

# LOXLEY (LOXLEY TB)

## BUY

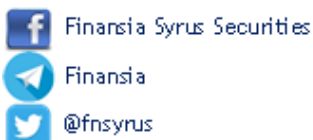
บมจ. ล็อกซเลีย์

Previous	BUY
<b>2022 Target Price (Bt)</b>	<b>2.90</b>
Price (23/03/2022)	2.24
Up/downside (%)	+29.5
SET Index	1,677.95
Sector	Commerce
Foreign limit/actual (%)	30.00/1.54
Free float (%)	68.21
Market cap (Bt m)	5,073.50
Avg daily T/O (Bt m) (2022 YTD)	7.53
hi, lo, avg (Bt) (2022 YTD)	2.60, 2.16, 2.45
IOD 2021	4
THAI CAC	N/A

Consolidated earnings				
Bt (mn)	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	11,696	13,450	14,112	14,799
Normalized profit	319	389	437	456
Net profit	518	389	437	456
EPS (Bt) - norm	0.14	0.17	0.19	0.20
EPS (Bt) - reported	0.23	0.17	0.19	0.20
% growth y-y	672.6	-25.0	12.3	4.3
Dividend/share (Bt)	0.07	0.01	0.02	0.02
BV/share (Bt)	2.53	2.63	2.77	2.90
EV/EBITDA (x)	nm	28.4	23.1	23.5
PER (x) - norm	15.9	13.0	11.6	11.1
PER (x)	9.8	13.0	11.6	11.1
PBV (x)	0.9	0.9	0.8	0.8
Dividend yield (%)	3.1	0.6	0.7	0.7
Norm ROE (%)	5.6	6.5	7.0	6.9
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: jitra.a@fnsyrus.com  
 www.fnsyrus.com



## มีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ

ผลประกอบการ 4Q21 พลิกมาขาดทุนสุทธิจากการตั้งสำรองผลขาดทุนจากโครงการสายพานลำเลียงเพราะปัญหา **Cost overrun** และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงเพราะถูกระทบจากต้นทุนน้ำมันที่สูง แต่กำไรปกติทั้งปี 2021 **+9.6% Y-Y** จากธุรกิจ **Trading** ซึ่งจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค ได้อานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นของภาครัฐ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022-2024 เติบโตเฉลี่ย **16.9% CAGR** จากการเปิดเมือง งานประมูลที่เริ่มกลับมาเป็นปกติ การคุมต้นทุนและรายจ่ายที่คาดว่าจะยังทำได้ดี **Backlog ณ สิ้นปี 2021** ที่มี **9.4 พันล้านบาท** ราว **71%** จะรับรู้เป็นรายได้ในปี 2022 เท่ากับ **50%** ของคาดการณ์รายได้ปี 2022 ของเราแล้ว คงราคาเป้าหมาย **2.90** บาท อิง **Target PBV 1.1** เท่า **-0.5 SD** ของค่าเฉลี่ย **20** ปีย้อนหลัง (ปี 2002-2021) ราคาหุ้นปัจจุบันมี **PBV** เพียง **0.8** เท่า แนะนำซื้อ

### กำไรปี 2021 ดีขึ้นจากธุรกิจ Trading และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม

ผลประกอบการใน 4Q21 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิ 114.6 ล้านบาท จากผลขาดทุนงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงเชื่อมต่อไปยังอาคาร SAT-1 ที่สนามบินสุวรรณภูมิ ต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนอีก 80.0 ล้านบาท และรายการปรับมูลค่าทรัพย์สินของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงิน หากตัดรายการพิเศษ ผลประกอบการมีกำไรปกติเพียง 10.0 ล้านบาท -90.1% Q-Q, -93.9% Y-Y จากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้นตามฤดูกาล และส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่ลดลงเหลือเพียง 76.4 ล้านบาท -36.8% Q-Q และ -48.4% Y-Y

สำหรับผลประกอบการปี 2021 LOXLEY มีกำไรสุทธิ 518.4 ล้านบาท ก้าวกระโดด +672.6% Y-Y จากการกลับรายการต่อจ่ายจากการได้รับคืนเงินชดเชยจากกองสลากของ บจ. ล็อกซเลีย์ จีทีเค เทคโนโลยี อย่างไรก็ตาม มีการบันทึกผลขาดทุนจากงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงฯ 566 ล้านบาทเพราะ **Cost overrun** เพิ่มจากปี 2020 ที่มีจำนวน 320 ล้านบาท หากตัดรายการพิเศษดังกล่าวออก กำไรจากการดำเนินงานปกติก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Norm EBIT) +40.0% Y-Y จากธุรกิจ Trading ซึ่งจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคและสินค้าเคมีภัณฑ์ ได้อานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐ

### คงประมาณการกำไรปี 2022-2024 +16.9% CAGR ฟื้นตามเศรษฐกิจ

**Backlog** สิ้นปี 2021 ของทั้งกลุ่มมี 9,416 ล้านบาท ราว 71% หรือ 6.6 พันล้านบาท จะรับรู้ในปี 2022 ซึ่งคิดเป็น 50% ของคาดการณ์รายได้ของเรา บริษัทยังเข้าร่วมประมูลงานอื่นต่อเนื่องและคาดว่าจะมีโอกาสสูงที่จะได้รับงานเพิ่มราว 7.6 พันล้านบาท เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 388.9 ล้านบาท +21.8% Y-Y และ +12.3% Y-Y เป็น 436.7 ล้านบาทในปี 2023 คิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 16.9% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ปัจจัยหลักขับเคลื่อนในปี 2022 นอกจากจะฟื้นตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศแล้ว คาดว่าจะไม่มีการตั้งสำรองผลขาดทุนของโครงการสายพานลำเลียงฯ เพราะเหลืองานที่ต้องส่งมอบในปี 2022 อีกเพียง 13% และคาดว่าส่วนแบ่งกำไรยังอยู่ในระดับสูงและยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของผลประกอบการต่อไป

