

บมจ. ล็อกซเลย์ (LOXLEY)

ชื่อ (มูลค่าพื้นฐาน 4.00 บาท)

งานในมือสูง หนุนกำไรโต 59% ในปี 55

รายได้ของ LOXLEY คาดว่าจะฟื้นตัวขึ้นอย่างมากใน Q1-Q2'54 จากการเร่งส่งมอบงานวางเครือข่าย 3G และงานติดตั้งใยแก้วนำแสง มูลค่ากว่า 6 พันล้านบาท ใน 1H55 เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการขยายธุรกิจใหม่ๆ ทั้ง Solar Farm ร้านอาหารญี่ปุ่น การรถตลาดค้าปลีกในจีนผ่าน Sinopec รวมถึงกำไรจากบริษัทร่วมที่มีแนวโน้มเติบโตและหนุนกำไรของบริษัทในระยะยาว ส่วนประเด็นเชิงกำไรระยะสั้นเรื่องโครงการทยอยออนไลน์ก็หน้าจะมีความคืบหน้ามากขึ้นหลังมีการแต่งตั้ง ผอ.กองสลากคนใหม่ในเดือน ธ.ค. ที่ผ่านมา ซึ่งอาจเพิ่ม Upside อีก 0.34-0.84 บาท/หุ้น จากมูลค่าพื้นฐานที่เราประเมินไว้ที่ 4.00 บาท (PER 14 เท่า) เราคงคำแนะนำ ชื่อ

งานในมือ 1.2 หมื่นล้านบาท secure รายได้กว่า 60% ในปี 55

บริษัทเริ่มกลับมาทำงานวางระบบเครือข่าย 3G ได้ตามปกติ ซึ่งใน 1H55 จะต้องเร่งทำทั้งงานวางเครือข่าย 3G ของ TOT และงานติดตั้งใยแก้วนำแสงของ กสท. มูลค่ารวมกว่า 6 พันล้านบาทที่มีกำหนดส่งมอบช่วงกลางปีหน้า คาดว่าจะหนุนกำไรให้เพิ่มขึ้นโดดเด่นได้ใน 1H55 ทั้งนี้งานในมือทั้งหมดที่ LOXLEY มีราว 1.2 หมื่นล้านบาท สามารถ secure รายได้ในปี 55 แล้วกว่า 60% ซึ่งเรามองว่าการมีพันธมิตรทางโทรคมนาคมที่แข็งแกร่งอย่าง Huawei ยังน่าจะทำให้บริษัทมีโอกาสจะดำเนินงานต่อเนื่องในโครงการขยายเครือข่าย 3G ใน phase 2-4 ของ ToT ซึ่งจะหนุนรายได้จากงานโครงการให้อยู่ในระดับสูงได้ต่อเนื่องในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

ธุรกิจใหม่ และกำไรจากบริษัทร่วมมีแนวโน้มเติบโตดี

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อธุรกิจใหม่ๆ ไม่ว่าจะเป็น L-Solar ที่เริ่มดำเนินงานในต้น ธ.ค.ที่ผ่านมา (คาดเพิ่มกำไรให้ LOXLEY 25-30 ล้านบาท/ปี) ร้านอาหารญี่ปุ่น AI ที่ได้รับการตอบรับจากตลาดดี และการได้ช่องทางจำหน่ายสินค้าในจีนผ่านสถานีบริการน้ำมัน Sinopec ในประเทศจีน ซึ่งคาดว่าจะช่วยเพิ่มรายได้ของธุรกิจค้าปลีกในระยะยาว ทั้งนี้ ส่วนแบ่งกำไรจาก BP-Castrol และ BlueScope ใน 3Q54 ยังเติบโตดีกว่าคาด ซึ่งทั้งสองธุรกิจคาดว่าจะให้ปันผลแก่ LOXLEY ปีละกว่า 300 ล้านบาท และเป็นตัวช่วยหนุนกำไรให้กับ LOXLEY อย่างเป็นทางการในระยะยาว

Financial and valuation

FY ended 31	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Net profit (Bt m)	310	(139)	365	580	576
Norm profit (Bt)	310	204	365	580	576
Norm EPS (Bt)	0.16	0.10	0.18	0.29	0.29
Norm EPS growth	132%	-33%	75%	59%	-1%
Dividend (Bt)	0.00	0.05	0.10	0.10	0.10
BVPS (Bt)	2.02	2.01	2.14	2.23	2.42
FY ended 31	2009	2010	2011E	2012E	2013E
PER (x)	20.0	-39.5	17.8	11.2	11.3
PBV (x)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	13.3	15.3	11.7	8.7	9.0
Dividend yield	0.0%	1.8%	3.1%	3.1%	3.1%
ROE (%)	7.8%	-3.4%	8.8%	13.3%	12.4%
Net gearing (%)	45.0%	33.5%	38.8%	40.8%	30.0%

