิด	คำอธิบาย
ANACONDA ¹		ไทย	ตราของบริษัทเอง ว่าจ้างผลิตจากต่างประเทศ (ท่อสายส่งน้ำ)
SCG		ไทย	จำหน่ายท่อและข้อต่อพีวีซีให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน

Source: FLE Filling

หมายเหตุ :^{1/} บริษัทฯ ได้จดทะเบียนเครื่องหมายการค้า รายละเอียดตามเอกสารแนบ 4 ทรรศณียที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ

Table6: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์ท่อ



ท่อและข้อต่อพีวีซี



ท่อสายส่งน้ำ

Source: FLE Filling

1.4 สะพานเบลีย์ (Bailey Bridge) หรือสะพานเหล็กสำเร็จรูปชนิดถอดประกอบได้

Table7: ตารางผลิตภัณฑ์สะพานเบรลล์ที่บริษัทนำเข้าและจำหน่าย

แบรนด์	ตราผลิตภัณฑ์	แหล่งกำเนิด	คำอธิบาย
JANSON BRIDGING		เนเธอร์แลนด์	สะพานเหล็กสำเร็จรูปถอดประกอบได้ ใช้งานชั่วคราว/กึ่งถาวร รับน้ำหนักสูง ปรับขนาดได้ตามโครงการ

Source: FLE Filling

Table8: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์สะพานเบลีย์



Source: FLE Filling

1.5 เรือขุด

Table9: ตราผลิตภัณฑ์เรือขุดที่บริษัทนำเข้าและจำหน่าย

แบรนด์	ตราผลิตภัณฑ์	แหล่งกำเนิด	คำอธิบาย
ROYAL IHC		เนเธอร์แลนด์	ตัวแทนจำหน่าย ติดตั้ง และบริการหลังการขายในไทย ใช้ขุดลอกและฟื้นฟูแหล่งน้ำ

Source: FLE Filling

Table10: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์เรือขุด



Source: FLE Filling

1.6 อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง (1 ตราของบริษัท + 2 ตราหลัก)

Table11: ตราผลิตภัณฑ์อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องที่บริษัทนำเข้าและจำหน่าย

แบรนด์	ตราผลิตภัณฑ์	แหล่งกำเนิด	คำอธิบาย
HYLIC ¹		ไทย	ตราของบริษัทเอง (อุปกรณ์กรอง) ว่าจ้างผลิตจากต่างประเทศ
NOAH		เกาหลีใต้	หัวขั้ววาล์วไฟฟ้า จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน
GX NEWLAND		จีน	เครื่องกำเนิดไฟฟ้า จำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐและเอกชน

Source: FLE Filling

หมายเหตุ : ¹ บริษัทฯ ได้จดทะเบียนเครื่องหมายการค้า รายละเอียดตามเอกสารแนบ 4 ทรัพย์สินที่ใช้ในการประกอบธุรกิจ

Table12: ตัวอย่างผลิตภัณฑ์เครื่องสูบน้ำ

		
หัวขั้ววาล์วไฟฟ้า	อุปกรณ์กรองแบบตัว Y	เครื่องกำเนิดไฟฟ้าดีเซล

Source: FLE Filling

2. ธุรกิจจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้ง

บริษัทดำเนินธุรกิจจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้งเกิดจากการดำเนินธุรกิจจัดหาและจำหน่ายเครื่องสูบน้ำ วาล์ว ท่อ สะพานเบสลิ้ง์ เรือขุด และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องพร้อมให้บริการติดตั้ง โดยบริษัทมีทีมวิศวกรและช่างเทคนิคผู้เชี่ยวชาญที่มีประสบการณ์ตรงในการติดตั้งและทดสอบผลิตภัณฑ์ของบริษัท

3. ธุรกิจให้เช่าเครื่องสูบน้ำ

บริษัทดำเนินธุรกิจให้บริการให้เข้าเครื่องสูบน้ำแก่งลูกคำทั้งภาครัฐและภาคเอกชน เพื่อสนับสนุนการดำเนินงานในโครงการต่างๆ เช่น งานสถานีสูบน้ำ งานชลประทาน งานบำบัดน้ำเสีย โครงการระบายน้ำ โครงการบรรเทาอุทกภัย รวมถึงงานระบบสาธารณูปโภคด้านน้ำ ที่ต้องการใช้งานเครื่องสูบน้ำในระยะเวลาจำกัด โดยระยะเวลาการให้เช่าโดยทั่วไป ขึ้นอยู่กับลักษณะของโครงการและความต้องการของลูกค้า ภายใต้สัญญาเช่า บริษัทมีหน้าที่ในการบำรุงรักษา ตรวจสอบ และดำเนินการซ่อมแซมเครื่องสูบน้ำให้อยู่ในสภาพพร้อมใช้งานอย่างต่อเนื่องตลอดระยะเวลาการเช่า เพื่อให้มั่นใจว่าเครื่องสูบน้ำสามารถทำงานได้อย่างมีประสิทธิภาพ ปลอดภัย และเป็นไปตามมาตรฐาน ที่กำหนด โดยบริษัทมีทีมวิศวกรและช่างเทคนิคผู้เชี่ยวชาญในการดูแล ตรวจสอบ และแก้ไขปัญหาหน้างานได้อย่างทันท่วงที

4. รับเหมาระบบไฟฟ้าและเครื่องกลของงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบไฮดรอลิกส์

บริษัทดำเนินธุรกิจให้บริการรับเหมาระบบไฟฟ้าและเครื่องกลของงานชลประทาน ระบบส่งน้ำ และระบบโซลาร์เซลล์ ซึ่งล้วนเป็นงานในลักษณะของโครงการที่ต้องการการวางแผนอย่างเป็นระบบ ครอบคลุมตั้งแต่การออกแบบ จัดหาอุปกรณ์ ติดตั้ง ทดสอบระบบ ไปจนถึงการส่งมอบงานให้สามารถใช้งานได้อย่างมีประสิทธิภาพ

โดยงานรับเหมาแต่ละระบบที่บริษัทฯ ดำเนินการ มีรายละเอียดและลักษณะการดำเนินงานที่แตกต่างกันตามลักษณะของโครงการและวัตถุประสงค์ของการใช้งาน โดยสามารถจำแนกได้ตามระบบหลักๆ ดังนี้ รูปแบบของสัญญาของธุรกิจรับเหมาระบบไฟฟ้า และเครื่องกลของงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบไฮดรอลิกส์ ส่วนใหญ่มีลักษณะเป็นสัญญารับเหมาก่อสร้างและติดตั้งระบบ ซึ่งอาจครอบคลุมตั้งแต่การออกแบบ จัดหาอุปกรณ์ ติดตั้ง ทดสอบระบบ และส่งมอบงาน

5. ธุรกิจให้บริการที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์ที่บริษัทจำหน่าย

บริษัทฯ ดำเนินการให้บริการที่เกี่ยวข้องกับสินค้าที่บริษัทฯ จัดจำหน่าย ตั้งแต่เครื่องสูบน้ำ วาล์ว สะพาน
เบลีย์ เรือชุด ท่อ และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง โดยมุ่งเน้นการให้บริการแบบครบวงจร (One Stop Service) เช่น บริการซ่อมบำรุง บริการติดตั้ง
และบริการทดสอบ