### คงราคาเป้าหมาย 2.90 บาท (Target PBV 1.1 เท่า) แนะนำซื้อ

เราคงราคาเป้าหมาย 2.90 บาท อิง PBV 1.1 เท่า (-0.5 SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 20 ปี ครอบคลุมช่วงปี 2002-2021) LOXLEY มีพัฒนาการที่ดีขึ้นในด้านการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพหลังจากบริษัทผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรหลายครั้ง เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะทยอยลดลงเป็น 12.4%-12.6% ของรายได้ จากค่าเฉลี่ย 13% ในช่วง 2 ปีก่อนหน้า หัวใจสำคัญในการทำกำไรของ LOXLEY จึงเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของแต่ละโครงการควรเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 13% จึงจะเพียงพอในการสร้างกำไร ณ ราคาเป้าหมาย 2.90 บาท คิดเป็น Implied PE ปี 2022 ที่ 16.9 เท่า อยู่ในกรอบ PE ของกลุ่ม SI ที่ 15-17 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE 13.0 เท่า PBV 0.9 เท่า กำไรที่คาดว่าจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในอนาคต ราคาหุ้นไม่ควรซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี จึงคงคำแนะนำซื้อ

**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 (ครอบคลุมช่วงปี 2002-2021) บนคาดการณ์ Book value ปี 2022 ที่ 2.63 บาทต่อหุ้น

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

**ผลประกอบการ 4Q21 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิเพราะส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลงและการตั้งสำรอง**

ผลประกอบการใน 4Q21 พลิกเป็นขาดทุนสุทธิจำนวน 114.6 ล้านบาท จาก 3Q21 ที่มีกำไรสุทธิ 393.8 ล้านบาท และ 4Q20 ที่มีกำไรสุทธิ 161.4 ล้านบาท เนื่องมาจากสาเหตุสำคัญ 3 ประการคือ ส่วนแบ่งกำไรของบริษัทร่วมที่ลดลงเหลือเพียง 76.4 ล้านบาท -36.8% Q-Q และ -48.4% Y-Y จากการลดลงของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่น (LOXLEY ถือ BP Castrol 40%) เนื่องจากถูกกระทบจากต้นทุนน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นอย่างรวดเร็วแต่ไม่สามารถปรับขึ้นราคาขายได้ การบันทึกผลขาดทุนงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงเชื่อมต่อไปยังอาคาร SAT-1 ที่สนามบินสุวรรณภูมิอีก 80.0 ล้านบาท และรายการปรับมูลค่ายุติธรรมของสินทรัพย์และหนี้สินทางการเงินจำนวนหนึ่ง

รายละเอียดของผลประกอบการ 4Q21 มีดังนี้

- 1) รายได้ฟื้นตัวเป็น 3,380.0 ล้านบาท +24.6% Q-Q จากยอดขายของกลุ่มธุรกิจ Trading ซึ่งมีสัดส่วน 36.8% ของรายได้รวม จากสินค้าอุปโภคบริโภคและสินค้าเคมีภัณฑ์ซึ่งเป็นวัตถุดิบที่ใช้ในการผลิตสินค้าที่ใช้ในชีวิตประจำวัน อย่างไรก็ตาม รายได้ลดลง 5.6% Y-Y จากการลดลงของรายได้ในกลุ่ม Network Solution เนื่องจากงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงฯ ที่สนามบินสุวรรณภูมิซึ่งเป็นโครงการใหญ่ ส่วนใหญ่ถูกรับรู้เป็นรายได้ในปี 2020
- 2) อัตรากำไรขั้นต้นจากการดำเนินงานปกติที่ไม่รวมรายการสำรองผลขาดทุนของงานโครงการสายพานลำเลียงฯ อยู่ที่ 14.6% ชะลอจาก 15.6% ใน 3Q21 จากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นในกลุ่ม Information Technology แต่ใกล้เคียง 4Q20 ที่ 12.5%
- 3) ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร +15.8% Q-Q ตามฤดูกาล (ค่อนข้างทรงตัว +0.6% Y-Y) แต่เมื่อคิดเป็นสัดส่วนต่อรายได้ อยู่ที่ 13.5% ต่ำกว่า 3Q21 ที่มีสัดส่วน 14.5% ต่อรายได้

หากตัดรายการพิเศษ ผลประกอบการมีกำไรปกติเป็นจำนวนเงินเพียง 10.0 ล้านบาท -90.1% Q-Q, -93.9% Y-Y

**4Q21 Earnings Result**

(Bt mn)	4Q21	3Q21	%Q-Q	4Q20	%Y-Y	2021	2020	%Y-Y
Sales revenue	3,380	2,712	24.6	3,579	-5.6	11,696	14,311	-18.3
Costs	2,966	2,773	7.0	3,133	-5.3	10,576	13,079	-19.1
Gross profit	414	-62	nm	446	-7.3	1,120	1,232	-9.1
SG&A expense	457	395	15.8	454	0.6	1,650	1,734	-4.8
EBIT	-5	-421	nm	69	nm	-391	-328	-19.1
Norm EBIT*	75	65	15.3	69	8.5	175	-8	nm
Interest expense	36	40	-8.5	44	-16.9	155	186	-17.1
Equity income	76	121	-36.8	148	-48.4	501	543	-7.8
Net profit	-115	394	nm	161	nm	518	67	672.6
Norm profit	10	101	-90.1	164	-93.9	319	291	9.6
Reported Gross margin %	12.2	-2.4		3.2		9.6	8.6	
Norm Gross margin* %	14.6	15.6		12.5		14.4	10.8	
SG&A as % of Sales	13.5	14.5		12.7		14.1	12.1	
Norm profit margin %	0.3	3.7		4.6		2.7	2.0	
Net profit margin %	-3.4	14.5		4.5		4.4	0.5	

