

LOXLEY (LOXLEY TB)

BUY

บมจ. ล็อกซเลีย์

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	2.80
Price (04/03/2021)	2.06
Up/downside (%)	+35.9
SET Index	1,534.11
Sector	Commerce
Foreign limit/actual (%)	30.00/1.63
Free float (%)	62.77
Market cap (Bt m)	4,665.81
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	9.39
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.18, 1.60, 1.87
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	12,645	14,311	15,707	16,593
Normalized profit	-362	291	291	315
Net profit	-756	67	291	315
EPS (Bt) - norm	-0.16	0.13	0.13	0.14
EPS (Bt) - reported	-0.33	0.03	0.13	0.14
% growth y-y	nm	nm	333.6	8.3
Dividend/share (Bt)	0.00	0.00	0.04	0.05
BV/share (Bt)	2.18	2.24	2.33	2.58
EV/EBITDA (x)	nm	nm	71.6	72.5
PER (x) - norm	nm	16.0	16.0	14.8
PER (x)	nm	69.5	16.0	14.8
PBV (x)	0.9	0.9	0.9	0.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	2.2	2.4
Norm ROE (%)	-7.3	5.7	5.5	5.4
YE No. of shares (million)	2,265	2,265	2,265	2,265
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, Finansia estimates

ฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2021-2022

ผลประกอบการปี 2020 พลิกเป็นกำไรแม้จะถูกกระทบจาก COVID-19 และผลขาดทุนของโครงการขนาดใหญ่โครงการหนึ่ง เพราะอานิสงส์ของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญจากการปรับโครงสร้างองค์กรตั้งแต่สิ้นปี 2019 และส่วนแบ่งกำไรของบริษัทรวมในธุรกิจค้าปลีกที่ดีขึ้นมากตามราคาเหล็กโลก ผลประกอบการปี 2021 อยู่ในทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศ และการขยายการลงทุนของภาครัฐและเอกชน เราคาดกำไรสุทธิปี 2021 ที่ 291.9 ล้านบาท เติบโต 333.6% Y-Y แต่กำไรปกติทรงตัวใกล้เคียงปีก่อน ทั้งนี้ กระแสเงินสดและกำไรส่วนใหญ่ของบริษัทในระยะ 2 ปีข้างหน้ายังคงมาจากส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทร่วม เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 2.80 บาทจาก 1.80 บาทจากการปรับ Target PBV เป็น 1.2 เท่าเท่าค่าเฉลี่ย 20 ปีย้อนหลัง จากเดิม 0.8 เท่า (-1SD ของค่าเฉลี่ย) ยังคงแนะนำซื้อ

กำไรใน 4Q20 มาจากการลดค่าใช้จ่ายและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม

ผลประกอบการ 4Q20 พลิกเป็นกำไรสุทธิ 161.4 ล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 257.1 ล้านบาทใน 3Q20 และเพิ่มขึ้น 117.5% Y-Y หากตัดรายการพิเศษออก บริษัทมีกำไรปกติ 164.1 ล้านบาท เป็นกำไรที่ติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 4 จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลง สำหรับภาพรวมทั้งปี 2020 หากไม่รวมรายการพิเศษคือประมาณการหนี้สินผลขาดทุนของงานโครงการกับหน่วยงานรัฐวิสาหกิจแห่งหนึ่ง บริษัทพลิกมามีกำไรปกติ 291.1 ล้านบาทจากขาดทุน 361.9 ล้านบาทในปี 2019 ผลประกอบการที่ดีขึ้นมาจากรายได้ที่กลับมาเติบโตและการลดลงของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารหลังปรับโครงสร้างองค์กรตั้งแต่สิ้นปี 2019 และจากส่วนแบ่งกำไรของธุรกิจเหล็กเคลือบที่เพิ่มขึ้นตามราคาเหล็กในตลาดโลก

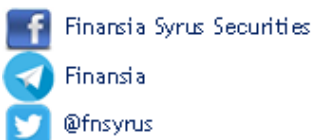
ปรับกำไรสุทธิปี 2021-2022 ขึ้นเป็นเติบโต 333.6% Y-Y และ 8.3% Y-Y ตามลำดับ

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 27.6% และ 4.6% เป็น 290.9 ล้านบาท และ 315.0 ล้านบาท เติบโต 333.6% Y-Y และ 8.3% Y-Y ตามลำดับ จากการปรับรายได้และส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมขึ้น และปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร แม้บริษัทจะสามารถลดค่าใช้จ่ายดังกล่าวได้ดีมากในปี 2020 แต่ส่วนหนึ่งมาจากรายจ่ายบางประเภทที่ลดลงในช่วง Lockdown ใน 2Q20 เราคาดว่าแนวโน้มรายจ่ายน่าจะปรับขึ้นในปี 2021 ตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กำลังจะกลับมาปกติ แต่คาดว่าจะยังต่ำกว่า 2 พันล้านบาทต่อปีตามเป้าของบริษัท ทั้งนี้ ธุรกิจของ LOXLEY อ่อนไหวต่ออัตรากำไรขั้นต้นอย่างมากโดยเฉพาะงานที่มาจากโครงการประมูล เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายหลักของกิจการที่นอกเหนือจากต้นทุนการบริการ คาดว่าจะมีสัดส่วน 11.8% ของรายได้ในช่วงปี 2021-2022 ซึ่งยังสูงกว่าอัตรากำไรขั้นต้นที่เราคาดการณ์ 10-11% ดังนั้น กระแสเงินสดและกำไรส่วนใหญ่ของบริษัทจึงยังคงมาจากส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทร่วม เช่นเดียวกับในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 2.80 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

เราปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 2.80 บาทจากเดิม 1.80 บาท โดยปรับเพิ่ม Target PBV เป็น 1.2 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี จากเดิมอิง PBV 0.8 เท่า หรือ -1SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี จากคาดการณ์กำไรปี 2021-2022 ที่จะยกฐานขึ้นเป็น 290.9 ล้านบาทและ 315.0 ล้านบาทในปี 2021-2022 ใกล้เคียงกับกำไรในปี 2014-2015 ซึ่งในช่วงดังกล่าวราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เฉลี่ย 1.3-1.6 เท่า ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 21.7 เท่า จึงยังคงแนะนำซื้อ

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Tel.: +662 646 9966
email: jitraa@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com



Company Overview

ธุรกิจของ LOXLEY สามารถแบ่งออกเป็น 5 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1. กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology) เน้น เป็น System Integrator ให้บริการเป็นที่ปรึกษา จัดหาอุปกรณ์ ติดตั้ง และบำรุงรักษา ตามความต้องการของลูกค้าซึ่งส่วนใหญ่ เกี่ยวข้องกับระบบการเงิน เช่น ระบบเครื่องบริการอัตโนมัติ (Self-service Machine) เครื่องฝาก-ถอนเงินสำหรับ Teller ธนาคาร (Teller Cash Recycle)
2. กลุ่มธุรกิจอาหารและการจัดจำหน่าย (Food Services & Distribution) เกี่ยวข้องกับสินค้า Consumer products กลุ่ม เคมีภัณฑ์ (เครื่องสำอาง อาหารสัตว์ เซรามิก แก้ว สี หมึก พิมพ์ ยาง พลาสติก) เทรดดิ้งอาหารและขนมขบเคี้ยว รวมถึงข้าวหอมมะลิ ตราดอกบัวทอง (แบรนด์ของ LOXLEY)
3. กลุ่มธุรกิจพลังงาน (Energy) ให้บริการก่อสร้างครบวงจร (Engineering Procurement and Construction: EPC) ครอบคลุม ตั้งแต่การดำเนินการด้านการบริหารโครงการ ออกแบบ จัดหาและ ติดตั้งอุปกรณ์ การก่อสร้างโยธา และการทดสอบ
4. กลุ่มธุรกิจเน็ตเวิร์คโซลูชัน (Network Solutions) เป็นกลุ่มงานที่ เกี่ยวข้องกับการ Bidding ในงานเทเลคอม งาน Broadcast (วาง ระบบ ออกแบบ ติดตั้ง และก่อสร้างสถานีโทรทัศน์และวิทยุให้ หน่วยงานราชการและเอกชน) งาน Security System Network
5. กลุ่มธุรกิจบริการ (Services) ให้บริการงานรักษาความปลอดภัยท่าอากาศยาน อากาศยาน คลังสินค้า อาคารสำนักงาน โรงแรม และ อาคารสำนักงานต่างๆ

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมของ LOXLEY ที่ 2.80 บาทจากวิธี Multiple approach อิง PBV 1.20 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี บน คาดการณ์ Book value ปี 2021 ที่ 2.33 บาทต่อหุ้น จึงได้ราคาเหมาะสม ดังกล่าว

ทั้งนี้ ในช่วงปี 2012-2019 ผลกำไรจากการดำเนินงานปกติของ LOXLEY มีทิศทางขาลงอย่างต่อเนื่องจากกำไรปกติ 526.1 ล้านบาทในปี 2012 เป็นขาดทุน 361.9 ล้านบาทในปี 2019 และในปี 2017 บริษัทก็มีผล ขาดทุน แม้ราคาหุ้นจะปรับลงในทิศทางเดียวกัน แต่ PER มีความผัน ผวนสูงตั้งแต่ 27 เท่าถึง 157 เท่า เราจึงไม่ใช้วิธี PER ในการประเมิน ราคาหุ้น ในขณะที่ LOXLEY มีการลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม จำนวนมาก สามารถปลดปล่อยสินทรัพย์เหล่านั้นออกมาได้จากการขาย การประเมินราคาหุ้นโดยพิจารณาจากมูลค่าหุ้นทางบัญชีจึงมีความ เหมาะสม

ESG

Environment

- LOXLEY สนับสนุนการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม โดย ให้ความสำคัญกับการสรรหาผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรกับ สิ่งแวดล้อมมากขึ้น เช่น การจัดตั้งกลุ่มธุรกิจพลังงานทางเลือก ซึ่ง ประกอบไปด้วยธุรกิจพลังงานไฟฟ้า ธุรกิจรถโดยสารไฟฟ้าไร้มลพิษ
- LOXLEY ให้ความรู้และส่งเสริมให้ผู้บริหารและพนักงานใช้ทรัพยากร ของบริษัทและทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพและประหยัด เพื่อร่วมลดภาวะโลกร้อน และรักษาสิ่งแวดล้อม