ข้อมูลพื้นฐาน

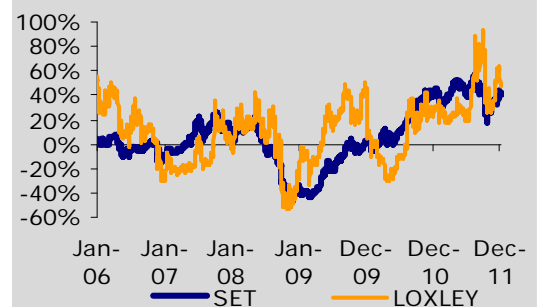
หมวด	พาณิชย์
ราคาปิด (บาท) (15/12/2554)	3.12
ทุนเรียกชำระแล้ว (ล้านบาท)	2,000.00
ราคาพาร์ (บาท)	1.00
มูลค่าตลาด (พันล้านบาท / ล้านดอลลาร์)	6/199
เพดานที่ต่างชาติถือได้ / ต่างชาติถือ (%)	30.00/4.43
ราคาสูงสุด / ต่ำสุด ใน 52 สัปดาห์ (บาท)	4.24/2.42
ปริมาณการซื้อขายเฉลี่ย (พันหุ้น)	37,875.79
NVDR (%)	4.29
Estimated free float (%)	65.07
ค่าเบต้า	1.30

โครงสร้างผู้ถือหุ้น (24/03/2554)

บริษัท เอกภาวี จำกัด	27.82%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	5.77%
นาง อำไพ หาญไกรวิไลย์	2.00%

Stock Performance (%)

	1M	3M	12M
Absolute	-16.1	20.9	19.1
Relative	-18.6	20.1	18.5



	FY11	FY12
Consensus EPS (Bt)	0.18	0.29
KT ZMICO vs consensus	0.0%	0.0%

ลักษณะธุรกิจ

ผู้นำเข้าสินค้าและออกแบบติดตั้งระบบสารสนเทศ อุปกรณ์โทรคมนาคม รวมทั้งประมูลงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาอุปกรณ์เทคโนโลยีขั้นสูง และจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค และเคมีอุตสาหกรรม

CGR 2010



พรสวรรค์ จิระจรัส, no.18228

pornsawatj@ktzmico.com

02-673-5325

หายนออนไลน์น่าจะมีความคืบหน้ามากขึ้นใน 1H55

ส่วนประเด็นเก็งกำไรระยะสั้นจากโครงการหายนออนไลน์ เรายังคงคาดว่ารัฐบาลจะนำโครงการนี้กลับมาพิจารณาอีกครั้ง ซึ่งน่าจะมีความคืบหน้ามากขึ้นในระยะ 3-6 เดือนข้างหน้า หลังจากที่รัฐบาลได้แต่งตั้ง ผอ.กองสลากคนใหม่ ในต้นเดือนธ.ค. ที่ผ่านมา หากกลับมาดำเนินการได้จริง โครงการนี้คาดว่าจะเพิ่มมูลค่าให้ LOXLEY อีก 0.34-0.84 บาท/หุ้น จากมูลค่าพื้นฐาน (สมมติฐานการซื้อ 200 ใบ/เครื่อง/วัน จาก 6,700 เครื่องที่ติดตั้งแล้ว และอาจเพิ่มเป็น 12,000 เครื่องตามสัญญาที่ Loxley GTech ทำกับกองสลาก)

น้ำท่วมกระทบระยะสั้นใน 4Q54

ผลจากน้ำท่วมทำให้ LOXLEY ไม่สามารถทำงานวางระบบเครือข่าย 3G ได้ในหลายจังหวัด และยอดขายเคมีภัณฑ์ซึ่งเป็นสินค้าหลักอีกตัวในกลุ่มค่าปลีกก็ลดลง เนื่องจากลูกค้าหลายรายถูกน้ำท่วมเช่นกัน ซึ่งน่าจะทำให้ยอดขายใน 4Q54 ลดลงราว 20% QoQ ส่วนคลังสินค้าที่ถูกน้ำท่วม คาดว่าจะสามารถสรุปเรื่องค่าชดเชยกับประกันภัยได้ทัน ส่งผลให้ยังมีกำไร 10-15 ล้านบาท ใน 4Q54 และกำไรทั้งปียังอยู่ในระดับใกล้เคียงคาดการณ์ของเรา

Business overview:

ผู้นำเข้าสินค้าและออกแบบติดตั้งระบบสารสนเทศอุปกรณ์โทรคมนาคม รวมทั้งประมูลงานภาครัฐที่เกี่ยวข้องกับการจัดหาอุปกรณ์เทคโนโลยีขั้นสูง (มีสัดส่วนรายได้ราว 50%) จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคและเคมีอุตสาหกรรม (สัดส่วนรายได้ 43%) และธุรกิจบริการ (สัดส่วนรายได้ 7%)