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

Source: Company Data

**รายได้จากธุรกิจ Information Technology**

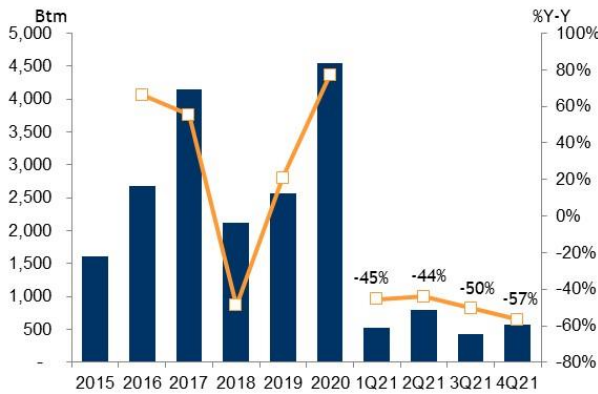


**รายได้จากธุรกิจ Trading**



ที่มา: LOXLEY

**รายได้จากธุรกิจ Network Solution**

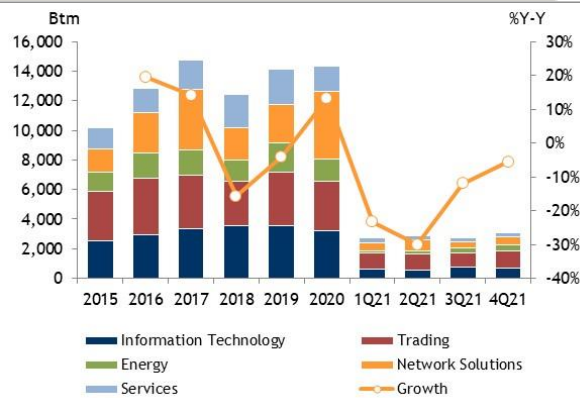


**รายได้จากธุรกิจพลังงาน**

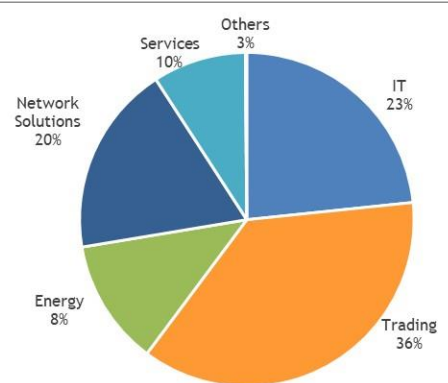


Source: LOXLEY

**รายได้รวมแยกรายธุรกิจ**



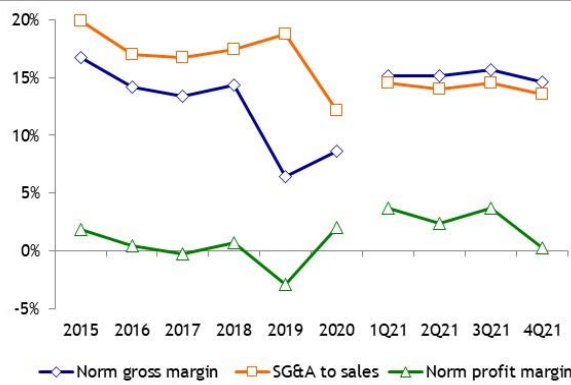
**โครงสร้างรายได้ใน 4Q21**



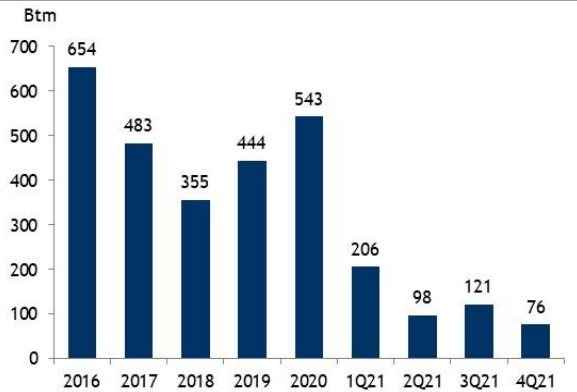
Note: Gross margin is excluded the provisions for project loss of Network Solutions Business Group

Source: LOXLEY

**อัตรากำไร**



**ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม**



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

Source: LOXLEY

**ภาพรวมผลประกอบการทั้งปี 2021 ดีขึ้นจากธุรกิจ Trading และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม**

สำหรับผลประกอบการปี 2021 LOXLEY รายงานกำไรสุทธิ 518.4 ล้านบาท เพิ่มขึ้นก้าวกระโดด +672.6% Y-Y จากรายการพิเศษ 3 รายการ ได้แก่

- 1) การกลับรายการด้อยค่าจากการได้รับคืนเงินชดเชยจากกองสลากของ บจ. ล็อกซ์เลย์ จีเทค เทคโนโลยี (LGT) (เป็นบริษัทร่วมทุนที่ LOXLEY ถือทางตรงและทางอ้อมรวม 35%) จำนวน 771 ล้านบาท หลังจากศาลปกครองสูงสุดได้พิพากษาให้สำนักงานสลากกินแบ่งฯ เยียวยาแก่ LGT ทั้งเงินต้นและดอกเบี้ยรวมเป็นเงินจำนวน 2.1 พันล้านบาท
- 2) ประเมินการหนี้สินผลขาดทุนจากงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงเชื่อมต่อไปยังอาคาร SAT-1 ที่ สนามบินสุวรรณภูมิจำนวน 566 ล้านบาทเนื่องจาก Cost overrun เพิ่มจากปี 2020 ที่มีจำนวน 320 ล้านบาท ทั้งนี้ ณ สิ้นปี 2021 โครงการดังกล่าวมีความคืบหน้าของงานแล้วกว่า 87%
- 3) กำไรจากการปรับมูลค่ายุติธรรมตามมาตรฐานบัญชี TFRS 9 และ 16 จำนวน 102.6 ล้านบาท

