

วันจันทร์ที่ 24 กันยายน พ.ศ. 2555

คำแนะนำการลงทุน

ซื้อ

ราคา : 4.32 บาท

Fair Value : 4.4 บาท

Fair Value (รวมหยวน) : 6.1 บาท

มูลค่าตลาด : 8,880 ล้านบาท

การจัดอันดับบริษัทปี 2554



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

หยวนออนไลน์ใกล้ความจริง จะเพิ่มฐานกำไรปีละ 300 ล้านบาท

▶ คาดธุรกิจหลัก มีกำไรมั่นคงปีละกว่า 400 ล้านบาทต่อจากนี้

LOXLEY เป็นบริษัทเก่าแก่ จัดตั้งมาแล้วกว่า 70 ปี มีทุนเรียกชำระแล้ว 2 พันล้านบาท โดยมีธุรกิจหลัก ประกอบด้วย งานโครงการทั้งด้าน ICT และเทคโนโลยีอื่นๆ (62% ของรายได้) อาทิ งานติดตั้งโครงข่าย 3G ของ TOT, ก่อสร้างโครงข่ายเคเบิลใต้น้ำไทย-ลาว ไทย-จีน โดยมียอด Backlog ณ สิ้น 1H55 ที่ 8,159 ล้านบาท ซึ่งจะรับรู้รายได้ราว 45% ใน 2H55 บวกกับยังมีงานที่จะเข้าร่วมประมูลในปีหน้ากว่า 1.4 หมื่นล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะทำให้รายได้จากส่วนนี้ทรงตัวในระดับสูงราว 8 พัน-1 หมื่นล้านบาทต่อปี ในช่วง 2 ปีนี้ ขณะที่รายได้อีก 38% มาจากธุรกิจจำหน่ายและกระจายสินค้า (Trading) และธุรกิจบริการ ที่ค่อนข้างทรงตัวที่ระดับ 4,500 และ 800 ล้านบาทต่อปี ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังมีส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมทั้งบีที-คาสโทรล (40%) และบลูสโคป สตีล (25%) ฯลฯ ในปี 2555 ที่ คาดจะเติบโตไม่ต่ำกว่า 40% มาอยู่ที่ 564 ล้านบาท (1H55 เท่ากับ 310 ล้านบาท) ถือว่ามีนัยต่อการเติบโตของผลกำไรรวมของ LOXLEY ในปี 2555 และผลกดันให้กำไรปี 2555 เติบโตราว 34% YoY มาอยู่ที่ 401 ล้านบาทและมีแนวโน้มทรงตัวต่อเนื่องในปี 2556

▶ หากธุรกิจหยวนออนไลน์เดินหน้า คาดจะต่อยอดกำไรอีกปีละ 300 ล้านบาท

โครงการหยวนออนไลน์จะเป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของกำไรปี 2556 โดยบริษัทค่อนข้างมั่นใจ ว่าการประชุมบอร์ดของสลาทวันนี้จะได้รับมติอนุมัติ ก่อนจะนำเรื่องเข้าที่ประชุมบอร์ด 4Q55 และจะใช้เวลาราว 3-4 เดือนในการติดตั้งและเตรียมความพร้อม ซึ่งจะเริ่มโครงการได้เร็วสุดต้นปี 2556 ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวค่อนข้างมีนัยต่อกำไรของ LOXLEY ซึ่งถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมอยู่ 35% ในบริษัท ล็อกซเลย์ จีเทค (LGT) ซึ่งเป็นผู้ได้รับสัมปทานโดยตรง โดยรายได้โครงการหยวนออนไลน์จะมาจาก 2 ส่วน คือ 1) การดำเนินงานตามปกติ จากส่วนแบ่งรายได้และค่าบริการดูแลติดตั้งระบบ ซึ่งคาดว่าจะสร้าง Norm profit ราว 160 ล้านบาท/ปี (รายละเอียดอยู่ในเนื้อหาส่วนหลัง) และ 2) รายได้จากกำไรพิเศษจากการบันทึกส่วนกลับรายการตั้งสำรองด้อยค่าจากโครงการไปแล้วกว่า 684 ล้านบาท โดยคาดว่าจะทยอยบันทึกกลับรายการเป็นรายได้ต่อเนื่องราวปีละ 140 ล้านบาท เป็นเวลา 5 ปี ทำให้ภาพรวมกำไรจากโครงการดังกล่าวจะอยู่ที่ราว 250-300 ล้านบาท/ปี ซึ่งจะเริ่มรับรู้ได้ในปี 2556 ถือว่ามีนัยอย่างมาก ซึ่งยังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการกำไรปี 2556

▶ กำหนดมูลค่าพื้นฐานอิง SOTP อยู่ที่ 6.1 บาท โดยรวมหยวนออนไลน์ 1.7 บาท/หุ้น

ฝ่ายวิจัยกำหนด Fair value ด้วยวิธี SOTP โดย 1) ธุรกิจหลัก (งานโครงการ, Trading และบริการ) ประเมินโดยวิธี P/BV ที่ 1.5 เท่า ยังต่ำกว่าบริษัทที่มีลักษณะธุรกิจใกล้เคียงกัน (AIT, SAMTEL และ FORTH) ซึ่งซื้อขายในระดับ P/BV เฉลี่ยราว 2.8 เท่า 2) ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมประเมินด้วยวิธี DDM จากเงินปันผลที่ค่อนข้างมั่นคงในแต่ละปีราว 500 ล้านบาท (Ke = 11.2%, TV growth = 2%) โดย Fair value จากองค์ประกอบ 2 ส่วนข้างต้นเท่ากับ 4.4 บาท/หุ้น ขณะที่ โครงการหยวนออนไลน์จะเพิ่มมูลค่าพื้นฐานอีกราว 1.7 บาท/หุ้น (ด้วยวิธี PER ที่ 12 เท่า) โดยฝ่ายวิจัยประเมินว่าการประชุมบอร์ดของสลาทวันวันนี้จะมีมติอนุมัติ และถือเป็น Sentiment เชิงบวก ดังนั้น จึงแนะนำ "ซื้อ"