การให้บริการของบริษัท

บริษัทดำเนินธุรกิจเป็นตัวแทนจำหน่ายและนำเข้าเครื่องสูบน้ำภายใต้ตราสินค้าชั้นนำระดับโลกที่ได้รับการรับรองตามมาตรฐานสากล และได้รับความไว้วางใจจากเจ้าของตราผลิตภัณฑ์เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมขยายขอบเขตผลิตภัณฑ์ให้ครอบคลุมมากขึ้น ทั้งท่อ สะพานเบสีย เรือชุด และอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้อง เพื่อตอบสนองความต้องการของลูกค้าในทุกมิติ นอกจากนี้ยังจำหน่ายสินค้าภายใต้ตราผลิตภัณฑ์ของบริษัทเองที่มี คุณภาพและราคาเหมาะสม เพื่อเพิ่มความหลากหลายของสินค้า ควบคู่กับการให้บริการติดตั้ง ทดสอบ และซ่อมบำรุง โดยมีโรงงานประกอบและ ศูนย์ทดสอบเครื่องสูบน้ำเพื่อควบคุมคุณภาพก่อนส่งมอบลูกค้า บริษัทมุ่งให้บริการแบบครบวงจร (One Stop Service) ตั้งแต่ให้คำปรึกษา ออกแบบ จัดหา ติดตั้ง ทดสอบ จนถึงบำรุงรักษาและบริการหลังการขาย เพื่อสร้างความพึงพอใจอย่างยั่งยืนในทุกโครงการ

กลุ่มลูกค้าเป้าหมาย : แบ่งได้เป็น 2 กลุ่ม ดังนี้

1) **กลุ่มลูกค้าภาครัฐ:** คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 79.82 ของรายได้ปี 2568 และสูงถึงร้อยละ 90.76 ในงวด 3 เดือนแรกของปี ปี 2569 ประกอบด้วยหน่วยงานรัฐและรัฐวิสาหกิจด้านน้ำ เช่น กรมชลประทาน กรมทรัพยากรน้ำบาดาล และการประปาส่วนภูมิภาค ซึ่งจัดซื้อจัดจ้างผ่านระบบ e-bidding เป็นหลัก โดยงานที่บริษัทเข้าประกวดราคาแบ่งเป็น 5 ประเภท ได้แก่ จัดหาผลิตภัณฑ์ จัดหาพร้อมติดตั้ง ให้เช่าเครื่องสูบน้ำ รับเหมาระบบชลประทาน ส่งน้ำ โหลาร์เซลล์ และงานบริการที่เกี่ยวข้องกับผลิตภัณฑ์

- 2) **กลุ่มลูกค้าภาคเอกชน:** คิดเป็นสัดส่วนร้อยละ 20.18 ของรายได้ปี 2568 ส่วนใหญ่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างระบบสาธารณูปโภคด้านน้ำ และผู้รับเหมาที่ได้รับว่าจ้างจากภาครัฐหรือเอกชน รวมถึงลูกค้าเอกชนทั่วไป โดยงานหลักมี 4 ประเภท ได้แก่ จัดหาผลิตภัณฑ์จัดหา พร้อมติดตั้ง รับเหมาระบบชลประทาน ส่งน้ำ โซลาร์เซลล์ และงานบริการที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ ผลิตภัณฑ์ที่ได้รับความนิยมจากกลุ่มนี้มากที่สุดคือเครื่องสูบน้ำและวาล์ว

ช่องทางการจัดจำหน่าย

ช่องทางการจัดจำหน่ายผลิตภัณฑ์ของบริษัท สามารถแบ่งได้เป็น 2 ช่องทาง ได้แก่

- 1) **การจำหน่ายผ่านเจ้าของโครงการโดยตรง:** บริษัทจำหน่ายและให้บริการแก่เจ้าของโครงการโดยตรง แบ่งเป็น 2 กลุ่ม: กลุ่มภาครัฐซึ่งเป็นผู้กำหนดขอบเขตงาน มาตรฐานผลิตภัณฑ์ และคุณสมบัติผู้เข้าประมูล โดยบริษัทยื่นประมูลงานเอง และกลุ่มภาคเอกชนที่บริษัทติดต่อโดยตรงและขยายฐานลูกค้าอย่างต่อเนื่อง พร้อมอำนวยความสะดวกให้เข้าถึงข้อมูลผลิตภัณฑ์และบริการได้ง่าย
- 2) **การจำหน่ายผ่านผู้รับเหมา:** บริษัทจำหน่ายผลิตภัณฑ์และให้บริการผ่านผู้รับเหมาหลักที่ได้รับคัดเลือกจากเจ้าของโครงการ โดยมุ่งจัดหาสินค้าคุณภาพตามมาตรฐานสากลพร้อมบริการที่ตอบโจทย์ความต้องการของโครงการ ส่งผลให้ผู้รับเหมาหลายรายไว้วางใจและเลือกใช้ผลิตภัณฑ์ของบริษัทอย่างต่อเนื่อง

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

แผนแม่บทการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ 20 ปี (ปรับปรุงครั้งที่ 1 พ.ศ. 2566–2580) (ที่มา : กองนโยบายและแผนแม่บท สำนักงานทรัพยากรน้ำแห่งชาติ <http://pmpd.onwr.go.th/>) สามารถแบ่งออกได้ 4 ด้าน ดังนี้

1. ด้านการสร้างความมั่นคงของน้ำภาคการผลิตในการพัฒนาน้ำบาดาลและระบบกระจายน้ำเพื่อการเกษตร
2. ด้านการจัดการน้ำท่วมและอุทกภัยในการเพิ่มประสิทธิภาพการระบายน้ำและการบรรเทาอุทกภัย
3. ด้านการส่งเสริมนวัตกรรมและเทคโนโลยีประหยัดพลังงานมาใช้ขับเคลื่อนการจัดการน้ำเพื่อลดต้นทุนค่าไฟฟ้าของภาครัฐในระยะยาว
4. ด้านการบริหารจัดการและบรรเทาภัยแล้งเชิงรุก

ภาพรวมอุตสาหกรรมน้ำ

แนวโน้มอุตสาหกรรมน้ำมุ่งเน้นการพัฒนาเทคโนโลยีเพื่อบริหารจัดการน้ำอย่างมีประสิทธิภาพ ลดน้ำเสีย และยกระดับคุณภาพน้ำ โดยมีปัจจัยหนุนจากการขยายตัวของเมืองและอุตสาหกรรมที่เพิ่มความต้องการใช้น้ำ รวมถึงการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่ทำให้เกิดภัยแล้งและน้ำท่วมบ่อยขึ้น ทำให้มีการนำ IoT, AI และ Big Data มาช่วยบริหารจัดการน้ำ พร้อมทั้งพัฒนาเทคโนโลยี Desalination และเศรษฐกิจหมุนเวียนด้านน้ำ นอกจากนี้ยังต้องพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานอย่างเขื่อน อ่างเก็บน้ำ ระบบท่อส่งน้ำ และระบบบำบัดน้ำเสียขั้นสูง โดยความร่วมมือระหว่างภาครัฐ เอกชน และสถาบันวิจัยจะเป็นกุญแจสำคัญของความยั่งยืนด้านน้ำในอนาคต