Financial analysis / forecast: - คาดกำไรโต 59% ในปี 55

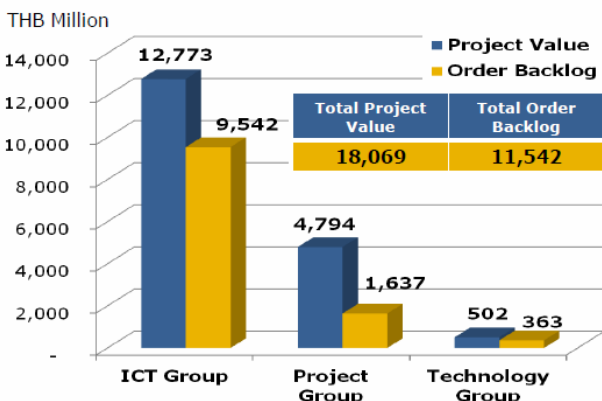
บริษัทมีกำไรสุทธิ 345 ล้านบาท ใน 9M54 พลิกจากขาดทุน 62 ล้านบาท ใน 9M53 จากสาเหตุหลักของการตั้งสำรองการด้อยค่าเงินลงทุนในโครงการหายนออนไลน์ 346 ล้านบาท ใน 3Q53 ขณะที่กำไรจากการดำเนินงานปกติ 355 ล้านบาท ใน 9M54 เพิ่มขึ้น 25% YoY จากงานโครงการโทรคมนาคมและส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม Net D/E ที่ 0.5x ถือว่าไม่สูงนัก จากเงินกู้ระยะสั้นส่วนใหญ่ที่ใช้ในโครงการก่อสร้าง ขณะที่ธุรกิจค้าปลีกมี supplier credit ช่วยเพิ่มสภาพคล่อง

LOXLEY ตั้งสำรองความเสียหายที่อาจเกิดจากการลงทุนไปหมดแล้วในปี 53 ซึ่งคาดว่าแนวโน้มรายได้ที่เพิ่มขึ้นจะทำให้บริษัททำกำไรต่อเนื่องได้จากนี้ไป เราคาดการณ์ได้เพิ่มขึ้น 20% YoY เป็น 15.8 พันล้านบาท ในปี 55 ซึ่งแม้ gross margin อาจลดลง 20bps จากโครงการขนาดใหญ่ที่อาจให้อัตรากำไรน้อยลง แต่กำไรปกติจะเพิ่มถึง 59% YoY เป็น 580 ล้านบาท ในปี 55

Risk:

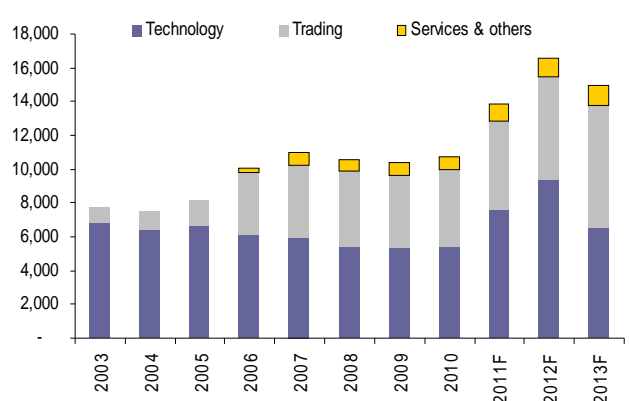
ความเสี่ยงของ LOXLEY อาจมีจาก 1) ความไม่แน่นอนในการได้รับงานโครงการ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นงานประมูล และ 2) อัตรากำไรที่อาจลดลงจากการประมูลงานโครงการขนาดใหญ่

