

LOXLEY (LOXLEY TB)

บมจ. ล็อกซ์เลย์

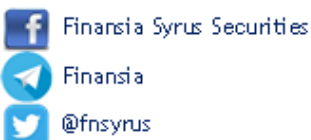
BUY

Previous	HOLD
2022 Target Price (Bt)	2.90
Price (08/12/2021)	2.38
Up/downside (%)	+21.8
SET Index	1,618.36
Sector	Commerce
Foreign limit/actual (%)	30.00/1.53
Free float (%)	68.21
Market cap (Bt m)	5,390.59
Avg daily T/O (Bt m) (2021 YTD)	42.41
hi, lo, avg (Bt) (2021 YTD)	3.16, 1.60, 2.67
IOD 2020	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
BT (mn)	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	14,311	11,360	13,450	14,112
Normalized profit	291	416	371	407
Net profit	67	739	371	407
EPS (Bt) - norm	0.13	0.18	0.16	0.18
EPS (Bt) - reported	0.03	0.33	0.16	0.18
% growth y-y	nm	1,001.8	-49.9	10.0
Dividend/share (Bt)	0.00	0.03	0.01	0.01
BV/share (Bt)	2.24	2.54	2.63	2.75
EV/EBITDA (x)	nm	nm	25.7	25.4
PER (x) - norm	18.5	13.0	14.5	13.2
PER (x)	80.3	7.3	14.5	13.2
PBV (x)	1.1	0.9	0.9	0.9
Dividend yield (%)	0.0	1.1	0.5	0.6
Norm ROE (%)	5.7	7.2	6.2	6.5
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



ดีขึ้นจากการควบคุมค่าใช้จ่าย

การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้ด้อยเป็นผลมาจากการปรับโครงสร้างองค์กรหลายครั้ง ประกอบกับผลประกอบการของบริษัทโดยรวม โดยเฉพาะธุรกิจหลักที่ดีขึ้นมากในปี 2021 หนุนผลประกอบการงวด 9M21 ให้มีกำไรปกติ 270.4 ล้านบาท (ไม่รวมประมาณการผลขาดทุนจากโครงการสายพานลำเลียงจากปัญหา Cost overrun และเงินรับชำระจาก LGT กรณีชนะคดีห่วยออนไลน์) ทั้งที่รายได้ลดลงเพราะถูกกระทบจากการ Lockdown เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022-2023 พื้นตัวจากการเปิดเมือง งานประมูลที่กลับมาเป็นปกติ การคุมต้นทุนและรายจ่ายที่น่าจะยังทำได้ดี ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 2.90 บาท อิง Target PBV 1.1 เท่า -0.5 SD ของค่าเฉลี่ย 20 ปีย้อนหลัง เป็น Target PBV ที่ลดลงจากปี 2021 สะท้อนความเสี่ยงจากงานที่เกิดปัญหา Cost overrun อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นปรับลงจน Upside เปิดกว้างจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้อ จากเดิมถือ

การลดค่าใช้จ่ายและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม หนุนผลประกอบการ

ภาพรวมของรายได้ในงวด 9M21 -22.5% Y-Y เป็น 8,315.8 ล้านบาท หลักๆ มาจากการลดลงของงานโครงการขนาดใหญ่ในกลุ่ม Network Solutions ซึ่งมีสัดส่วน 21.0% ของรายได้รวม จากโครงการสายพานลำเลียงซึ่งรับรู้รายได้ตามความสำเร็จของงานและรับรู้ไปเป็นส่วนใหญ่ในปี 2020 ขณะที่ปี 2021 เป็นช่วงท้ายของงาน ส่วนการลดลงของรายได้ในกลุ่ม IT, Energy และ Services เป็นผลมาจากการ Lockdown แม้รายได้รวมจะลดลง แต่กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) ดีขึ้นแทบทุกธุรกิจ ยกเว้นกลุ่มธุรกิจ Network Solutions ที่มี EBIT ขาดทุนถึง 451 ล้านบาทจากการปรับขึ้นที่ประมาณการผลขาดทุนจากงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงที่สนามบินสุวรรณภูมิจาก Cost overrun ส่งผลให้ EBIT โดยรวมขาดทุน 57 ล้านบาทในงวด 9M21 ดีขึ้นจาก 9M20 ที่ขาดทุน 121 ล้านบาท เมื่อรวมกับส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วม 424.2 ล้านบาท หนุนผลประกอบการให้มีกำไรปกติ (ไม่รวมประมาณการผลขาดทุนของงานโครงการสายพานลำเลียงและเงินรับชำระจาก LGT กรณีชนะคดีห่วยออนไลน์) 270.4 ล้านบาท +112.5% Y-Y หัวใจสำคัญของผลประกอบการยังคงเป็นการคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วม

