

# LOXLEY (LOXLEY TB)

บมจ. ล็อกซเลีย์

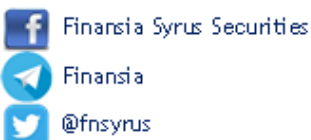
## HOLD

Previous	BUY
<b>2021 Target Price (Bt)</b>	<b>2.86</b>
Price (09/09/2021)	2.72
Up/downside (%)	+5.1
SET Index	1,629.12
Sector	Commerce
Foreign limit/actual (%)	30.00/1.57
Free float (%)	68.21
Market cap (Bt m)	6,160.68
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	47.53
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.16, 1.60, 2.66
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	14,311	12,540	13,450	14,112
Normalized profit	291	324	371	413
Net profit	67	393	371	413
EPS (Bt) - norm	0.13	0.14	0.16	0.18
EPS (Bt) - reported	0.03	0.17	0.16	0.18
% growth y-y	nm	486.5	-5.7	11.4
Dividend/share (Bt)	0.00	0.03	0.02	0.03
BV/share (Bt)	2.24	2.38	2.65	2.77
EV/EBITDA (x)	nm	39.4	28.3	26.8
PER (x) - norm	21.1	19.0	16.6	14.9
PER (x)	91.8	15.7	16.6	14.9
PBV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
Dividend yield (%)	0.0	1.0	0.9	1.0
Norm ROE (%)	5.7	6.0	6.2	6.6
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 Amorntum  
 Register No.: 014530  
 Tel.: +662 646 9966  
 email: jitraa@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## COVID-19 ทำให้การฟื้นตัวล่าช้าออกไป

สถานการณ์ COVID-19 กระทบรายได้ของ LOXLEY ในหลายกลุ่มธุรกิจเพราะส่วนใหญ่ต้องอาศัยการเข้าไปติดตั้งอุปกรณ์หรือระบบในสถานที่ต่าง ๆ ยกเว้นธุรกิจ Trading ซึ่งเกี่ยวข้องกับสินค้าอุปโภคและบริโภค และเคมีภัณฑ์ ที่เติบโตต่อเนื่อง มาตรการ Lockdown ที่เข้มงวดใน 3Q21 กระทบธุรกิจของบริษัทต่อเนื่อง แม้ว่าบริษัทจะเข้าร่วมประมูลงานกว่า 1.8 หมื่นล้านบาท แต่มีโอกาสเลื่อนประมูลไปเป็นปลายปี 2021 หรือต้นปี 2022 การที่ LGT ได้รับชำระหนี้จากสำนักงานสลากฯ เชื่อว่าส่วนหนึ่งจะนำมาชำระคืนหนี้แก่ LOXLEY ซึ่งเราไม่ได้รวมในประมาณการ เราปรับลดประมาณการกำไรปกติปี 2021-2022 เหลือโตเฉลี่ย 12.3% CAGR ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ลงเป็น 2.86 บาทจากเดิม 3.00 บาท (อิง Target PBV 1.2 เท่าเท่าค่าเฉลี่ย 20 ปีย้อนหลัง) ราคาหุ้นมี Upside ต่ำกว่า 10% จึงลดคำแนะนำเป็นถือ จากเดิมซื้อ

### COVID-19 กระทบธุรกิจหลายส่วนมากกว่าคาด

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 การปิดแคมป์ก่อสร้าง และมาตรการ Lockdown ในช่วงปลายไตรมาส กระทบผลการดำเนินงานใน 2Q21 มากกว่าที่คาด โดยส่งผลให้รายได้ปรับลดลงเกือบทุกธุรกิจ เพราะธุรกิจส่วนใหญ่ต้องอาศัยการเข้าไปติดตั้งอุปกรณ์หรือระบบในสถานที่ต่าง ๆ ลูกค้ายบางส่วนตัดสินใจชะลอการลงทุนออกไป ยกเว้นธุรกิจ Trading ซึ่งเกี่ยวข้องกับการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม สินค้าอุปโภค และเคมีภัณฑ์ ที่เติบโตต่อเนื่อง การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่แม้จะลดลงจาก 1Q21 แต่ก็มีส่วนช่วยประคองกำไรในไตรมาสนี้ หากไม่รวมรายการพิเศษ 55.5 ล้านบาท จะกำไรจากการดำเนินงานปกติ 67.9 ล้านบาท -33.1% Q-Q, +77.8% Y-Y คิดเป็น Norm profit margin 2.4% ถือเป็นระดับที่ดีเมื่อเทียบกับในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แต่ไม่เมตต์ชะลอติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 3 เพราะถูกกระทบจากสถานการณ์ COVID-19