Social

- LOXLEY สนับสนุนการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม โดย ให้ความสำคัญกับการสรรหาผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรกับ สิ่งแวดล้อมมากขึ้น ดังเช่น การจัดตั้งกลุ่มธุรกิจพลังงานทางเลือก ซึ่งประกอบไปด้วยธุรกิจพลังงานไฟฟ้า ธุรกิจรถโดยสารไฟฟ้าไร้มลพิษ
- LOXLEY ให้ความรู้ ส่งเสริมให้ผู้บริหารและพนักงานใช้ทรัพยากร ของบริษัทและทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพและประหยัด เพื่อร่วมลดภาวะโลกร้อน และรักษาสิ่งแวดล้อม

Governance

- คณะกรรมการบริษัทได้ตระหนักถึงความสำคัญในสิทธิของผู้ถือหุ้นที่จะมีสิทธิรับทราบข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ และ ตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท ตามนโยบาย การกำกับดูแลกิจการที่ดี
- บริษัทมีนโยบายในการรักษาสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุก กลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รายย่อย บุคคลธรรมดา หรือ สถาบัน ด้วยความเสมอภาคเท่าเทียมกัน
- บริษัทมุ่งปฏิบัติตามเกณฑ์การเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทยในการเปิดเผยสารสนเทศที่มีความถูกต้อง ครบถ้วน โปร่งใส และทั่วถึงทั้งข้อมูลทางการเงิน ผลการ ดำเนินงาน และข้อมูล อื่นๆ เพื่อให้นักลงทุนและผู้เกี่ยวข้องได้รับ ทราบอย่างเท่าเทียมกัน

พลิกเป็นกำไรใน 4Q20 จากการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ผลประกอบการ 4Q20 พลิกเป็นกำไรสุทธิ 161.4 ล้านบาท จากขาดทุนสุทธิ 257.1 ล้านบาทใน 3Q20 และเพิ่มขึ้น 117.5% Y-Y ทั้งนี้ หากตัดรายการพิเศษออก บริษัทมีกำไรปกติ 164.1 ล้านบาท เป็นกำไรติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 4 และสูงสุดในรอบ 3 ปี จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นเป็น 12.5% จาก 10.3% ใน 3Q20 และ 10.0% ใน 4Q19 และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงและมีสัดส่วนเพียง 12.7% จาก 14.5% ใน 3Q20 และ 22.4% ใน 4Q19 ทั้งนี้ ในส่วนของรายได้ เพิ่มขึ้น 16.5% Q-Q และ 5.2% Y-Y เป็น 3,578.8 ล้านบาท จากการเพิ่มขึ้นของรายได้ทั้ง 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ธุรกิจ Information Technology ซึ่งสอดคล้องกับภาวะอุตสาหกรรมที่องค์กรต่างๆ มีการลงทุนด้านเทคโนโลยีอย่างต่อเนื่อง ธุรกิจ Trading (ส่วนใหญ่มาจากการขายสินค้าอุปโภคบริโภคและเคมีภัณฑ์) ที่ฟื้นตัวตามการบริโภคในประเทศ และธุรกิจ Network Solution ที่ส่งมอบงานให้กับลูกค้ารัฐวิสาหกิจต่อเนื่อง

ปี 2020 LOXLEY พลิกมามีกำไรสุทธิ 67.1 ล้านบาทจากขาดทุนสุทธิ 755.8 ล้านบาท ทั้งนี้ ในปี 2019 มีรายการพิเศษคือประมาณการหนี้สินผลขาดทุนของงานโครงการกับหน่วยงานรัฐวิสาหกิจแห่งหนึ่ง ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลงอุปกรณ์หลักของงาน รวมถึงความล่าช้าในการส่งมอบพื้นที่ก่อสร้างอันเนื่องมาจากการก่อร่างของผู้รับเหมารายอื่น และในปี 2020 เกิดการแพร่ระบาดของ COVID-19 และมีการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขการทำงานบางประการ ส่งผลให้ต้นทุนของงานโครงการเพิ่มสูงขึ้น บริษัทจึงทบทวนประมาณการต้นทุนของโครงการใหม่ ประมาณการหนี้สินผลขาดทุนดังกล่าวมีจำนวน 653.0 ล้านบาทในปี 2019 และจำนวน 320 ล้านบาทในปี 2020 หากตัดรายการดังกล่าวออกไป บริษัทจะมีผลขาดทุนจากการดำเนินงาน 361.9 ล้านบาทในปี 2019 และมีกำไรปกติ 291.3 ล้านบาทในปี 2020