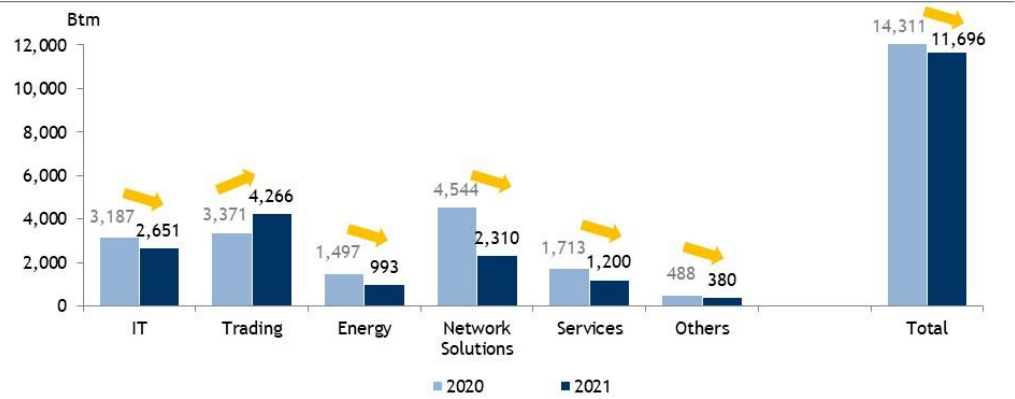
หากตัดรายการพิเศษดังกล่าวออก LOXLEY จะมีกำไรจากการดำเนินงานปกติก่อนดอกเบี้ยและภาษี (Norm EBIT) 497.0 ล้านบาท +40.0% Y-Y สาเหตุหลักที่ทำให้ EBIT พื้นตัวแรงมาจากธุรกิจ Trading (สัดส่วน 36.2% ของรายได้รวม) ซึ่งจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคและสินค้าเคมีภัณฑ์ ได้อานิสงส์จากมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายของภาครัฐ และเป็นสายงานเดียวที่มีรายได้เติบโต +26.5% Y-Y และมี EBIT เพิ่มขึ้นถึง 221.3% Y-Y เป็น 241.0 ล้านบาท คิดเป็นสัดส่วน 48.4% ของ Norm EBIT ของทั้งกลุ่ม ในขณะที่สายงานอื่นไม่ว่าจะเป็น Information Technology, Energy และ Services มีรายได้ลดลง -16.8% Y-Y, -33.7% Y-Y และ -29.9% Y-Y ตามลำดับ จากผลของการ Lockdown และการห้ามเคลื่อนย้ายแรงงานทำให้ความก้าวหน้าของงานและการส่งมอบงานล่าช้าออกไป รวมถึงสายงาน Network Solution ที่รายได้ลดลงถึง 49.2% Y-Y เพราะงานโครงการติดตั้งสายพานลำเลียงฯ ถูกส่งมอบงานไปส่วนใหญ่แล้วในปี 2020

การควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารทำได้อย่างมีประสิทธิภาพ ลดลงติดต่อกันเป็นปีที่ 2 โดยลดลง 4.8% Y-Y เมื่อตัดรายการขาดทุนของโครงการสายพานลำเลียงฯ จึงทำให้ Norm EBIT เพิ่มขึ้น 40.0% Y-Y ดังกล่าว และมีสัดส่วน 4.2% ของรายได้รวม

ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมมีบทบาทสำคัญต่อกำไรของ LOXLEY ตลอดหลายปีที่ผ่านมา ในปี 2021 มีจำนวน 500.6 ล้านบาท แม้ว่าจะลดลง 7.8% Y-Y จากผลประกอบการที่ลดลงของธุรกิจน้ำมันหล่อลื่นซึ่งถูกระทบจากต้นทุนน้ำมันสูงขึ้นและบริษัทรักษาความปลอดภัยมีต้นทุนสูงขึ้น แต่ส่วนแบ่งกำไรยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับในช่วง 3 ปีก่อน COVID-19 และยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของผลประกอบการปี 2021