ภาพรวมการจัดการน้ำ

กรมชลประทานมีแผนปฏิรูปราชการ 5 ปี (2566–2570) เพิ่มพื้นที่ชลประทาน 1.57 ล้านไร่ เพิ่มเก็บกักน้ำ 1,181 ล้านลบ.ม. ป้องกันพื้นที่เกษตรจากน้ำท่วม 1.8 ล้านไร่ และครอบคลุมครัวเรือนเกษตร 2.57 ล้านครัวเรือน โดยต้องลงทุนในสถานีสูบน้ำ ระบบระบายน้ำ และเครื่องสูบน้ำเคลื่อนที่ต่อเนื่อง ด้านกรมทรัพยากรน้ำบาดาลได้รับงบประมาณปี 2568 รวม 2,586.05 ล้านบาท สำหรับ 473 โครงการ บวกรวมเพิ่มเติมอีก 2,014.51 ล้านบาท ส่วน กปภ. มีแผนก่อสร้าง 26 โครงการในปี 2568 ครอบคลุม 19 จังหวัด และได้รับงบประมาณปี 2568–2569 รวม 12,772 ล้านบาท ครอบคลุม 60 จังหวัด 186 อำเภอ พร้อมงบเพิ่มปี 2569 อีก 6,087 ล้านบาท สำหรับ 236 โครงการ ครอบคลุม 72 จังหวัด 110 อำเภอ ปัจจัยเหล่านี้เปิดโอกาสทางธุรกิจให้บริษัทที่มีผลิตภัณฑ์สนับสนุนโครงสร้างพื้นฐานด้านน้ำในระยะยาว

ภาพรวมการให้น้ำและระบบชลประทาน

ภายในปี 2570 กรมชลประทานตั้งเป้าเพิ่มความสามารถเก็บกักน้ำกว่า 3,163 ล้านลบ.ม. และขยายพื้นที่ชลประทาน 2.8 ล้านไร่ เพื่อรองรับความต้องการน้ำในภาคเกษตร อุตสาหกรรม และอุปโภคบริโภค โดยมีเป้าหมายเพิ่มความมั่นคงด้านน้ำ ลดความเสียหายจากอุทกภัย และสร้างความร่วมมือระหว่างหน่วยงาน รวมถึงโครงการจัดรูปที่ดินและจัดระบบน้ำเพื่อเกษตรกรรมที่ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพการใช้น้ำ การลงทุนของภาครัฐในช่วงปี 2566–2570 นี้ ส่งผลให้ความต้องการอุปกรณ์บริหารจัดการน้ำเพิ่มขึ้น เปิดโอกาสให้บริษัทขยายธุรกิจทั้งในโครงการใหม่และการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานเดิม

ภาพรวมอุตสาหกรรมของธุรกิจเครื่องสูบน้ำ

ตลาดปั้มน้ำอุตสาหกรรมทั่วโลกเติบโตต่อเนื่องจากการขยายตัวของภาคอุตสาหกรรม การลงทุนในอ่างเก็บน้ำ เขื่อน โรงบำบัดน้ำเสีย

และระบบชลประทาน รวมถึงการขยายตัวของประชากรและความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี แม้ผู้ประกอบการจะเผชิญการแข่งขันรุนแรง ต้นทุนพลังงานสูง และความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลก แต่ยังมีโอกาสจากตลาดในประเทศกำลังพัฒนาและความต้องการปั้มน้ำอัจฉริยะที่เชื่อมต่อ IoT สำหรับตลาดไทย Coherent Market Insights คาดว่ามูลค่าตลาดจะเติบโตสู่ 1,585.50 ล้านบาทภายในปี 2574 ด้วย CAGR (ปี2567-2574) 6.7% ต่อปี โดยภาคเกษตรกรรมเป็นตัวขับเคลื่อนหลัก รองลงมาคือภาคก่อสร้างและโครงการโครงสร้างพื้นฐานด้านน้ำและชลประทาน

ภาวะการแข่งขัน

ตลาดระบบบริหารจัดการน้ำ เครื่องสูบน้ำ และอุปกรณ์ระบบน้ำมีการแข่งขันสูงจากผู้เล่นหลายกลุ่มทั้งผู้จัดจำหน่าย ผู้รับเหมางานระบบ ผู้ให้บริการวิศวกรรม รวมถึงผู้นำเข้าสินค้าประเภทเดียวกัน แต่ปัจจัยแข่งขันไม่ได้อยู่ที่ราคาเป็นหลัก หากแต่ขึ้นอยู่กับ คุณภาพ มาตรฐาน แบบ รนด์ นวัตกรรม และบริการที่ครบวงจร นอกจากนี้ เงื่อนไขคุณสมบัติและประสบการณ์ในงานภาครัฐยังเป็นเกราะป้องกัน ช่วยจำกัดจำนวนคู่แข่ง และลดความรุนแรงของการแข่งขันลงได้ และเปิดโอกาสให้ผู้ประกอบการที่มีคุณภาพสามารถสร้างความแตกต่างและขยายฐานลูกค้าได้

Table13: ข้อมูลคู่แข่งของบริษัท (ที่ส่วนหนึ่งมีลักษณะคล้ายคลึงกับผลิตภัณฑ์ของบริษัท) โดยนำเข้าผลิตภัณฑ์จากต่างประเทศ
มาจำหน่ายในประเทศไทย

ลำดับ	รายชื่อบริษัท		กลุ่มผลิตภัณฑ์	รายได้สำหรับปีสิ้นสุด ณ วันที่ 31 ธันวาคม (ล้านบาท)		
				2566	2567	2568
1	บริษัท วิรุฬห์ แอนด์ เกวมนเนส จำกัด	บริษัท เครื่อง เดียวกัน	Submersible Propeller, Submersible Sewage, Vertical Turbine, Vertical	636.87	1,130.56	1,886.61
2	บริษัท อาคิร่า เอสเค จำกัด		Volute, Concrete Volute, Hydraulic Driven, Dredgers, และ House Brand	104.23	129.58	172.76
3	บริษัท ทีเอ็กซ์โดนามิกส์ จำกัด			36.21	56.23	94.88
4	บริษัท ดับบลิวพีไอแอล (ไทยแลนด์) จำกัด ^{1/2}	บริษัท เครื่อง เดียวกัน	Submersible Propeller, Submersible Sewage, และ Vertical Turbine	346.80	558.58	N.A.
5	บริษัท กรีน เทคโนโลยี เอเชีย จำกัด ¹			199.55	325.45	N.A.
6	บริษัท ดับเบิลยู เค ซี จำกัด		Submersible Propeller และSubmersible Sewage	369.30	682.68	889.61
7	บริษัท ซิสโกเอ็นจิเนียริง จำกัด		Vertical Turbine, Vertical Volute, Horizontal Split Case, และ Concrete	288.46	192.68	375.82

			Volute			
8	บริษัท ยูทิลิส จำกัด		Submersible Propeller, Submersible Sewage, และ Vertical Turbine	235.11	242.54	630.77
9	บริษัท เอ-เทค อินเตอร์โปรดักส์ จำกัด		Vertical Turbine	69.31	37.83	46.31
10	บริษัท ไทโค พาวา จำกัด		Submersible Propeller, Submersible Sewage, Vertical Turbine, Vertical Volute, Horizontal Split Case, และ End Suction	65.90	75.41	96.33

Source: FLE Filling

หมายเหตุ: ^{/1} บริษัทคู่แข่งยังไม่มีกรเผยแพร่ผลการเงินประจำปี 2568 ในฐานข้อมูลของ BOL
^{/2} รอบบัญชีของบริษัท ดับบลิวพีไอแอล (ไทยแลนด์) จำกัด สิ้นสุด ณ วันที่ 31 มีนาคม