ปรับเพิ่มกำไรปี 2021 แต่คงประมาณการกำไรปี 2022-2023

Backlog สิ้น 3Q21 ของทั้งกลุ่มมี 9,568 ล้านบาท และยังเข้าร่วมประมูลงานอย่างต่อเนื่อง บริษัทคาดว่ามีโอกาสสูงที่จะได้รับงานมูลค่า 5,500 ล้านบาทในระยะถัดไป เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้น 88% เป็น 739.2 ล้านบาทสะท้อนเงินรับชำระหนี้จาก LGT และประมาณการผลขาดทุนจากงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงที่เกิดขึ้นใน 3Q21 แต่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022-2023 ที่ 370.5 ล้านบาท (-49.9% Y-Y) และ 407.4 ล้านบาท (+10.0% Y-Y) บนสมมติฐานรายได้เติบโต 18.4% Y-Y และ 4.9% Y-Y ตามลำดับ อัตรากำไรขั้นต้น 13.5% ทั้งสองปีเพียงพอต่อค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ซึ่งคาดว่าจะมีสัดส่วน 12.4-12.5% ทั้งนี้ การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนผลกำไร

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 2.90 บาท เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 2.90 บาท อิง PBV 1.1 เท่า (-0.5 SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 20 ปี) ลดลงจาก Target PBV ปี 2021 ที่ 1.2 เท่าสะท้อนปัญหา Cost overrun ของงานโครงการสายพานลำเลียงที่สนามบินสุวรรณภูมิ แม้ว่าจะงานจะมีความคืบหน้าแล้ว 85% แต่ยังคงมีความเสี่ยงอีก 15% ที่ยังต้องติดตาม ราคาเป้าหมาย 2.90 บาท คิดเป็น Implied PE ปี 2022 ที่ 17.5 เท่า ค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม SI ที่มี PE 14-18 เท่า อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องทำให้มี Upside กว่า 10% จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้อ จากเดิมถือ

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 ในงานโทรคมนาคม งาน Broadcast (วางระบบ ออกแบบ ติดตั้ง และก่อสร้างสถานีโทรทัศน์และวิทยุให้หน่วยงานราชการและเอกชน) งาน Security System Network
5. กลุ่มธุรกิจบริการ (Services) ให้บริการงานรักษาความปลอดภัยท่าอากาศยาน อากาศยาน คลังสินค้า อาคารสำนักงาน โรงแรม และอาคารสำนักงานต่างๆ

Valuation Methodology

เราประเมินราคาเหมาะสมของ LOXLEY ปี 2022 ที่ 2.90 บาทจากวิธี Multiple approach อิง PBV 1.10 เท่า -0.5 SD ของค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 20 ปี บนคาดการณ์ Book value ปี 2022 ที่ 2.63 บาทต่อหุ้น

ESG

Environment

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

Social

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

Governance

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

การลดค่าใช้จ่ายและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม หนุนผลประกอบการ 3Q21

ผลกำไรสุทธิที่โดดเด่นใน 3Q21 จำนวน 393.8 ล้านบาท มีรายการพิเศษสำคัญ 2 รายการที่มีนัยสำคัญต่อผลประกอบการรวมเป็นจำนวน 285 ล้านบาท ได้แก่

- 1) บริษัทได้รับชำระหนี้จาก บจ. ล็อกซเลย์ จีเทค เทคโนโลยี (LGT) (เป็นบริษัทร่วมทุนที่ LOXLEY ถือทางตรงและทางอ้อมรวม 35%) จำนวน 771 ล้านบาท ทั้งนี้ LGT ได้ฟ้องร้องสำนักงานสลากกินแบ่งรัฐบาล ให้ชดใช้ค่าเสียหายจากการยกเลิกสัญญาสลากออนไลน์ที่ LGT ประมูลได้ไปเมื่อ 15 ปีก่อน ในที่สุดเมื่อวันที่ 27 พ.ค. 2021 ศาลปกครองสูงสุดได้พิพากษาให้สำนักงานสลากกินแบ่งฯ ยียวยาแก่ LGT ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยรวมเป็นเงินจำนวน 2.1 พันล้านบาท
- 2) LOXLEY บันทึกประมาณการผลขาดทุนจากงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงเชื่อมต่อไปยังอาคาร SAT-1 ที่สนามบินสุวรรณภูมิในไตรมาสที่ 486 ล้านบาท (ใน 2Q21 มีจำนวน 80 ล้านบาท และใน 3Q20 มีจำนวน 320 ล้านบาท) เป็นผลมาจากปัญหาการ Lockdown และอุปสรรคในการติดตั้งและทดสอบระบบของงานสายพาน ซึ่งโครงการนี้มีความคืบหน้าไปแล้ว 85% แต่ล่าช้ากว่าที่กำหนด ทำให้เกิดต้นทุนเพิ่มเติมในระหว่างการทดสอบระบบ บริษัทจึงได้ทบทวนประมาณการต้นทุนและค่าใช้จ่ายทั้งโครงการใหม่อีกครั้งและบันทึกหนี้สินที่คาดว่าจะเกิดขึ้นไว้ในปี 2021 ทั้งหมด