| Key Data (ล้านบาท) | FY52A | FY53A | FY54A | FY55F | FY56F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| FY: ปิด 31 ธ.ค. | | | | | |
| ยอดขาย | 10,076 | 10,281 | 14,127 | 14,000 | 13,716 |
| กำไรสุทธิ | 356 | -139 | 298 | 400 | 421 |
| Norm Profit | 268 | 198 | 308 | 400 | 421 |
| EPS (บาท) | 0.18 | -0.07 | 0.15 | 0.20 | 0.21 |
| PER (x) | 24.93 | -63.95 | 29.79 | 22.17 | 21.07 |
| DPS (บาท) | 0.00 | 0.05 | 0.08 | 0.10 | 0.10 |
| Dividend Yield (%) | 0.00 | 1.13 | 1.69 | 2.25 | 2.25 |
| BV (บาท) | 2.30 | 2.12 | 2.20 | 2.30 | 2.41 |
| PBV (x) | 1.93 | 2.10 | 2.02 | 1.93 | 1.84 |
| ROE (%) | 8.05 | -3.14 | 6.90 | 8.89 | 8.94 |

ที่มา: ฝ่ายวิจัย ASP

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ดี บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใด ๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงถึงแหล่งข่าวที่เกี่ยวข้องกับหลักทรัพ์วิเคราะห์ และมีได้เป็นการขึ้นนำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใด ๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผูกพันใด ๆ กับ บมจ. หลักทรัพย์ เอเชีย พลัส ไม่ว่ากรณีใด

กวี มานิตสุภวงษ์

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 003974

✉ kawe@asiaplus.co.th

อนุวัฒน์ ศรีขจรรัตน์กุล

✉ anuwat@asiaplus.co.th

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 045698

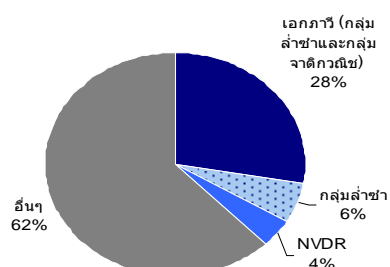
ลักษณะการประกอบธุรกิจ

LOXLEY เป็นบริษัทที่ประกอบกิจการมานานกว่า 70 ปี และมีกลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่ คือ กลุ่มล่าช้าและกลุ่มชาติกวมินช โดยประกอบธุรกิจที่หลากหลายมาก และมีบริษัทในเครือกว่า 30 บริษัท โดยแรกเริ่มยังเน้นจัดจำหน่าย, นำเข้าและส่งออกสินค้า ต่อมาได้เริ่มก้าวเข้าสู่ธุรกิจทางด้านเทคโนโลยีและโทรคมนาคม และถือเป็นผู้เล่นรายใหญ่ในกลุ่มผู้ให้บริการครบวงจรระบบพื้นฐานด้านโทรคมนาคม ซึ่งเป็นแหล่งสร้างรายได้หลักแก่บริษัทในช่วง 2 ปีหลังสุด โดยสามารถแบ่งกลุ่มธุรกิจหลักๆ ได้ดังนี้

เป็นผู้เล่นรายใหญ่ในผู้รับเหมา
ให้บริการระบบโครงข่าย
โทรคมนาคม

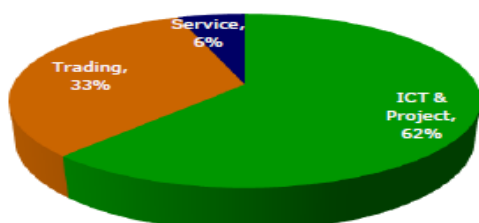
1. งานโครงการที่เน้นงานเทคโนโลยีและโทรคมนาคมเป็นหลัก ลูกค้านักๆ คือ ภาครัฐ (TOT, CAT และ กระทรวงต่างๆ) โดยมีงานที่สำคัญ อาทิ ติดตั้งโครงข่าย 3G เฟส 1 ของ TOT (มูลค่า 5.6 พันล้านบาท), โครงการเคเบิลใต้น้ำใยแก้วของ CAT (2,200 ล้านบาท) และ โครงการขยายโครงข่ายเคเบิลใยแก้วนำแสงของการศึกษาแห่งชาติ (Nednet) มูลค่า 1,036 ล้านบาท
2. ธุรกิจจัดจำหน่ายสินค้า ทั้งสินค้าอุปโภคบริโภค (น้ำมันพืชกึ่ง, หนองโพ, กรีนนัท, ซีเล็ค ทุ่นา ฯลฯ), วัตุดิบเคมีภัณฑ์ และผลิตภัณฑ์ก่อสร้าง และล่าสุดได้ขยายตลาดสู่ธุรกิจร้านอาหารญี่ปุ่น (AI Japanese Village) โดยมีจำนวนสาขาทั้งสิ้น 5 แห่งในปัจจุบัน
3. ธุรกิจบริการ ให้บริการงานด้านรักษาความปลอดภัยสนามบินสุวรรณภูมิ รวมถึง อาคารสำนักงาน, โรงแรม และโรงพยาบาล ฯลฯ