ผลประกอบการบริษัทปี 2566-2568 และงวด 1Q69

Table14: รายได้แบ่งตามประเภทธุรกิจ และรายได้แบ่งตามกลุ่มลูกค้า

รายได้แบ่งตาม ประเภทธุรกิจ	สำหรับปีบัญชีสิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม						งวด 3 เดือน สิ้นสุดวันที่ 31 มีนาคม			
	2566		2567		2568		2568		2569	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
รายได้จากการขาย	485.68	76.52	309.62	61.40	394.17	67.92	84.42	57.03	81.79	49.59
ธุรกิจจัดหาและจำหน่าย	114.63	18.06	153.52	30.44	317.45	54.70	81.91	55.34	12.43	7.54
ธุรกิจจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้ง	371.05	58.46	156.10	30.96	76.72	13.22	2.51	1.69	69.36	42.05
รายได้จากการให้บริการ	143.95	22.68	190.58	37.79	180.54	31.11	62.10	41.96	82.93	50.28
รายได้จากธุรกิจรับเหมาระบบไฟฟ้าและเครื่องกลของงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบโซลาร์เซลล์	142.06	22.38	185.53	36.79	174.43	30.06	61.18	41.34	82.48	50.01
รายได้จากธุรกิจให้บริการ	1.89	0.30	5.05	1.00	6.11	1.05	0.92	0.62	0.45	0.27
รวมรายได้จากการขายและให้บริการ	629.63	99.20	500.20	99.19	574.71	99.03	146.52	98.99	164.72	99.87
กำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน	2.07	0.33	0.11	0.02	4.52	0.78	1.48	1.00	0.06	0.04
รายได้อื่น ¹	2.98	0.47	3.97	0.79	1.10	0.19	0.01	0.01	0.15	0.09
รายได้รวม	634.68	100.0	504.28	100.0	580.33	100.0	148.01	100.0	164.93	100.0
รายได้แบ่งตาม กลุ่มลูกค้า	2566		2567		2568		2568		2569	
	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ	ล้านบาท	ร้อยละ
กลุ่มลูกค้าภาครัฐ	303.23	48.16	285.50	57.08	458.74	79.82	114.10	77.87	149.50	90.76
กลุ่มลูกค้าภาคเอกชน	326.40	51.84	214.70	42.92	115.97	20.18	32.42	22.13	15.22	9.24
รวมรายได้จากการขายและให้บริการ	629.63	100.00	500.20	100.00	574.71	100.00	146.52	100.00	164.72	100.00

Source: FLE Filling and Globlex Research

หมายเหตุ: ¹ รายได้อื่นของบริษัทฯ ประกอบไปด้วย รายได้ดอกเบี้ยรับ รายได้ค่าเช่า กำไรจากการขายสินทรัพย์ และรายได้จากธุรกิจให้เช่าเครื่องสูบน้ำ (เป็นรายได้จากธุรกิจใหม่ ซึ่งรับรู้รายได้ครั้งแรกในไตรมาส 1 ปี 2569) เป็นต้น

รายได้จากการขายและบริการ

Figure1: รายได้รวมจากการขายและบริการ



Figure2: รายได้จากธุรกิจจัดหาและจำหน่าย



Figure3: รายได้จากธุรกิจจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้ง

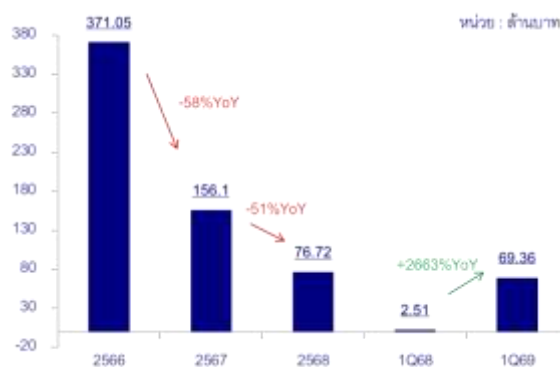
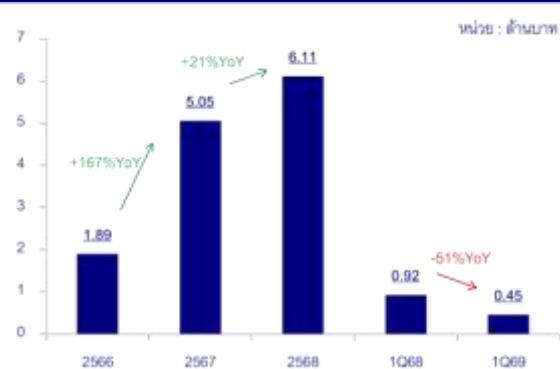


Figure4: รายได้จากจากธุรกิจรับเหมาระบบไฟฟ้าและ
เครื่องกลของงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบ
ไฮดราร์เซลล์



Figure5: รายได้จากธุรกิจให้บริการ



Source: FLE Filling and GLOBLEX Research

สำหรับปี 2566 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการรวมเท่ากับ 629.63 ลบ. โดยแบ่งเป็นสัดส่วนรายได้จาก 1) ธุรกิจจัดหาและจำหน่ายจำนวน 114.63 ลบ. +51%YoY จากการรับรู้รายได้จากการส่งมอบเครื่องสูบน้ำให้แก่กรมชลประทานเป็นหลัก โดยมูลค่าเฉลี่ยอยู่ที่ 25 ลบ. จำนวน 3 เครื่อง ซึ่งเป็นรายได้จากงานที่ได้รับในปี 2565 และส่งมอบในปี 2566 2) ธุรกิจจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้งจำนวน 371.05 ลบ. +56%YoY จากการจำหน่ายและติดตั้งเรือชุดซึ่งเป็นงานที่ได้รับในปี 2566 ให้กับกรมชลประทาน อีกทั้งมีการจำหน่ายและติดตั้งเครื่องสูบน้ำให้กับกรมชลประทาน รวมถึงจำหน่ายอุปกรณ์อื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง อาทิ วัชพาลวลิไฟฟ้า เกล็ดแรงดัน อุปกรณ์กรองแบบตัว Y และเครื่องกำเนิดไฟฟ้า

ดีเซล เป็นต้น 3) ธุรกิจรับเหมาระบบไฟฟ้าและเครื่องกลของงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบไฮดรอลิกส์ จำนวน 142.06 ลบ. - 55%YoY เนื่องจากบริษัทมีการรับรู้รายได้จากโครงการขนาดใหญ่เพียงโครงการเดียวซึ่งเป็นลูกค้าภาคเอกชน และ 4) รายได้จากธุรกิจให้บริการ จำนวน 1.89 ลบ. +0.3%YoY เนื่องจากบริษัทเริ่มรับรู้รายได้จากงานให้บริการเป็นปีแรก จากลูกค้าภาคเอกชนทั้งหมด จำนวน 13 งาน