หากตัดรายการพิเศษดังกล่าวออก LOXLEY จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติ 101.1 ล้านบาท +49.0% Q-Q, +229.9% Y-Y กำไรที่เติบโตทั้ง Q-Q และ Y-Y แม้ว่ารายได้รวมจะลดลง -4.7% Q-Q, และ -11.7% Y-Y เนื่องจากการบริหารจัดการต้นทุนที่ดีขึ้นทำให้อัตรากำไรขั้นต้น (ไม่รวมประมาณการผลขาดทุนจาก cost overrun ของโครงการติดตั้งสายพานลำเลียง) ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นเป็น 15.6% จาก 12.3% ใน 2Q21 และ 10.3% ใน 3Q20 และมาจากการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ดีขึ้น

นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่อยู่ในระดับสูง มีส่วนช่วยหนุนผลประกอบการได้มาก บริษัทร่วมหลักที่มีบทบาทต่อผลประกอบการได้แก่ BP Castrol (LOXLEY ถือ 40%) และ NS BlueScope (LOXLEY ถือ 20%) ใน 3Q21 บริษัทได้รับส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม 120.8 ล้านบาท +23.8% Q-Q เนื่องจากธุรกิจผลิตภัณฑ์น้ำมันหล่อลื่นสามารถปรับราคาขายขึ้นได้บ้างตามต้นทุนน้ำมันที่สูงขึ้น แต่ -30.7% Y-Y เนื่องจากกำไรของธุรกิจเหล็กดีไม่เท่ากันของปีก่อน

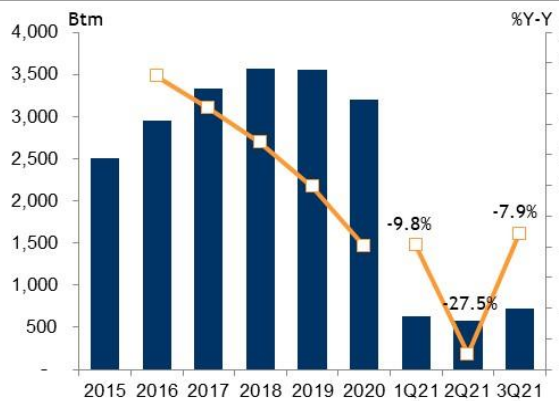
3Q21 Earnings Result

(Bt mn)	3Q21	2Q21	%Q-Q	3Q20	%Y-Y	9M21	9M20	%Y-Y
Sales revenue	2,712	2,846	-4.7	3,071	-11.7	8,316	10,732	-22.5
Costs	2,773	2,496	11.1	3,074	-9.8	7,610	9,946	-23.5
Gross profit	-62	350	nm	-3	nm	706	786	-10.1
SG&A expense	395	399	-1.1	446	-11.6	1,193	1,280	-6.8
EBIT	-421	.9	nm	-416	nm	-386	-397	nm
Norm EBIT*	65	-9	nm	-96	nm	-57	-121	nm
Interest expense	40	39	2.6	46	-13.0	118	143	-17.1
Equity income	121	98	23.8	174	-30.7	424	395	7.4
Net profit	394	12	nm	-257	nm	633	-94	nm
Norm profit	101	68	49.0	31	229.9	270	127	112.5
Gross margin* %	15.6	12.3		10.3		14.3	10.3	
SG&A as % of Sales	14.5	14.0		14.5		14.4	11.9	
Norm margin %	3.7	2.4		1.0		3.3	1.2	
Net margin %	14.5	0.4		2.0		7.6	-4.0	

Note: * Gross margin and norm EBIT are excluded the provisions for project loss of Network Solutions Business Group.