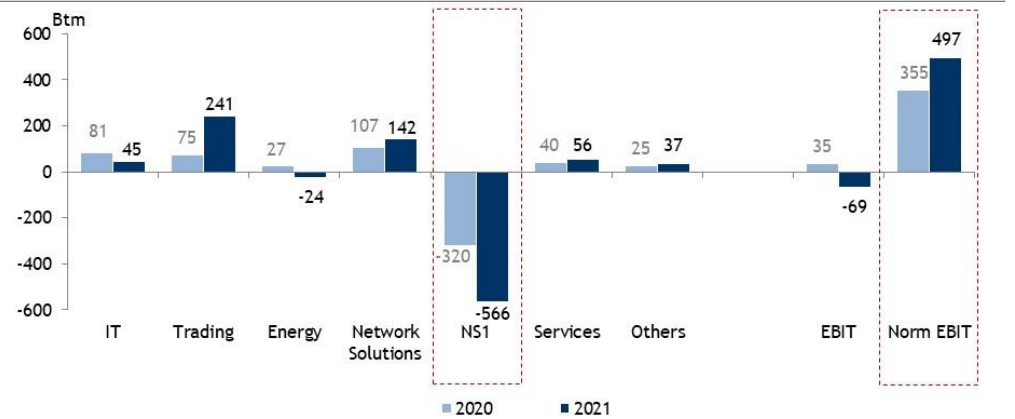


รายได้แยกตามกลุ่มธุรกิจ



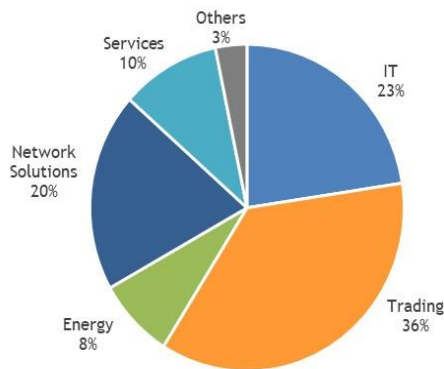
Source: LOXLEY

กำไรจากการดำเนินงาน (EBIT) แยกตามกลุ่มธุรกิจ

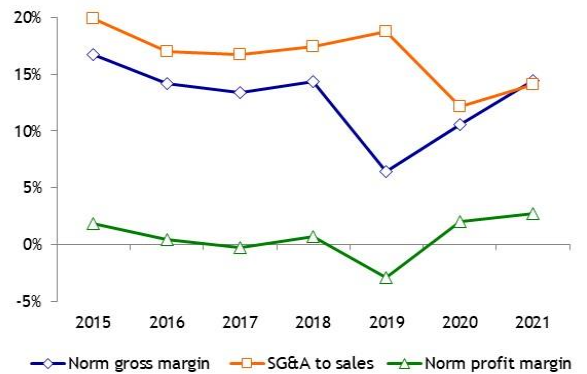


Source: LOXLEY

โครงสร้างรายได้ 2021



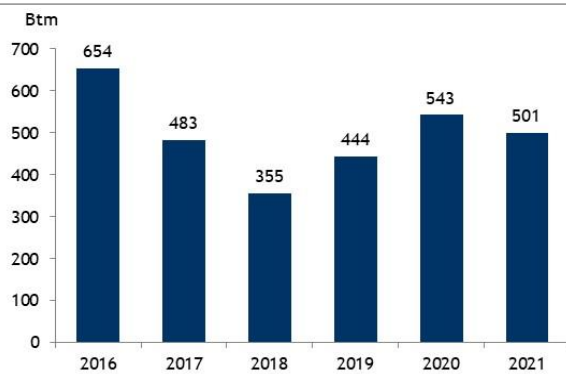
อัตรากำไร



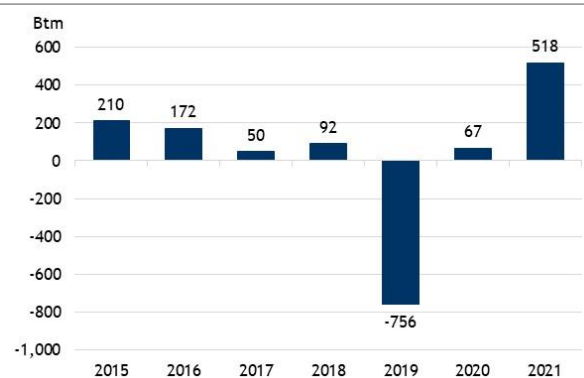
Note: Gross margin is excluded the provisions for project loss of Network Solutions Business Group

Source: LOXLEY

**ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม**



**กำไรสุทธิ**



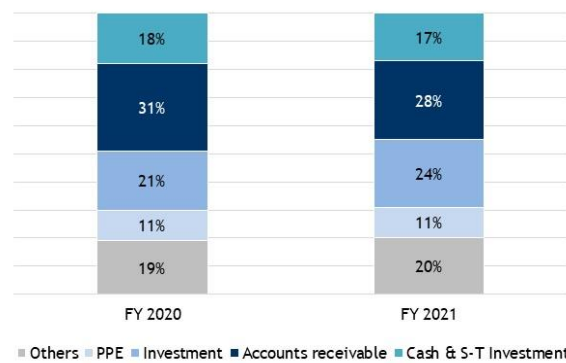
Source: LOXLEY

**สถานะทางการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี**

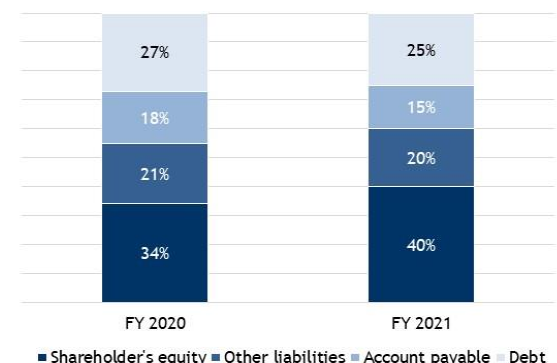
สินทรัพย์ ณ สิ้นปี 2021 ลดลงจากปี 2020 เล็กน้อยจากการลดลงของเงินสดซึ่งนำไปชำระคืนหนี้สถาบันการเงิน อย่างไรก็ตามสินทรัพย์หลักยังคงเป็นเงินสด ลูกหนี้การค้า เงินลงทุนในบริษัทย่อยและบริษัทร่วม ขณะที่หนี้สินส่วนใหญ่ ได้แก่ เงินกู้ยืมและเจ้าหนี้การค้า เงินกู้ส่วนใหญ่กว่า 80% เป็นเงินกู้ระยะสั้นที่ใช้สำหรับงานโครงการ (Project finance) ส่วนเงินกู้ระยะยาวลดลงอย่างต่อเนื่องจากระดับกว่า 1 พันล้านบาทในปี 2017-2018 เหลือ 251.3 ล้านบาทสิ้นปี 2021 และในปี 2022 มีเงินกู้และหุ้นกู้ที่จะครบกำหนดชำระใน 12 เดือนข้างหน้าจำนวน 1.7 พันล้านบาท เชื่อว่าบริษัทจะ Refinance ต่อไป

ฐานะทางการเงินยังคงทยอยดีขึ้นเป็นลำดับ อัตราส่วน D/E อยู่ที่ 1.59 ลดลงจาก 2.04 เท่าสิ้นปี 2020 อัตราส่วน IBD/E อยู่ที่ 0.64 เท่า ลดลงจาก 0.80 เท่าสิ้นปี 2020 ขณะที่เงินสดในมือ 2,056.8 ล้านบาท คิดเป็น 0.91 บาทต่อหุ้น