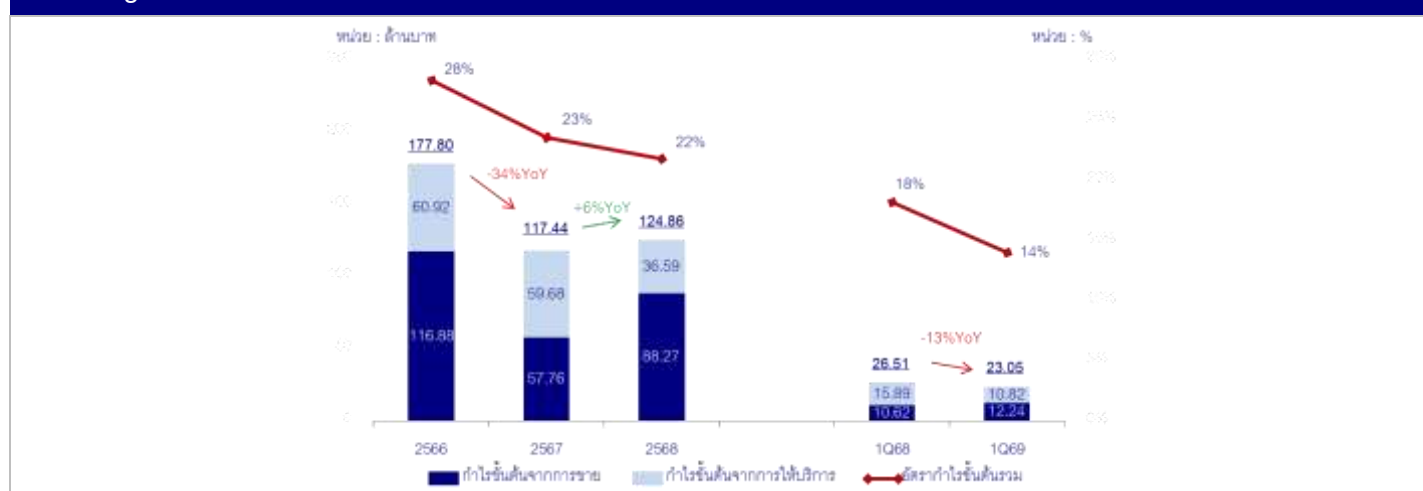
สำหรับปี 2567 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการรวมเท่ากับ 500.20 ลบ. ลดลง -21%YoY สาเหตุหลักมาจากรายได้จากรุทจิจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้งลดลง -58%YoY เนื่องจากบริษัทไม่มีการรับรู้รายได้จากโครงการที่มีมูลค่าสูงเหมือนในปี 2566 อย่างไรก็ดี รายได้จากรุทจิจัดหาและจำหน่าย ยังคงเติบโต +34%YoY จากการขยายฐานลูกค้าไปยังภาคเอกชนที่เป็นผู้รับเหมาก่อสร้างโครงการภาครัฐและภาคเอกชนอื่นๆ และรายได้จากรุทจิรับเหมาระบบไฟฟ้าและเครื่องกลของงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบไฮดรอลิกส์ ยังคงเติบโต +31%YoY จากปริมาณงานที่เพิ่มขึ้นจากกรมทรัพยากรน้ำบาดาล และกรมชลประทาน เป็นปัจจัยช่วยพยุงรายได้ของบริษัท

สำหรับปี 2568 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการรวมเท่ากับ 574.71 ลบ. +15%YoY สาเหตุหลักมาจากรายได้จากรุทริกิจจัดหาและจำหน่ายเพิ่มขึ้น +106.78%YoY จากการส่งมอบเครื่องสูบน้ำแบบเคลื่อนที่ชนิดติดตั้งบนทุ่นลอยน้ำให้แก่กรมชลประทาน ทั้งนี้รายได้จากงานดังกล่าวเป็นงานที่ได้รับจากปี 2567 และส่งมอบในปี 2568 เนื่องจากเกิดความล่าช้าในการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศ จากสถานการณ์ความไม่สงบในบริเวณทะเลแดง ขณะที่รายได้ในส่วนของรุทริกิจจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้งยังคงลดลง -51%YoY เนื่องจากปริมาณงานและมูลค่าเฉลี่ยต่อโครงการที่บริษัทได้รับลดลง

สำหรับงวด 1Q69 บริษัทมีรายได้จากการขายและบริการรวมเท่ากับ 164.72 ลบ. เติบโต +12%YoY เป็นผลมาจากการเพิ่มขึ้นของรายได้จากธุรกิจจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้ง เติบโตอย่างมากจากการส่งมอบงานจัดหาเครื่องสูบน้ำขนาดใหญ่พร้อมติดตั้งให้แก่กรมชลประทาน มูลค่ารวม 66.99 ล้านบาท ในขณะที่งวด 1Q68 บริษัทรับรู้รายได้จากลูกค้าภาคเอกชนเพียง 1 งาน มูลค่า 2.50 ลบ. อีกทั้งรายได้จากธุรกิจรับเหมาระบบไฟฟ้าและเครื่องกลของงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบไฮดรอลิกส์ เติบโต +35%YoY จากการทยอยส่งมอบงานและรับรู้รายได้ของโครงการที่ค้างจากปี 2568 ขณะที่รายได้จากธุรกิจจัดหาและจำหน่ายลดลงอย่างมากราว -85%YoY เนื่องจากบริษัทไม่มีการรับรู้รายได้จากโครงการขนาดใหญ่เหมือนในงวด 1Q68

ทำไมต้องรู้เรื่องภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา

Figure 6: กำไรขั้นต้นและอัตรากำไรขั้นต้นปี 2566-2668 และงวด 3 เดือนแรกของปี 2568 และ 2569



Source : FLE Filling and GLOBLEX Research

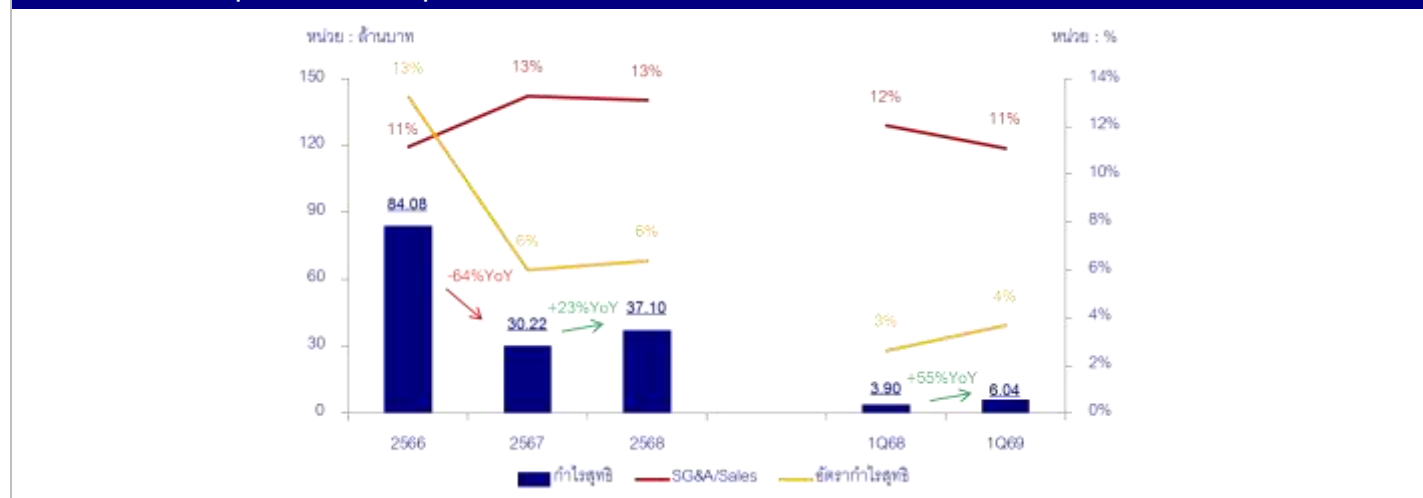
โดยในปี 2566 บริษัทมีกำไรขั้นต้นรวม (Gross Profit) เท่ากับ 177.80 ลบ. เทียบโต +91%YoY จากการเพิ่มขึ้นของกำไรขั้นต้นจากการขายงานจัดหาและจำหน่ายเครื่องสูบน้ำ และงานจัดหาและจำหน่ายพร้อมติดตั้งเรือชุดและเครื่องสูบน้ำให้กับกรมชลประทาน รวมทั้งกำไรขั้นต้น