Source: Company Data

รายได้จากธุรกิจ Information Technology

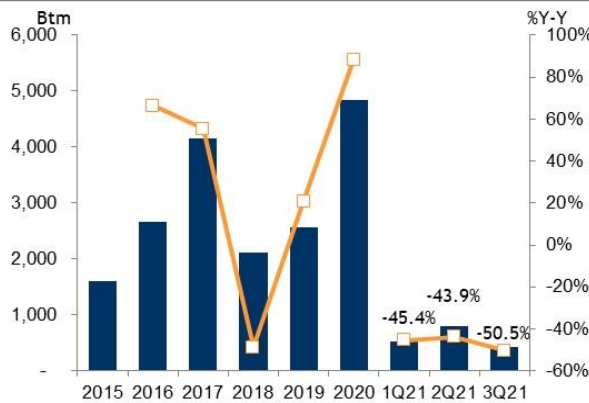


รายได้จากธุรกิจ Trading

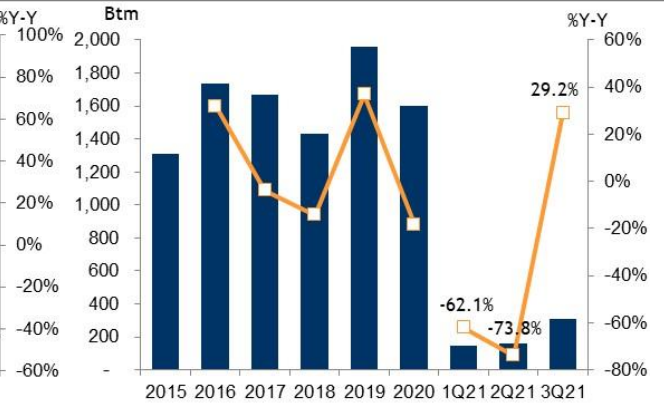


ที่มา: LOXLEY

รายได้จากธุรกิจ Network Solution

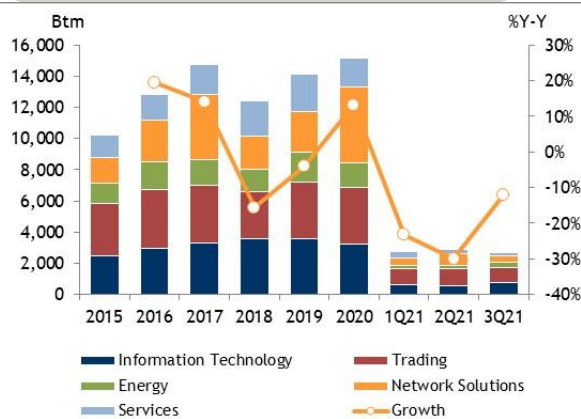


รายได้จากธุรกิจพลังงาน

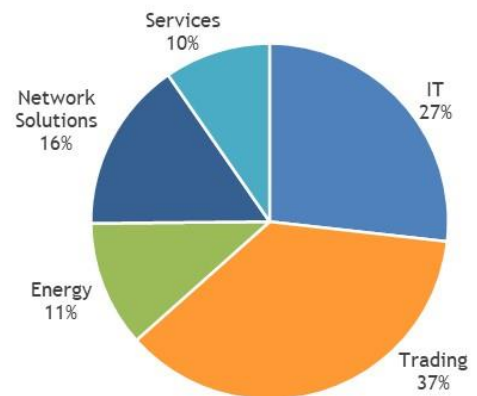


Source: LOXLEY

รายได้รวมแยกธุรกิจ



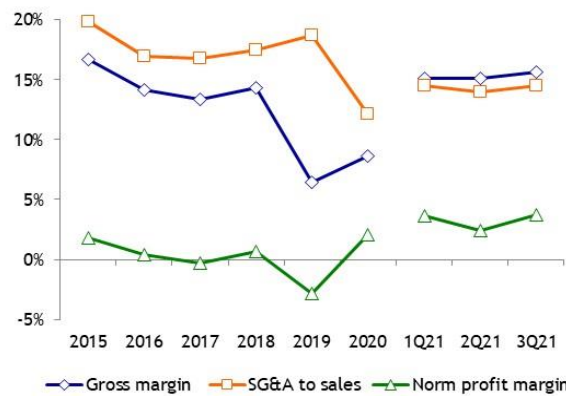
โครงสร้างรายได้ใน 3Q21



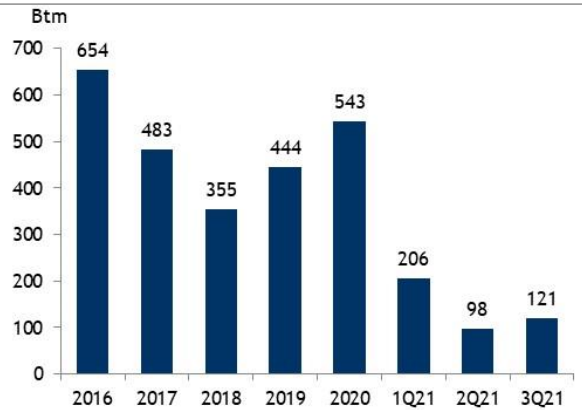
Note: Gross margin is excluded the provisions for project loss of Network Solutions Business Group

Source: LOXLEY

อัตรากำไร



ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม



Note: Gross margin is excluded the provisions for project loss of Network Solutions Business Group

Source: LOXLEY

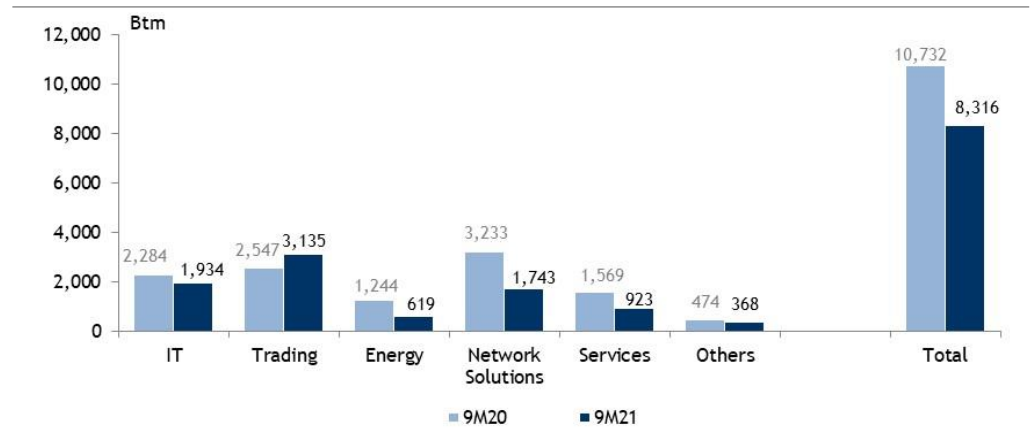
ภาพรวมผลประกอบการ 9M21 ดีขึ้นจากการควบคุมต้นทุนและรายจ่าย