**สินทรัพย์**

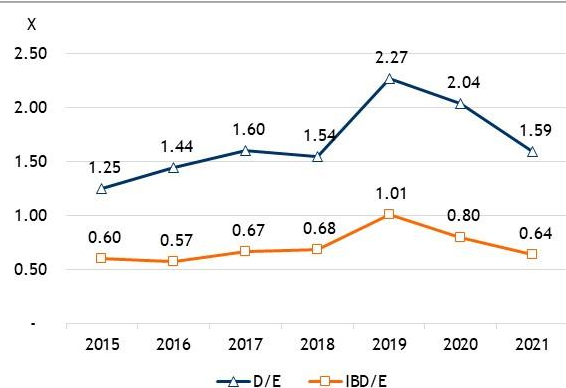


**หนี้สิน**

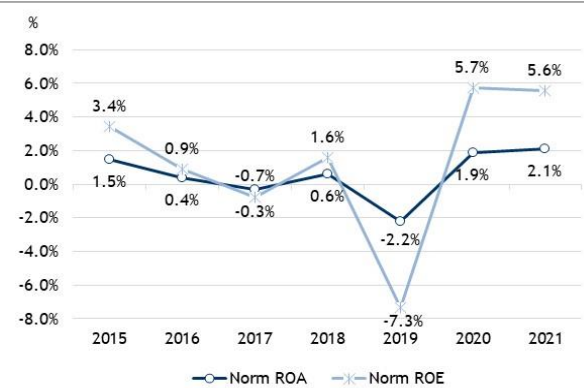


Source: LOXLEY

**D/E และ IBD/E Ratios**



**Normalized ROA และ ROE**



Source: LOXLEY

**คงประมาณการกำไรปี 2022-2024 โตเฉลี่ย 16.9% CAGR ฟิ้นตามเศรษฐกิจและไม่มี การตั้งสำรองพิเศษ**

Backlog ณ สิ้นปี 2021 ของทั้งกลุ่มมี 9,416 ล้านบาท ส่วนใหญ่อยู่ในสายงาน Network Solutions (44%), IT (28%), Energy (21%) และ Services (7%) และยังเข้าร่วมประมูลงานอื่นต่อเนื่องโดยบริษัทคาดว่ามีโอกาสสูงที่จะได้รับงานเพิ่มเติมราว 7.6 พันล้านบาทในระยะถัดไป สำหรับ Backlog 9.4 พันล้านบาทนั้น ประมาณ 71% หรือ 6.6 พันล้านบาทจะรับรู้ในปี 2022 คิดเป็น 50% ของคาดการณ์รายได้ของเรา จากสถานการณ์เศรษฐกิจในประเทศที่มีแนวโน้มทยอยฟื้นตัว การลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชนที่จะเร่งตัวขึ้น และโรค COVID-19 กำลังจะกลายเป็นโรคประจำถิ่นราวกลางปี 2022 เราคาดว่าธุรกิจ Trading จะเติบโตได้ต่อเนื่อง เช่นเดียวกับสายงานอื่นที่จะฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจและฟื้นจากฐานต่ำในปี 2021

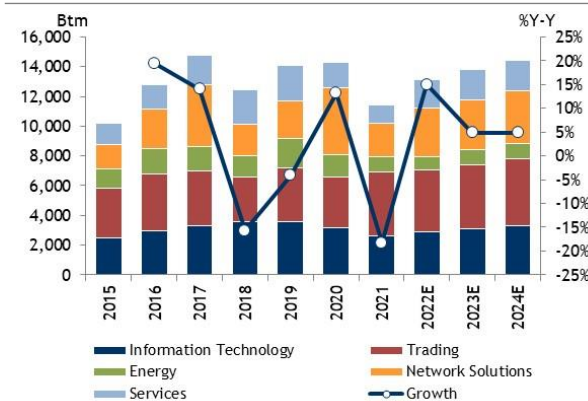
เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2022 ที่ 388.9 ล้านบาท +21.8% Y-Y และเติบโตต่อ +12.3% Y-Y เป็น 436.7 ล้านบาทในปี 2023 และ +4.3% Y-Y เป็น 436.7 ล้านบาท หรือคิดเป็นอัตราการเติบโตเฉลี่ย 16.9% CAGR ในช่วงปี 2022-2024 ปัจจัยหลักขับเคลื่อนผลประกอบการในปี 2022 นอกจากจะฟื้นตัวตามภาวะเศรษฐกิจในประเทศแล้ว คาดว่าจะไม่มี การตั้งสำรองผลขาดทุนของโครงการสายพานลำเลียงฯ เนื่องจากเหลืองานที่ต้องส่งมอบในปี 2022 อีกเพียง 13% หลังจากโครงการดังกล่าวกวดคืนผลประกอบการในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา (ปี 2019-2021) ในส่วนของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม เรายังคงคาดการณ์เดิมประมาณ 470-490 ล้านบาทต่อปี ชะลอจากในช่วง 2 ปีที่ผ่านมาเล็กน้อย