จากการให้บริการที่เพิ่มขึ้น จากงานโครงการที่รับรู้รายได้ในปี 2566 มีต้นทุนที่ต่ำกว่างานโครงการที่รับรู้ในปี 2565 ทำให้บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นรวม (GPM) เท่ากับ 28% ต่อมาในปี 2567 บริษัทมีกำไรขั้นต้นรวม (Gross Profit) เท่ากับ 117.44 ลบ. หดตัว -34%YoY โดยมีสาเหตุหลักมาจากการกำไรขั้นต้นจากการขายที่ลดลง สอดคล้องกับรายได้จากการขายที่ลดลง เนื่องจากบริษัทไม่มีการรับรู้รายได้จากโครงการขนาดใหญ่เหมือนในปี 2566 ขณะที่กำไรขั้นต้นจากการให้บริการยังคงอยู่ในระดับใกล้เคียงปีก่อน ทำให้อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เท่ากับ 23% ลดลงจาก 28% ในปี 2566 ต่อมาในปี 2568 บริษัทมีกำไรขั้นต้นรวม (Gross Profit) เท่ากับ 124.86 ลบ. เติบโต +6%YoY จากกำไรขั้นต้นจากการขายที่เพิ่มขึ้นจากการจัดหาและจำหน่ายเครื่องสูบน้ำแบบพุนลอยน้ำให้แก่กรมชลประทาน ซึ่งเป็นงานขนาดใหญ่มีมูลค่าและกำไรขั้นต้นที่สูง แม้กำไรขั้นต้นจากการให้บริการลดลง เนื่องจากผลกระทบของสถานการณ์ความไม่สงบในพื้นที่ชายแดนไทย-กัมพูชา รวมถึงเหตุการณ์อุทกภัยในพื้นที่ภาคใต้ของประเทศ รวมถึงโครงการที่รับรู้รายได้มีต้นทุนงานที่สูง ทำให้อัตรากำไรขั้นต้นรวม (GPM) เท่ากับ 22% ลดลงจาก 23% ในปี 2567

สำหรับงวด 1Q69 บริษัทมีกำไรขั้นต้นรวม (Gross Profit) เท่ากับ 23.05 ลบ. ลดลง -13%YoY โดยแม้ว่ากำไรขั้นต้นจากการขายจะเพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้ที่มีต้นทุนต่ำกว่าเมื่อเทียบกับงวด 1Q68 แต่กำไรขั้นต้นจากการให้บริการที่ลดลง เนื่องจากการรับรู้รายได้จากงานก่อสร้างระบบส่งน้ำที่มีต้นทุนงานค่อนข้างสูง ส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวม (GPM) เท่ากับ 14% ลดลงจาก 18% ในงวด 1Q68

กำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิ และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้

Figure 7: กำไรสุทธิ อัตรากำไรสุทธิ และ %SG&A/Sales ปี 2566-2568 และงวด 3 เดือนแรกของปี 2568 และ 2569



Source : FLE Filling and GLOBLEX Research

สำหรับปี 2566 บริษัทกำไรสุทธิ (Net Profit) เท่ากับ 70.34 ลบ. เติบโต +522%YoY จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ โดยเฉพาะงานจำหน่าย และติดตั้งเรือชุดให้แก่กรมชลประทาน ซึ่งเป็นโครงการที่มีมูลค่างานและอัตรากำไรขั้นต้นที่สูง ขณะที่ค่าใช้จ่ายในการบริหารปรับตัวขึ้น เนื่องจากมี ค่าใช้จ่ายเพื่อเตรียมความพร้อมสำหรับการเข้าจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ (NPM) เท่ากับ 13%

สำหรับปี 2567 บริษัทมีกำไรสุทธิ (Net Profit) เท่ากับ 66.47 ลบ. หดตัว -64%YoY เป็นผลมาจากภาพรวมของรายได้จากการขายและให้บริการที่ลดลง เนื่องจากเกิดความล่าช้าในการจัดสรรงบประมาณของภาครัฐ งานบางโครงการไม่เป็นไปตามเป้า ทำให้กำไรขั้นต้นลดลง ประกอบกับมีผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงินซึ่งเป็นค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ของลูกหนี้การค้า ประกอบกับบริษัทค่าใช้จ่ายในการบริหารที่สูงขึ้น ทำให้สัดส่วน SG&A/Sales เท่ากับ 13% เพิ่มขึ้นจาก 11% ในปี 2566 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ (NPM) เท่ากับ 6% ลดลงจาก 13% ในปี 2566

สำหรับปี 2568 บริษัทมีกำไรสุทธิ (Net Profit) เท่ากับ 37.10 ลบ. เติบโต +23%YoY สอดคล้องกับรายได้ที่เพิ่มขึ้น จากการรับรู้รายได้จากการส่งมอบเครื่องสูบน้ำแบบเคลื่อนที่ชนิดติดตั้งบนท่นลอยน้ำขนาดใหญ่ ซึ่งเป็นโครงการที่มีมูลค่าสูงให้แก่กรมชลประทาน ขณะที่บริษัทมีการ

บริหารค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ ทำให้ SG&A/Sales ทรงตัวที่ 13% เมื่อเทียบกับปี 67 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ (NPM) เท่ากับ 6% ทรงตัวเมื่อเทียบกับปี 67

สำหรับงวด 1Q69 บริษัทมีกำไรสุทธิ (Net Profit) เท่ากับ 6.04 ลบ. เติบโต +55%YoY จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ในส่วนธุรกิจรับเหมา ระบบไฟฟ้าและเครื่องกลของงานชลประทาน งานระบบส่งน้ำ และงานระบบโซลาร์เซลล์ อีกทั้งมีการโอนกลับผลขาดทุนจากการด้อยค่าของสินทรัพย์ทางการเงิน ซึ่งเป็นการรับรู้ค่าเผื่อผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ของลูกหนี้การค้า ได้รับการชำระจากลูกหนี้การค้าที่เคยตั้งเผื่อไว้ ประกอบกับการบริหารค่าใช้จ่ายที่ดี ทำให้สัดส่วน SG&A/Sales เท่ากับ 11% ลดลงจาก 12% ในงวด 1Q68 ส่งผลให้อัตรากำไรสุทธิ (NPM) เท่ากับ 4% เพิ่มขึ้นจาก 3% ในงวด 1Q68

คาดผลประกอบการมีอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2568 – 2570 เท่ากับ 9% ต่อปี

ภาพรวมการดำเนินงานในปี 2569-2570 มีแนวโน้มเติบโตต่อเนื่องจากการเดินหน้าตามแผนระยะยาวในการบริหารจัดการทรัพยากรน้ำ และการเร่งเบิกจ่ายงบประมาณโครงการของภาครัฐหลังมีรัฐบาลชุดใหม่เข้ามาบริหารประเทศ ฝ่ายวิจัยประเมินรายได้รวมในปี 2569 รว 800 ล้านบาท +39%YoY และ 1,023 ล้านบาท +28%YoY ในปี 2570 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2568 - 2570 เท่ากับ 25% ต่อปี เราใช้สมมติฐานอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ในปี 2569 ที่ระดับ 17.1% และปรับดีขึ้นเป็น 18.3% ในปี 2570 จากสัดส่วนรายได้จากสินค้า House Brand สูงขึ้น การประหยัดต่อขนาด (Economies of Scale) และการเติบโตของธุรกิจให้เช่าและบริการที่มีอัตรากำไรสูงกว่าธุรกิจขายสินค้า ส่งผลให้เราประเมินกำไรสุทธิในช่วงปี 2569-2570 ที่ราว 27 ล้านบาท ชะลอตัว 28%YoY และ 49 ล้านบาท พลิกเติบโต 85%YoY ตามลำดับ หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ระหว่างปี 2568 – 2570 เท่ากับ 9% ต่อปี