ภาพรวมของรายได้ในงวด 9M21 ลดลง 22.5% Y-Y เป็น 8,315.8 ล้านบาท หลักๆ เป็นการลดลงของงานโครงการขนาดใหญ่ในกลุ่ม Network Solutions ซึ่งมีสัดส่วน 21.0% ของรายได้รวม จากโครงการสายพานลำเลียงซึ่งรับรู้รายได้ตามความสำเร็จของงานและรับรู้ไปเป็นส่วนใหญ่ในปี 2020 ขณะที่ปี 2021 เป็นช่วงท้ายของงาน ส่วนการลดลงของรายได้ในกลุ่ม IT, Energy และ Services เป็นผลมาจากการ Lockdown และการห้ามเคลื่อนย้ายแรงงาน ทำให้ความก้าวหน้าของงานและการส่งมอบงานต้องล่าช้าออกไป มีเพียงกลุ่ม Trading (37.7% ของรายได้รวม) ที่สามารถมีรายได้เติบโตจากความต้องการสินค้าอุปโภคบริโภคและสินค้าเคมียุติภัณฑ์ที่เป็นวัตถุดิบในการผลิตสินค้าต่างๆ

แม้ว่ารายได้รวมจะลดลง แต่กำไรจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี (EBIT) ดีขึ้นแทบทุกธุรกิจ ยกเว้นกลุ่มธุรกิจ Network Solutions ที่มี EBIT ขาดทุนถึง 451 ล้านบาทเนื่องจากการบันทึกประมาณการผลขาดทุนจากงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงที่สนามบินสุวรรณภูมิจาก Cost overrun จึงส่งผลให้ EBIT โดยรวมขาดทุน 57 ล้านบาท ลดลงจากงวด 9M20 ที่ขาดทุนจากการดำเนินงานก่อนดอกเบี้ยและภาษี 121 ล้านบาท ทั้งนี้ กลุ่มธุรกิจที่ดีขึ้นอย่างมากในปี 2021 คือกลุ่มธุรกิจ Trading ตามการเติบโตของรายได้เพราะไม่ได้รับผลกระทบจากการแพร่ระบาดของ COVID-19 และรับรู้กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมของเงินลงทุน 96 ล้านบาท

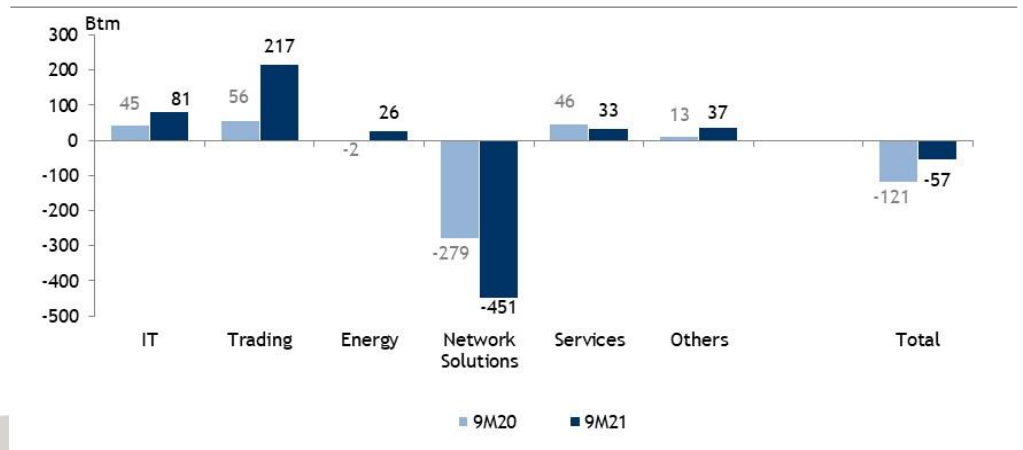
การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยลดลง 6.8% Y-Y ประกอบกับส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่เพิ่มขึ้น 7.7% Y-Y ส่งผลให้ LOXLEY มีกำไรสุทธิ 633.0 ล้านบาทในงวด 9M21 พลิกจากขาดทุนสุทธิ 94.4 ล้านบาทใน 9M20 หากตัดรายการพิเศษซึ่งส่วนใหญ่เป็นประมาณการผลขาดทุนจากโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงและเงินรับชำระหนี้จาก LGT จะเป็นกำไรสุทธิ 270.4 ล้านบาท +112.5% Y-Y และคิดเป็น 83.6% ของประมาณการกำไรปกติทั้งปีที่คาด 323.6 ล้านบาท ส่วนกำไรสุทธิงวด 9M21 สูงกว่าประมาณการทั้งปีเกือบเท่าตัวจากรายการพิเศษดังกล่าว จึงนำไปสู่การปรับประมาณการเพิ่มขึ้น