โครงสร้างการถือหุ้น



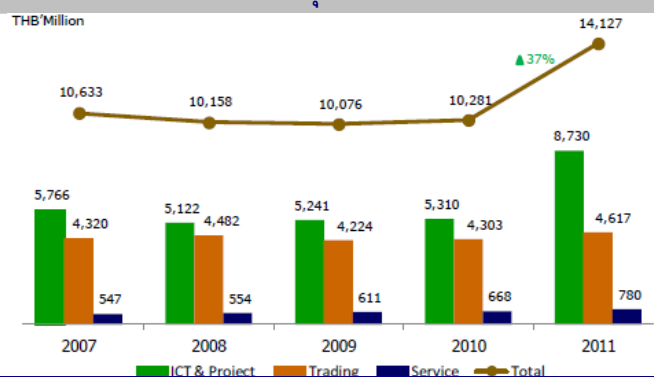
ที่มา : ASP

โครงสร้างรายได้ ณ สิ้นปี 2554



ที่มา : บริษัท

รายได้จากธุรกิจหลักรายปี



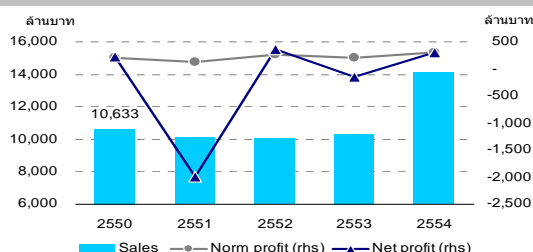
ที่มา : บริษัท

ธุรกิจหลักมีอัตรากำไรสุทธิต่ำและผันผวนสูง

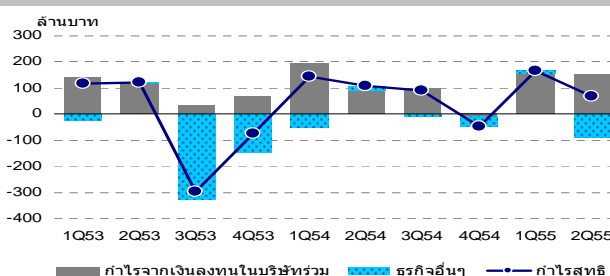
หากพิจารณาผลประกอบการในช่วง 5 ปีย้อนหลัง พบว่า แม้จะมียอดขายสูงถึงระดับ 1 หมื่นล้านบาท แต่ LOXLEY กลับมี Net profit ที่ค่อนข้างผันผวน กล่าวคือ มีกำไร / ขาดทุน สลับในบางปี อันเป็นผลมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษต่างๆ โดยเฉพาะค่าใช้จ่ายของธุรกิจเกมสล็อตลากออนไลน์ ซึ่งบันทึกสำรองทั้งการด้อยค่าและค่าเผื่อนี้สูงสัปดาห์ละสูงกว่า 684 ล้านบาท ในช่วงปี 2552-2554 รวมทั้ง ปี 2551 ได้บันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษ จากการด้อยค่าจากสินทรัพย์ และปี 2554 บันทึกการด้อยค่าของค่าความนิยมในปีพี-คาสโตรอล (4Q54) อย่างไรก็ตาม ในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติ (Norm profit) พบว่ายังมีผลกำไรทุกปีและมีอัตราการเติบโต CAGR รวบรวม 11% ต่อปีในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา แต่มีอัตรากำไรสุทธิที่ค่อนข้างต่ำราว 3-4% อย่างไรก็ตามแนวโน้มในช่วงต่อจากนี้ LOXLEY แสดงความมั่นใจว่าจะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษที่มีนัยสำคัญเหมือนที่ผ่านมา และทำให้ Net profit จะอยู่บนฐานของกำไรจากการดำเนินงานอย่างแท้จริง

กำไรยังค่อนข้างผันผวนในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา เหตุจากยังมีรายการพิเศษ แต่นับจากนี้ กำไรจะกลับมาอยู่บนฐานของการดำเนินงานอย่างแท้จริง

Sales, Norm profit, Net profit ย้อนหลัง 5 ปี



องค์ประกอบของกำไรสุทธิ



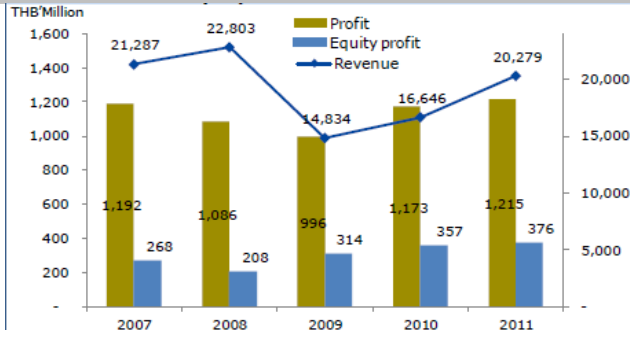
ที่มา : ASP

ที่มา : บริษัท

อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาองค์ประกอบของกำไรสุทธิแล้ว พบว่า กำไรส่วนใหญ่เกิดจากรายการส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมเป็นหลัก ซึ่งเกิดจากธุรกิจหลักๆ ดังนี้

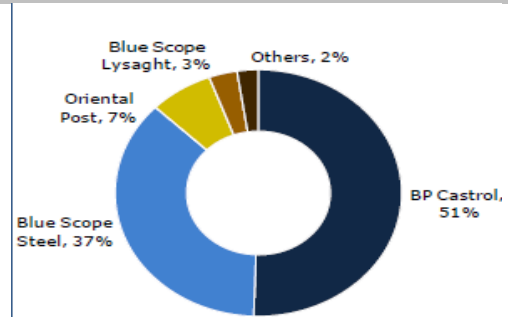
- ปีพี-คาสโตรอล (ประเทศไทย)(ถือหุ้น 40%) ผลิตและจำหน่ายน้ำมันหล่อลื่น โดยมีรายได้ที่ค่อนข้างมั่นคงในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาราว 4.5 – 4.7 พันล้านบาท และมีกำไรเกือบ 500 ล้านบาท และคาดแนวโน้มยังใกล้เคียงกับช่วงที่ผ่านมา และถือเป็นสัดส่วนหลักของกำไรจากบริษัทร่วม (ตามรูปในหน้าถัดไป)
- บลูสโคป สเติล และบลูสโคป โลสจัท (ประเทศไทย)(ถือหุ้น 25%) ผลิตและจำหน่ายเหล็กเคลือบสังกะสี/ อะลูมิเนียม/ สี ซึ่งได้รับการรับรองคุณภาพตามมาตรฐานออสเตรเลียและญี่ปุ่น โดยมีพันธมิตรคือ บลูสโคป (ออสเตรเลีย)(BSL AU Equity) ผู้ผลิตเหล็กเคลือบรายใหญ่ที่สุดในโลก ทั้งนี้บริษัทถือเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในตลาด และมีแนวโน้มการเติบโตที่ดีตามการขยายตัวของโรงงานอุตสาหกรรมซึ่งนิยมใช้หลังคาเมทัลชีท (น้ำหนักเบา ทนทาน และสะท้อนความร้อนได้ดี) โดยมีรายได้รวมราว 1.1 หมื่นล้านบาท และมีกำไรราว 475 ล้านบาท ในปี 2554
- แอล โซลาร์ 1 (ถือหุ้น 45%) เป็นผู้รับสัมปทานในโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ ซึ่งเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ตั้งแต่ปี 2555 โดยมีกำลังการผลิตราว 8 เมกะวัตต์ และจะเริ่มสร้างกำไรตั้งแต่ปี 2555 ราว 30 ล้านบาท
- ล็อกชเลย์ จีเทค (35%) เป็นผู้รับสัมปทานในธุรกิจเกมสล็อตลากออนไลน์ แต่ยังมีได้ดำเนินการเชิงพาณิชย์ เนื่องจากยังติดปัญหาทางการเมือง อย่างไรก็ตาม คาดว่าจะสามารถดำเนินการได้ในปี 2556

ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม (Equity profit)



ที่มา : บริษัท

โครงสร้างของส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วม



ที่มา : บริษัท

ภาพรวมบริษัทในกลุ่ม LOXLEY

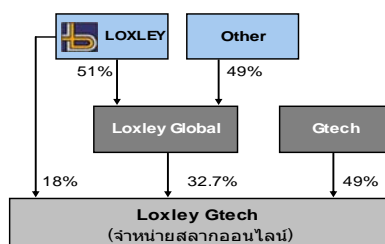
| งานโครงการ (ให้ข้อมูมาคมและเทคโนโลยี) | LOXLEY ถือหุ้น | LOXLEY ถือหุ้น |
|---|----------------|--|
| - บจ. ล็อกซ์เลย์ ไซเบอร์ | 99% | จำหน่ายเครื่อง, คอมพิวเตอร์และโปรแกรมคอมพิวเตอร์ |
| - บจ. ล็อกซ์เลย์ ไซเบอร์ | 99% | จำหน่ายและให้บริการระบบโทรคมนาคมและสารสนเทศ |
| - บจ. ล็อกซ์เลย์ ไซเบอร์ แอนด์ โซล็ด | 99% | บริการระบบอุปกรณ์เทคโนโลยีสารสนเทศและคอมพิวเตอร์ |
| - บจ. ล็อกซ์เลย์ โนบาย | 99% | บริษัทโซล็ด |
| - ล็อกซ์เลย์ พร็อพเพอร์ตี้ ดีเวลลอปเม้นท์ | 66% | จำหน่ายบัตรเติมเงินสต็อกอิเล็กทรอนิกส์ |
| - โปรเฟสชันแนล คอมพิวเตอร์ | 99% | บริการให้เข้าย้ายโฆษณา |
| - ล็อกซ์เลย์ พีเอ | 99% | จัดหา บำรุงรักษาวางระบบงาน ติดตั้งและให้บริการบริหารศูนย์คอมพิวเตอร์ |
| - บจ. เนชั่น เน็ทเวิร์ค โซลูชั่น | 99% | กิจการ โทรคมนาคม บริการฐานข้อมูลคอมพิวเตอร์ |
| - บจ. ไทยเทคมาร์ท | 99% | จำหน่ายเครื่องคอมพิวเตอร์ อะไหล่ และอุปกรณ์คอมพิวเตอร์ |
| - บจ. แอล ฮาร์ดแวร์ แอนด์ เซอร์วิส | 99% | ติดตั้ง ซ่อมแซมอุปกรณ์ไอที |
| - บจ. ดิจิตอล สกรีน เพลย์ | 70% | บริการด้านการศึกษาระบบเครือข่าย |
| - บจ. ดิจิเบรน | 42% | จำหน่ายเครื่องมือ วัสดุ สื่อผลิตภัณฑ์ให้ความรู้ |
| จัดจำหน่ายสินค้า (Trading) | | |
| - บจ. การค้าลาว | 67% | จำหน่ายสินค้าใน สปป.ลาว |
| - บจ. พาร์ทโซน | 64% | จำหน่ายอะไหล่ อุปกรณ์ ยานพาหนะ |
| - บจ. ล็อกซ์เลย์ เทคดิง | 50% | จำหน่ายสินค้าอุปโภคบริโภค |
| บริการ | | |
| - เอเชีย ซีเคียวริตี้ เมเนจเม้นท์ | 69% | รักษาความปลอดภัยท่าอากาศยานสุวรรณภูมิ |
| บริษัทร่วม | | |
| - บจ. แอล พอร์ซ 1 | 60% | จำหน่ายเครื่องยิงเป่าแก๊ส เป่าเคลื่อนไหว เครื่องฝึกจำลองสถานการณ์ |
| - บจ. ล็อกซ์เลย์ ไทลันด | 51% | โซล็ด |
| - บจ. โอริเยนทัล โพลี | 50% | ติดตั้งภาพยนตร์โฆษณา |
| - บจ. แอล ไซเบอร์ 1 | 45% | โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์ |
| - บจ. ไทยไฟเบอร์ออปติกส์ | 40% | ผลิตเคเบิลใยแก้วนำแสง |
| - บจ. ล็อกซ์เลย์ ซิเทคเทคโนโลยี | 35% | นำเข้าและจำหน่ายระบบป้องกันภัย |
| - บจ. การ์ดไฟร์ | 30% | ดำเนินธุรกิจศูนย์คอมพิวเตอร์ (Data center) |
| - บจ. โนบาย อินโนเวชัน | 27% | บริการระบบบริหารและติดตามพัสดุ |
| - บจ. ไฟเซิร์ก | 26% | ผลิตและจำหน่ายเคมี หล่อหลอมโลหะ |
| - บจ. บลัสโคป สตีล | 25% | ผลิตและจำหน่ายแผ่นเหล็กรีดเย็น |
| - บจ. บลัสโคป โลสสาฟท์ | 25% | ผลิตและจำหน่ายเหล็กดาดเหล็ก |
| - บจ. พี-คาสโตรอล | 40% | จำหน่ายน้ำมันหล่อลื่น |
| - บจ. อีคาร์ทสตูดิโอ | 30% | ออกแบบและจัดทำเว็บไซต์ |
| - บจ. เอ็มไอเค็ป | 25% | จำหน่ายสินค้าทางโทรศัพท์ |

ที่มา : ASP

ห่วยออนไลน์เดินทาง จะหนุงกำไรปีละ 300 ล้านบาทปี 2556 เป็นต้นไป

โครงการนี้จะถือเป็น highlight และช่วยหนุงกำไรในปีหน้าให้โตอย่างโดดเด่น โดยผู้บริหาร มั่นใจว่าการประชุมคณะกรรมการของกองสลากฯ ในวันที่ (24 ก.ย.) จะมีมติอนุมัติให้ดำเนินการ พร้อมนำเรื่องเข้าที่ประชุมครม. ได้ราวต้น 4Q55 และคาดว่าจะใช้เวลาประมาณ 3-4 เดือนในการติดตั้งและเตรียมความพร้อม ซึ่งจะเริ่มโครงการห่วยออนไลน์ได้เร็วสุดต้นปี 2556 ทั้งนี้ โครงการดังกล่าวค่อนข้างมีนัยต่อกำไรของ LOXLEY เนื่องจาก LOXLEY ซึ่งถือหุ้นทั้งทางตรงและทางอ้อมอยู่ 35% ในบริษัท ล็อกซ์เลย์ จีเทค (LGT) ซึ่งเป็นผู้ได้รับสัมปทานโดยตรง ดังตารางหน้าถัดไป

โครงสร้างการถือหุ้นในธุรกิจห่วยออนไลน์



ที่มา : ASP

โดยรายได้โครงการห้วยอนโหล่นจะมาจาก 2 ส่วน คือ จากการดำเนินงานตามปกติ ประกอบด้วย

- 1) รายได้ส่วนแบ่งการจำหน่ายที่ 0.75 บาท/บิล (ดังนั้น LOXLEY จะได้ 0.26 บาท/บิล) ซึ่งคาดว่าจะขายได้ราว 80 ล้านบิล/งวด หรือคิดเป็นรายได้ทั้งหมดราว 1,440 ล้านบาท/ปี (LOXLEY ได้ 504 ล้านบาท/ปี)
- 2) LOXLEY จะมีรายได้จากการรับจ้างดูแลระบบให้กับทาง LGT ซึ่งจะสร้างรายได้แก่ LOXLEY ราว 400 ล้านบาท/ปี โดย LOXLEY จะรับรู้กำไรจาก 2 ส่วนงานดังกล่าวและมี Norm profit ราว 160 ล้านบาท/ปี จากสมมติฐาน Net margin ที่ราว 15%

นอกจากนี้ LOXLEY ยังมีรายได้จากกำไรพิเศษจากการบันทึกส่วนกลับรายการการตั้งสำรองด้อยค่าจากโครงการไปแล้ว 684 ลบ. โดยคาดว่าจะทยอยบันทึกกลับรายการเป็นรายได้ต่อเนื่องราวปีละ 140 ล้านบาทเป็นเวลา 5 ปี ทำให้ภาพรวมกำไรจากโครงการดังกล่าวจะอยู่ที่ราว 250-300 ลบ./ปี ซึ่งจะเริ่มรับรู้ได้ในปี 2556 ถือว่ามีนัยอย่างมาก เมื่อเทียบกับฐานกำไรรวมจากธุรกิจอื่นๆ ซึ่งคาดอยู่ที่ราว 421 ลบ.ในปี 2556 ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยยังไม่ได้รวมผลของห้วยอนโหล่นไว้ในประมาณการกำไรสุทธิปี 2556