**Backlog ณ สิ้นปี 2021**

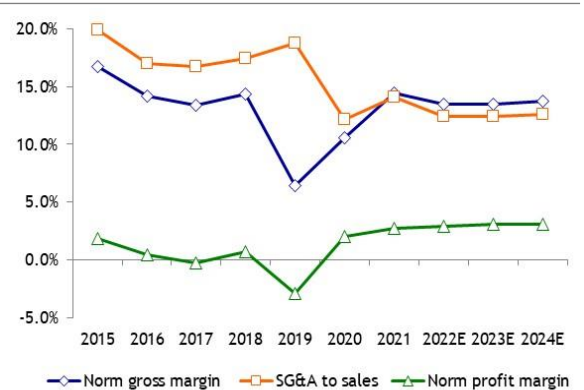


Source: LOXLEY

**คาดการณ์รายได้**



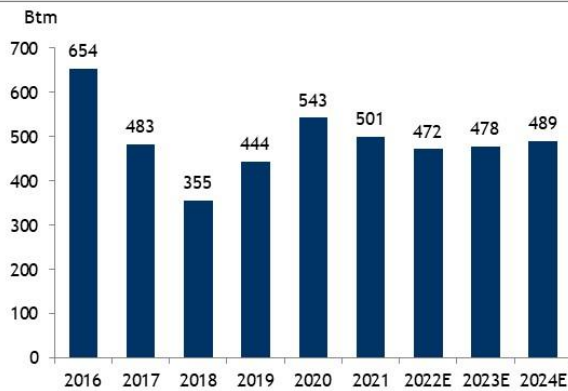
**คาดการณ์อัตรากำไร**



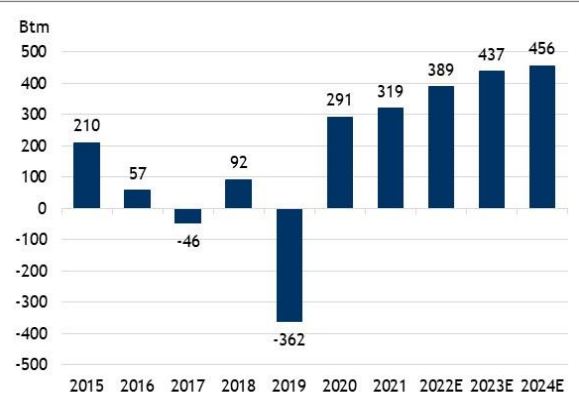
Source: Finansia estimates



**คาดการณ์ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม**



**คาดการณ์กำไรปกติ**



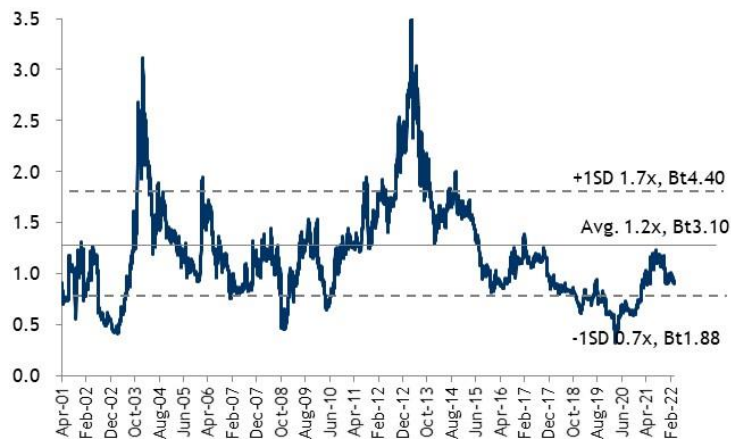
Source: Finansia estimates

**คงราคาเป้าหมาย 2.90 บาท คงแนะนำซื้อ**

เราคงราคาเป้าหมายปี 2022 ที่ 2.90 บาท อิง PBV 1.1 เท่า (-0.5 SD ของค่าเฉลี่ย PBV ย้อนหลัง 20 ปี ครบรอบปี 2002-2021) LOXLEY มีพัฒนาการที่ดีขึ้นในด้านการควบคุมค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารได้อย่างมีประสิทธิภาพหลังจากบริษัทผ่านการปรับโครงสร้างองค์กรหลายครั้ง เราคาดว่าสัดส่วนค่าใช้จ่ายดังกล่าวจะมีจำนวนเฉลี่ย 1.7-1.8 พันล้านบาทต่อปี สูงกว่าในช่วง 2 ปีก่อนหน้าที่อยู่ที่ระดับ 1.6-1.7 พันล้านบาทต่อปี แต่เป็นสัดส่วนต่อรายได้ที่ทยอยลดลงเป็น 12.4%-12.6% จากค่าเฉลี่ย 13% ในช่วง 2 ปีก่อนหน้า หัวใจสำคัญในการทำกำไรของ LOXLEY จึงเป็นอัตรากำไรขั้นต้นของแต่ละโครงการเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 13% จึงจะเพียงพอในการสร้างกำไรได้ และไม่ควรถูกกระทบปัญหา Cost overrun ขึ้นอีก

ณ ราคาเป้าหมาย 2.90 บาท คิดเป็น Implied PE ปี 2022 ที่ 16.9 เท่า อยู่ในกรอบ PE ของกลุ่ม SI ที่ 15-17 เท่า ราคาหุ้นปัจจุบันมี PE 13.0 เท่า PBV 0.9 เท่า กำไรที่คาดว่าจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในอนาคต ราคาหุ้นไม่ควรซื้อขายต่ำกว่ามูลค่าทางบัญชี เราจึงคงคำแนะนำซื้อ

**PBV ปี 2001 – ปัจจุบัน**



ที่มา: Bloomberg

## ปัจจัยเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจ

### ความเสี่ยงจากการประเมินต้นทุนของโครงการผิดพลาดและเกิดความล่าช้าของโครงการ

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

### ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายของภาครัฐ

งานโครงการส่วนใหญ่ของกลุ่มบริษัทเป็นงานของภาครัฐ รายได้ของงานกลุ่มนี้จึงสัมพันธ์กับงบประมาณรายจ่ายของประเทศ รวมถึงความมั่นคงทางการเมือง และภาวะเศรษฐกิจ หากเกิดการเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลหรือความไม่มั่นคงทางการเมือง อาจส่งผลกระทบต่อการประมูลงานและการสร้างรายได้ของบริษัท

### 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Revenue	14,311	11,696	13,450	14,112	14,799
Cost of sales	13,079	10,576	11,634	12,207	12,771
Gross profit	1,232	1,120	1,816	1,905	2,027
SG&A	1,734	1,650	1,674	1,749	1,865
Operating profit	-502	-531	141	157	163
Other income	163	140	109	114	120
EBIT	-328	-391	250	271	283
EBITDA	191	-236	407	430	443
Interest expense	186	155	142	126	123
Equity income	543	501	472	478	489
Tax on income	33	108	81	87	92
Non-controlling interest	-24	-94	-110	-99	-101
Norm profit	291	319	389	437	456
Extra items	96	765	0	0	0
Net profit	67	518	389	437	456

**Cash Flow Statement (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Profit before tax	91	613	499	536	556
Depre. & amort.	199	155	157	159	161
Change in working capital	1,261	-554	561	225	-729
Other adjustments	-440	-861	-254	50	0
Cashflow from operation	1,111	-647	963	970	-12
Capital expenditure	-97	-60	-202	-201	-201
Others	438	872	508	-205	-206
Cash flow from investing	341	811	306	-406	-407
Free cash flow	1,453	164	1,268	564	-419
Net borrowings	-1,227	-434	-1,510	87	425
Capital raised	0	0	0	0	0
Paid Dividends	0	0	-31	-35	-36
Others	0	-579	0	0	0
Cashflow from financing	-1,227	-1,013	-1,541	52	390
Net change in cash	226	-849	-272	615	-29