รายได้แยกตามกลุ่มธุรกิจ



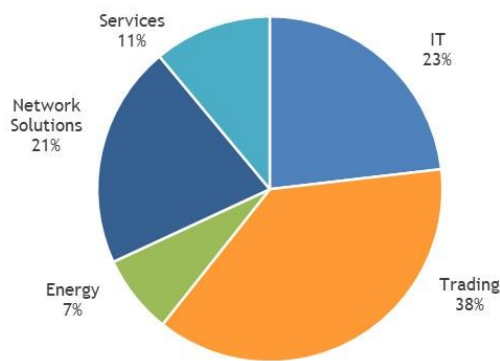
Source: LOXLEY

กำไรจากการดำเนินงานปกติ ไม่รวมรายการพิเศษ (Norm EBIT) แยกตามกลุ่มธุรกิจ

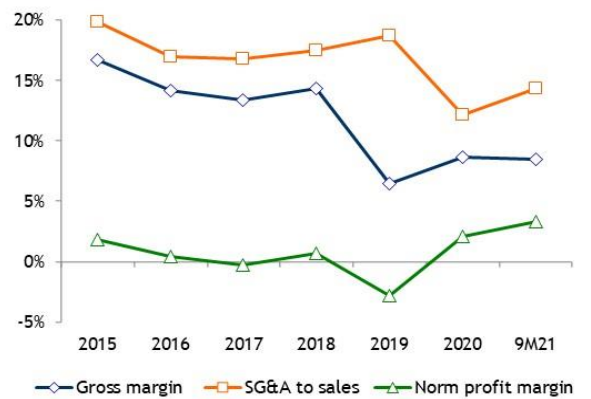


Source: LOXLEY

โครงสร้างรายได้ 9M21



อัตรากำไร



Note: Gross margin is excluded the provisions for project loss of Network Solutions Business Group

Source: LOXLEY

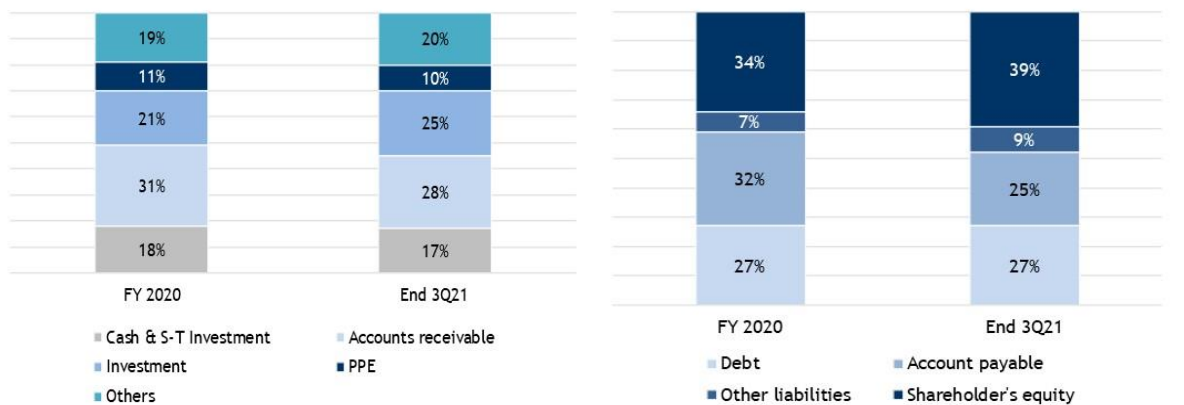
สถานะทางการเงินยังคงอยู่ในเกณฑ์ดี

สินทรัพย์ ณ สิ้นงวด 3Q21 รวมไม่ได้แตกต่างจากไตรมาสก่อนมากนัก โดยสินทรัพย์หลักยังคงเป็นเงินสด ลูกหนี้การค้า เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ขณะที่หนี้สินส่วนใหญ่ ได้แก่ เงินกู้ยืมและเจ้าหนี้การค้า บริษัทพยายามรักษาระหว่างสมดุลระหว่างเงินกู้ระยะสั้นและเงินกู้ระยะยาว โดยเงินกู้ระยะสั้นเป็นเงินกู้ที่ใช้สำหรับงานโครงการ (Project finance) มีสัดส่วน 65% ส่วนเงินกู้ระยะยาวมีสัดส่วน 35% ในจำนวนนี้มีหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระในเดือน ธ.ค. 2023 จำนวน 700 ล้านบาทซึ่งบริษัทมีแผนที่จะ Refinance ต่อไป

ในส่วนของฐานะทางการเงินยังคงทยอยดีขึ้นเป็นลำดับ อัตราส่วน D/E สิ้น 3Q21 ลดลงต่อเนื่องเป็น 1.54 เท่า จาก 1.64 เท่าสิ้น 2Q21 อัตราส่วน IBD/E อยู่ที่ 0.69 เท่า ลดลงจาก 0.74 เท่าสิ้น 2Q21 ขณะที่มีเงินสดในมือ 2,095.9 ล้านบาท คิดเป็น 0.93 บาทต่อหุ้น