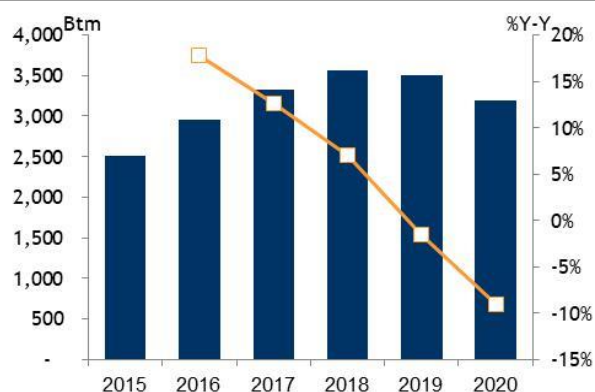
ผลประกอบการที่ดีขึ้นในปี 2020 เป็นผลมาจากรายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 13.2% Y-Y เป็น 14,311.0 ล้านบาท เติบโตขึ้นจากปี 2019 ที่ -4.1% Y-Y ส่วนใหญ่มาจากการรับรู้รายได้จากงานขนาดใหญ่ของหน่วยงานรัฐวิสาหกิจในสายธุรกิจ Network Solution ซึ่งมีความก้าวหน้าของงานไปกว่า 80% ประกอบกับการเพิ่มขึ้นของโครงการอื่นๆ ทำให้รายได้จากธุรกิจ Network Solution มีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 32% ของรายได้รวม จากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาที่มีสัดส่วน 16-20% ของรายได้รวม นอกจากนี้ ยังเป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ลดลงถึง 26.8% เหลือ 1,733.8 ล้านบาทจากการปรับโครงสร้างองค์กรและลดรายจ่ายเกี่ยวกับพนักงานตั้งแต่สิ้นปี 2019 ค่าใช้จ่ายดังกล่าวต่ำกว่า 2 พันล้านบาทเป็นครั้งแรกในรอบ 9 ปี และมีสัดส่วน 12.1% ของรายได้รวม จากอดีตที่มีสัดส่วน 15-20% ในขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ในระดับ 14-15% จึงมีผลขาดทุนจากการดำเนินงานมาโดยตลอด สำหรับปี 2020 แม้ว่าจะยังขาดทุนจากการดำเนินงานแต่ลดลงจากปีก่อนหน้าเหลือขาดทุน 328.0 ล้านบาท และเมื่อรวมกับส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น หลักๆ มาจากธุรกิจผลิตภัณฑ์เหล็กเคลือบ จึงทำให้ LOXLEY มีผลกำไรสุทธิ 67.1 ล้านบาท

4Q20 Earnings Result

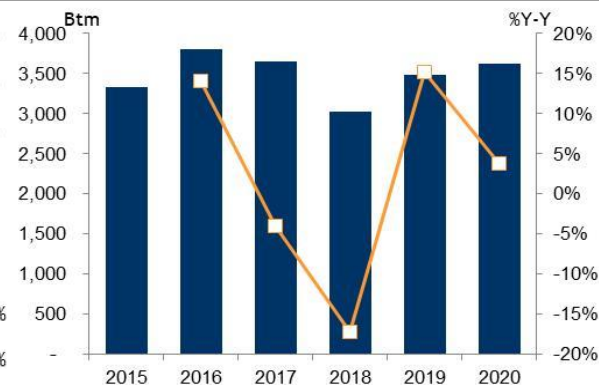
(Bt mn)	4Q20	3Q20	%Q-Q	4Q19	%Y-Y	2020	2019	% Y-Y
Sales revenue	3,579	3,071	16.5	3,402	5.2	14,311	12,645	13.2
Costs	3,133	3,074	1.9	3,062	2.3	13,079	11,827	10.6
Gross profit	446	-3	nm	340	31.4	1,232	818	50.6
SG&A expense	454	446	1.8	762	-40.5	1,734	2,367	-26.8
EBIT	69	-416	nm	-367	nm	-328	-1,306	nm
Interest expense	44	46	-4.6	50	-13.4	186	189	-1.3
Equity income	148	174	-15.2	137	7.7	543	444	22.2
Net profit	161	-257	nm	74	117.5	67	-756	nm
Norm profit	164	31	435.5	-281	nm	291	-362	nm
Gross margin %	12.5	10.3	2.2	10.0	2.5	8.6	6.5	2.1
SG&A as % of Sales	12.7	14.5	-1.8	22.4	-9.7	12.1	18.7	-6.6
Norm margin %	4.6	1.0	3.6	-8.3	12.8	2.0	-2.9	nm
Net margin %	4.5	2.0	2.5	2.2	2.3	0.5	-6.0	nm

