

บมจ. ล็อกซเลย์ (LOXLEY)

ชื่อ (มูลค่าพื้นฐาน 5.50 บาท)

กำไร 1Q57 ใกล้เคียงคาด

ราคาปิด 3.78 บาท

แม้ LOXLEY มั่นใจว่าโครงการที่จะเข้าร่วมประมูลจะไม่ได้รับผลกระทบจากเหตุวุ่นวายทางการเมืองที่ยังยืดเยื้อ แต่ราคาหุ้นมีแนวโน้มปรับตัวต่อยกกว่าตลาด จนกว่าจะมีความคืบหน้าชัดเจนเกี่ยวกับกระบวนการประมูลโครงการดังกล่าว ด้วยโมเมนตัมกำไรแข็งแกร่งหนุนจากมูลค่างานในมือ และจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่อยู่ในเกณฑ์ดี เราจึงยังแนะนำ ชื้อ

Facts and figures

- กำไรสุทธิงวด 1Q57 ดีกว่าเราและตลาดคาด 4%: LOXLEY มีกำไรสุทธิ 103 ล้านบาท (0.05 บาท/หุ้น) ใน 1Q57 ลดลง 73%YoY แต่เพิ่มขึ้นเท่าตัวจากไตรมาสก่อน
- หากไม่นับรวมกำไรจากการลงทุนจากการขายหุ้น 5% ใน Bluescope ใน 1Q56 กำไรปกติลดลง 48%YoY แต่เพิ่มขึ้น 1.4 เท่า QoQ

Analysis

- ปัจจัยหลักที่กำไรจริงมาแตกต่างจากประมาณการได้แก่ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมต่ำกว่าคาด ในขณะที่รายได้ที่ต่ำกว่าคาดสามารถชดเชยด้วยอัตรากำไรที่เพิ่มขึ้น ส่งผลให้อัตรากำไรจากการดำเนินงานใกล้เคียงคาด
- กำไรสุทธิลดลง YoY จากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลง: กำไรสุทธิลดลง YoY หลักๆเป็นผลจากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง เนื่องด้วยแหล่งรายได้หลัก อาทิ BP-Castrol และ Bluescope มีผลการดำเนินงานอ่อนแอลง จากภาวะเศรษฐกิจในประเทศเปราะบาง นอกเหนือจากการลดเปอร์เซ็นต์การถือหุ้น Bluescope ลง สำหรับธุรกิจปกติ รายได้ลดลง 3%YoY เนื่องจากรายได้จากงานโออีทีและงานโครงการลดลง กำไรสุทธิลดลงมากขึ้น เป็นผลมาจากค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายสูงขึ้น ลดทอนอัตรากำไรขั้นต้นที่ปรับเพิ่มขึ้น 100 bps โดยเฉพาะจากธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับงานโครงการ
- อัตรากำไรที่ปรับตัวดีขึ้นหนุนกำไรสุทธิ QoQ: ธุรกิจปกติมีกำไรเพิ่มขึ้นเท่าตัวจากไตรมาสก่อน ทั้งๆที่รายได้ลดลง 16% ทั้งนี้เนื่องจากอัตรากำไรขั้นต้นปรับตัวดีขึ้น (+100bps) และค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง ในขณะที่ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมลดลง 20%QoQ เป็น 158 ล้านบาท
- กำไรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องใน 2Q57: เราคาดว่ากำไรสุทธิจะปรับตัวดีขึ้น QoQ จากรายได้จากงานโครงการ หนุนจากมูลค่างานในมือที่แข็งแกร่ง คาดบริษัทจะรับรู้รายได้จากโครงการที่วีดีจิตอลซ่อง 5 มูลค่า 1 พันล้านบาทในไตรมาสนี้ นอกจากนี้ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมมีแนวโน้มพลิกฟื้นตัว อึ่ง กำไรสุทธิงวด 1Q57 ของ LOXLEY คิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปี เราจึงคงประมาณการเดิม