### ปรับประมาณการกำไรปี 2021-2023 ลงเป็นโตเฉลี่ย 12.3% CAGR

Backlog ณ สิ้น 2Q21 ของทั้งกลุ่มมี 9,115 ล้านบาท ยังคงต่ำกว่าระดับ 1 หมื่นล้านบาทเป็นไตรมาสที่ 3 แต่บริษัทได้เข้าร่วมประมูลงานอีกราว 1.89 หมื่นล้านบาท หากชนะงานประมูล เชื่อว่าส่วนใหญ่จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นไป ในขณะที่ COVID-19 จะยังส่งผลกระทบต่อ 3Q21 มากกว่าไตรมาสก่อน เราจึงปรับลดประมาณการรายได้ปี 2021-2023 ลงปีละ 10-13% เมื่อกรณีการประมูลงานยังล่าช้า มูลค่างานอาจเล็กลง และการแข่งขันอาจสูงขึ้น ส่งผลกำไรปกติปี 2021-2023 ลดลงจากประมาณการเดิม 22.8%/14.9%/6.1% เป็น 323.6 ล้านบาท (+11.1% Y-Y) 371.0 ล้านบาท (+14.6% Y-Y) และ 413.1 ล้านบาท (+11.4% Y-Y) คิดเป็นอัตราโตเฉลี่ย 12.3% CAGR ในช่วงปี 2021-2023 ทั้งนี้ ยังไม่รวมรายการพิเศษจากการที่ LGT ได้รับชำระหนี้จากสำนักงานสลากฯ

### ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ลงเป็น 2.86 บาท ลดคำแนะนำเป็นถือ

จากประมาณการที่ปรับลงส่งผลให้ Book value ปี 2021 ไม่รวมกำไรพิเศษจากการที่ LGT ชะงักดีหวายออนไลน์ ลดลงเป็น 2.38 บาทต่อหุ้น เรายังคง Target PBV ที่ 1.2 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ปรับลงเล็กน้อยเป็น 2.86 บาท จากเดิม 3.00 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied Norm PE 20.3 เท่าปี 2021 และลดลงเป็น 17.7 เท่าในปี 2022 ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม SI ที่มี PE 14-18 เท่า ประกอบกับราคาเป้าหมายมี Upside ต่ำกว่า 10% จึงลดคำแนะนำเป็นถือ จากเดิมซื้อ

**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 2.86 บาทจากวิธี Multiple approach อิง PBV 1.20 เท่า เท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี บนคาดการณ์ Book value ปี 2021 ที่ 2.38 บาทต่อหุ้น ไม่รวมรายการพิเศษ ค่าชดเชยคดีหยอออนไลน์ ซึ่งเป็นรายการที่เกิดขึ้นครั้งเดียว และไม่ได้นำจากการดำเนินงานปกติ

**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**

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

**สถานการณ์ COVID-19 กระทบมากกว่าที่คาด**

สถานการณ์การแพร่ระบาดของ COVID-19 การปิดแคมป์ก่อสร้าง และมาตรการ Lockdown ในช่วงปลายไตรมาส กระทบผลการดำเนินงานใน 2Q21 มากกว่าที่คาด โดยส่งผลให้รายได้ปรับลดลงเกือบทุกธุรกิจ เพราะธุรกิจส่วนใหญ่ต้องอาศัยการเข้าไปติดตั้งอุปกรณ์หรือระบบในสถานที่ต่างๆ และลูกค้าบางส่วนตัดสินใจชะลอการลงทุนออกไป ยกเว้นธุรกิจ Trading (มีส่วน 36.5% ของรายได้รวม) ซึ่งเกี่ยวข้องกับการจำหน่ายอาหารและเครื่องดื่ม สินค้าอุปโภค และเคมีภัณฑ์ ที่เติบโตต่อเนื่อง ทั้งนี้ รายได้ใน 2Q21 อยู่ที่ 2,845.8 ล้านบาท +3.2% Q-Q, -30.0% Y-Y รายได้ที่เพิ่มขึ้น Q-Q มาจากธุรกิจ Trading ที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน ส่วนรายได้ที่ลดลง Y-Y มาจากการลดลงของธุรกิจ Energy (5.3% ของรายได้รวม) (เช่น งานติดตั้ง Transmission Line งานติดตั้งสถานีชุมสายโทรศัพท์ เป็นต้น) ธุรกิจ Information Technology (19.4% ของรายได้รวม) ธุรกิจบริการ (8.9% ของรายได้รวม) (COVID-19 กระทบงานรักษาความปลอดภัยท่าอากาศยาน คลังสินค้า อาคารสำนักงาน เป็นต้น) และธุรกิจ Network Solutions (26.6% ของรายได้รวม) ที่หดตัว 43.9% Y-Y จากการลดลงอย่างมากของรายได้จากโครงการจัดซื้อและติดตั้งระบบสายพานลำเลียงกระเปาะและระบบตรวจจับวัตถุระเบิดขาออกในสนามบินเนื่องจากเป็นช่วงท้ายของโครงการ

อัตรากำไรขั้นต้นใน 2Q21 ลดลงเป็น 12.3% จาก 15.2% ใน 1Q21 จากการลดลงของอัตรากำไรในธุรกิจ Information Technology แต่เพิ่มขึ้นจาก 8.5% ใน 2Q20 จากอัตรากำไรที่ดีขึ้นของธุรกิจ Trading และ Energy ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงควบคุมได้ดี โดยอยู่ที่ 398.8 ล้านบาท ลดลง 0.4% Q-Q แต่เพิ่มขึ้น 11.6% Y-Y เนื่องจากใน 2Q20 อยู่ในช่วงของการ Lockdown เต็มรูปแบบ ทำให้รายจ่ายของกิจกรรมต่างๆ หายไปชั่วคราว ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารในไตรมาสนี้คิดเป็น 14.0% ของรายได้ แม้ว่าบริษัทจะควบคุมรายจ่ายดังกล่าวได้เป็นอย่างดี แต่อัตรากำไรขั้นต้นที่ทำได้เพียง 12.3% ทำให้อัตรากำไรจากการดำเนินงาน (EBIT margin) กลับมาติดลบอีกครั้ง โดยอยู่ที่ -0.3% ของรายได้

ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทที่รวมที่เคยเป็นแรงหนุนสำคัญใน 1Q21 ลดลงถึง 52.5% Q-Q เหลือ 97.6 ล้านบาท เนื่องจากกลุ่มธุรกิจผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นเผชิญต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้นแต่ไม่สามารถปรับราคาขายขึ้นได้ทัน อย่างไรก็ตาม แม้ว่าส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทที่รวมจะลดลงแต่ยังเป็นแรงหนุนของผลประกอบการของ LOXLEY ใน 2Q21 ที่มีผลขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนภาษี (EBT) 47.3 ล้านบาท

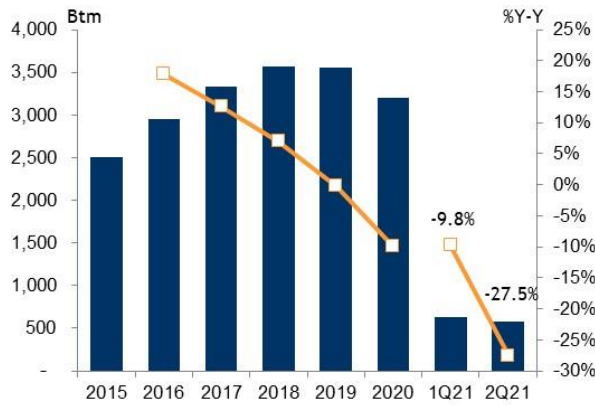
ในไตรมาสนี้มีรายการพิเศษเป็นค่าใช้จ่ายรวม 55.5 ล้านบาท ได้แก่ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน ค่าเผื่อสำหรับผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้นกับลูกหนี้ของกลุ่มบริษัทรายหนึ่งตามแผนฟื้นฟูกิจการ ขาดทุนจากการปรับมูลค่ายุติธรรม ส่งผลให้บริษัทรายงานผลขาดทุนสุทธิ 12.4 ล้านบาท -94.5% Q-Q, -58.0% Y-Y หากบวกกลับรายการดังกล่าว จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 67.9 ล้านบาท -33.1% Q-Q, +77.8% Y-Y คิดเป็น Norm profit margin 2.4% ถือเป็นระดับที่ดีเมื่อเทียบกับในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา แต่มีโมเมนตัมชะลอติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 3 เพราะถูกกระทบจากสถานการณ์ COVID-19

**2Q21 Earnings Result**

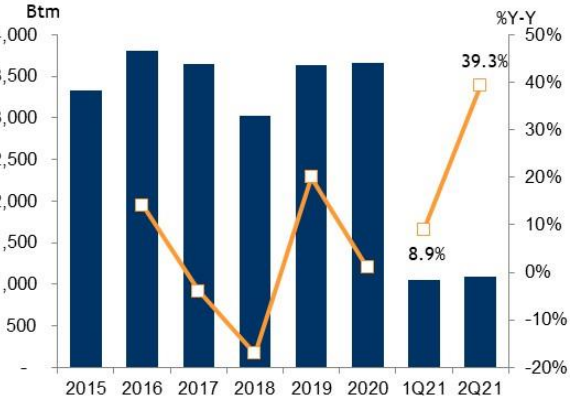
(Bt mn)	2Q21	1Q21	%Q-Q	2Q20	%Y-Y	1H21	1H20	%Y-Y
Sales revenue	2,846	2,758	3.2	4,064	-30.0	5,604	7,661	-26.9
Costs	2,496	2,340	6.7	3,719	-32.9	4,836	6,872	-29.6
Gross profit	350	418	-16.4	345	1.2	768	789	-2.7
SG&A expense	399	400	-0.4	357	11.6	799	834	-4.2
EBIT	-9	44	nm	11	nm	35	19	90.4
Interest expense	39	40	-3.9	48	-19.9	79	97	-19.1
Equity income	98	206	-52.5	85	14.6	303	221	37.6
Net profit	12	227	-94.5	30	-58.0	239	163	47.0
Norm profit	68	101	-33.1	38	77.8	169	97	75.3
Gross margin %	12.3	15.2	-2.9	8.5	3.8	13.7	10.3	3.4
SG&A as % of Sales	14.0	14.5	-0.5	8.8	5.2	14.3	10.9	3.4
Norm margin %	2.4	3.7	-1.3	0.9	1.4	3.0	1.3	1.8
Net margin %	11.7	19.8	-8.1	0.7	11.0	4.3	6.3	-2.0