ประเมินราคาเหมาะสมในปี 2570 ของ FLE ราว 2.10 บาทต่อหุ้น

Figure4: Peer Group

	%GP*	%NP*	P/E
SET	26.9%	8.5%	17.0
SET-INDUS	14.1%	1.9%	13.5
Mai	25.8%	4.7%	69.3
Mai-INDUS	23.9%	7.3%	12.4
MASTEC	29.4%	6.9%	17.8
FLE	14.0%	7.4%	13.0

Source : SETSMART as of 30 July 2026

*financial statement 1Q69

ในการประเมินราคาเหมาะสมด้วยวิธี Prospective P/E Ratio โดยเปรียบเทียบกับบริษัทที่อยู่ในหมวดสินค้าอุตสาหกรรม ได้แก่ MASTEC ซึ่งซื้อขายในตลาด SET โดยใช้ Prospective PER ที่ระดับ 13 เท่าประกอบกับราคาตลาดกำไรต่อหุ้นปี 2570 รว 0.16 บาทต่อหุ้น คำนวณเป็นราคาเหมาะสมปี 2570 อยู่ที่ราว 2.10 บาท

ความเสี่ยงหลักที่ควรพึงระวัง

- 1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผลิตภัณฑ์ภายใต้ตราสินค้าของเจ้าของผลิตภัณฑ์:** บริษัทเป็นตัวแทนจำหน่ายแบบทั่วไป จึงมีความเสี่ยงที่เจ้าของผลิตภัณฑ์อาจแต่งตั้งคู่แข่งเป็นตัวแทนจำหน่ายในรูปแบบเดียวกัน หรือให้สิทธิแบบตัวแทนจำหน่ายเฉพาะราย (Sole Distributor) แก่ผู้ประกอบการรายอื่น หรือเข้ามาจำหน่ายเองโดยตรงในประเทศ ซึ่งอาจกระทบความสามารถในการแข่งขัน ทำให้สูญเสียรายได้ อำนาจต่อรอง และต้นทุนขายที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทบริหารความเสี่ยงด้วยการสร้างและรักษาความสัมพันธ์อันดีกับเจ้าของผลิตภัณฑ์ ปฏิบัติตามเงื่อนไขทางการค้าอย่างเคร่งครัด และสามารถสร้างยอดขายผลิตภัณฑ์ที่เป็นตัวแทนจำหน่ายได้อย่างต่อเนื่อง
- 2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ากลุ่มหลักน้อยราย:** ในช่วงปี 2566–2568 บริษัทมีรายได้หลักจากกลุ่มลูกค้าภาครัฐ โดยเฉพาะกรมชลประทานและกรมทรัพยากรน้ำบาดาล ซึ่งเป็นหน่วยงานดูแลรับผิดชอบด้านน้ำอันเป็นสาธารณูปโภคพื้นฐานสำคัญต่อประชาชนและการพัฒนาประเทศ อย่างไรก็ตาม บริษัทให้ความสำคัญกับการจัดหาและจำหน่ายผลิตภัณฑ์รวมถึงการให้บริการแก่ลูกค้าอย่างเข้าใจความต้องการ ทำให้สามารถส่งมอบผลิตภัณฑ์และบริการได้ตรงตามที่ลูกค้าต้องการเป็นอย่างดี
- 3. ความเสี่ยงจากการได้รับชำระหนี้ล่าช้าจากลูกค้าภาครัฐ:** เนื่องจากลูกค้าหลักเป็นภาครัฐ จึงมีความเสี่ยงจากความล่าช้าในการจัดสรรงบประมาณ ซึ่งกระทบต่อสภาพคล่องของบริษัทโดยตรง อย่างไรก็ตาม บริษัทกระจายความเสี่ยงด้วยการจำหน่ายให้ลูกค้าภาครัฐหลายหน่วยงานรวมถึงกลุ่มลูกค้าภาคเอกชน พร้อมปรับปรุงการบริหารสภาพคล่องทางการเงินและใช้เครื่องมือทางการเงินเสริมสภาพคล่องระหว่างรอเบิกจ่ายงบประมาณ อีกทั้งปรับเงื่อนไขการรับชำระหนี้จากลูกค้าเอกชนเพื่อบริหารความเสี่ยงทางการเงินให้ดำเนินธุรกิจได้อย่างต่อเนื่อง
- 4. ความเสี่ยงจากภาวะการแข่งขันในอุตสาหกรรม:** อุตสาหกรรมเครื่องสูบน้ำและอุปกรณ์ระบบน้ำมีการแข่งขันค่อนข้างสูง มีผู้นำเข้าสินค้าคล้ายคลึงกันจำนวนมาก ความสามารถในการแข่งขันขึ้นอยู่กับคุณภาพสินค้า มาตรฐานการรับรอง ความน่าเชื่อถือของตราสินค้า และบริการหลังการขาย บริษัทจึงเพิ่มศักยภาพการแข่งขันด้วยการมุ่งสู่ธุรกิจระบบจัดการน้ำแบบครบวงจร เพิ่มบริการที่เกี่ยวข้อง สรรหาผลิตภัณฑ์นวัตกรรมใหม่อยู่เสมอ ก่อสร้างโรงงานประกอบและศูนย์ทดสอบเครื่องสูบน้ำที่จำลองสภาพการทำงานจริง พร้อมมีฝ่ายขายที่มีประสบการณ์และความรู้ด้านผลิตภัณฑ์เป็นอย่างดี
- 5. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ:** บริษัทมีรายได้เป็นเงินบาททั้งหมด แต่เมื่อตกลงราคาขายกับลูกค้าแล้วจะไม่สามารถปรับราคาตามต้นทุนที่เพิ่มขึ้นจากค่าเงินต่างประเทศที่แข็งค่าได้ จึงอาจเกิดผลกำไรหรือขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนระหว่างวันบันทึกบัญชีซื้อสินค้ากับวันชำระเงิน อย่างไรก็ตาม บริษัทบริหารความเสี่ยงผ่านการซื้อ Forward Contract ติดตามข่าวสารที่กระทบอัตราแลกเปลี่ยน และตรวจสอบอัตราแลกเปลี่ยนอย่างสม่ำเสมอ

นโยบายการจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 30% ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคล และ
สำรองต่างๆ