Financial and Valuation

FY Ended 31 Dec	2011	2012	2013	2014E	2015E
Revenues (Btm)	14,127	14,135	14,929	15,802	18,234
Net profit (Btm)	298	526	590	527	618
EPS (Bt)	0.15	0.26	0.28	0.25	0.29
Norm EPS (Bt)	0.15	0.26	0.20	0.25	0.29
Norm EPS growth	nm	76.3%	-23.3%	24.5%	17.2%
Dividend (Bt)	0.08	0.15	0.10	0.12	0.14
BV (Bt)	2.10	2.30	2.42	2.57	2.75
FY Ended 31 Dec	2011	2012	2013	2014E	2015E
PER (x)	20.67	19.20	12.81	15.06	12.85
EV/EBITDA (x)	11.96	14.23	9.52	10.45	8.83
PBV (x)	1.47	2.20	1.49	1.47	1.38
Dividend yield (%)	2.4%	3.0%	2.6%	3.2%	3.7%
ROE (%)	6.9%	11.4%	8.3%	9.5%	10.5%
Net gearing (%)	55.4%	90.0%	52.2%	54.5%	45.8%



Stock Performance (%)

	1M	3M	12M
Absolute	-2.08	-1.05	-48.58
Relative to SET	-1.13	-5.51	-39.88

ข้อมูลพื้นฐาน

หมวด	พาณิชย์
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	2,099.95
ราคาพาร์ (บาท)	1.00
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท / ล้านดอลลาร์)	8.00/245.00
เพดานที่ต่างชาติถือได้ / ต่างชาติถือ (%)	30.00/3.21
ราคาสูงสุด / ต่ำสุด ใน 52 สัปดาห์ (บาท)	7.75/3.10
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	15,020.00
NVDR (%)	5.27
Estimated free float (%)	64.41
ค่าเบต้า	1.79

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (17/03/2014)

บริษัท เอกภาวี จำกัด	27.82 %
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	5.48 %
นาย เกียรติชัย ลิ้มโชติพงษ์	4.47 %

	FY14	FY15
Consensus EPS (Bt)	0.237	0.257
KT ZMICO vs. consensus	5.5%	12.8%

ลักษณะธุรกิจ

แบ่งเป็น 3 ส่วน คือ 1) ธุรกิจด้านเทคโนโลยี โดยเป็นผู้ให้บริการครบวงจรและเป็นตัวแทนจำหน่ายผลิตภัณฑ์ด้านสารสนเทศและโทรคมนาคม งานระบบโครงสร้างพื้นฐาน งานระบบพลังงาน งานระบบไฟฟ้า งานระบบการจัดการน้ำ และงานเฉพาะด้านที่เป็นสินค้าเทคโนโลยีระดับสูง 2) ธุรกิจการค้า โดยเป็นผู้ผลิต ผู้นำเข้า-ส่งออก ตัวแทนจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค สินค้าเคมีอุตสาหกรรม และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง(3) ธุรกิจบริการ โดยเป็นผู้ให้บริการงานรักษาความปลอดภัย งานด้านธุรกิจมีเดียและบันเทิง และบริการอื่นๆ