Source: Company Data

รายได้จากธุรกิจ Information Technology

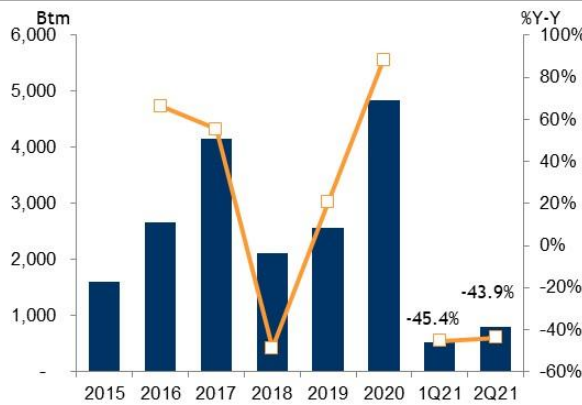


รายได้จากธุรกิจ Trading

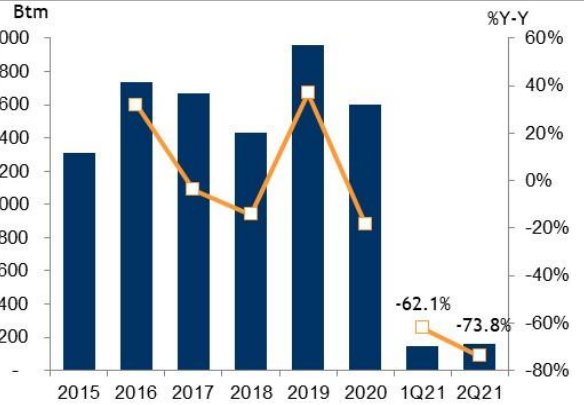


ที่มา: LOXLEY

รายได้จากธุรกิจ Network Solution

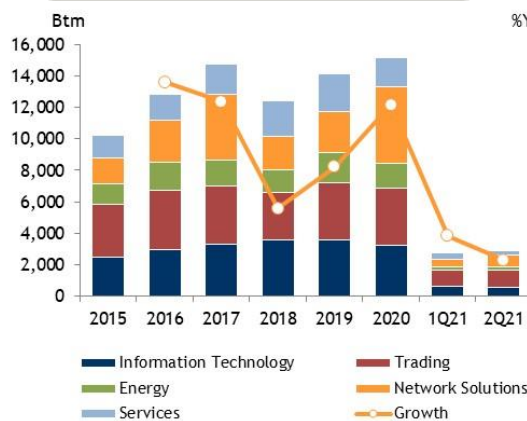


รายได้จากธุรกิจพลังงาน

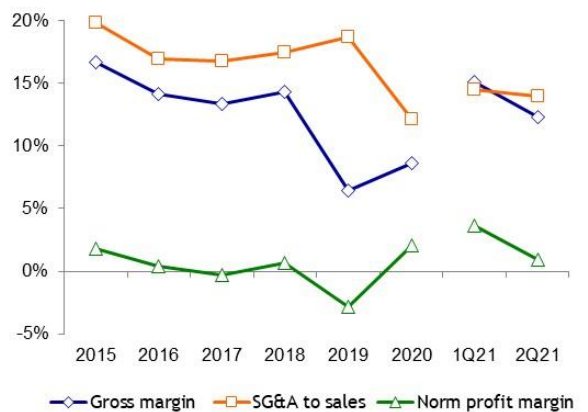


ที่มา: LOXLEY

รายได้รวมแยกรายธุรกิจ



อัตรากำไร

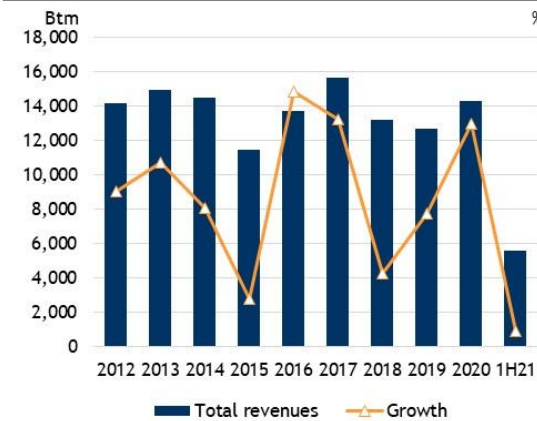


ที่มา: LOXLEY

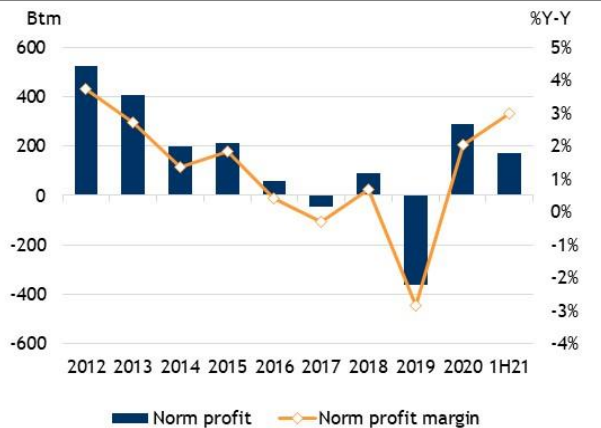
**ภาพรวมผลประกอบการ 1H21 ดีกว่าในอดีตจากผลของการปรับโครงสร้างองค์กร**