สินทรัพย์

หนี้สิน

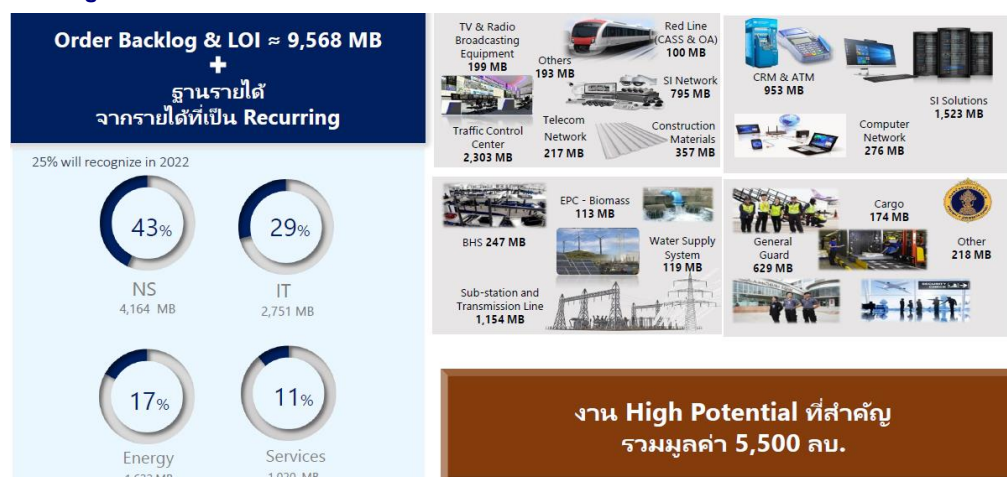


Source: LOXLEY

ปรับเปลี่ยนประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 แต่คงประมาณการปี 2022-2023

Backlog ณ สิ้น 3Q21 ของทั้งกลุ่มมี 9,568 ล้านบาท กระจายไปในสายงาน Network Solutions, IT, Energy และ Services และยังสามารถเข้าร่วมประมูลงานอย่างต่อเนื่องโดยบริษัทคาดว่าจะมีโอกาสสูงที่จะได้รับงานมูลค่า 5,500 ล้านบาทในระยะถัดไป เราปรับเปลี่ยนประมาณการกำไรสุทธิปี 2021 ขึ้น 88% เป็น 739.2 ล้านบาทสะท้อนเงินรับชำระหนี้จาก LGT และประมาณการผลขาดทุนจากงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงที่เกิดขึ้นใน 3Q21 แต่ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2022-2023 ที่ 370.5 ล้านบาท (-49.9% Y-Y) และ 407.4 ล้านบาท (+10.0% Y-Y) บนสมมติฐานรายได้เติบโต 18.4% Y-Y และ 4.9% Y-Y ตามลำดับ และอัตรากำไรขั้นต้นในระดับเดียวกันคือ 13.5% ซึ่งเพียงพอต่อค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อรายได้ซึ่งคาดว่าจะมีสัดส่วน 12.4%-12.5% ทั้งนี้ การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารยังคงเป็นปัจจัยสำคัญในการขับเคลื่อนผลประกอบการ

Backlog ณ สิ้น 3Q21



Source: LOXLEY

ปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 2.90 บาท เพิ่มคำแนะนำเป็นซื้อ เพราะ upside กว้างขึ้น

เราปรับไปใช้ราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 2.90 บาท อิง PBV 1.1 เท่า (-0.5 SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 20 ปี) ลดลงจาก Target PBV ปี 2021 ที่ 1.2 เท่าสะท้อนปัญหา Cost overrun ของงานโครงการสายพานลำเลียงที่สนามบินสุวรรณภูมิ แม้ว่าจะงานจะมีความคืบหน้าแล้ว 85% แต่ยังมีความเสี่ยงอีก 15% ที่ยังต้องติดตามประกอบในช่วงที่ผ่านมาโครงการมีความล่าช้ามาก หากอุปสรรคของงานโครงการสายพานลำเลียงดังกล่าวหมดไปและถ้าเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น เราอาจทบทวน Target PBV อีกครั้ง อย่างไรก็ตาม LOXLEY มีพัฒนาการที่ดีขึ้นในด้านการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพหลังจากบริษัทผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรหลายครั้ง โดยในงวด 9M21 ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารมีสัดส่วน 14.4% ต่อรายได้ ลดลงจากในช่วง 7 ปีที่ผ่านมาที่มีค่าเฉลี่ย 16-17% ต่อรายได้ เราประเมินว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะลดลงเป็น 12.4-12.5% ของรายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า หัวใจสำคัญในการทำกำไรของ LOXLEY จึงเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของแต่ละโครงการควรเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 13% และไม่ควรมีเกิดปัญหา Cost overrun ขึ้นอีก

ณ ราคาเป้าหมาย 2.90 บาท คิดเป็น Implied PE ปี 2022 ที่ 17.5 เท่า ถือว่าค่อนข้างสูงเมื่อเทียบกับกลุ่ม SI ที่มี PE 14-18 เท่า อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นที่ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องทำให้มี Upside กว่า 10% จึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็นซื้อ จากเดิมถือ

PBV ปี 2001 – ปัจจุบัน



ที่มา: Bloomberg

ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนของโครงการผิดพลาดและเกิดความล่าช้าของโครงการ

