

## งวด 3Q55 นำประทับใจ...พื้นฐานพัฒนาดีขึ้น ปรับเพิ่มเป็น “ซื้อ”

▶ **งวด 3Q55 นำประทับใจ เพิ่มขึ้น 1 เท่า QoQ จากอัตราการทำกำไรปรับตัวดีขึ้น**  
 กำไรงวด 3Q55 อยู่ที่ 135 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 48% YoY และดีกว่างวด 2Q55 1 เท่าตัว แม้รายได้ยังคงใกล้เคียงจาก 2Q55 แต่ประสิทธิภาพการทำกำไรในงวดนี้ปรับเพิ่มขึ้นจาก 1) Gross margin เพิ่มขึ้นจาก 14.2% งวด 2Q55 เป็น 15.1% จากงานโครงการขนาดเล็กซึ่งมี Margin สูงกว่างานโครงการภาครัฐขนาดใหญ่ราว 3-5% มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น เพราะงานโครงการใหญ่ อาทิ งานไปรษณีย์ 3Q เฟส 1 (มูลค่า 5.6 พันล้านบาท) รับรู้รายได้ลดลงจากความล่าช้าของการส่งมอบพื้นที่จาก TOT และ 2) SG&A ลดลงราว 20 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนต่อยอดขายที่ลดลง 1% QoQ เพราะงวด 2Q55 มีค่าใช้จ่ายพิเศษด้านศึกษาโครงการใหม่และจัดตั้งหน่วยธุรกิจ และเป็นผลให้ภาพรวม Net margin ปรับเพิ่มขึ้นจาก 2% งวด 2Q55 เป็น 3.8% ขณะที่ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม ซึ่งถือเป็นองค์ประกอบหลักในกำไรของ LOXLEY ยังทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องราว 151 ล้านบาท โดยมาจากการสร้างกำไรของบริษัทร่วมหลักๆ เช่น บีพี-คาสโตรอล (ถือหุ้น 40% จำหน่ายน้ำมันหล่อลื่น), บลูสโคป สตีล (ถือหุ้น 25%, จำหน่ายเหล็กเคลือบอะลูมิเนียม/สังกะสี)

▶ **ปรับประมาณการปี 2555 ขึ้น 21% แต่ยังคงกำไรปี 2556 จากโครงการห่วยล่าช้า**  
 กำไรงวด 9M55 มีสัดส่วนสูงถึง 92% ของประมาณการทั้งปี และคาดแนวโน้มงวด 4Q55 จะทรงตัวจาก 3Q55 จากงานโครงการที่ระดับรายได้จะทรงตัวในระดับสูงต่อเนื่องจาก 3Q55 และยังเป็นงานลักษณะเดียวกันจึงมีระดับ Gross margin ใกล้เคียงกัน นอกจากนี้ กำไรจากบริษัทร่วมที่ดีกว่าคาด ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการกำไรปี 2555 ขึ้น 21% มาอยู่ที่ 485 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 63% YoY อย่างไรก็ตาม ยังคงประมาณการกำไรปี 2556 เนื่องจากเชื่อว่ากำไรจากธุรกิจหลักจะยังคงใกล้เคียงกับปี 2555 และเพิ่มขึ้นราว 65 ล้านบาทจากประมาณการเดิมที่ 421 ล้านบาท จะถูกหักล้างจากโครงการห่วยออนไลน์ ที่อาจจะล่าช้าออกไปราว 3 เดือน จากเดิมคาดต้นปี 2556 เป็นเดือน เม.ย.2556 ซึ่งเป็นกำหนดการณ์ที่ LOXLEY มั่นใจว่าจะเกิดขึ้น ทำให้ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการรายได้จากโครงการห่วยในปี 2556 ลงเหลือ 216 ล้านบาทจากเดิมคาด 292 ล้านบาท แต่ประมาณการกำไรปี 2556 ยังอยู่ที่ 702 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 45% YoY ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยจะติดตามประเด็นห่วยออนไลน์อย่างใกล้ชิดและนำเสนอต่อไป