แม้ว่าผลการดำเนินงานใน 2Q21 จะชะลอลงจาก 1Q21 ค่อนข้างมาก แต่ภาพรวมใน 1H21 ที่มีกำไรปกติ 169.3 ล้านบาท คิดเป็น Norm profit margin 3.0% ถือว่าดีขึ้นเมื่อเทียบกับในช่วง 8 ปีที่ผ่านมาที่มี Norm profit margin ตั้งแต่ -2.9% ถึง 2.7% แต่ก็ต้องยอมรับว่าเป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างองค์กรหลายครั้งจนทำให้ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลงจากระดับ 2.2-2.6 พันล้านบาทต่อปี เหลือประมาณ 1.6-1.7 พันล้านบาทต่อปีในปัจจุบัน ในขณะที่รายได้แทบไม่มีการเติบโต โดยในช่วงปี 2013-2020 เติบโตเฉลี่ย +1% อยู่ในระดับ 1.3-1.4 หมื่นล้านบาทต่อปี

**สินทรัพย์**



**หนี้สิน**

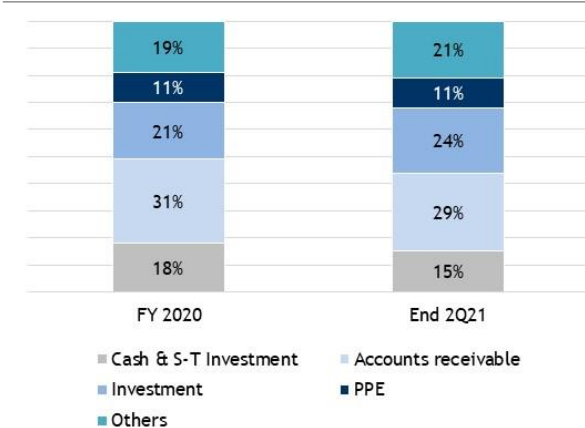


ที่มา: LOXLEY

**สถานะทางการเงินทยอยปรับตัวดีขึ้น**

ฐานะทางการเงินทยอยดีขึ้นเป็นลำดับ อัตราส่วน D/E ลื่น 2Q21 ลดลงต่อเนื่องเป็น 1.64 เท่า จาก 1.69 เท่าสิ้น 1Q21 หนี้สินส่วนใหญ่ (24.2%) ยังคงเป็นเจ้าหนี้การค้า ขณะที่เงินกู้ระยะสั้นเพิ่มขึ้นจากการทำทรัสต์รีซีทส์ เนื่องจากมีการนำเข้าสินค้าภายใต้การใช้เครดิตของสถาบันการเงิน สำหรับอัตราส่วน IBD/E อยู่ที่ 0.74 เท่า ใกล้เคียงไตรมาสก่อนและลดลงจาก 0.80 เท่า ณ สิ้นปี 2020 จากการชำระคืนเงินกู้ระยะยาวแก่สถาบันการเงิน ขณะที่เงินสดในมือ 1,829.3 ล้านบาท คิดเป็น 0.81 บาทต่อหุ้น มีภาระชำระคืนหนี้เงินกู้ระยะยาว 762.2 ล้านบาท มีเงินกู้ระยะสั้นคงค้าง 1,821.7 ล้านบาท และไม่มีโครงการลงทุนขนาดใหญ่โดยคาดว่าจะมี CAPEX ราว 120-150 ล้านบาทต่อปีในช่วงปี 2021-2022 และมีวงเงินสินเชื่อที่ยังไม่ได้เบิกใช้อีกราว 2.6 พันล้านบาท สภาพคล่องจึงเพียงพอต่อการดำเนินงานและการชำระคืนหนี้ แต่บริษัทยังจำเป็นต้องควบคุมต้นทุนและค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพต่อไป ในเดือน พ.ค. 2021 TRIS ได้คงอันดับเครดิตองค์กรของ LOXLEY ที่ระดับ "BBB" และคงอันดับเครดิตหุ้นที่มีการกำกับบางส่วนที่ "BBB+" พร้อมแนวโน้มอันดับเครดิต "Stable"

**สินทรัพย์**



**หนี้สิน**



ที่มา: LOXLEY

### บริษัทร่วมชะงักห่วยออนไลน์

ตามที่ศาลปกครองสูงสุดพิพากษาให้สำนักงานสลากกินแบ่งรัฐบาลชดใช้ค่าเสียหายแก่ บจ. ล็อกซเลย์ จีเทค เทคโนโลยี (LGT) (บริษัทร่วมที่ LOXLEY ถือทั้งทางตรงและทางอ้อม 35%) 1,654.6 ล้านบาท พร้อมดอกเบี้ย 7.5% ต่อปีนับจากวันที่ฟ้อง (ปี 2011) จนถึงวันที่ 10 เม.ย. 2021 หลังจากนั้นอัตราดอกเบี้ยจะเป็น 3% บวกเงินเพิ่มอีก 2% จนถึงวันชำระเสร็จสิ้น โดยให้ชำระเสร็จภายใน 60 วันนั้น ทางสำนักงานสลากฯ ได้ชำระหนี้จำนวน 1,654.6 ล้านบาทให้แก่ LGT แล้วในเดือน ส.ค. 2021 สำหรับดอกเบี้ยจำนวน 444.7 ล้านบาท สำนักงานสลากฯ จะแบ่งชำระเป็น 4 งวด (ต.ค. 2021 ถึง ก.ค. 2022) งวดละเท่าๆ กันคือ 111.2 ล้านบาท เราคาดว่า LGT จะนำเงินที่ได้รับไปชำระคืนแก่เจ้าหนี้ซึ่งรวมถึง LOXLEY ที่ปล่อยกู้ให้แก่ LGT และตั้งสำรองการด้อยค่าเงินกู้ดังกล่าวทั้งจำนวนแล้ว เงินที่ LOXLEY อาจได้รับจะเป็นรายการกลับสำรองในงบกำไรขาดทุนซึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จภายในปี 2021 นี้

### ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2021-2023 ลงอีกครั้ง

จากสถานการณ์ COVID-19 ที่ระบาดระลอกแล้วระลอกเล่า ส่งผลกระทบต่อธุรกิจส่วนใหญ่ของ LOXLEY มากกว่าคาด โดยผลกำไรจากการดำเนินงานปกติใน 1H21 ทำได้เพียง 169.3 ล้านบาท นานกว่าที่ขึ้นจาก 1H20 ที่ถูกกระทบจากการ Lockdown ครั้งแรกเต็มที่ แต่ต่ำกว่ากำไรปกติใน 2H20 ที่ 194.7 ล้านบาท แนวโน้ม 3Q21 ที่สถานการณ์ COVID-19 แยกและมาตรการ Lockdown เข้มงวดขึ้น ยังคงเป็นอุปสรรคในการเดินทางหรือเข้าทำงานในบางพื้นที่ งานบางส่วนถูกเลื่อนการส่งมอบออกไปเป็น 4Q21 และปี 2022 ประกอบกับธุรกิจในกลุ่มเคมีภัณฑ์มีทิศทางชะลอลงจาก 1H21 เนื่องจากราคาน้ำมันดิบปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ขณะเดียวกัน น้ำมันพืชก็ซึ่งเป็นน้ำมันถั่วเหลือง เป็นสินค้าทดแทนน้ำมันปาล์ม ได้อานิสงส์จากราคาน้ำมันปาล์มที่ปรับตัวสูงขึ้นมากใน 1H21 แต่อานิสงส์ดังกล่าวกำลังหมดไปใน 2H21 เนื่องจากราคาน้ำมันปาล์มเริ่มชะลอการปรับขึ้น เราจึงปรับประมาณกำไรปกติปี 2021 ลง 22.8% เป็น 323.6 ล้านบาท +11.1% Y-Y ทั้งนี้ ยังไม่รวมรายการพิเศษจากการที่ LGT ได้รับชำระหนี้จากสำนักงานสลากฯ

Backlog ณ สิ้น 2Q21 ของทั้งกลุ่มมี 9,115 ล้านบาท ยังคงต่ำกว่าระดับ 1 หมื่นล้านบาทเป็นไตรมาสที่ 3 แต่บริษัทได้เข้าร่วมประมูลงานอีกราว 1.89 หมื่นล้านบาท หากชนะงานประมูล เชื่อว่าส่วนใหญ่จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2022 เป็นต้นไป แต่เราได้ปรับลดประมาณการรายได้ปี 2022-2023 ลงเฉลี่ยปีละ 10% เป็น 1.34-1.41 หมื่นล้านบาท +7.3% Y-Y และ +4.9% Y-Y ตามลำดับ เผื่อกรณีการประมูลงานยังล่าช้า มูลค่างานอาจเล็กลงและการแข่งขันอาจสูงขึ้น และคาดอัตรากำไรขั้นต้นที่ 13.5% ไกลเคียงงวด 1H21 อัตรากำไรขั้นต้นในระดับ 13% เพียงพอต่อค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ซึ่งคาดว่าจะมีสัดส่วน 12.2%-12.8% ทั้งนี้ การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนผลประกอบการ

การปรับประมาณการรายได้ลง ทำให้กำไรปกติปี 2022-2023 ลดลงจากประมาณการเดิม 14.9% และ 6.1% เป็น 371.0 ล้านบาท (+14.6% Y-Y) และ 413.1 ล้านบาท (+11.4% Y-Y) หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 12.3% CAGR ในช่วงปี 2021-2023

**Backlog ณ สิ้น 2Q21**



**+ จากรายได้ จากรายได้ที่เป็น Recurring**

- เป็นจากรายได้ จากรายได้ที่เป็น *Recurring Income*
- เพิ่มผลผลิตกับกำไร ผลผลิตที่มี *High Margin Product*
- มีความสัมพันธ์กับลูกค้าและคู่ค้า อย่างยาวนาน