CGR 2013



วารสาร วิบูลณารักษ์, no. 2482

warapornw@ktzmico.com

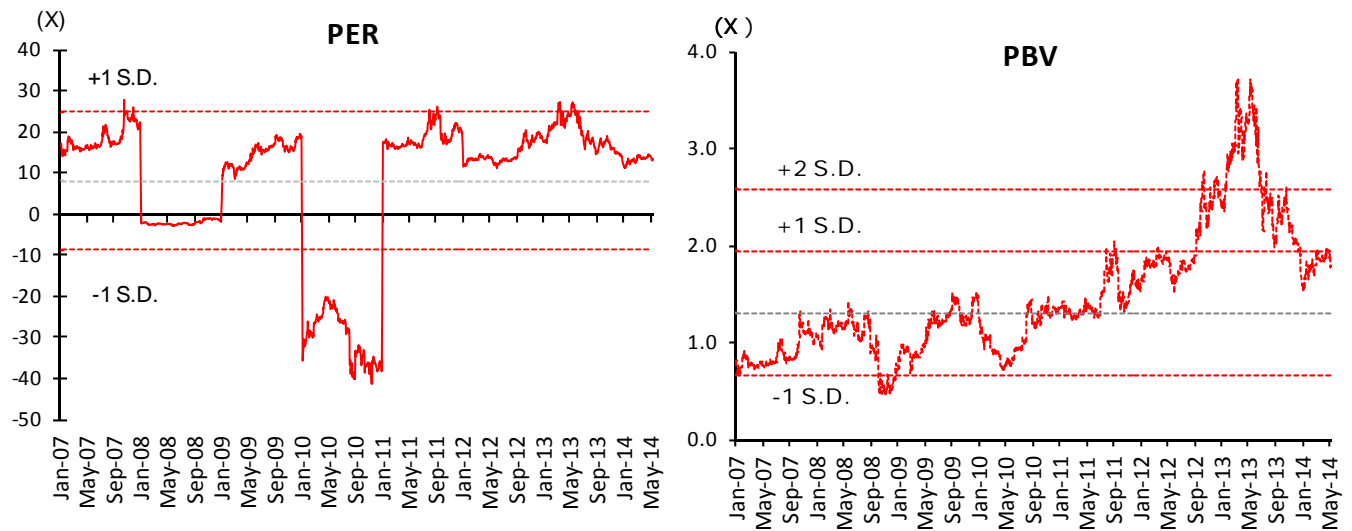
02-624-6273

Figure 1: Earnings review

Profit and Loss Statement (Btmn)								
Fiscal Year-Ended Dec.	1Q13	4Q13	1Q14	%QoQ	%YoY	2014	%YoY	YTD (% of 14E)
Revenue	3,604	4,148	3,493	-15.8%	-3.1%	15,802	5.8%	22.1%
Gross Profit	523	604	542	-10.3%	3.6%	2,346	5.5%	23.1%
EBITDA	329	325	242	-25.5%	-26.5%	1,058	-2.9%	22.9%
Interest Expense	(56)	(45)	(45)	-1.0%	-20.5%	(197)	-8.6%	22.6%
Other income	32	30	40	31.4%	21.9%	137	24.9%	28.9%
Income tax	(27)	(25)	(43)	74.5%	61.1%	(142)	35.1%	30.5%
Other extraordinary items	180	6	-	-100.0%	-100.0%	-	-100.0%	nm
Gain (Loss) from affiliates	238	199	158	-20.3%	-33.5%	764	3.5%	20.7%
Minority interests	(9)	(2)	(8)	341.6%	-17.7%	(41)	nm	18.8%
Net profit (loss)	380	49	103	111.7%	-72.9%	527	-10.7%	19.5%
Core profit (loss)	199	44	103	135.8%	-48.3%	527	30.2%	19.5%
Reported EPS (THB)	0.19	0.02	0.05	111.7%	-74.2%	0.25	-10.7%	19.5%
Gross margin (%)	14.5%	14.6%	15.5%	1.0%	1.0%	14.8%	-0.1%	
EBITDA margin (%)	9.1%	7.8%	6.9%	-0.9%	-2.2%	6.7%	-0.6%	
Net margin (%)	10.5%	1.2%	2.9%	1.8%	-7.6%	3.3%	-0.6%	
Current ratio (x)	1.27	1.27	1.29			1.26		
Interest coverage (x)	5.21	2.56	4.46			4.60		
Debt to equity (x)	1.65	1.47	1.30			1.37		
BVPS (Bt)	2.66	2.57	2.65	3.4%	-0.5%	2.57	6.5%	
ROE (%)	20.4%	12.2%	18.8%			9.5%		

Source: Loxley, KT ZMICO Research

Figure 2: PER and PBV band



Source: KT ZMICO Research, Bloomberg

DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วว่ามีที่น่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มีอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำสำหรับหุ้น

ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ซื้อเก็งกำไร: คาดให้ผลตอบแทนรวม 10% หรือมากกว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

ทยอยขาย: คาดให้ผลตอบแทนรวมระหว่าง -10% และ +10% ภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้า; ราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานไปมากแล้ว

ขาย: คาดให้ผลตอบแทนติดลบ 10% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า