▶ **ปัจจัยพื้นฐานมีพัฒนาการที่ดีขึ้น ปรับเพิ่มคำแนะนำเป็น “ซื้อสะสม”**

แม้โครงการห่วยจะยังไม่ชัดเจน แต่ฝ่ายวิจัยเห็นพัฒนาการด้านปัจจัยพื้นฐานที่ดีขึ้นในธุรกิจหลักของ LOXLEY โดย ณ ปัจจุบัน มี Backlog ที่ 8,008 ล้านบาท และคาดว่าจะยื่นประมูลในช่วงที่เหลือของปีอีกราว 2 – 3 พันล้านบาท ซึ่งบริษัทมั่นใจว่าจะชนะการประมูลสูง และทำให้รายได้จากงานประมูลปี 2556 จะแตะระดับสูงสุดราว 9.8 พันล้านบาท (เทียบกับปี 2555 ที่ 9.2 พันล้านบาท) จากรายได้รวม 1.5 หมื่นล้านบาท นอกจากนี้ บริษัทเตรียมบุกตลาดอาเซียน โดยล่าสุดจัดตั้ง “บริษัท ล็อกซ์เลย์ แอนด์ เอไอที โฮลดิ้ง” (LOXLEY และ AIT ถือหุ้นร่วมกันบริษัทละ 50%) ทุนจดทะเบียน 200 ล้านบาท เพื่อทำธุรกิจเทคโนโลยีสารสนเทศ และระบบโครงข่ายโทรคมนาคมเหมือนที่ทำอยู่ในปัจจุบันโดยจับกลุ่มอินโดจีน ซึ่งยังมีความต้องการพัฒนาในด้านระบบโครงสร้างพื้นฐานอยู่มาก อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมผลบวกจากประเด็นดังกล่าวไว้ในประมาณการจนกว่าจะมีความชัดเจนอีกครั้ง ขณะที่มูลค่าพื้นฐานหุ้นของ SOTP อยู่ที่ 6.10 บาท บวกกับราคาช่วงที่ผ่านมาได้ปรับลดลงจนมี Upside น่าสนใจอีกครั้ง ฝ่ายวิจัยจึงปรับเพิ่มคำแนะนำจาก “ถือ” เป็น “ทยอยซื้อสะสม”

Key Data (ล้านบาท)					
FY: ปีที่ 31 ธ.ค.					
	FY53A	FY54A	FY55F	FY56F	FY57F
Sales	10,281	14,127	14,000	15,042	15,174
Net profit	-139	298	485	702	777
Norm Profit	198	308	485	702	777
EPS (บาท)	-0.07	0.15	0.24	0.35	0.39
PER (x)	-70.58	32.88	20.22	13.97	12.61
DPS (บาท)	0.05	0.08	0.10	0.14	0.20
Dividend Yield (%)	1.02	1.53	2.04	2.86	4.08
PBV (x)	2.31	2.22	2.09	1.92	1.79
ROE (%)	-3.14	6.90	10.65	14.32	14.66

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธะผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

วันพฤหัสบดีที่ 15 พฤศจิกายน พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคา : 4.9 บาท

Fair Value : 6.10 บาท

มูลค่าตลาด : 9,800 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2555F	0.24	0.21	14%
2556F	0.35	0.30	17%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

สัญลักษณ์	ระดับคะแนน	ความหมาย
★★★★	90-100	ดีเลิศ
★★★★	80-89	ดีมาก
★★★	70-79	ดี
na.	<70	ไม่มีสัญลักษณ์

กวี มานิตสุภางษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kaweew@asiaplus.co.th

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

✉ anuwat@asiaplus.co.th

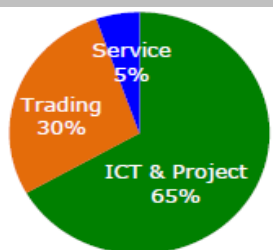
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045698

## ผลประกอบการย้อนหลัง

Key Data (ล้านบาท)	1Q54	2Q54	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	%QoQ	%YoY	9M54	9M55	%YoY
รายได้	2,552	3,402	3,404	4,768	3,448	3,399	3,522	3.6%	3%	9,359	10,369	10.8%
ต้นทุนขายและการให้บริการ	2,155	2,871	2,890	4,171	2,963	2,915	2,989	2.5%	3%	7,916	8,867	12.0%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	431	447	486	582	458	504	485	-3.8%	0%	1,364	1,446	6.0%
ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมและรายได้อื่นๆ	222	115	124	34	210	168	189	12.5%	52%	461	568	23.2%
Norm profit	143	110	94	-39	165	67	135	101.0%	45%	347	368	6.0%
กำไรสุทธิ	143	110	91	-47	165	67	135	101.0%	48%	345	368	6.7%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.07	0.06	0.05	-0.02	0.08	0.03	0.07	101.0%	48%	0.17	0.18	6.7%
SG&A/Sales	16.9%	13.1%	14.3%	12.2%	13.3%	14.8%	13.8%			14.6%	13.9%	
อัตรากำไรขั้นต้น	15.6%	15.6%	15.1%	12.5%	14.1%	14.2%	15.1%			15.4%	14.5%	
อัตรากำไรสุทธิ	5.6%	3.2%	2.7%	-1.0%	4.8%	2.0%	3.8%			3.7%	3.5%	