**งาน Potential ที่สำคัญ**  
**รวมมูลค่า 18,900 ล.**

ที่มา: LOXLEY

**การปรับสมมติฐานผลประกอบการปี 2021-2023**

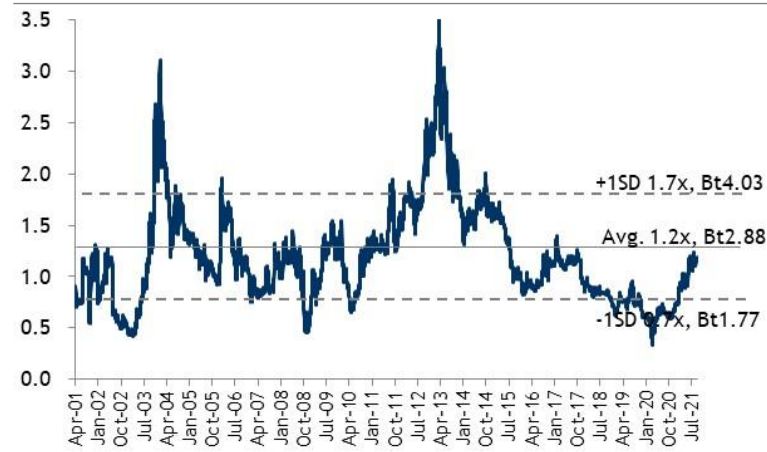
(Btm)	2021E			2022E			2023E		
	Old	New	%change	Old	New	%change	Old	New	%change
Revenue	14,463	12,540	-13.3	15,090	13,450	-10.9	15,686	14,112	-10.0
% growth	1.1	-12.4	-13.5	4.3	7.3	3.0	3.9	4.9	1.0
Information Technology	2,753	2,593	-5.8	2,918	2,774	-0.5	3,079	3,107	0.9
Trading	3,960	4,034	1.9	4,119	4,135	0.4	4,292	4,308	0.4
Energy	1,203	722	-40.0	1,215	909	-24.6	1,227	1,008	-17.8
Network Solution	4,447	2,997	-32.6	4,696	3,207	-31.1	4,884	3,366	-31.1
Services	1,875	1,875	0.0	1,912	1,931	1.0	1,969	1,989	1.0
Other business	225	320	42.4	230	327	42.1	235	333	41.9
Cost of sales	12,576	10,908	-13.3	13,106	11,634	-11.2	13,612	12,207	-10.3
Gross profit	1,887	1,633	-13.5	1,984	1,816	-8.5	2,074	1,905	-8.1
Gross margin (%)	13.1	13.0	-0.1	13.2	13.5	0.3	13.2	13.5	0.3
SG&A	1,736	1,603	-7.7	1,781	1,668	-6.4	1,882	1,722	-8.5
SG&A to sales (%)	12.0	12.8	0.8	11.8	12.4	0.6	12.0	12.2	0.2
Equity income	577	497	-13.9	548	472	-13.9	558	478	-14.4
Net profit	1,268	393	-69.0	436	371	-14.9	443	413	-6.7
Net profit margin (%)	8.8	3.1	-5.7	2.9	2.8	-0.1	2.8	2.9	0.1
Net profit growth (%)	nm	486.5	nm	-65.6	-54.0	11.6	0.9	11.4	10.5
Norm profit	419	324	-22.8	436	371	-14.9	440	413	-6.1
Norm profit margin (%)	2.9	2.6	-0.3	2.9	2.8	-0.1	2.8	2.9	0.1
Norm profit growth (%)	43.8	11.1	-32.7	4.0	14.6	10.6	0.1	11.4	10.5

ที่มา: Finansia research

**ปรับราคาเป้าหมายปี 2021 ลงเป็น 2.86 บาท ลดคำแนะนำเป็นถือ**

จากประมาณการที่ปรับลงส่งผลให้ Book value ปี 2021 ไม่รวมกำไรพิเศษจากการที่ LGT ชะงักดีห่วยออนไลน์ ลดลงเป็น 2.38 บาทต่อหุ้น เรายังคง Target PBV ที่ 1.2 เท่าเท่ากับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี ทำให้ราคาเป้าหมายปี 2021 ปรับลงเล็กน้อยเป็น 2.86 บาท จากเดิม 3.00 บาท ราคาเป้าหมายดังกล่าวคิดเป็น Implied Norm PE 20.3 เท่าปี 2021 และลดลงเป็น 17.7 เท่าในปี 2022 ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม SI ที่มี PE 14-18 เท่า ประกอบกับราคาเป้าหมายมี Upside ต่ำกว่า 10% จึงลดคำแนะนำเป็น ถือ จากเดิม ซื้อ

**PBV ปี 2001 – ปัจจุบัน**



ที่มา: Finansia Research, Bloomberg



## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนของโครงการผิดพลาดและเกิดความล่าช้าของโครงการ

งานของกลุ่มบริษัทส่วนใหญ่เป็นโครงการที่มีกำหนดระยะเวลาการดำเนินงานให้แล้วเสร็จที่แน่นอน และมีการรับประกันผลงานตามที่กำหนดในสัญญา หากไม่สามารถดำเนินการให้แล้วเสร็จตามกำหนดในสัญญา หรือมีความบกพร่องเกี่ยวกับการดำเนินงาน บริษัทอาจต้องชดเชยค่าปรับตามที่กำหนดในสัญญา แม้ว่าบริษัทจะจัดให้มีการทำประกันภัยสำหรับแต่ละโครงการ แต่หากสาเหตุของความล่าช้าของโครงการเกิดจากปัจจัยภายนอกที่อยู่เหนือการควบคุมของบริษัท 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 และเริ่มเห็นผลตั้งแต่นั้นปี 2020 บริษัทจำเป็นต้องควบคุมรายจ่ายดังกล่าวต่อไป มิเช่นนั้นอาจประสบผลขาดทุนได้ไม่ยากนักเพราะอัตรากำไรขั้นต้นยังไม่สูงมากพอ

**Income Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	12,645	14,311	12,540	13,450	14,112
Cost of sales	11,827	13,079	10,908	11,634	12,207
Gross profit	818	1,232	1,633	1,816	1,905
SG&A	2,367	1,734	1,603	1,668	1,722
Operating profit	-1,549	-502	30	148	183
Other income	230	163	113	114	120
EBIT	-1,306	-328	143	262	303
EBITDA	-301	191	348	469	512
Interest expense	189	186	165	160	155
Equity income	444	543	497	472	478
Tax on income	73	33	73	81	87
Non-controlling interest	13	-24	-120	-122	-126
Norm profit	-362	291	324	371	413
Extra items	355	96	111	0	0
Net profit	-756	67	393	371	413

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	-769	91	513	493	539
Depre. & amort.	171	199	205	206	208
Change in working capital	-541	1,261	-645	-85	-291
Other adjustments	559	440	-199	81	45
Cash flow from operation	-580	1,111	-126	695	501
Capital expenditure	420	-97	-290	-202	-202
Others	497	438	198	10	-210
Cash flow from investing	917	341	-92	-192	-412
Free cash flow	337	1,453	-218	504	90
Net borrowings	791	-1,227	-185	-225	-12
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	0	0	-59	-56	-62
Others	0	0	0	0	0
Cash flow from financing	791	-1,227	-244	-281	-74
Net change in cash	1,128	226	-461	223	16

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	2,246	2,471	2,010	2,233	2,248
Short term investment	212	0	0	0	0
Trade receivable	3,413	2,765	2,405	2,690	2,706
Unbilled trade AR	1,374	2,108	2,085	2,111	2,088
Inventory	2,225	1,163	1,106	1,116	1,171
Other current assets	13	361	564	592	607
Total current assets	10,123	9,530	8,603	9,128	9,168
Investment in sub.	2,918	2,953	3,093	3,105	3,117
Investment properties	624	510	475	475	475
PP&E	1,137	910	890	873	855
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	464	511	536
Total assets	16,197	15,559	14,689	15,160	15,125
Short-term loans	2,813	1,693	1,881	1,896	1,891
Trade account payable	4,306	3,866	3,227	3,219	3,177
Contracted liabilities	517	1,166	837	861	870
Current maturity	590	927	764	553	550
Other current liabilities	394	274	241	257	236
Total current liabilities	8,620	7,926	6,950	6,786	6,724
Long-term loan	864	657	527	498	494
Long-term bond	700	700	700	700	700
Other L-T liabilities	867	830	752	807	564
Total L-T liabilities	2,562	2,410	2,122	2,148	1,901
Total liabilities	11,181	10,335	9,072	8,934	8,625
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	823	1,059	1,330
Non-controlling interest	82	145	223	225	227
Total equity	4,933	5,078	5,394	6,001	6,273

**Important Ratios**

(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	-4.1	13.2	-12.4	7.3	4.9
EBITDA	nm	nm	82.2	34.8	9.2
Net profit	-921.0	nm	486.5	-5.7	11.4
Norm profit	nm	nm	11.1	14.6	11.4
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	6.5	8.6	13.0	13.5	13.5
EBITDA margin	-2.4	1.3	2.8	3.5	3.6
EBIT margin	-10.3	-2.3	1.1	2.0	2.2
Norm profit margin	-2.9	2.0	2.6	2.8	2.9
Net profit margin	-6.0	0.5	3.1	2.8	2.9
Norm ROA	-2.2	1.9	2.2	2.4	2.7
Norm ROE	-7.3	5.7	6.0	6.2	6.6
Norm ROCE	-17.2	-4.3	1.8	3.1	3.6
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.3	2.0	1.7	1.5	1.4
Net D/E	1.8	1.5	1.3	1.1	1.0
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	-0.33	0.03	0.17	0.16	0.18
Norm EPS	-0.16	0.13	0.14	0.16	0.18
EBITDA	-0.13	0.08	0.15	0.21	0.23
FCF	0.15	0.64	-0.10	0.22	0.04
BVS	2.18	2.24	2.38	2.65	2.77
DPS	0.00	0.00	0.03	0.02	0.03
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	nm	91.8	15.7	16.6	14.9
Norm P/E	nm	21.1	19.0	16.6	14.9
P/BV	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBTDA	nm	nm	39.4	28.3	26.8
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.0	0.9	1.0

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<b>สำนักงานใหญ่</b> 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-658-9000, 02-658-9500	<b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999	<b>สาขา เซ็นทรัลพลาซ่า 1</b> 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล พินเกล้า ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1 ถ.บรมราชชนนี แขวง อนุสาวรีย์ เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร 02-878-5999	<b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545	<b>สาขา ประชาชื่น</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130
<b>สาขา บางนา</b> 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	<b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700	<b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100	<b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทยุ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717	<b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโก้ทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859
<b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ซอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180	<b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300	<b>สาขา แจ้งวัฒนะ</b> 99, 99/9 เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ออฟฟิศ ทาวเวอร์ ยูนิตเลขที่ 1904 ชั้น 19 หมู่ 2 ถ.แจ้งวัฒนะ, บางตลาด ปากเกร็ด, จ.นนทบุรี 02-005-4193		
<b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925	<b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589	<b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711	<b>สาขา เชียงราย</b> 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120	<b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนนเรศวร ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045
<b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599	<b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323	<b>สาขา อนุโลมภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499	<b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777	<b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595
<b>สาขา ดรง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219	<b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุตะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4			

**คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน**

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

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

**DISCLAIMER:** รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ 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, LI, 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 **NR** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

**IOD (IOD Disclaimer)**

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน 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