

LOXLEY (LOXLEY TB)

บมจ. ล็อกซเลีย์

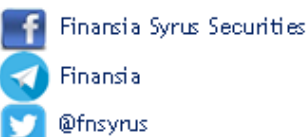
BUY

Previous	BUY
2021 Target Price (Bt)	3.00
Price (09/06/2021)	2.72
Up/downside (%)	+10.3
SET Index	1,626.27
Sector	Commerce
Foreign limit/actual (%)	30.00/1.62
Free float (%)	68.21
Market cap (Bt m)	6,1610.68
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	40.11
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	2.96, 1.60, 2.53
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	14,311	14,463	15,090	15,686
Normalized profit	291	419	436	440
Net profit	67	1,268	436	440
EPS (Bt) - norm	0.13	0.18	0.19	0.19
EPS (Bt) - reported	0.03	0.56	0.19	0.19
% growth y-y	nm	nm	-65.6	0.9
Dividend/share (Bt)	0.00	0.08	0.03	0.03
BV/share (Bt)	2.24	2.72	3.02	3.15
EV/EBITDA (x)	nm	28.5	25.1	24.2
PER (x) - norm	21.1	14.7	14.1	14.0
PER (x)	91.8	4.9	14.1	14.0
PBV (x)	1.2	1.0	0.9	0.9
Dividend yield (%)	0.0	3.1	1.1	1.1
Norm ROE (%)	5.7	6.8	6.4	6.2
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

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



ผลการดำเนินงานทยอยฟื้นตัวเป็นลำดับ

กำไรปกติที่ต่ำกว่าคาดใน 1Q21 มาจากธุรกิจ Trading ซึ่งถูกกระทบจาก COVID-19 น้อยกว่าธุรกิจอื่นเพราะเกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคบริโภค และส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมในกลุ่มธุรกิจภัณฑ์เหล็กเคลื่อนตามราคาเหล็กที่ปรับตัวสูงขึ้นมาก ประกอบกับการคุมค่าใช้จ่ายอย่างเข้มข้น สำหรับธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับงานประมูลเชื่อว่าจะดีขึ้นในช่วง 2H21 หลังการเข้าถึงวัดชิ้นของประชากรเป็นวงกว้างมากขึ้น ชดเชยส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจเหล็กที่เราเชื่อว่า จะชะลอลงสู่ระดับปกติใน 2H21 จากกำไรที่เกินคาดใน 1Q21 เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ขึ้น 44.0% และ 38.3% จากเดิม เป็นเติบโต 43.8% Y-Y และ 4.0% Y-Y ตามลำดับ โดยปรับลดรายได้แต่ยังได้ผลบวกจากการปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้น มูลค่าหุ้นตามบัญชีปี 2021 ที่ไม่รวมรายการพิเศษการชะงักหายออนไลน์ เพิ่มขึ้นเป็น 2.51 บาทต่อหุ้น เรายังคงอิง Target PBV 1.2 เท่าเท่าค่าเฉลี่ย 20 ปีย้อนหลัง ทำให้ราคาเป้าหมายเพิ่มขึ้นเป็น 3.00 บาทจากเดิม 2.80 บาท คิดเป็น Implied Norm PE 16.2 เท่า ใกล้เคียงกับกลุ่ม SI ที่มี PE 14-16 เท่า ไม่แพงเกินไป ราคาหุ้นยังมี Upside 10% ยังคงแนะนำซื้อ

กำไรปกติ 1Q21 ยังคงมาจากกำไรของบริษัทร่วมและการคุมค่าใช้จ่าย

กำไรสุทธิ 1Q21 ที่สูงถึง 226.8 ล้านบาท มาจากกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนระยะยาวและสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า 125.4 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษออก บริษัทมีกำไรปกติ 101.4 ล้านบาท -38.2% Q-Q แต่ +73.6% Y-Y ยังคงกำไรติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 5 และดีกว่าที่เราคาดจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นมากของบริษัทร่วมซึ่งส่วนใหญ่มาจากกลุ่มธุรกิจภัณฑ์เหล็กเคลื่อน หากไม่รวมส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วม LOXLEY จะมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) เพียง 44.0 ล้านบาท -36.3% Q-Q จากการระบาระลอกใหม่ของ COVID-19 แต่ +475.5% Y-Y จากการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ธุรกิจงานประมูลจะดีขึ้นในช่วง 2H21 หุ่น Backlog ทะลุ 1 หมื่นลบ.อีกครั้ง

นอกจากส่วนแบ่งกำไรและเงินปันผลจากบริษัทร่วมที่ยังคงเป็นแหล่งกระแสเงินสดที่สำคัญของบริษัท ธุรกิจ Trading ถูกกระทบจาก COVID-19 น้อยกว่าธุรกิจอื่นเพราะเกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคบริโภคและบริโภค และมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานสูงกว่ากลุ่มธุรกิจอื่นมาก จึงช่วยขับเคลื่อนผลประกอบการใน 1Q21 สำหรับธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับงานประมูลเชื่อว่าจะดีขึ้นในช่วง 2H21 หลังการเข้าถึงวัดชิ้นของประชากรเป็นวงกว้าง ดังนั้น Backlog ปัจจุบันที่ต่ำกว่า 1 หมื่นล้านบาทจึงไม่น่ากังวล เนื่องจากบริษัทมีแนวโน้มเข้าร่วมประมูลงานอีกกว่า 1 หมื่นล้านบาท

ปรับกำไรและราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 3.00 บาท ยังคงแนะนำซื้อ

จากกำไรปกติที่ต่ำกว่าคาดใน 1Q21 เพราะอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำ เราจึงปรับเพิ่มประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ขึ้น 44.0% และ 38.3% จากเดิม ตามลำดับ แม้ปรับลดรายได้จากงานประมูลที่ล่าช้าในช่วง 1H21 แต่ได้ปรับเพิ่มอัตรากำไรขั้นต้นส่งผลให้กำไรปกติปี 2021 +43.8% Y-Y และปี 2022 +4.0% Y-Y ส่งผลให้ Book value ปี 2021 ไม่รวมกำไรพิเศษจากการชะงักหายออนไลน์ปรับขึ้นเป็น 2.51 บาทต่อหุ้น เรายังคง Target PBV ที่ 1.2 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ปรับขึ้นเป็น 3.00 บาท จากเดิม 2.80 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าว คิดเป็น Implied Norm PE 16.2 เท่า ใกล้เคียงกับกลุ่ม SI ที่มี PE 14-16 เท่า ไม่แพงเกินไป ราคาเป้าหมายยังมี Upside 10% จึงแนะนำซื้อ

Company Overview

ธุรกิจของ LOXLEY สามารถแบ่งออกเป็น 5 กลุ่มธุรกิจ ดังนี้

1. กลุ่มธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ (Information Technology) เน้นเป็น System Integrator ให้บริการเป็นที่ปรึกษา จัดหาอุปกรณ์ ติดตั้ง และบำรุงรักษา ตามความต้องการของลูกค้าซึ่งส่วนใหญ่เกี่ยวข้องกับระบบการเงิน เช่น ระบบเครื่องบริการอัตโนมัติ (Self-service Machine) เครื่องฝาก-ถอนเงินสำหรับ Teller ธนาคาร (Teller Cash Recycle)
2. กลุ่มธุรกิจอาหารและการจัดจำหน่าย (Food Services & Distribution) เกี่ยวข้องกับสินค้า Consumer products กลุ่มเคมีภัณฑ์ (เครื่องสำอาง อาหารสัตว์ เซรามิก แก้ว สี หมึก พิมพ์ ยาง พลาสติก) เทรดดิ้งอาหารและขนมขบเคี้ยว รวมถึงข้าวหอมมะลิ ตราดอกบัวทอง (แบรนด์ของ LOXLEY)
3. กลุ่มธุรกิจพลังงาน (Energy) ให้บริการก่อสร้างครบวงจร (Engineering Procurement and Construction: EPC) ครอบคลุมตั้งแต่การดำเนินการด้านการบริหารโครงการ ออกแบบ จัดหาและติดตั้งอุปกรณ์ การก่อสร้างโยธา และการทดสอบ
4. กลุ่มธุรกิจเน็ตเวิร์คโซลูชัน (Network Solutions) เป็นกลุ่มงานที่เกี่ยวข้องกับการ Bidding ในงานเทเลคอม งาน Broadcast (วางระบบ ออกแบบ ติดตั้ง และก่อสร้างสถานีโทรทัศน์และวิทยุให้หน่วยงานราชการและเอกชน) งาน Security System Network
5. กลุ่มธุรกิจบริการ (Services) ให้บริการงานรักษาความปลอดภัยท่าอากาศยาน อากาศยาน คลังสินค้า อาคารสำนักงาน โรงแรม และอาคารสำนักงานต่างๆ

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมของ LOXLEY ที่ 3.00 บาทจากวิธี Multiple approach อิง PBV 1.20 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี บนคาดการณ์ Book value ปี 2021 ที่ 2.51 บาทต่อหุ้น โดยไม่รวมรายการพิเศษค่าขาดเชยคตีหวยออนไลน์ ซึ่งบริษัทยังไม่ได้รับชำระจากสำนักงานกองสลากฯ เป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว และไม่ได้อามาจากการดำเนินงานปกติ

ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied Norm PE 16.2 เท่า ใกล้เคียงกับกลุ่ม SI ที่มี PE 14-16 เท่า ถือว่าเหมาะสม ไม่แพงจนเกินไป

ESG

Environment

- LOXLEY สนับสนุนการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม โดยให้ความสำคัญกับการสรรหาผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น เช่น การจัดตั้งกลุ่มธุรกิจพลังงานทางเลือก ซึ่งประกอบไปด้วยธุรกิจพลังงานไฟฟ้า ธุรกิจรถโดยสารไฟฟ้าไร้มลพิษ
- LOXLEY ให้ความรู้และส่งเสริมให้ผู้บริหารและพนักงานใช้ทรัพย์สินของบริษัทและทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพและประหยัด เพื่อร่วมลดภาวะโลกร้อน และรักษาสิ่งแวดล้อม

Social

- LOXLEY สนับสนุนการดำเนินธุรกิจที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อม โดยให้ความสำคัญกับการสรรหาผลิตภัณฑ์และบริการที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมมากขึ้น ดังเช่น การจัดตั้งกลุ่มธุรกิจพลังงานทางเลือก ซึ่งประกอบไปด้วยธุรกิจพลังงานไฟฟ้า ธุรกิจรถโดยสารไฟฟ้าไร้มลพิษ
- LOXLEY ให้ความรู้ ส่งเสริมให้ผู้บริหารและพนักงานใช้ทรัพย์สินของบริษัทและทรัพยากรธรรมชาติอย่างมีประสิทธิภาพและประหยัด เพื่อร่วมลดภาวะโลกร้อน และรักษาสิ่งแวดล้อม

Governance

- คณะกรรมการบริษัทได้ตระหนักถึงความสำคัญในสิทธิของผู้ถือหุ้นที่มีสิทธิรับทราบข้อมูลของกิจการอย่างเพียงพอ และตัดสินใจเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญของบริษัท ตามนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี
- บริษัทมีนโยบายในการรักษาสิทธิและผลประโยชน์ของผู้ถือหุ้นทุกกลุ่ม ไม่ว่าจะเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ รายย่อย บุคคลธรรมดา หรือสถาบัน ด้วยความเสมอภาคเท่าเทียมกัน
- บริษัทมุ่งปฏิบัติตามเกณฑ์การเผยแพร่ข้อมูลของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยในการเปิดเผยสารสนเทศที่มีความถูกต้อง ครบถ้วน โปร่งใส และทั่วถึงทั้งข้อมูลทางการเงิน ผลการดำเนินงาน และข้อมูล อื่นๆ เพื่อให้นักลงทุนและผู้เกี่ยวข้องได้รับทราบอย่างเท่าเทียมกัน

กำไรปกติ 1Q21 ดีขึ้นมาก Y-Y จากส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมและการควบคุมค่าใช้จ่าย

กำไรสุทธิ 1Q21 ที่สูงถึง 226.8 ล้านบาท มาจากกำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุนระยะยาวและสัญญาซื้อขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้า 125.4 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษออก บริษัทมีกำไรปกติ 101.4 ล้านบาท -38.2% Q-Q แต่ +73.6% Y-Y ยังคงกำไรติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 5 และดีกว่าที่เราคาดจากผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นมากของบริษัทร่วมซึ่งส่วนใหญ่มาจากกลุ่มธุรกิจภัณฑ์เหล็กเคลือบ หากไม่รวมส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วม LOXLEY จะมีกำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) 44.0 ล้านบาท -36.3% Q-Q จากผลกระทบของการระบาดระลอกใหม่ของ COVID-19 แต่ +475.5% Y-Y จากการควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่าย

ในส่วนของการขายได้ 1Q21 ลดลง 22.9% Q-Q และ 23.3% Y-Y เหลือ 2,758.2 ล้านบาท จากการลดลงแทบทุกกลุ่มธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นกลุ่มธุรกิจ Information Technology ธุรกิจ Network Solution (จากการลดลงของรายได้จากโครงการงานจัดซื้อและติดตั้งระบบสายพานลำเลียงกระบี่และระบบตรวจจับวัตถุระเบิดขาออกในสนามบิน) ธุรกิจพลังงาน และธุรกิจบริการ เนื่องจากผลกระทบของ COVID-19 ทำให้มีข้อจำกัดในการเข้าพื้นที่ของบางงาน และมีผลต่อการตัดสินใจของลูกค้าบางส่วนทำให้ชะลอการลงทุนออกไป

ทั้งนี้ ธุรกิจ Trading เป็นแรงขับเคลื่อนหลักในไตรมาสนี้ เนื่องจากเกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคและบริโภค เช่น อาหารและเครื่องดื่ม ขนมขบเคี้ยว ร้านอาหาร น้ำมันเครื่อง Castrol สินค้ากลุ่มเคมีภัณฑ์ เป็นต้น รายได้ในกลุ่มธุรกิจนี้ลดลงเพียง 5.6% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 8.9% Y-Y และมีสัดส่วนต่อรายได้รวมมากที่สุดคือ 36% ซึ่งสามารถสร้างอัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) ได้ 15.5% สูงกว่ากลุ่มธุรกิจอื่นอย่างมาก จึงมีส่วนช่วยขับเคลื่อนผลประกอบการโดยรวมได้มาก

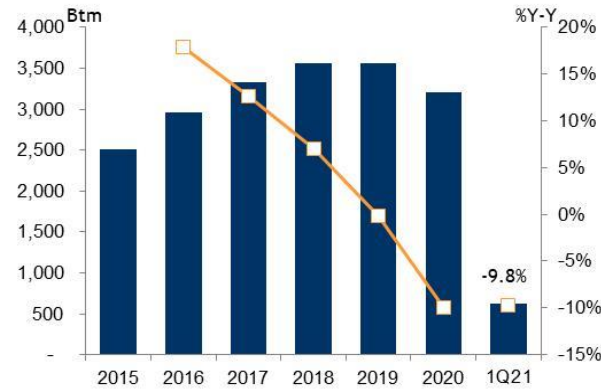
นอกจากนี้ ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในไตรมาสนี้ที่ -11.8% Q-Q, -16.0% Y-Y เหลือเพียง 400.3 ล้านบาท ต่ำกว่าปี 2020 ที่มีค่าใช้จ่ายเฉลี่ย 433.5 ล้านบาทต่อไตรมาส แม้ว่าส่วนหนึ่งจะมาจาก การลดลงของกิจกรรมทางการตลาด โฆษณาประชาสัมพันธ์ และค่าเช่าร้านอาหาร ซึ่งค่าใช้จ่ายในส่วนนี้มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นในช่วงที่เหลือของปีตามการเปิดเมือง แต่จากความสำเร็จในการปรับโครงสร้างองค์กรและลดรายจ่ายเกี่ยวกับพนักงานตั้งแต่สิ้นปี 2019 เชื่อว่าบริษัทจะบริหารจัดการให้อยู่ในระดับเหมาะสมได้

1Q21 Earnings Result

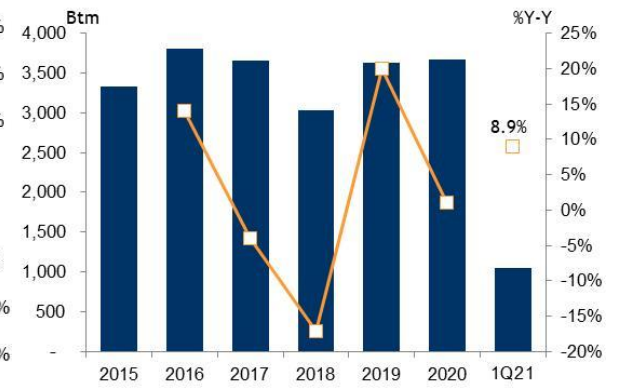
(Bt mn)	1Q21	4Q20	%Q-Q	1Q20	%Y-Y
Sales revenue	2,758	3,579	-22.9	3,597	-23.3
Costs	2,340	3,133	-25.3	3,154	-25.8
Gross profit	418	446	-6.3	443	-5.7
SG&A expense	400	454	-11.8	477	-16.0
EBIT	44	69	-36.3	8	475.5
Interest expense	40	44	-7.8	49	-18.2
Equity income	206	148	39.1	135	52.0
Net profit	227	161	40.5	133	70.2
Norm profit	101	164	-38.2	58	73.6
Gross margin %	15.2	12.5	2.7	12.3	2.8
SG&A as % of Sales	14.5	12.7	1.8	13.2	1.3
Norm margin %	3.7	4.6	-0.9	1.6	2.1
Net margin %	19.8	4.5	15.3	3.7	16.1

Source: Company Data

รายได้จากธุรกิจ Information Technology

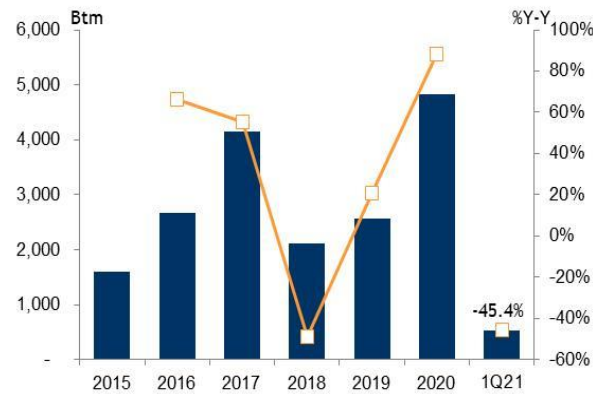


รายได้จากธุรกิจ Trading

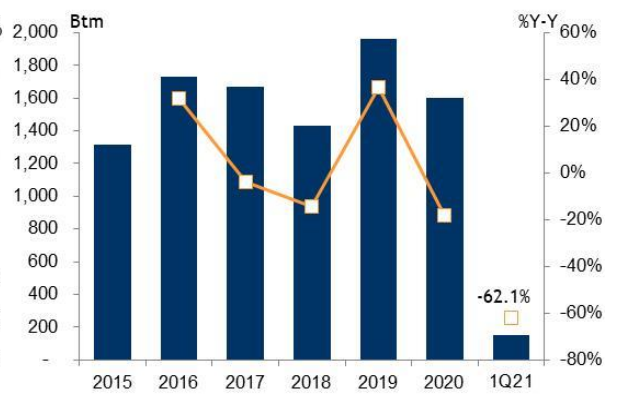


ที่มา: LOXLEY

รายได้จากธุรกิจ Network Solution

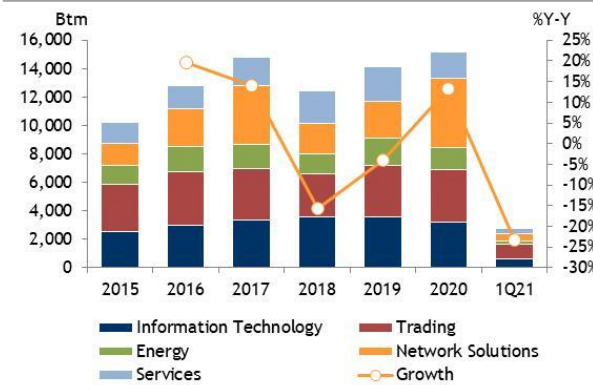


รายได้จากธุรกิจพลังงาน

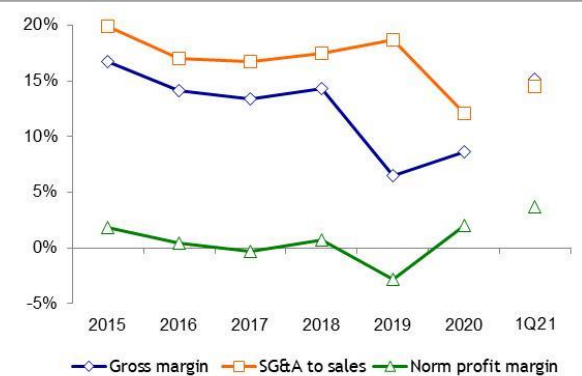


ที่มา: LOXLEY

รายได้รวมแยกรายธุรกิจ



อัตรากำไร



ที่มา: LOXLEY

สถานะทางการเงินปรับตัวดีขึ้นเป็นลำดับ

ฐานะทางการเงินดีขึ้นเป็นลำดับ อัตราส่วน D/E สิ้น 1Q21 ลดลงเป็น 1.69 เท่า จาก 1.98 เท่าสิ้นปี 2020 ทั้งนี้สินส่วนใหญ่ (23%) ยังคงเป็นเจ้าหนี้การค้าแต่มีจำนวนที่ลดลงจากสิ้นปี 2020 มาก ขณะที่เงินกู้ระยะสั้นเพิ่มขึ้นจากการทำทราสต์ซีทีเอสเนื่องจากมีการนำเข้าสินค้าภายใต้การใช้เครดิตของสถาบันการเงิน สำหรับอัตราส่วน IBD/E อยู่ที่ 0.73 เท่า ลดลงจาก 0.80 เท่า ณ สิ้นปี 2020 จากการชำระคืนเงินกู้ระยะยาวแก่สถาบันการเงิน ขณะที่มีเงินสดในมือ 2,009.2 ล้านบาท คิดเป็น 0.89 บาทต่อหุ้น มีภาระชำระคืนหนี้เงินกู้ระยะยาว 753.4 ล้านบาท มีเงินกู้ระยะสั้นคงค้าง 1,822.3 ล้านบาท และไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่โดยคาดว่าจะมี CAPEX ราว 120-150 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2021-2022 และมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกราว 2.6 พันล้านบาท สภาพคล่องจึงเพียงพอต่อการดำเนินงานและการชำระคืนหนี้ แต่บริษัทยังจำเป็นต้องควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพต่อไป ทั้งนี้ ในเดือน พ.ค. ที่ผ่านมา TRIS ได้คงอันดับเครดิตองค์กรของ LOXLEY ที่ระดับ "BBB" และคงอันดับเครดิตหุ้นกู้มีการค้าประกันบางส่วนที่ "BBB+" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable"

ชนะคดีหย่อนไลน์

เมื่อวันที่ 27 พ.ค. 2021 ศาลปกครองสูงสุดตัดสินให้สำนักงานสลากกินแบ่งรัฐบาลชดเชยค่าเสียหายแก่ บจ. ลีอชเลี่ย จีเท็ค เทคโนโลยี (LGT) (บริษัทรวมที่ LOXLEY ถือทั้งทางตรงและทางอ้อม 35%) 1,654.6 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ย 7.5% ต่อปีนับจากวันที่ฟ้อง (ปี 2011) จนถึงวันที่ 10 เม.ย. 2021 ซึ่งคิดเป็นประมาณ 1.2 พันล้านบาท หลังจากนั้นอัตราดอกเบี้ยจะเป็น 3% บวกเงินเพิ่มอีก 2% จนถึงวันชำระเสร็จสิ้น โดยให้ชำระเสร็จภายใน 60 วัน ถือเป็นข่าวดีสำหรับ LGT และ LOXLEY เพราะเป็นคดีที่ฟ้องร้องมานานนับสิบปี เงินค่าชดเชยทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยรวมประมาณ 2.8 พันล้านบาทสามารถช่วยเสริมสภาพคล่องของบริษัท หรืออาจจ่ายเงินปันผลพิเศษแก่ผู้ถือหุ้นก็เป็นไปได้

ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 ขึ้นเป็นเติบโต 43.8% Y-Y และ 4.0% Y-Y ตามลำดับ

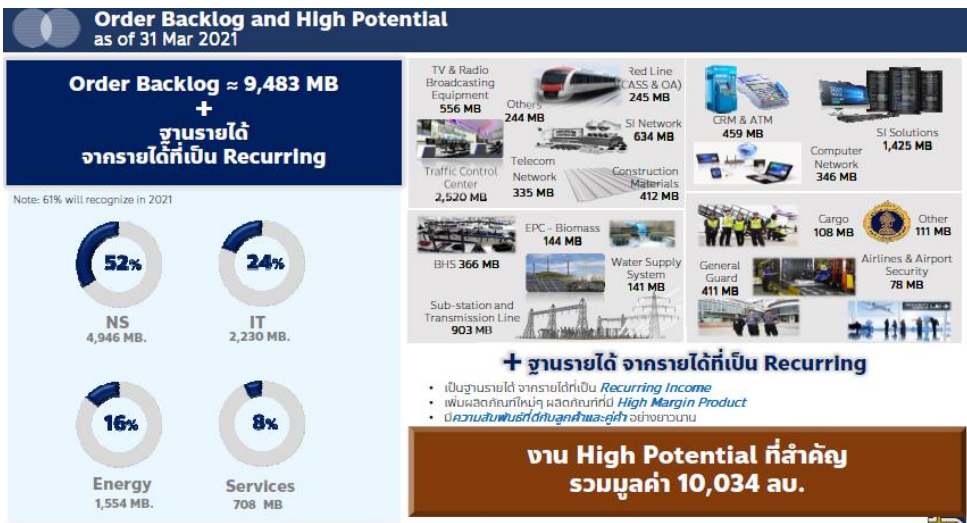
Backlog ณ สิ้น 1Q21 ของทั้งกลุ่มมี 9,483 ล้านบาท ต่ำกว่าไตรมาสก่อนๆ ที่มี Backlog สูงเกินระดับ 1 หมื่นล้านบาทในช่วงสิ้นไตรมาส แต่เชื่อว่าสถานการณ์การประมูลงานทั้งภาครัฐและเอกชนจะมีมากขึ้นในช่วง 2H21 หลังประชากรเข้าถึงวัคซีนมากขึ้น ทั้งนี้ ในจำนวน Backlog ดังกล่าว ประมาณ 61% หรือ 5,784 ล้านบาทจะรับรู้เป็นรายได้ในช่วงที่เหลือของปี และบริษัทยังเข้าร่วมประมูลงานอีกราว 1 หมื่นล้านบาท อย่างไรก็ตาม ประมาณการรายได้ปี 2021 เดิมที่เราคาด 15,707.2 ล้านบาท มีแนวโน้มสูงเกินไปเมื่อเทียบกับงานที่รับรู้เป็นรายได้ในปีนี้ เราจึงปรับลดประมาณการรายได้ปี 2021 ลง 7.9% เป็น 14,463.5 ล้านบาท เติบโตจากปี 2020 เพียง 1.1% งานในมือที่จะรับรู้เป็นรายได้ในปีนี้ secure ประมาณการรายได้ปี 2021 ของเราแล้ว 59.0% นอกจากนี้ เราปรับลดประมาณการรายได้ปี 2022 ลง 9.1% เหลือ 15,090.1 ล้านบาท +4.3% Y-Y เผื่อกรณีการประมูลงานยังล่าช้า

จากอัตรากำไรขั้นต้นที่สูงขึ้นต่อเนื่องเป็นไตรมาสที่ 3 เป็น 15.2% ใน 1Q21 สูงที่สุดในรอบ 9 ไตรมาสและสูงเกินคาด หลักๆ มาจากรูทิจ Trading เราจึงปรับประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นปี 2021-2022 ขึ้นเป็น 13.1% และ 13.2% ตามลำดับ จากเดิมที่ 10.4% และ 10.5% ทั้งนี้ เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นในช่วงที่เหลือของปีจะชะลอลงจาก 1Q21 จากส่วนผสมของงานที่อยู่ใน Backlog ซึ่งมีงาน Information Technology และ Network Solution จำนวนมาก โดยทั้งสองสายงานมีอัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าสายงาน Trading พอสมควร

ด้วยอัตรากำไรขั้นต้นในระดับ 13% เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ซึ่งคาดว่าจะมีสัดส่วน 12% ทำให้คาดว่า LOXLEY จะมีกำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) ในปี 2021 เป็นครั้งแรกในรอบ 8 ปี

ด้วยสมมติฐานใหม่ทำให้กำไรปกติปี 2021-2022 เพิ่มขึ้นจากเดิม 44.0% และ 38.3% เป็นเติบโต 43.8% Y-Y และ 4.0% Y-Y ตามลำดับ