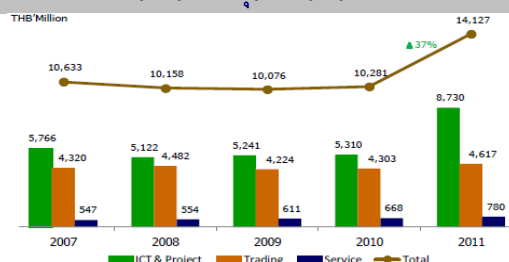
ที่มา :งบการเงินและฝ่ายวิจัย ASP

## สัดส่วนรายได้งวด 9M55



ที่มา : บริษัท

## รายได้จากธุรกิจหลักรายปี



ที่มา : บริษัท

## สมมติฐานประมาณการ

	2555F			2556F		
	ใหม่	เดิม	%Chg	ใหม่	เดิม	%Chg
รายได้จากงานโครงการ	9,220	9,220	0.0%	9,862	8,662	13.9%
รายได้รวม	14,000	14,000	0.0%	15,042	13,842	8.7%
ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม	605	564	7.3%	630	570	10.5%
ห่วยออนไลน์				216	292	-26.0%
Gross Margin	14.4%	14.1%	2.1%	14.4%	14.0%	3.4%
SG&A/Sales	13.9%	14.1%	-1.4%	13.9%	13.9%	-0.3%
กำไรปกติ	485	400	21.1%	702	702	0.0%
กำไรสุทธิ	485	400	21.1%	702	702	0.0%
EPS	0.24	0.20	21.1%	0.35	0.35	0.2%

ที่มา : ASP

## โครงการที่จะร่วมประมูลในอนาคต

High Potential in 2013	THB Million
IC&P	
Transportation	5,024
Power Infra	2,618
Power system	1,743
Software & Hardware maintenance	1,248
DWDM	881
ADM	480
Others	600
<b>Total</b>	<b>12,594</b>
Trading Business	
Kompogas	1,200
MRTA (Blue & Green lines)	360
SRT (Red line)	200
Others	272
<b>Total</b>	<b>2,032</b>
<b>Grand total</b>	<b>14,626</b>
Opportunities in 2013	THB Million
IC&P	
ICP project	20,000
3G and 4G project	13,000
Submarine cable	20,000
Dam construction	6,500
Software & Hardware solution	3,000
Transmission network	2,200
<b>Total</b>	<b>64,700</b>

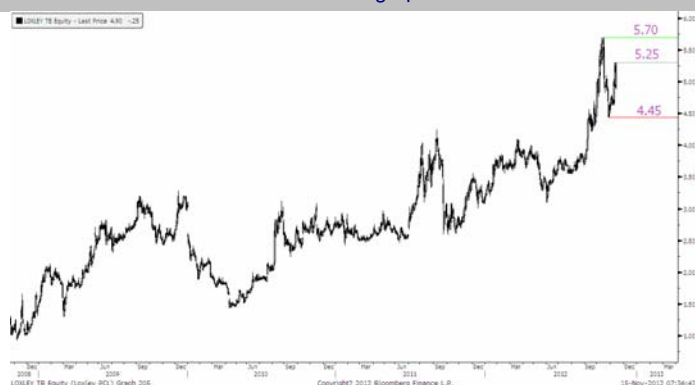
ที่มา : บริษัท

## สถานะ Backlog ณ สิ้น 3Q55

BU	Projects	Order Backlog as at Sep'12	
ICT GROUP	3G	2,113	
	Communication Submarine Network (CSN)	731	
	Hardware & Software Application	525	
	CCTV, CDM	140	
	Uninet - Fiber Optic Cable Network	993	
Others	1,102	5,604	
PROJECT GROUP	115-22kV Substations	346	
	115-24kV Substations	689	
	Replacement radio transmission 7 networks	115	
	Water Operation and Pipeworks	130	
	Construction & Remove Radio 3 Stations	45	
	3 Vertical Mixers	11	
	Others	268	1,603
TECHNOLOGY GROUP	LBIS Application & IT System	65	
	GIS & IT Security for MGH	25	
	Signalling Installation 63 routes - Nakornsawan	20	
	Replacement Emergency Telephone & Speed Camera	41	
	Track Rehab Phase 6	54	
	CCTV, Fire Alarm, In-Out Control System 10 Stations	23	
	Mobile Burns	19	
	Others	19	266
	TRADING GROUP	Lysaght - MRTA Purple line	524
		Others	11
<b>GRANDTOTAL</b>		<b>8,008</b>	