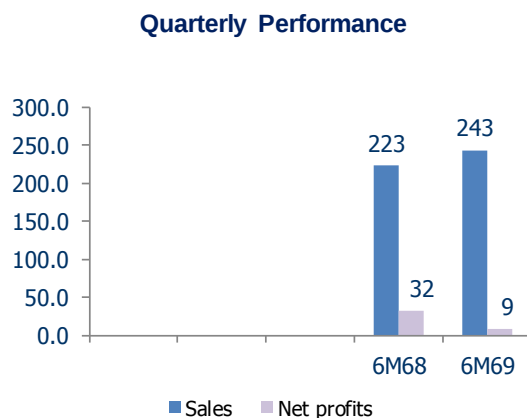
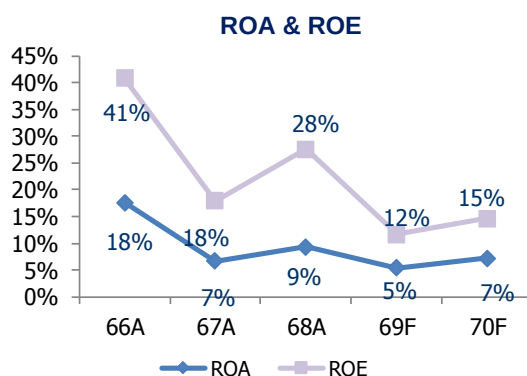
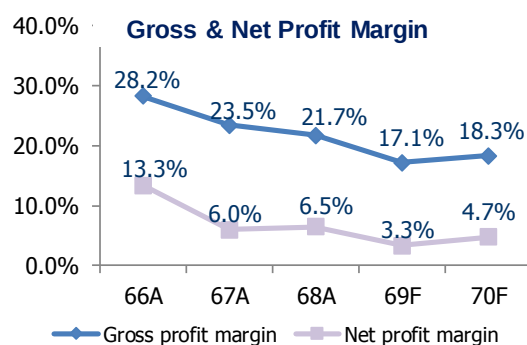
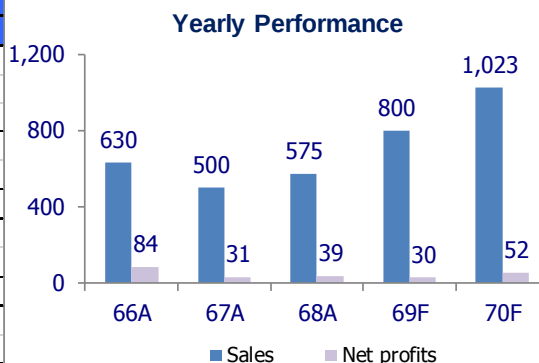
บริษัท มีนโยบายในการจ่ายปันผลให้แก่ผู้ถือหุ้นสามัญในอัตราไม่น้อยกว่าร้อยละ 30 ของกำไรสุทธิหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลของงบการเงินเฉพาะกิจการและหลังหักสำรองตามกฎหมายและเงินสะสมอื่นๆ ตามที่บริษัทกำหนด ทั้งนี้การจ่ายเงินปันผลดังกล่าวอาจมีการเปลี่ยนแปลงขึ้นอยู่กับฐานะการเงิน ผลการดำเนินงาน แผนการลงทุน ความจำเป็นและความเหมาะสมอื่นๆ ในอนาคตตามที่คณะกรรมการบริษัท หรือผู้ถือหุ้นของบริษัทฯ เห็นสมควร

ทั้งนี้ มติของคณะกรรมการบริษัทที่อนุมัติให้จ่ายเงินปันผลจะต้องนำเสนอเพื่อขออนุมัติจากที่ประชุมผู้ถือหุ้น เว้นแต่เป็นการจ่ายปันผลระหว่างกาลซึ่งคณะกรรมการบริษัทมีอำนาจอนุมัติให้จ่ายเงินปันผลระหว่างกาลได้ และจะดำเนินการรายงานให้ที่ประชุมผู้ถือหุ้นรับทราบในการประชุมต่อไป

จุดประสงค์การใช้เงินเพิ่มทุน

1. เพื่อลงทุนในเครื่องมือ เครื่องจักร อุปกรณ์ และสินทรัพย์ที่เกี่ยวข้องกับแผนธุรกิจให้เข้าเครื่องสูบน้ำ และธุรกิจโครงการด้านน้ำ โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 50 ล้านบาท ภายในปี 2571
2. เพื่อเป็นเงินลงทุนสำหรับการขยายกำลังการผลิตของโรงงานในการจัดหาเครื่องจักรและอุปกรณ์ ขยายพื้นที่บ่อบำบัดและโรงทดสอบเครื่องสูบน้ำ รวมถึงลงทุนในระบบพลังงานทางเลือก (Solar Cell) เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต ลดต้นทุนด้านพลังงานและรองรับการขยายตัวของธุรกิจ โดยบริษัทคาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 15 ล้านบาท ภายในปี 2570
3. เพื่อการชำระหนี้เงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน โดยคาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 10 ล้านบาท ภายในปี 2570
4. เป็นเงินทุนหมุนเวียนสำหรับการดำเนินธุรกิจของบริษัทฯ โดยบริษัทคาดว่าจะใช้เงินลงทุนในส่วนที่เหลือจากข้อ 1-3 ภายในปี 2571

Financial Highlight					
Balance Sheet (Btm)	66A	67A	68A	69F	70F
Cash	3	15	14	18	25
Receivables	68	111	42	61	81
other current assets	133	33	11	26	32
Current assets	287	306	181	268	310
Non-current assets	158	151	160	373	386
Total assets	446	457	341	641	696
Current liabilities	205	301	178	249	313
Long-term liabilities	35	27	23	76	38
Total liabilities	240	328	201	325	351
Paid-up, prem share & others	60	60	100	260	260
Retained earnings	146	69	40	56	85
Equity	206	129	140	316	345
P&L (Btm)	66A	67A	68A	69F	70F
Sales	630	500	575	800	1,023
Cost of sales	452	383	450	663	835
Gross profits	178	117	125	137	188
Other Revenues	5	4	6	6	6
Selling & admin exp.	70	66	75	106	130
Other Expenses	-1	8	1	0	0
EBIT	114	48	54	37	64
Interest exp.	7	7	5	4	4
EBT	106	41	49	33	60
Taxes	22	11	12	7	12
Pre-excep. Net profits	84	30	37	27	48
Exceptionals	0	1	2	3	4
Net profits	84	31	39	30	52
EBITDA	125	59	67	51	79
Norm. EPS (Bt)	0.700	0.250	0.186	0.089	0.161
Cashflow projection (Btm)	66A	67A	68A	69F	70F
EBIT(1-t)	65	39	51	78	104
Dep. & Amortization	12	12	13	14	15
Change in net working capital	(83)	77	2	(17)	22
Capital expenditure	(1)	(1)	(10)	(10)	(11)
Firm free cashflow	(7)	127	56	65	130
Financial Ratios	66A	67A	68A	69F	70F
Gross profit margin	28.2%	23.5%	21.7%	17.1%	18.3%
Net profit margin	13.3%	6.0%	6.5%	3.3%	4.7%
Current ratio (x)	1.4	1.0	1.0	1.1	1.0
Times interest earned (x)	15.7	6.9	11.2	10.5	18.3
Debt to Equity (x)	1.2	2.5	1.4	1.0	1.0
ROA	18%	7%	9%	5%	7%
ROE	41%	18%	28%	12%	15%
Trends (%)	66A	67A	68A	69F	70F
Sales growth	101%	-21%	15%	39%	28%
Expense growth	99%	-14%	15%	43%	26%
EBIT growth	124%	-58%	13%	-32%	74%
Net Profit	125%	-63%	26%	-24%	76%
EBITDA	146%	-53%	13%	-24%	55%
EPS	525%	-64%	-26%	-52%	81%
Quarterly performance (Btm)				6M68	6M69
Sales				223	243
Cost of sales				163	200
Selling & admin exp.				36	37
Interest exp.				3	3
Taxes				12	1
Net profits				32	



Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated