

มีแผนนำบริษัทลูกเข้าจดทะเบียนในตลาด แต่ราคาสะท้อนแล้ว

วันพฤหัสบดีที่ 16 พฤษภาคม พ.ศ. 2556

▶ งวด 1Q56 เพิ่มขึ้น 1.4 เท่า QoQ จากรายการพิเศษขายหุ้นในบริษัทร่วม

งวด 1Q56 บันทึกกำไรพิเศษจากการขายหุ้นในบริษัทร่วมคือ บลูสโคป สตีลและบลูสโคป โลสจากที่สัดส่วน 5% เป็นจำนวน 180 ล้านบาท หนุนให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 380 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 1.4 เท่า QoQ ทั้งนี้ หากตัดผลกระทบดังกล่าว Norm profit ยังเพิ่มขึ้น 21% YoY และ 26% QoQ แม้ยอดขายจะลดลง 4.3% QoQ จากผลกระทบของการเลื่อนการรับรายได้โครงการติดตั้งเสาสัญญาณ 3Q เฟส 1 ส่วนที่เหลือราว 1 พันล้านบาทไปเป็นงวด 2Q56 อย่างไรก็ตาม สามารถหักล้างได้จาก SG&A ที่ลดลง 12% QoQ จากงวด 4Q55 ซึ่งเป็นจุดสูงสุดจากการปรับปรุงรายการต่างๆ ในขณะที่ Gross margin ยังทรงตัว QoQ โดยอยู่ที่ 14.5% จากลักษณะงานโครงการที่ใกล้เคียงกันและต่อเนื่องจากไตรมาสก่อนหน้า นอกจากนี้ ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมหลักๆคือ บีพี-คาสตรอล (ถือหุ้น 40% จำหน่ายน้ำมันหล่อลื่น), บลูสโคป สตีล (ถือหุ้นเหลือ 20% จำหน่ายเหล็กเคลือบอะลูมิเนียม/สังกะสี) ยังทำจุดสูงสุดต่อเนื่องและใกล้เคียงไตรมาสที่ผ่านมาที่ 238 ล้านบาท

▶ มีแผนนำบริษัทร่วม Loxley Wireless เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ งวด 4Q56 นี้

บริษัทแจ้งผ่านตลาดถึงแผนการนำบริษัทย่อย คือ ล็อกซ์เลย์ ไวร์เลส (LW) เข้าจดทะเบียนในตลาดฯ งวด 4Q56 นี้ โดยจะทำการออกหุ้นทั้งหมด 93 ล้านหุ้น แบ่งเป็น 1) ให้ประชาชนทั่วไป (IPO) 74.4 ล้านหุ้น และ 2) ผู้ถือหุ้น LOXLEY (ยกเว้นบริษัทเอกภาวี, กรรมการ และผู้บริหารของบริษัท และบริษัทย่อย ถือรวมกัน 36%) มีสิทธิในการจองซื้อหุ้น LW (Pre-Emptive Right) รวมกัน 18.60 ล้านหุ้น โดยเบื้องต้นสัดส่วนจะอยู่ที่ราว 68 หุ้น LOXLEY : 1 หุ้น LW ทั้งนี้ ภายหลังจากจดทะเบียนในตลาด LW จะมีจำนวนหุ้นทั้งสิ้น 368 ล้านหุ้น (Par 1 บาท) และสัดส่วนที่ LOXLEY ถืออยู่จะลดลงจาก 80% เหลือ 59.78% ภายหลังจากจดทะเบียน

ทั้งนี้ LW ถือเป็นส่วนย่อยหลักของ LOXLEY ในการประกอบธุรกิจให้บริการวางระบบโครงข่ายด้านโทรคมนาคม (คล้าย AIT, SAMTEL) โดยมีรายได้ปี 2555 4.8 พันล้านบาท คิดเป็น 50% ของรายได้ของ LOXLEY ในส่วนของธุรกิจที่เกี่ยวกับงานโครงการ และกำไรปี 2555 เท่ากับ 243 ล้านบาท ขณะที่แนวโน้มการดำเนินงานของ LW ยังโดดเด่น เพราะจะเป็นหัวหอกสำคัญของ LOXLEY ในการประมูลโครงการที่สำคัญในอนาคต อาทิ โครงการลงทุนในพม่า (ร่วมกับ AIT), 3G เฟส 2, Smart Thailand ฯลฯ รวมมูลค่ากว่า 2 หมื่นล้านบาท ซึ่งมีโอกาสสูงที่จะชนะการประมูล โดยเบื้องต้นคาดว่า LW จะมีกำไรในปี 2556 เติบโตไม่ต่ำกว่า 20% YoY อย่างไรก็ตาม ในส่วนของผลกระทบต่อ LOXLEY ภายหลังจากเข้าจดทะเบียนของ LW นั้น บริษัทยังต้องนำผลการดำเนินงานของ LW รวมในการจัดทำผลประกอบการของ LOXLEY ซึ่งแม้สัดส่วนการถือจะลดลง แต่ในด้านเม็ดเงินกำไรที่จะแสดงในงบของ LOXLEY, ยังคงใกล้เคียงกับปีที่ผ่านมา เนื่องจากสามารถชดเชยกับการเติบโตที่สูงขึ้นของกำไร ในขณะที่ธุรกิจในส่วนอื่น ๆ ของ LOXLEY นั้นยังมีผลขาดทุนอยู่มาก โดยเฉพาะธุรกิจการเป็นตัวแทนจำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภคทั่วไป (Trading) และผลขาดทุนช่วงแรกของการลงทุนในธุรกิจใหม่ๆ อาทิ ร้านอาหาร ทำให้รวมแล้วกำไรเฉพาะจากธุรกิจหลักของ LOXLEY ยังมีผลขาดทุนต่อเนื่องโดยตลอด แต่ยังสามารถชดเชยได้จากส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมที่เป็นองค์ประกอบสำคัญในกำไรของ LOXLEY ตลอดช่วงที่ผ่านมา (ดูกราฟด้านล่าง)

▶ ราคาสะท้อนมูลค่าส่วนเพิ่มของ LW แล้ว...ลงทุนใน LW โดยตรงน่าสนใจกว่า

แม้การเข้าจดทะเบียนของ LW จะถือเป็นมูลค่าส่วนเพิ่มให้กับ LOXLEY แต่ฝ่ายวิจัยเชื่อว่าราคาในปัจจุบันได้สะท้อนผลบวกดังกล่าวแล้ว สะท้อนจาก ระดับ PER ในปัจจุบันของ LOXLEY อยู่ที่ 18 เท่า (รวมกำไรพิเศษ) และ 24 เท่า (เฉพาะ Norm profit) สูงกว่าบริษัทในกลุ่มเดียวกันคือ SAMTEL และ AIT ที่ระดับ 14 เท่า บวกกับงวด 3Q56 คาด LOXLEY จะมีการเพิ่มทุนตามที่เคยเสนอก่อนหน้านี้แล้ว ทำให้ฝ่ายวิจัย ยืนยัน “ถือ” (FV ก่อนเพิ่มทุน 8.1 บาท, หลังเพิ่มทุน 7.5 บาท) และเชื่อว่าการลงทุนใน LW โดยตรง หลังการเข้าตลาด จะเป็นทางเลือกที่ดีกว่า เพราะไม่มีปัจจัยกดดันจากธุรกิจส่วนอื่นที่ขาดทุน

Key Data (ล้านบาท)

FY: ปีที่ 31 ธ.ค.	FY53A	FY54A	FY55A	FY56F	FY57F
Sales	10,281	14,127	14,135	16,280	16,412
Net profit	-139	298	526	851	747
Norm Profit	198	308	526	637	747
EPS (บาท) หลังเพิ่มทุน	-0.07	0.15	0.26	0.37	0.33
PER (x) หลังเพิ่มทุน	-110.19	51.33	29.08	20.43	23.26
DPS (บาท)	0.05	0.08	0.10	0.15	0.10
Dividend Yield (%)	0.65	0.98	1.31	1.96	1.31
PBV (x)	3.61	3.47	3.19	2.67	2.47
ROE (%)	-3.14	6.90	11.43	15.04	11.03

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมีได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจหรือการขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพันธผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

คำแนะนำการลงทุน

ถือ

ราคา : 7.65 บาท

FV หลัง เพิ่มทุน : 7.5 บาท

มูลค่าตลาด : 15,300 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2555

▲▲▲

เปรียบเทียบประมาณการของ ASP กับ SAA consensus

EPS (บาท)	ASP	Cons	% diff
2556F	0.37	0.35	7%
2557F	0.33	0.39	-16%

ที่มา : ประมาณการโดยฝ่ายวิจัย ASP, SAA consensus

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

กวี มานิตสุภางษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

✉ anuwat@asiaplus.co.th

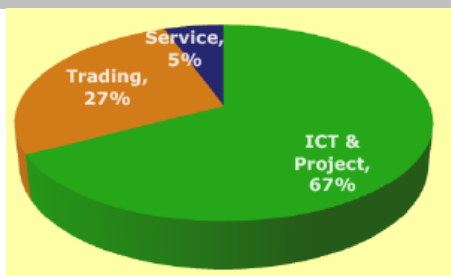
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045698

ผลประกอบการย้อนหลัง

Key Data (ล้านบาท)	3Q54	4Q54	1Q55	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56	%QoQ	%YoY	2555	2556	%YoY
รายได้	3,404	4,768	3,448	3,399	3,522	3,766	3,604	-4.3%	4.5%	14,135	16,280	15.2%
ต้นทุนขายและการให้บริการ	2,890	4,171	2,963	2,915	2,989	3,226	3,082	-4.5%	4.0%	12,093	13,928	15.2%
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	486	582	458	504	485	570	502	-12.1%	9.6%	2,017	2,290	13.6%
ส่วนแบ่งจากบริษัทร่วมและราย	124	34	210	168	189	277	271	-2.5%	28.9%	845	740	-12.4%
Norm profit	94	-39	165	67	135	158	199	25.9%	20.9%	526	637	21.0%
กำไรสุทธิ	91	-47	165	67	135	158	380	139.9%	130.3%	526	851	61.7%
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.05	-0.02	0.08	0.03	0.07	0.08	0.19	139.9%	130.3%	0.26	0.37	42.4%
SG&A/Sales	14.3%	12.2%	13.3%	14.8%	13.8%	15.1%	13.9%			14.3%	14.1%	
อัตรากำไรขั้นต้น	15.1%	12.5%	14.1%	14.2%	15.1%	14.3%	14.5%			14.4%	14.4%	
อัตรากำไรสุทธิ	2.7%	-1.0%	4.8%	2.0%	3.8%	4.2%	10.5%			3.7%	5.2%	

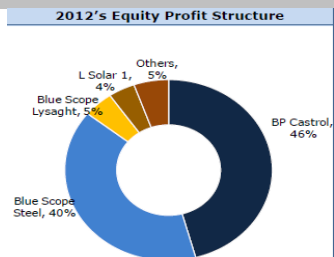
ที่มา :งบการเงินและฝ่ายวิจัย ASP

สัดส่วนรายได้ 2556F



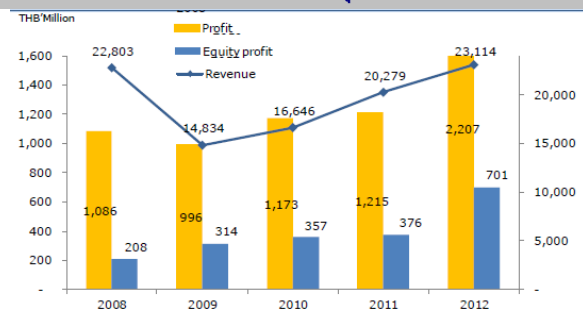
ที่มา : บริษัท

โครงสร้างกำไรของส่วนแบ่งกำไรในบริษัทร่วม



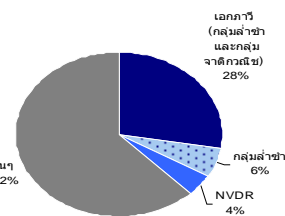
ที่มา : บริษัท

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม



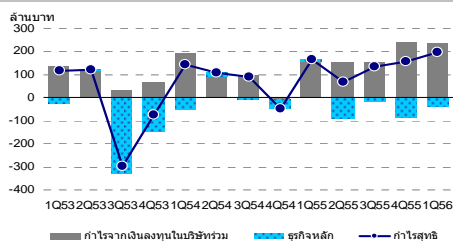
ที่มา : บริษัท

โครงสร้างการถือหุ้น



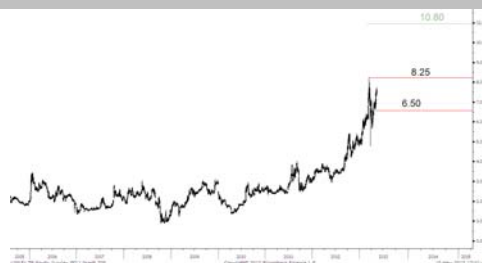
ที่มา : ASP

โครงสร้างกำไร



ที่มา : ASP

Technical graph



ที่มา : ASP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2554	2555	2556F	2557F		2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	14,127	14,135	16,280	16,412	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	(12,087)	(12,093)	(13,928)	(14,074)	กำไรสุทธิ	298	526	851	747
กำไรขั้นต้น	2,039	2,042	2,352	2,338	รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(1,946)	(2,016)	(2,290)	(2,292)	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	128	143	161	167
ดอกเบี้ยจ่าย	(158)	(232)	(240)	(241)	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	อื่นๆ	(189)	(613)	-	-
รายได้อื่น	495	845	907	1,066	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(972)	(1,684)	(9)	101
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	430	638	729	870	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	(734)	(1,628)	1,003	1,015
ภาษีเงินได้	(115)	(115)	(95)	(126)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	315	523	634	744	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น				
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	338	353	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(10)	-	214	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(219)	(199)	(250)	(159)
กำไรสุทธิ	298	526	851	747	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	119	154	(250)	(159)
EPS	0.15	0.26	0.37	0.33	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
					เพิ่ม/ลด เงินกู้	986	1,440	147	(891)
					เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	1,202	-
การเติบโตของยอดขาย	37.4%	0.1%	15.2%	0.8%	อื่นๆ	(151)	(534)	-	-
การเติบโตของกำไรสุทธิ	2.1%	3.7%	5.2%	4.6%	ลด จ่ายปันผล	(100)	150	(341)	(227)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.4%	14.4%	14.4%	14.2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	735	1,056	1,008	(1,118)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	2.1%	3.7%	5.2%	4.6%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	119	(418)	1,760	(262)
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
	2Q55	3Q55	4Q55	1Q56		2554	2555	2556F	2557F
ยอดขาย	3,399	3,522	3,766	3,604	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	976	568	2,319	2,057
ต้นทุนขาย	(2,915)	(2,989)	(3,226)	(3,082)	ลูกหนี้การค้า	4,196	5,268	5,450	5,494
กำไรขั้นต้น	484	533	539	523	สินค้าคงเหลือ	1,316	1,233	1,468	1,483
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(504)	(485)	(570)	(502)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	738	814	903	932
ดอกเบี้ยจ่าย	(65)	(62)	(56)	(56)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	1,066	1,121	1,211	1,203
ค่าใช้จ่ายอื่น	-	-	-	-	สินทรัพย์รวม	12,252	13,330	16,232	15,922
รายได้อื่น	168	189	277	271					
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	83	175	190	236	เจ้าหนี้การค้า	2,827	2,001	2,780	2,809
ภาษีเงินได้	(18)	(36)	(32)	(27)	หนี้สินหมุนเวียนอื่น	1,277	1,305	1,503	1,522
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	66	140	159	209	หนี้สินรวม	7,846	8,528	9,717	8,887
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-					
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	2	(4)	(0)	(9)	ทุนที่ชำระแล้ว	2,000	2,000	2,272	2,272
รายการพิเศษอื่น ๆ	-	-	-	180	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	-	1,030	1,030
กำไรสุทธิ	67	135	158	380	กำไรสะสม	578	947	1,356	1,876
					ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,406	4,802	6,514	7,034
ยอดขาย (YoY)	-0.1%	3.4%	-21.0%	4.5%					
กำไรขั้นต้น (YoY)	-8.8%	3.6%	-9.6%	7.7%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	12,252	13,330	16,231	15,921
กำไรสุทธิ (YoY)	-39.0%	44.6%	-507.6%	20.9%					
อัตราส่วนทางการเงิน					สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.					สิ้นสุด 31 ธ.ค.				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.16	1.18	1.32	1.29	ยอดขายเติบโต	37.4%	0.1%	15.2%	0.8%
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	3.92	2.99	2.99	2.99	อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	14.4%	14.4%	14.4%	14.2%
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	12.21	9.49	9.49	9.49	ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย	13.8%	14.3%	14.1%	14.0%
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	5.23	5.01	5.01	5.01					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.78	1.78	1.49	1.26					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	2.7%	4.1%	5.8%	4.6%					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	6.9%	11.4%	15.0%	11.0%					