Source: Company Data

รายได้จากธุรกิจ Information Technology

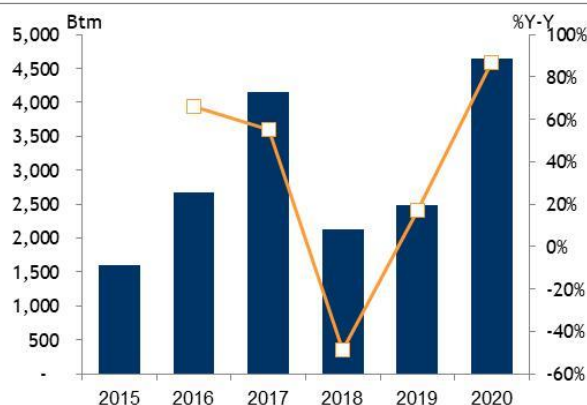


รายได้จากธุรกิจ Food Services & Distribution

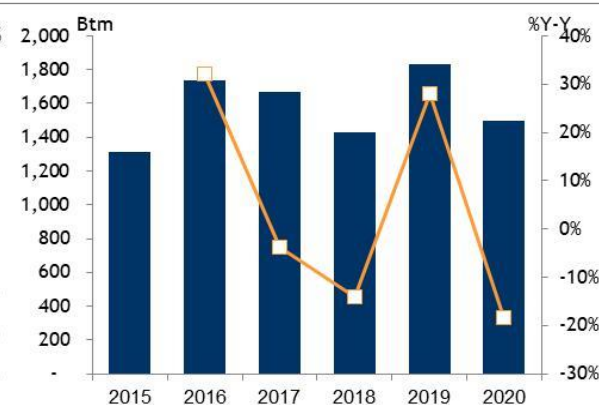


ที่มา: LOXLEY

รายได้จากธุรกิจ Network Solution

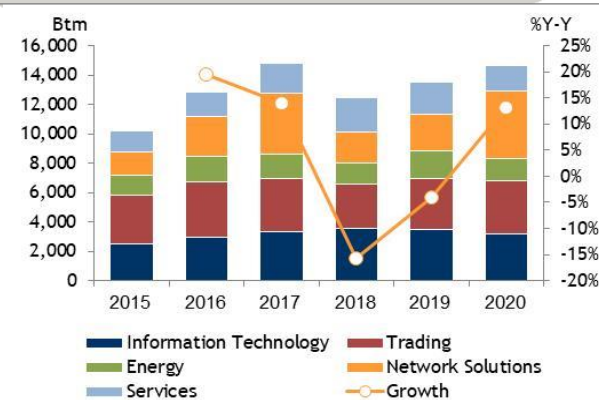


รายได้จากธุรกิจพลังงาน

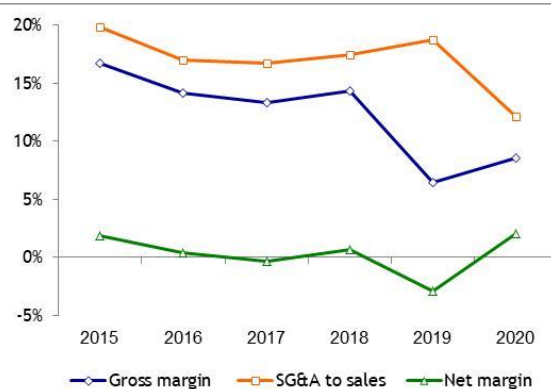


ที่มา: LOXLEY

รายได้รวมแยกธุรกิจ



อัตรากำไร



ที่มา: LOXLEY

สถานะทางการเงินปรับตัวดีขึ้น

สิ้นปี 2020 LOXLEY มี D/E 2.04 เท่า หนี้สินส่วนใหญ่ (37%) เป็นเจ้าหนี้การค้า สำหรับอัตราส่วน IBD/E อยู่ที่ 0.78 เท่า ลดลงจาก 1.01 เท่า ณ สิ้นปี 2019 จากการชำระคืนเงินกู้แก่สถาบันการเงินและชำระคืนหุ้นกู้ระยะยาวจำนวนรวมกว่า 1 พันล้านบาท มีกระแสเงินสดจากการดำเนินงานเป็นบวกเป็นปีแรกในรอบ 4 ปีจำนวน 1,111.1 ล้านบาท และมีเงินสดในมือ 2,471.0 ล้านบาท คิดเป็น 1.09 บาทต่อหุ้น ขณะที่ไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่ โดยคาดว่าจะมี CAPEX ราว 100-130 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2021-2022 นอกจากนี้ อัตราส่วนสภาพคล่อง (Current ratio) ดีขึ้นจาก 1.17 เท่าในปี 2019 เป็น 1.20 เท่าในปี 2020

ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้นเป็นเติบโต 333.6% Y-Y และ 8.3% Y-Y ตามลำดับ

เราปรับประมาณการกำไรปี 2021-2022 ขึ้น 27.6% และ 4.6% เป็น 290.9 ล้านบาทและ 315.0 ล้านบาท เติบโต 333.6% Y-Y และ 8.3% Y-Y ตามลำดับ จากการปรับรายได้และส่วนแบ่งกำไรของบริษัทฯเพิ่มขึ้น และปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารให้สอดคล้องกับสิ่งที่เกิดขึ้นใน 4Q20 แม้ว่าบริษัทฯจะสามารถลดค่าใช้จ่ายดังกล่าวได้ดีมากในปี 2020 แต่ส่วนหนึ่งมาจากรายจ่ายบางประเภทที่ลดลงในช่วง Lockdown ใน 2Q20 เราเห็นค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ขยับขึ้นตั้งแต่ 3Q20 และต่อเนื่องใน 4Q20 คาดว่าแนวโน้มจะปรับขึ้นต่อเนื่องในปี 2021 จากกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่กำลังจะกลับมาปกติ แต่เชื่อว่าบริษัทฯจะพยายามควบคุมค่าใช้จ่ายให้ได้มีประสิทธิภาพ จึงประเมินไว้ที่ 11.8% ของรายได้ในปี 2021-2022 คิดเป็นการเพิ่มขึ้น 6.9% Y-Y ในปี 2021 และเพิ่มขึ้น 5.6% Y-Y ในปี 2022 และยังคงต่ำกว่า 2 พันล้านบาทต่อปีซึ่งเป็นเป้าของบริษัท