สมมติฐานรายได้จากโครงการห้วยอนโหล่น

| 1.การหารายได้จาก LGT | 2013 | 2014 | 2015 | 2015 | 2016 | 2017 | 2017 | 2018 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| ขายได้ต่องวด (ล้านบาท) | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| revenue sharing ให้ LGT (บาท/บิล) | 0.75 | 0.75 | 0.75 | 0.75 | 0.75 | 0.75 | 0.75 | 0.75 |
| รายได้ของ LGT | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Net margin | 15% | 16% | 16% | 17% | 17% | 18% | 18% | 19% |
| กำไร (ลบ) | 9 | 9.3 | 9.6 | 9.9 | 10.2 | 10.5 | 10.8 | 11.1 |
| สัดส่วนถือหุ้นของ LOXLEY | 35% | 35% | 35% | 35% | 35% | 35% | 35% | 35% |
| Equity profit ต่องวด | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| จ.งวด / ปี | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 | 24 |
| Equity profit (ลบ) | 76 | 78 | 81 | 83 | 86 | 88 | 91 | 93 |

| 2.การรับงานดูแล คิดตั้งจาก LGT | 2013 | 2014 | 2015 | 2015 | 2016 | 2017 | 2017 | 2018 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| รายได้ของ LGT ต่อปี | 1440 | 1440 | 1440 | 1440 | 1440 | 1440 | 1440 | 1440 |
| ต้นทุนส่วน Maintenance (%) | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% | 50% |
| ต้นทุนส่วน Maintenance (ลบ.) | 720 | 720 | 720 | 720 | 720 | 720 | 720 | 720 |
| ต้นทุนส่วนที่จ้าง LOXLEY | 500 | 500 | 500 | 500 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| Net margin | 16% | | | | | | | |
| กำไร | 79.5 | 79.5 | 79.5 | 79.5 | 79.5 | 79.5 | 79.5 | 79.5 |

| 3.รายได้จากการ reverse | 2013 | 2014 | 2015 | 2015 | 2016 | 2017 | 2017 | 2018 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Equity profit (ลบ) | 137 | 137 | 137 | 137 | 137 | | | |
| กำไรจากหน่วยทั้งหมด | 292 | 294 | 297 | 299 | 302 | 168 | 170 | 173 |
| กำไรจากหน่วยไม่รวมส่วน reverse | 155 | 158 | 160 | 163 | 165 | 168 | 170 | 173 |

ที่มา : ASP

งานโครงการเดิมมี Backlog เพียงพอปีนี้ ปีหน้าประมูลใหม่อีกจำนวนมาก

ในส่วนงานโครงการเดิม ณ สิ้นปี 2Q55 LOXLEY มี Backlog อยู่ทั้งสิ้น 8,159 ล้านบาท เพียงพอสำหรับรายได้งานโครงการในปีนี้จะทำสถิติสูงสุดที่ 9.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.6% YoY โดยคาดว่าจะมีการรับรู้รายได้ราว 45% ของ Backlog ทั้งหมด ในช่วง 2H55 และรับรู้ส่วนที่เหลือในปี 2556 ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานดังกล่าวได้รวม ผลกระทบของโครงการ 3G เฟส 1 ของ TOT (มูลค่า 5.6 พันล้านบาท)(รับรู้รายได้ไปแล้ว 55%) ซึ่งเลื่อนการส่งมอบในงวด 2H55 จากการที่ TOT ไม่สามารถส่งมอบ Site งานให้ LOXLEY เข้าติดตั้งระบบและอุปกรณ์ได้ตามกำหนด ทำให้การรับรู้รายได้ในช่วงที่เหลือของปีจะเหลือเพียง 15% ของมูลค่าโครงการหรือราว 840 ล้านบาท และจะรับรู้ส่วนที่เหลือ 30% ในปี 2556

มูลค่า Backlog ณ สิ้น 2Q55

| Project Name | Project value (MB) | Backlog as at | | Target transfer start | Estimated transferred (MB) | | | |
|---|--------------------|---------------|--|-----------------------|----------------------------|-------|-------|------|
| | | Jun12 | | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| ICT 1 3G Phrasel1 | 5600 | 2744 | | 2011 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
| ICT 2 เคเบิลใต้น้ำ (CSN) | 2527 | 1346 | | 2011 | 2194 | 1736 | 1680 | |
| ICT 3 เคเบิลของการศึกษาแห่งชาติ (Nednet) | 1036 | 1017 | | 2012 | 430 | 2,097 | 808 | |
| ICT 4 ADM / HW and S/W Application | 445 | 309 | | | | | | |
| ICT 5 HW and S/W Application | 667 | 203 | | | | | | |
| ICT 6 HW and S/W Application | 428 | 136 | | | | | | |
| ICT 7 HW and S/W Application | 215 | 103 | | | | | | |
| ICT 8 HW and S/W Application | 113 | 81 | | | | | | |
| ICT 9 Fiber optic cable network - Zone 4 So | 447 | 55 | | | | | | |
| ICT 10 Others | 1064 | 435 | | | | | | |
| Project 11 115-22kV Substation | 1000 | 180 | | | | | | |
| Project 12 Sectionalizing Mae-Moh TL & Additor | 644 | 62 | | | | | | |
| Project 13 Lysaght - MRTA purple line | 181 | 180 | | | | | | |
| Project 14 Lysaght - MRTA purple line | 179 | 179 | | | | | | |
| Project 15 Lysaght - MRTA purple line | 171 | 171 | | | | | | |
| Project 16 Replacement radio transmission 7 ne | 115 | 115 | | | | | | |
| Project 17 Water operation and pipeworks | 162 | 108 | | | | | | |
| Project 18 Construction & Remove Radio 3 Stati | 111 | 47 | | | | | | |
| Project 19 3 Vertical Mixer | 92 | 43 | | | | | | |
| Project 20 Others | 1241 | 258 | | | | | | |
| Technology 21 LBS application | 158 | 153 | | | | | | |
| Technology 22 GIS & IT Security for MOH | 25 | 25 | | | | | | |
| Technology 23 Signalling Installation 63 routes- นครฯ | 46 | 21 | | | | | | |
| Technology 24 Track Rehap Phase 6 | 68 | 56 | | | | | | |
| Technology 25 Replacement for Phone Information S | 94 | 43 | | | | | | |
| Technology 26 Others | 292 | 88 | | | | | | |
| | 17,121 | 8,158 | | | 2,614 | 4,061 | 2,488 | - |

ที่มา : บริษัท และ ASP

สำหรับปี 2556 นอกจากจะรับรู้ Backlog ที่ยกมา 55% ช้างต้น LOXLEY ยังมีแผนที่จะเข้าร่วมประมูลโครงการต่างๆ (ดังตารางด้านล่าง) ที่มีศักยภาพสูงรวมมูลค่ากว่า 1.46 หมื่นล้านบาท โดยฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานคาดหวังที่จะชนะงานประมูลดังกล่าวไว้ที่ราว 43% ของมูลค่างานทั้งหมด ต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่คาดหวังที่ระดับ 50% และคาดว่าจะมีการรับรู้รายได้จากงานประมูลทั้งหมดในปี 2556 ราว 50% ซึ่งเมื่อรวมกับรายได้จากงาน Backlog ปัจจุบันที่จะรับรู้ปี 2556 อีก 55% จะทำให้รายได้จากงานโครงการในปี 2556 จะอยู่ที่ราว 8.5 พันล้านบาท ลดลง 7% YoY ยังต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่คาดหวังว่าจะเพิ่มขึ้นราว 5-10%

ทั้งนี้ ฝ่ายวิจัยกำหนดสมมติฐานรายได้ในปี 2556 โดยยึดหลักอนุรักษ์นิยมและยังไม่ได้รวมผลของงานโครงการอื่นๆ ที่บริษัทมีโอกาสเข้าร่วมประมูลมูลค่าอีกกว่า 6.47 หมื่นล้านบาท (ตามรายละเอียดด้านล่าง) ซึ่งรวมถึงโครงการ 3G และ 4G เฟส 2 ของ TOT (1.3 หมื่นล้านบาท) ซึ่งฝ่ายวิจัยมองว่า เป็นโครงการที่มีศักยภาพสูงสุด เพราะ LOXLEY เป็นผู้ชนะประมูลในเฟส 1 จึงมีความได้เปรียบเพราะการติดตั้งโครงข่ายเพิ่มเติมมีความจำเป็นที่ต้องให้อุปกรณ์ให้สอดคล้องกับเฟสแรก ทั้งนี้ แม้ยังมีอุปสรรคในด้านความล่าช้าจากการที่คณะกรรมการ TOT ลาออก (วันที่ 19 ก.ย.2555) แต่เนื่องจากเป็นโครงการที่กระทรวงไอซีทีสนับสนุน ทำให้ระยะเวลาที่อาจเลื่อนออกไปจะไม่ยาวนานนัก และอาจส่งผลต่อประมาณการรายได้ที่เพิ่มขึ้นในอนาคต หากโครงการนี้มีความชัดเจนขึ้น

โครงการที่จะเข้าร่วมประมูลในอนาคต

| High Potential in 2013 | | | |
|---------------------------|---------------------------------|---------------------------|-------|
| THB' Million Group | Projects | THB' Million | |
| ICT & Project | Transportation | 5,024 | |
| | Power Infra | 2,618 | |
| | Power system | 1,743 | |
| | Software & Hardware maintenance | 1,248 | |
| | DWDM | 881 | |
| | ADM | 480 | |
| | Others | 600 | |
| | Total | 12,594 | |
| | Trading Business | Kompogas | 1,200 |
| | | MRTA (Blue & Green lines) | 360 |
| SRT (Red line) | | 200 | |
| Others | | 272 | |
| Total | | 2,032 | |
| Grand total 14,626 | | | |
| Opportunities in 2013 | | | |
| Group | Opportunity | THB' Million | |
| ICT & Project | ICT 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 | |
| Total | 64,700 | | |

ที่มา : บริษัท

คาดการณ์กำไรเติบโต 34% YoY แต่ปีหน้าฝากความหวังไว้ที่ห่วยออนไลน์

ด้วยระดับรายได้จากงานโครงการที่อยู่ในระดับสูง บวกกับธุรกิจตัวแทนจัดจำหน่าย (Trading) และบริการมีรายได้ที่ค่อนข้างมั่นคงรวมกันราวปีละ 5,000 ล้านบาท ทำให้รายได้รวมปีนี้ยังอยู่ในระดับสูงราว 1.4 หมื่นล้านบาท ใกล้เคียงปี 2554 ขณะที่ประสิทธิภาพการทำกำไรหดลงจากปี 2554 เล็กน้อย จากผลของการบันทึกรายได้ส่วนใหญ่จากงานโครงการที่มีขนาดใหญ่ ซึ่งมี Margin ต่ำกว่าโครงการปกติราว 3-5% โดยคาด Gross margin จะอยู่ที่ 14.1% (1H55 อยู่ที่ 14.2%) รวมถึง SG&A/Sales ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น เทียบกับปี 2554 จากค่าใช้จ่ายในการศึกษาธุรกิจใหม่ๆ และค่าใช้จ่ายในการจัดตั้งหน่วยธุรกิจ โดยเฉพาะด้านบุคลากร ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนหลักมากกว่า 50% ของ SG&A ทำให้ SG&A เพิ่มขึ้นอัตราที่เร็วกว่ารายได้ และเป็นผลให้กำหนด SG&A/Sales เพิ่มขึ้นราว 30 bps จากปี 2554 มาอยู่ที่ 14.1% ในปี 2555