ที่มา : บริษัท

## Technical graph



ที่มา : ASP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
ยอดขาย	14,127	14,000	15,042	15,174	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(12,087)	(11,979)	(12,871)	(13,014)	กำไรสุทธิ	298	485	702	777
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,039</b>	<b>2,021</b>	<b>2,171</b>	<b>2,160</b>	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,946)	(1,942)	(2,087)	(2,105)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	128	152	162	168
ดอกเบี้ยจ่าย	(158)	(233)	(262)	(237)	กำไร/ขาดทุนจาก FX ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(189)	-	-	-
รายได้อื่น	495	748	997	1,099	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(972)	(1,892)	(442)	219
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	430	593	820	917	<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>(734)</b>	<b>(1,255)</b>	<b>422</b>	<b>1,164</b>
ภาษีเงินได้	(115)	(119)	(128)	(150)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	315	475	692	767	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจาก FX	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	338	-	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(10)	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(219)	(219)	(250)	(159)
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>298</b>	<b>485</b>	<b>702</b>	<b>777</b>	<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>119</b>	<b>(219)</b>	<b>(250)</b>	<b>(159)</b>
<b>EPS</b>	<b>0.15</b>	<b>0.24</b>	<b>0.35</b>	<b>0.39</b>	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	986	1,955	(454)	(866)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
การเติบโตของยอดขาย	37.4%	-0.9%	7.4%	0.9%	อื่นๆ	(151)	-	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	2.1%	3.5%	4.7%	5.1%	ลด จ่ายปันผล	(100)	(200)	(400)	(400)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.4%	14.4%	14.4%	14.2%	<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>735</b>	<b>1,755</b>	<b>(854)</b>	<b>(1,266)</b>
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.1%	3.5%	4.7%	5.1%	<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>119</b>	<b>281</b>	<b>(682)</b>	<b>(261)</b>
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
ยอดขาย	4,768	3,448	3,399	3,522	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	976	1,257	575	314
ต้นทุนขาย	(4,171)	(2,963)	(2,915)	(2,989)	ลูกหนี้การค้า	4,196	5,600	5,785	5,836
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>597</b>	<b>485</b>	<b>484</b>	<b>533</b>	สินค้าคงเหลือ	1,316	1,711	1,839	1,859
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(582)	(458)	(504)	(485)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	738	667	755	742
ดอกเบี้ยจ่าย	(48)	(48)	(65)	(62)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,066	1,133	1,221	1,212
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>12,252</b>	<b>14,190</b>	<b>14,129</b>	<b>13,796</b>
รายได้อื่น	34	210	168	189					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2	189	83	175	เจ้าหนี้การค้า	2,827	2,102	2,258	2,283
ภาษีเงินได้	(42)	(30)	(18)	(36)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,277	1,639	1,567	1,677
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	(41)	159	66	140	หนี้สินรวม	7,846	9,500	9,137	8,427
กำไร/ขาดทุนจาก FX	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	5	2	(4)	ทุนที่ชำระแล้ว	2,000	2,000	2,000	2,000
รายการพิเศษอื่น ๆ	(10)	-	-	-	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>(48)</b>	<b>165</b>	<b>67</b>	<b>135</b>	กำไรสะสม	578	862	1,164	1,541
					<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>4,406</b>	<b>4,690</b>	<b>4,992</b>	<b>5,369</b>
ยอดขาย (YoY)	48.0%	35.1%	-0.1%	3.4%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	26.1%	22.1%	-8.8%	3.6%	<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>12,252</b>	<b>14,190</b>	<b>14,129</b>	<b>13,796</b>
กำไรสุทธิ (YoY)	-54.6%	15.4%	-39.0%	44.6%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2554	2555F	2556F	2557F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.16	1.17	1.13	1.08	ยอดขายเติบโต	37.4%	-0.9%	7.4%	0.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.92	2.50	2.60	2.60	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.4%	14.4%	14.4%	14.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.21	7.00	7.00	7.00	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	13.8%	13.9%	13.9%	13.9%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.23	5.70	5.70	5.70					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.78	2.03	1.83	1.57					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	3.7%	5.0%	5.6%					
ผลตอบแทนจากส่วนผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.9%	10.7%	14.5%	15.0%					