ในส่วนของรายได้ที่ปรับขึ้นจากเดิมเล็กน้อย เป็นการปรับขึ้นในสายงานธุรกิจ Trading และ Network Solution ตามโมเมนต์การฟื้นตัวตั้งแต่ใน 4Q20 และแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในประเทศในระยะถัดไป ซึ่งส่งผลให้ความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคและเคมียภัณฑ์ รวมทั้งธุรกิจอาหารของบริษัทดีขึ้น ตลอดจนการขยายการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐซึ่งเชื่อว่าจะมีงานประมูลออกมาต่อเนื่องเพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ทั้งนี้ หากอิงข้อมูล Backlog ณ สิ้นเดือน มิ.ย. 2020 ซึ่งเป็นข้อมูลล่าสุดที่เราได้รับจากผู้บริหาร อยู่ที่ 8.45 พันล้านบาท พร้อมงานประมูลที่มีโอกาสชนะสูงอีก 7.63 พันล้านบาท หักด้วยรายได้ที่รับรู้ใน 2H20 จะเหลือประมาณ 9 พันล้านบาท ใกล้เคียงกับ Backlog ในช่วงสิ้นปีของ 2-3 ปีที่ผ่านมาที่อยู่ในระดับ 1 หมื่นล้านบาทเศษ เราจึงคาดการณ์รายได้ของบริษัทในช่วง 2 ปีข้างหน้า (ปี 2021-2022) ที่ระดับ 1.5-1.6 หมื่นล้านบาท เติบโต 9.8% Y-Y และ 5.6% Y-Y สำหรับส่วนแบ่งกำไรของบริษัทฯเพิ่มขึ้นเนื่องจากราคาเหล็กยังอยู่ในทิศทางขาขึ้นต่อเนื่องจาก 4Q20

ทั้งนี้ ธุรกิจของ LOXLEY มีความอ่อนไหวต่ออัตราค่าไถ่ขึ้นต้นอย่างมากโดยเฉพาะงานที่มาจากประมูล เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายหลักของกิจการที่นอกเหนือจากต้นทุนการบริการ คาดว่าจะมีสัดส่วน 11.8% ของรายได้ในช่วงปี 2021-2022 ซึ่งยังสูงกว่าอัตราค่าไถ่ขึ้นต้นที่เราคาดการณ์ 10-11% ดังนั้น กระแสเงินสดและกำไรส่วนใหญ่ของบริษัทฯจึงยังคงมาจากส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทฯ เช่นเดียวกับในช่วงหลายปีที่ผ่านมา

การปรับสมมติฐานประกอบการปี 2021-2022

(Btm)	2021E			2022E		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Revenue	15,057	15,707	4.3	15,997	16,593	3.7
% growth	5.2	9.8		6.2	5.6	
Information Technology	3,604	3,346	-7.2	3,882	3,514	-9.5
Trading	3,105	3,834	23.5	3,260	4,064	24.7
Energy	2,176	1,542	-29.1	2,329	1,588	-31.8
Network Solution	3,595	4,969	38.2	3,811	5,317	-39.5
Services	2,188	1,798	-17.8	2,319	1,887	-18.6
Other business	388	218	-43.8	396	223	-43.7
Cost of sales	13,499	14,082	4.3	14,288	14,859	4.0
Gross margin (%)	10.4	10.4		11.9	10.5	
SG&A	1,792	1,853	3.4	1,904	1,957	2.8
SG&A to sales (%)	11.9	11.8		11.9	11.8	
Equity income	533	624	17.1	565	631	11.6
Net profit	228	291	27.6	301	315	4.6
Net profit growth (%)	239.8	333.6		32.0	8.3	
Net profit margin (%)	1.9	1.9		2.3	1.9	

ที่มา: Finansia research

ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 2.80 บาท แนะนำซื้อ

ฐานกำไรที่จะยกขึ้นเป็น 290.9 ล้านบาทและ 315.0 ล้านบาทในปี 2021-2022 ใกล้เคียงกับกำไรในปี 2014-2015 ที่ทำได้ 200-350 ล้านบาท ในช่วงเวลาดังกล่าวราคาหุ้นซื้อขายที่ PBV เฉลี่ย 1.3-1.6 เท่า เราจึงปรับ Target PBV ขึ้นให้เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปีที่ 1.2 เท่า (จากเดิมอิง PBV 0.8 เท่าเท่ากับ -1SD ของค่าเฉลี่ย 20 ปีย้อนหลัง) ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ปรับขึ้นเป็น 2.80 บาท จากเดิม 1.80 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied PE 21.7 เท่า จึงแนะนำซื้อ

PBV ปี 2001 – Present


ที่มา: Finansia Research

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนของโครงการผิดพลาดและเกิดความล่าช้าของโครงการ