Backlog ณ สิ้น 1Q21



Source: LOXLEY

การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2022

(Btm)	2021E			2022E		
	Previous	New	% change	Previous	New	% change
Revenue	15,707	14,463	-7.9	16,593	15,090	-9.1
% growth	9.8	1.1	-8.7	5.6	4.33	-1.27
Information Technology	3,346	2,753	-17.7	3,514	2,918	-17.0
Trading	3,834	3,960	3.3	4,064	4,119	1.3
Energy	1,542	1,203	-22.0	1,588	1,215	-23.5
Network Solution	4,969	4,447	-10.5	5,317	4,696	-11.7
Services	1,798	1,875	4.3	1,887	1,912	1.3
Other business	218	225	3.4	223	230	3.1
Cost of sales	14,082	12,576	-10.7	14,859	13,106	-11.8
Gross margin (%)	10.4	13.1	2.65	10.5	13.2	2.7
SG&A	1,853	1,736	-6.3	1,957	1,781	-9.0
SG&A to sales (%)	11.8	12.0	0.2	11.8	11.8	0.0
Equity income	624	577	-7.5	631	548	-13.1
Net profit	291	1268	335.8	315	436	38.4
Net profit margin (%)	1.9	8.8	6.9	8.3	2.9	-5.4
Norm profit margin (%)	291	419	44.0	315	436	38.3
Norm profit margin (%)	1.9	2.9	1.0	1.8	2.9	1.1
Norm profit growth (%)	-0.1	43.8	43.9	8.3	4.0	-4.3

ที่มา: Finansia research

ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ขึ้นเป็น 3.00 บาท แนะนำซื้อ

จากประมาณการที่ปรับขึ้นส่งผลให้ Book value ปี 2021 ไม่รวมกำไรพิเศษจากการชะงักงันของออนไลน์ปรับขึ้นเป็น 2.51 บาทต่อหุ้น เรายังคง Target PBV ที่ 1.2 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ปรับขึ้นเป็น 3.00 บาท จากเดิม 2.80 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied Norm PE 16.2 เท่า ใกล้เคียงกับกลุ่ม SI ที่มี PE 14-16 เท่า ถือว่าเหมาะสม ไม่แพงจนเกินไป ราคาเป้าหมายยังมี Upside 10% จึงแนะนำซื้อ

PBV ปี 2001 – Present



ที่มา: Finansia Research, Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนของโครงการผิดพลาดและเกิดความล่าช้าของโครงการ

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

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

งานโครงการส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัทเป็นงานของภาครัฐ รายได้ของงานกลุ่มนี้จึงสัมพันธ์กับงบประมาณรายจ่ายของประเทศ รวมถึงความมั่นคงทางการเมือง และภาวะเศรษฐกิจ หากเกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลหรือความไม่มั่นคงทางการเมือง อาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนและการสร้างรายได้ของบริษัท

ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี

กลุ่มบริษัทดำเนินธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับเทคโนโลยีสารสนเทศ ซึ่งมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลาและเป็นไปอย่างรวดเร็ว รวมถึงอุตสาหกรรมมีการแข่งขันสูง หากไม่สามารถติดตามพัฒนาการของเทคโนโลยีและข้อมูลข่าวสารทางธุรกิจให้สอดคล้องกับความต้องการของตลาด อาจทำให้บริษัทสูญเสียลูกค้าและเสียโอกาสทางธุรกิจได้

ความเสี่ยงจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่อยู่ในระดับสูง

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

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,645	14,311	14,463	15,090	15,686
Cost of sales	11,827	13,079	12,576	13,106	13,612
Gross profit	818	1,232	1,887	1,984	2,074
SG&A	2,367	1,734	1,736	1,781	1,882
Operating profit	-1,549	-502	152	204	191
Other income	230	163	101	106	110
EBIT	-1,306	-328	253	309	301
EBITDA	-301	191	458	516	509
Interest expense	189	186	170	163	151
Equity income	444	543	577	548	558
Tax on income	73	33	217	82	86
Non-controlling interest	13	-24	-174	-177	-182
Norm profit	-362	291	419	436	440
Extra items	355	96	999	0	0
Net profit	-756	67	1,268	436	440

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	-769	91	1,442	613	622
Depre. & amort.	171	199	205	206	208
Change in working capital	-541	1,261	-582	-176	-352
Other adjustments	559	440	42	-21	10
Cash flow from operation	-580	1,111	1,107	622	489
Capital expenditure	420	-97	-128	-132	-146
Others	497	438	233	60	-186
Cash flow from investing	917	341	104	-72	-332
Free cash flow	337	1,453	1,211	551	157
Net borrowings	791	-1,227	-781	-631	-166
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	0	0	-190	-65	-66
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	791	-1,227	-972	-696	-232
Net change in cash	1,128	226	239	-146	-75