Figure1: Backlog on hands



Source: Loxley, KT ZMICO Research

Figure2: Revenue breakdown



Source: Loxley, KT ZMICO Research

Financial tables

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
PROFIT & LOSS (Btm)					
Revenues	10,076	10,281	13,223	15,817	14,291
Cost of sales and service	(8,493)	(8,652)	(11,201)	(13,427)	(12,079)
Gross profit	1,583	1,630	2,022	2,389	2,212
SG&A	(1,436)	(1,578)	(1,909)	(2,004)	(1,941)
EBITDA	636	492	747	993	976
Depreciation & amortization	(132)	(123)	(127)	(138)	(144)
EBIT	505	369	620	855	832
Interest expense	(118)	(115)	(137)	(150)	(153)
Equity earnings	314	357	406	370	437
Other income / exp.	204	132	101	100	124
EBT	387	254	483	704	679
Corporate tax	(76)	(42)	(88)	(77)	(56)
Minority interests	(1)	(8)	(30)	(48)	(47)
Net profit	310	(139)	365	580	576
Reported EPS	0.16	(0.07)	0.18	0.29	0.29
Fully diluted EPS	0.16	(0.07)	0.18	0.29	0.29
Core net profit	310	204	365	580	576
Core EPS	0.16	0.10	0.18	0.29	0.29
Dividend (Bt)	0.00	0.05	0.10	0.10	0.10
PROFITABILITY					
Revenue growth (%)	(0.8)	2.0	28.6	19.6	(9.6)
EBITDA growth (%)	21.1	(22.6)	51.7	33.0	(1.7)
EPS growth (%)	(115.6)	(144.8)	(362.6)	59.0	(0.7)
Gross margin (%)	15.7	15.8	15.3	15.1	15.5
EBITDA margin (%)	6.3	4.8	5.6	6.3	6.8
Operating margin (%)	5.0	3.6	4.7	5.4	5.8
Net margin (%)	3.1	(1.4)	2.8	3.7	4.0
Core profit margin (%)	3.1	2.0	2.8	3.7	4.0
Effective tax rate (%)	19.6	16.6	18.2	10.9	8.2
BALANCE SHEET (Btm)					
Cash and equivalents	594	857	755	561	1,047
Inventories	885	665	921	1,104	993
PP&E-net	912	975	1,086	1,148	1,204
Other assets	7,759	7,296	8,213	8,992	8,817
Total assets	10,150	9,793	10,974	11,804	12,061
ST debt & current portion	1,222	1,117	1,300	1,300	1,300
Long-term debt	1,094	324	330	400	500
Total liabilities	5,845	5,558	6,445	7,045	6,879
Minority interests	270	215	245	293	340
Shareholder equity	4,304	4,235	4,529	4,759	5,182
Total liab. & shareholder equity	10,150	9,793	10,974	11,804	12,061
CASH FLOW (Btm)					
Net income	310	(139)	365	580	576
Depreciation & amortization	132	123	127	138	144
Change in working capital	(316)	885	(413)	(241)	133
FX, non-cash adjustment & others	944	8	30	48	47
Cash flow from operations	1,070	877	108	525	900
Capex (Invest)/Divest	(105)	(186)	(238)	(200)	(200)
Others	(108)	(233)	(107)	(110)	(113)
Cash flow from investing	(213)	(419)	(345)	(310)	(313)
Debt financing (repayment)	424	(256)	234	(10)	100
Equity financing	61	58	0	(198)	0
Dividend payment	0	0	(100)	(200)	(200)
Others	(1,444)	(51)	0	0	0
Cash flow from financing	485	(198)	134	(408)	(100)
Net change in cash	(10)	263	(102)	(194)	487
Free cash flow	857	458	-236	214	587
FCF per share (Bt)	0.43	0.23	-0.12	0.11	0.29

Source: Company, KT ZMICO estimate

DISCLAIMER

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่พิจารณาแล้วที่มีความน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ มิอาจรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้ บทวิเคราะห์ และความคิดเห็นที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการ และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า จึงมีอาจถือเป็นการชักชวน หรือเสนอแนะในการซื้อ/ขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น นักลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาลงทุน อนึ่ง บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในการนำข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ตัดแปลง หรือเผยแพร่ต่อสาธารณชน เว้นแต่ได้รับหนังสืออนุญาตจากบริษัทฯ เป็นการล่วงหน้า ทั้งนี้ การกล่าวอ้างต้องไม่ก่อให้เกิดความเข้าใจผิด หรือสร้างความเสียหายแก่บริษัทฯ รวมถึงต้องอ้างอิงถึงวันที่ในเอกสารของบริษัทอย่างชัดเจนด้วย

คำแนะนำการลงทุน

คำแนะนำสำหรับหุ้น

ซื้อ: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ซื้อเก็งกำไร: คาดให้ผลตอบแทนรวม 15% หรือมากกว่าในระยะ 3 เดือนข้างหน้า

ถือ: คาดให้ผลตอบแทนบวก 15% ภายในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ขาย: คาดให้ผลตอบแทนติดลบ 15% หรือมากกว่าในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

หลีกเลี่ยง: คาดว่าหุ้นจะได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงปัจจัยพื้นฐานในอนาคต แต่ผลกระทบดังกล่าวอาจยังไม่สะท้อนในประมาณการปัจจุบัน

คำแนะนำของกลุ่มอุตสาหกรรม

มากกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าตลาดอย่างน้อย 10% ในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

เท่ากับตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนใกล้เคียงกับตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า

ต่ำกว่าตลาด: คาดอุตสาหกรรมจะให้ผลตอบแทนต่ำกว่าตลาดในระยะ 12 เดือนข้างหน้า