งานของกลุ่มบริษัทส่วนใหญ่เป็นโครงการที่มีกำหนดระยะเวลาการดำเนินงานให้แล้วเสร็จที่แน่นอน และมีการรับประกันผลงานตามที่กำหนดในสัญญา หากไม่สามารถดำเนินการให้แล้วเสร็จตามกำหนดในสัญญา หรือมีความบกพร่องเกี่ยวกับการดำเนินงาน บริษัทอาจต้องชดเชยค่าปรับตามที่กำหนดในสัญญา แม้ว่าบริษัทจะจัดให้มีการทำประกันภัยสำหรับแต่ละโครงการ แต่หากสาเหตุของความล่าช้าของโครงการเกิดจากปัจจัยภายนอกที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของบริษัท เช่น ความล่าช้าจากการส่งของจากคู่ค้า หรือการเปลี่ยนแปลงอุปกรณ์ที่ติดตั้งที่ชำรุด อาจทำให้ต้นทุนบานปลาย (Cost overrun) กระทบต่อกำไรของโครงการ

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

งานโครงการส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัทเป็นงานของภาครัฐ รายได้ของงานกลุ่มนี้จึงสัมพันธ์กับงบประมาณรายจ่ายของประเทศ รวมถึงความมั่นคงทางการเมือง และภาวะเศรษฐกิจ หากเกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลหรือความไม่มั่นคงทางการเมือง อาจส่งผลกระทบต่อภาระปฏิบัติงานและการสร้างรายได้ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาและเป็นไปอย่างรวดเร็ว รวมถึงอุตสาหกรรมมีการแข่งขันสูง หากไม่สามารถติดตามพัฒนาการของเทคโนโลยีและข้อมูลข่าวสารทางธุรกิจให้สอดคล้องกับความต้องการของตลาด อาจทำให้บริษัทสูญเสียลูกค้าและเสียโอกาสทางธุรกิจได้

ความเสี่ยงจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่อยู่ในระดับสูง

กลุ่มบริษัทเป็นองค์กรขนาดใหญ่ มีธุรกิจหลากหลาย มีบุคลากรจำนวนมาก ค่าใช้จ่ายเกี่ยวกับพนักงานซึ่งอยู่ในส่วนของค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารเป็นค่าใช้จ่ายหลักของบริษัทนอกเหนือจากต้นทุนการบริการ ในช่วงปี 2012-2019 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีจำนวน 2.0-2.4 พันล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 14-18% ของรายได้ ในขณะที่บริษัทมีอัตรากำไรขั้นต้นเพียง 7-15% จึงมี EBIT ติดลบหลายปีติดต่อกัน บริษัทได้ผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรหลายครั้ง ล่าสุดการปรับโครงสร้างองค์กรโดยตัดธุรกิจที่ไม่ทำกำไร จัดกลุ่มสายงานต่างๆ ให้มีความชัดเจนขึ้น มุ่งเน้นบริหารค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารให้มีประสิทธิภาพ และเริ่มเห็นผลตั้งแต่นั้นปี 2020 บริษัทจำเป็นต้องควบคุมรายจ่ายดังกล่าวต่อไป มิเช่นนั้นอาจประสบผลขาดทุนได้ไม่ยากนักเพราะอัตรากำไรขั้นต้นยังไม่สูงมากพอ

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Revenue	13,188	12,645	14,311	15,707	16,593
Cost of sales	11,296	11,827	13,079	14,082	14,859
Gross profit	1,892	818	1,232	1,626	1,734
SG&A	2,300	2,367	1,734	1,853	1,958
Operating profit	-408	-1,549	-502	-228	-224
Other income	374	230	163	173	166
EBIT	-14	-1,306	-328	-55	-58
EBITDA	158	-301	191	150	148
Interest expense	185	189	186	169	143
Equity income	355	444	543	624	631
Tax on income	83	73	33	84	89
Minority interest	18	13	-24	-25	-26
Norm profit	92	-362	291	291	315
Extra items	0	355	96	0	0
Net profit	92	-756	67	291	315

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Profit before tax	74	-769	91	316	341
Depre. & amort.	172	171	199	205	206
Change in working capital	-307	-541	1,261	-182	-161
Other adjustments	-77	559	-440	0	0
Cash flow from operation	-138	-580	1,111	338	386
Capital expenditure	102	420	-97	-100	-100
Dvd received from sub.	518	497	438	3	193
Cash flow from investing	619	917	341	-97	93
Free cash flow	481	337	1,453	241	479
Net borrowings	-305	791	-1,227	-607	-612
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	-159	0	0	-102	-110
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	-464	791	-1,227	-709	-722
Net change in cash	18	1,128	226	-468	-244