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	2,246	2,471	2,710	2,565	2,490
Short term investment	212	0	0	0	0
Trade receivable	3,413	2,765	2,774	3,018	3,008
Unbilled trade AR	1,374	2,108	1,981	2,067	2,063
Inventory	2,225	1,163	1,206	1,257	1,305
Other current assets	13	361	651	664	674
Total current assets	10,123	9,530	9,756	9,957	9,889
Investment in sub.	2,918	2,953	2,981	3,013	3,059
Investment properties	624	510	510	510	510
PP&E	1,137	910	805	698	590
Receivable under debt restructuring	660	506	486	406	326
Unbilled AR	0	0	0	0	0
Goodwill	39	39	39	39	39
Other assets	119	429	434	453	470
Total assets	16,197	15,559	15,593	15,583	15,334
Short-term loans	2,813	1,693	1,446	1,358	1,255
Trade account payable	4,306	3,866	3,721	3,627	3,543
Contracted liabilities	517	1,166	965	969	970
Current maturity	590	927	550	58	53
Other current liabilities	394	274	278	289	263
Total current liabilities	8,620	7,926	6,960	6,301	6,083
Long-term loan	864	657	579	528	471
Long-term bond	700	700	700	700	700
Other L-T liabilities	867	830	868	905	627
Total L-T liabilities	2,562	2,410	2,289	2,277	1,941
Total liabilities	11,181	10,335	9,249	8,578	8,024
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	310	529	1,607	1,917	2,211
Non-controlling interest	82	145	188	166	176
Total equity	4,933	5,078	6,156	6,839	7,133

Important Ratios (Consolidated)

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	-4.1	13.2	1.1	4.3	3.9
EBITDA	nm	nm	139.9	12.7	-1.2
Net profit	-921.0	nm	nm	-65.6	0.9
Norm profit	nm	nm	43.8	4.0	0.9
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	6.5	8.6	13.1	13.2	13.2
EBITDA margin	-2.4	1.3	3.2	3.4	3.2
EBIT margin	-10.3	-2.3	1.8	2.1	1.9
Norm profit margin	-2.9	2.0	2.9	2.9	2.8
Net profit margin	-6.0	0.5	8.8	2.9	2.8
Norm ROA	-2.2	1.9	2.7	2.8	2.9
Norm ROE	-7.3	5.7	6.8	6.4	6.2
Norm ROCE	-17.2	-4.3	2.9	3.3	3.3
Risk (x)					
D/E	2.3	2.0	1.5	1.3	1.1
Net D/E	1.8	1.5	1.1	0.9	0.8
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.33	0.03	0.56	0.19	0.19
Norm EPS	-0.16	0.13	0.18	0.19	0.19
EBITDA	-0.13	0.08	0.20	0.23	0.22
FCF	0.15	0.64	0.52	0.25	0.06
BVS	2.18	2.24	2.72	3.02	3.15
DPS	0.00	0.00	0.08	0.03	0.03
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	91.8	4.9	14.1	14.0
Norm P/E	nm	21.1	14.7	14.1	14.0
P/BV	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBTDA	nm	nm	28.5	25.1	24.2
Dividend yield (%)	0.0	0.0	3.1	1.1	1.1

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

999/9 อาคารดิ ออฟฟิศ 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
ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-646-9600, 02-646-9999

สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พลาซ่า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร
02-878-5999

สาขา บางกระบือ

3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว
แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ
จ.กรุงเทพมหานคร
02-378-4545

สาขา ประชาชื่น

105/1 อาคารบี ชั้น 4
ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว
เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร
02-580-9130

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 ถนนบรมหัตถทอง
แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน
จ.กรุงเทพมหานคร
02-680-0700

สาขา สันทร 1

130-132 อาคารสันทร ทาวเวอร์ 1
ชั้น 2 ถ.วิทย แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-690-4100

สาขา เคียนทรวง (สินธร 2)

140/1 อาคารเคียนทรวง 2 ชั้น 18
ถ.วิทย แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร
02-254-1717

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 รัตนาธิเบศร์

576 ถ.รัตนาธิเบศร์
ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี
จ.นนทบุรี
02-831-8300

สาขา แจ้งวัฒนะ

99, 99/9
เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์
ยูนิคเลขที่ 1904 ชั้น 19
หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด
ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี
02-005-4193

สาขา ขอนแก่น

311/1
ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร)
ต.ในเมือง
อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น
043-058-925

สาขา อุดรธานี

197/29, 213/3
ถ.อุดรชฎี ต. หกมาคง
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 สมุทรสาคร

เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย
อำเภอเมืองสมุทรสาคร
จ.สมุทรสาคร
034-428-045

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 อนุโลมภูเก็ต

22/18
ถ.หลวงพ่อดำ
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 สุราษฎร์ธานี

173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่
ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี
จ.สุราษฎร์ธานี
077-222-595

สาขา ดรุณ

59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง
อ.เมืองดรุณ จ.ดรุณ
075-211-219

สาขา ปัตตานี

300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล
อ.เมือง จ.ปัตตานี
073-350-140-4

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน
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" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่มีอยู่หรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้อื่นนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ตัดแปลง 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, TASCOS, TCAP, THAI, THANI, TISCO, TKN, TMB, TOA, TOP, TPIPP, TRUE, TTW, TU, TVO, WHA และ SET50 Future โดยบริษัทฯ อาจจัดทำทวีตราสารของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 **NR** หมายถึง "ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR"

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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