งานของกลุ่มบริษัทส่วนใหญ่เป็นโครงการที่มีกำหนดระยะเวลาการดำเนินงานให้แล้วเสร็จที่แน่นอน และมีการรับประกันผลงานตามที่กำหนดในสัญญา หากไม่สามารถดำเนินการให้แล้วเสร็จตามกำหนดในสัญญา หรือมีความบกพร่องเกี่ยวกับการดำเนินงาน บริษัทอาจต้องชดเชยค่าปรับตามที่กำหนดในสัญญา แม้ว่าบริษัทจะจัดให้มีการทำประกันภัยสำหรับแต่ละโครงการ แต่หากสาเหตุของความล่าช้าของโครงการเกิดจากปัจจัยภายนอกที่อยู่เหนือการควบคุมของบริษัท เช่น ความล่าช้าจากการส่งของจากคู่ค้า 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	11,360	13,450	14,112
Cost of sales	11,827	13,079	10,177	11,634	12,207
Gross profit	818	1,232	1,183	1,816	1,905
SG&A	2,367	1,734	1,590	1,674	1,749
Operating profit	-1,549	-502	-408	141	157
Other income	230	163	132	109	114
EBIT	-1,306	-328	-276	250	271
EBITDA	-301	191	-71	457	479
Interest expense	189	186	163	160	155
Equity income	444	543	497	472	478
Tax on income	73	33	117	81	87
Non-controlling interest	13	-24	-92	-110	-99
Norm profit	-362	291	416	371	407
Extra items	355	96	890	0	0
Net profit	-756	67	739	371	407

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	-769	91	831	481	506
Depre. & amort.	171	199	205	206	208
Change in working capital	-541	1,261	-847	117	-291
Other adjustments	559	440	228	-722	52
Cashflow from operation	-580	1,111	417	81	476
Capital expenditure	420	-97	-290	-202	-202
Others	497	438	242	-33	-210
Cash flow from investing	917	341	-48	-235	-412
Free cash flow	337	1,453	369	-154	64
Net borrowings	791	-1,227	-247	-126	-8
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	0	0	-59	-30	-33
Others	0	0	0	0	0
Cashflow from financing	791	-1,227	-306	-156	-41
Net change in cash	1,128	226	62	-310	23

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Cash & bank deposit	2,246	2,471	2,533	2,224	2,247
Short term investment	212	0	0	0	0
Trade receivable	3,413	2,765	2,179	2,690	2,706
Unbilled trade AR	1,374	2,108	1,889	2,111	2,088
Inventory	2,225	1,163	1,032	1,116	1,171
Other current assets	13	361	511	592	607
Total current assets	10,123	9,530	8,577	9,119	9,167
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	420	511	536
Total assets	16,197	15,559	14,619	15,151	15,123
Short-term loans	2,813	1,693	1,721	1,896	1,891
Trade account payable	4,306	3,866	3,011	3,219	3,177
Contracted liabilities	517	1,166	781	861	870
Current maturity	590	927	859	549	550
Other current liabilities	394	274	225	257	236
Total current liabilities	8,620	7,926	6,597	6,782	6,724
Long-term loan	864	657	488	498	494
Long-term bond	700	700	700	700	700
Other L-T liabilities	867	830	682	807	564
Total L-T liabilities	2,562	2,410	2,053	2,188	1,941
Total liabilities	11,181	10,335	8,650	8,970	8,665
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	1,169	1,380	1,655
Non-controlling interest	82	145	223	225	227
Total equity	4,933	5,078	5,745	5,956	6,231

Important Ratios					
(Bt mn)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Growth (%)					
Revenues	-4.1	13.2	-20.6	18.4	4.9
EBITDA	nm	nm	-137.4	-739.6	4.9
Net profit	-921.0	nm	nm	-49.9	10.0
Norm profit	nm	nm	42.7	-10.8	10.0
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	6.5	8.6	10.4	13.5	13.5
EBITDA margin	-2.4	1.3	-0.6	3.4	3.4
EBIT margin	-10.3	-2.3	-2.4	1.9	1.9
Norm profit margin	-2.9	2.0	3.7	2.8	2.9
Net profit margin	-6.0	0.5	6.5	2.8	2.9
Norm ROA	-2.2	1.9	2.8	2.4	2.7
Norm ROE	-7.3	5.7	7.2	6.2	6.5
Norm ROCE	-17.2	-4.3	-3.4	3.0	3.2
Risk (x)					
DE	2.3	2.0	1.5	1.5	1.4
Net D/E	1.8	1.5	1.1	1.1	1.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	-0.33	0.03	0.33	0.16	0.18
Norm EPS	-0.16	0.13	0.18	0.16	0.18
EBITDA	-0.13	0.08	-0.03	0.20	0.21
FCF	0.15	0.64	0.16	-0.07	0.03
BVS	2.18	2.24	2.54	2.63	2.75
DPS	0.00	0.00	0.03	0.01	0.01
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	nm	80.3	7.3	14.5	13.2
Norm P/E	nm	18.5	13.0	14.5	13.2
P/BV	1.1	1.1	0.9	0.9	0.9
EV/EBTDA	nm	nm	nm	25.7	25.4
Dividend yield (%)	0.0	0.0	1.1	0.5	0.6

Source: Company data, Finansia research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

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

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 ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน 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, EAJ, 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, TASCOS, 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 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