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & bank deposit	1,118	2,246	2,471	2,003	1,760
Short term investment	580	212	0	0	0
Trade receivable	3,303	3,413	2,765	3,012	3,319
Unbilled trade A/R	1,284	1,374	2,108	2,152	2,273
Inventory	1,430	2,225	1,163	1,350	1,425
Other current assets	550	13	361	707	730
Total current assets	8,453	10,123	9,530	9,658	9,892
Investment in sub.	3,218	2,918	2,953	2,953	2,953
Investment properties	598	624	510	510	510
PP&E	1,108	1,137	910	805	698
Receivable under debt restructuring	804	660	506	486	406
Unbilled A/R	136	0	0	0	0
Goodwill	39	39	39	39	39
Other assets	139	119	429	471	498
Total assets	15,097	16,197	15,559	15,504	15,504
Short-term loans	1,823	2,813	1,693	1,571	1,493
Trade account payable	2,851	4,306	3,866	4,167	4,112
Contracted liabilities	1,372	517	1,166	1,080	1,099
Current maturity	65	590	927	550	63
Other current liabilities	172	394	274	311	328
Total current liabilities	6,284	8,620	7,926	7,678	7,095
Long-term loan	1,000	864	657	628	581
Long-term bond	1,000	700	700	700	700
Other L-T liabilities	813	867	830	942	996
Total L-T liabilities	2,813	2,562	2,410	2,414	2,419
Total liabilities	9,097	11,181	10,335	10,092	9,514
Registered capital	2,331	2,331	2,331	2,331	2,331
Paid-up capital	2,265	2,265	2,265	2,265	2,265
Share premium	503	503	503	503	503
Legal reserve	142	142	142	142	142
Retained earnings	1,104	310	529	718	923
MI	103	82	145	145	145
Total equity	5,897	4,933	5,078	5,268	5,845

Important Ratios (Consolidated)

(Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Growth (%)					
Revenues	-15.7	-4.1	13.2	9.8	5.6
EBITDA	nm	nm	nm	-21.6	-0.9
Net profit	82.6	-921.0	nm	333.6	8.3
Norm profit	nm	nm	nm	-0.1	8.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	14.3	6.5	8.6	10.4	10.5
EBITDA margin	1.2	-2.4	1.3	1.0	0.9
EBIT margin	-0.1	-10.3	-2.3	-0.3	-0.3
Norm profit margin	0.7	-2.9	2.0	1.9	1.9
Net profit margin	0.7	-6.0	0.5	1.9	1.9
Norm ROA	0.6	-2.2	1.9	1.9	2.0
Norm ROE	1.6	-7.3	5.7	5.5	5.4
Norm ROCE	-0.2	-17.2	-4.3	-0.7	-0.7
Risk (x)					
D/E	1.5	2.3	2.0	1.9	1.6
Net D/E	1.3	1.8	1.5	1.5	1.3
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.04	-0.33	0.03	0.13	0.14
Norm EPS	0.04	-0.16	0.13	0.13	0.14
EBITDA	0.07	-0.13	0.08	0.07	0.07
FCF	0.21	0.15	0.64	0.11	0.21
BVS	2.60	2.18	2.24	2.33	2.58
DPS	0.00	0.00	0.00	0.04	0.05
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	51.5	nm	nm	16.0	14.8
Norm P/E	50.7	nm	16.0	16.0	14.8
P/BV	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBTDA	77.3	nm	nm	71.6	72.5
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	2.2	2.4

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	สำนักงานอัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	สำนักงานอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-660-5000, 02-264-6000	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545
สาขา บางนา 589 หมู่ 12 อาคารชุดทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 589/105 (เดิม 1093/105) ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา จ.กรุงเทพมหานคร 02-740-7100	สาขา มินท์ ทาวเวอร์ ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรรทัดทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	สาขา สันทร 1 130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	สาขา เคียนทรวง (สินธร 2) 140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
สาขา สาทร เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859	สาขา รังสิต 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	สาขา รัตนานิเบิร์ต 576 ถ.รัตนานิเบิร์ต ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	สาขา แจ้งวัฒนะ 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิคเลตที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193	สาขา สมุทรสาคร เลขที่ 813/30 ถนนรณสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
สาขา ขอนแก่น 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	สาขา อุดรธานี 197/29, 213/3 ถ.อุดรสุข ถ.ค. หมากร้าง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	สาขา เชียงใหม่ 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599
สาขา นครราชสีมา 198/1 ตรอกสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	สาขา ออนไลน์ภูเก็ต 22/18 ถ.หลวงพ่อดำคลอง ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	สาขา หาดใหญ่ 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	สาขา ด้รง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
สาขา บิดดาปี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4				

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ AAV, ADVANC, AEONTS, AMATA, ANAN, AOT, AP, BANPU, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEAUTY, BEC, BEM, BGRIM, BH, BJC, BLAND, BPP, BTS, CBG, CENTEL, CHG, CK, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DTAC, EA, EGCO, EPG, ERW, ESSO, GFPT, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMT, KBANK, KCE, KKP, KTB, KTC, LH, MAJOR, MBK, MEGA, MINT, MTC, ORI, OSP, PLANB, PRM, PSH, PSL, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, QH, RATCH, ROBINS, RS, SAWAD, SCB, SCC, SGP, SIRI, SPALI, SPRC, STA, STEC, SUPER, TASCO, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) – Corporate Governance Report Rating 2020

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

- ข้อมูล CG Score ประจำปี 2563 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2562) มี 2 กลุ่ม คือ
 - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
 - ได้รับการรับรอง CAC