**Balance Sheet (Consolidated)**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Cash & bank deposit	2,471	2,057	1,785	2,400	2,371
Short term investment	0	0	0	0	0
Trade receivable	2,765	2,405	2,469	2,436	2,554
Unbilled trade AR	2,108	2,124	2,111	2,088	1,257
Inventory	707	684	701	702	700
Other current assets	361	483	471	480	488
Total current assets	9,209	8,741	8,121	8,613	7,815
Investment in sub.	2,953	3,144	3,156	3,167	3,178
Investment properties	510	478	478	478	478
PP&E	910	1,008	1,041	1,073	1,102
Receivable under debt restructuring	506	264	184	104	24
Unbilled AR	0	0	0	0	0
Goodwill	39	41	41	41	41
Other assets	750	854	403	423	444
Total assets	15,559	15,072	13,953	14,413	13,583
Short-term loans	1,693	1,593	1,681	1,764	1,776
Trade account payable	3,866	3,333	3,347	3,344	3,359
Contracted liabilities	850	515	535	528	517
Current maturity	927	1,753	123	128	528
Other current liabilities	274	339	408	427	445
Total current liabilities	7,610	7,534	6,094	6,191	6,625
Long-term loan	657	251	284	282	296
Long-term bond	700	0	0	0	0
Other L-T liabilities	1,146	1,152	1,210	1,270	1,332
Total L-T liabilities	2,725	1,574	1,665	1,723	1,799
Total liabilities	10,335	9,108	7,759	7,914	8,424
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	156	156	156	156
Retained earnings	529	1,042	1,270	1,572	1,871
Non-controlling interest	145	230	232	235	237
Total equity	5,078	5,735	5,962	6,264	6,563

**Important Ratios**

(Bt mn)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Growth (%)</b>					
Revenues	13.2	-18.3	15.0	4.9	4.9
EBITDA	nm	-223.4	-272.9	5.5	3.1
Net profit	nm	672.6	-25.0	12.3	4.3
Norm profit	nm	9.6	21.8	12.3	4.3
<b>Profitability Ratios (%)</b>					
Gross profit margin	8.6	9.6	13.5	13.5	13.7
EBITDA margin	1.3	-2.0	3.0	3.0	3.0
EBIT margin	-2.3	-3.3	1.9	1.9	1.9
Norm profit margin	2.0	2.7	2.9	3.1	3.1
Net profit margin	0.5	4.4	2.9	3.1	3.1
Norm ROA	1.9	2.1	2.8	3.0	3.4
Norm ROE	5.7	5.6	6.5	7.0	6.9
Norm ROCE	-4.1	-5.2	3.2	3.3	4.1
<b>Risk (x)</b>					
DE	2.0	1.6	1.3	1.3	1.3
Net D/E	1.5	1.2	1.0	0.9	0.9
<b>Per share data (Bt)</b>					
Reported EPS	0.03	0.23	0.17	0.19	0.20
Norm EPS	0.13	0.14	0.17	0.19	0.20
EBITDA	0.08	-0.10	0.18	0.19	0.20
FCF	0.64	0.07	0.56	0.25	-0.19
BVS	2.24	2.53	2.63	2.77	2.90
DPS	0.00	0.07	0.01	0.02	0.02
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
<b>Valuations (x)</b>					
P/E	75.6	9.8	13.0	11.6	11.1
Norm P/E	17.4	15.9	13.0	11.6	11.1
P/BV	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBTDA	nm	nm	28.4	23.1	23.5
Dividend yield (%)	0.0	3.1	0.6	0.7	0.7

Source: Company data, Finansia research

**บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)**

<p><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</p>	<p><b>สำนักงานอัลมาลิ่งค์</b> 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-646-9600, 02-646-9999</p>	<p><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</p>	<p><b>สาขา บางกระบือ</b> 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกระบือ จ.กรุงเทพมหานคร 02-378-4545</p>	<p><b>สาขา ประชาชีวะ</b> 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร จ.กรุงเทพมหานคร 02-580-9130</p>
<p><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</p>	<p><b>สาขา มินท์ ทาวเวอร์</b> ชั้น 6 (ห้องเลขที่ 601), 7, 8 และ 9 อาคาร มินท์ ทาวเวอร์ เลขที่ 719 ถนนบรมหัตถ์ทอง แขวงวังใหม่ เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-680-0700</p>	<p><b>สาขา สีลม 1</b> 130-132 อาคารสีลม 1 ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-690-4100</p>	<p><b>สาขา เคียนหวน (สีลม 2)</b> 140/1 อาคารเคียนหวน 2 ชั้น 18 ถ.วิญญู แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร 02-254-1717</p>	<p><b>สาขา สาทร</b> เลขที่ 48/32 ชั้น 16 อาคารทีเอสโกทาวเวอร์ ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก จ.กรุงเทพมหานคร 02-036-4859</p>
<p><b>สาขา รังสิต</b> 1/832 ชั้น 2, 2.5, 3 หมู่ 17 ชอยพหลโยธิน 60 ถนนพหลโยธิน ต.คูคต อ.ลำลูกกา จ.ปทุมธานี 02-993-8180</p>	<p><b>สาขา รัตนาธิเบศร์</b> 576 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี จ.นนทบุรี 02-831-8300</p>	<p><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</p>		
<p><b>สาขา ขอนแก่น</b> 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่งแก่นนคร) ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น 043-058-925</p>	<p><b>สาขา อุดรธานี</b> 197/29, 213/3 ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี 042-245-589</p>	<p><b>สาขา เชียงใหม่</b> 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่ 053-235-889, 053-204-711</p>	<p><b>สาขา เชียงราย</b> 758 ถ.พหลโยธิน ต.เวียง อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย 053-750-120</p>	<p><b>สาขา สมุทรสาคร</b> เลขที่ 813/30 ถนนรสิงห์ ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร 034-428-045</p>
<p><b>สาขา แม่สาย</b> 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย 053-640-599</p>	<p><b>สาขา นครราชสีมา</b> 198/1 ต.ระกอบสมอราย ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา 044-288-700, 044-014-322, 044-014-323</p>	<p><b>สาขา ออนไลน์ภูเก็ต</b> 22/18 ถ.หลวงพ่อดำ ต.หาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต 076-210-499</p>	<p><b>สาขา หาดใหญ่</b> 106 ชั้นลอย ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา 074-243-777</p>	<p><b>สาขา สุราษฎร์ธานี</b> 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี 077-222-595</p>
<p><b>สาขา ตรัง</b> 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง 075-211-219</p>	<p><b>สาขา ปัตตานี</b> 300/69-70 หมู่ 4 ต.สุสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี 073-350-140-4</p>			

**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 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, 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, 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 2021

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 2564 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย
- ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (ข้อมูล ณ วันที่ 6 มกราคม 2565) มี 2 กลุ่ม คือ
  - ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
  - ได้รับการรับรอง CAC