| | สมมติฐานประมาณการ | | | | สรุปข้อมูลที่สำคัญ | | | | | |
|----------------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | | | | | | |
| รายได้จากธุรกิจหลัก | 10,281 | 14,127 | 14,000 | 13,716 | ยอดขาย | 10,076 | 10,281 | 14,127 | 14,000 | 13,716 |
| จากงานโครงการ | 5,310 | 8,730 | 9,220 | 8,536 | กำไรสุทธิ | 356 | -139 | 298 | 400 | 421 |
| จากธุรกิจ Trading | 4,303 | 4,617 | 4,000 | 4,400 | Norm Profit | 268 | 198 | 308 | 400 | 421 |
| จากธุรกิจบริการ | 668 | 780 | 780 | 780 | EPS (บาท) | 0.18 | -0.07 | 0.15 | 0.20 | 0.21 |
| Gross margin เฉลี่ย | 15.85% | 14.44% | 14.14% | 13.94% | PER (x) | 24.93 | -63.95 | 29.79 | 22.17 | 21.07 |
| จากงานโครงการ | 18.2% | 15.4% | 15.0% | 14.7% | DPS (บาท) | 0.00 | 0.05 | 0.08 | 0.10 | 0.10 |
| จากธุรกิจ Trading | 12.3% | 11.5% | 11.2% | 11.2% | Dividend Yield (%) | 0.00 | 1.13 | 1.69 | 2.25 | 2.25 |
| จากธุรกิจบริการ | 19.7% | 18.4% | 18.0% | 18.0% | BV (บาท) | 2.30 | 2.12 | 2.20 | 2.30 | 2.41 |
| SG&A/SALES | 17.01% | 13.77% | 14.07% | 13.92% | PBV (x) | 1.93 | 2.10 | 2.02 | 1.93 | 1.84 |
| | | | | | ROE (%) | 8.05 | -3.14 | 6.90 | 8.89 | 8.94 |

ที่มา : บริษัท

ที่มา : บริษัท

อย่างไรก็ตาม ผลจากอัตราการทำกำไรที่ลดลงเล็กน้อย ยังสามารถชดเชยได้ด้วยการรับรู้ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ยังโดดเด่น โดยคาดว่าจะแตะระดับสูงสุดที่ 564 ล้านบาท (1H55 อยู่ที่ 310 ล้านบาท) ทั้งจากธุรกิจเดิม และจากแอล โซลาร์ 1 ที่ช่วยเพิ่มฐานกำไรในส่วนนี้อีกราว 30 ล้านบาท/ปี และเป็นผลให้กำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมในปี 2555 เติบโตโดดเด่นกว่า 50% YoY และมีส่วนสำคัญที่ทำให้กำไรสุทธิในปี 2555 จะเติบโตชัดเจนถึง 34% YoY อยู่ที่ 400 ล้านบาท

ส่วนในปี 2556 หากยังไม่รวมโครงการห่วยออนไลน์ คาดว่ากำไรจะเติบโตราว 5% YoY ตามปริมาณ Backlog และอัตราการทำกำไรที่ใกล้เคียงกับปี 2555 แต่หากรวมห่วยออนไลน์จะทำให้กำไรเติบโตอย่างก้าวกระโดดถึง 78%

Net gearing ระดับปานกลาง แต่ส่วนใหญ่เป็น Project finance ยังไม่กังวล

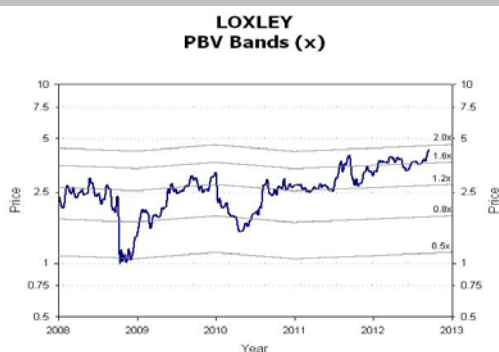
ในด้านฐานะการเงิน แม้ D/E ณ สิ้นสุดงวด 2Q55 จะอยู่ที่ราว 2.1 เท่า แต่ Net gearing ratio ยังอยู่ระดับปานกลางที่ 1.14 เท่า ยังไม่น่ากังวลแต่อย่างใด เพราะหนี้สินที่มีดอกเบี้ยที่มีอยู่กว่า 5.4 พันล้านบาท ประกอบด้วยหนี้สินระยะสั้นเป็นสัดส่วนหลักกว่า 75% ซึ่งเป็นเงินกู้ในลักษณะของ Project finance เพื่อมาใช้ในการโครงการต่างๆ ซึ่งหนี้สินมีแนวโน้มจะลดลง หากโครงการเสร็จสิ้น และลูกค้าทยอยชำระเงิน ทั้งนี้ กลุ่มลูกค้างานโครงการส่วนใหญ่เป็นภาครัฐที่ล้วนมีกระแสเงินสดที่รับเข้าแน่นอนในอนาคต และมีความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้ต่ำ

มูลค่าพื้นฐานอิง SOTP อยู่ที่ 4.4 บาท บวกส่วนเพิ่ม 1.7 บาท จากห่วย

ในการกำหนด Fair value ฝ่ายวิจัยประเมินว่าวิธี Sum of the part น่าจะสะท้อนมูลค่าพื้นฐานของบริษัทได้ดีที่สุด จากความหลากหลายของธุรกิจของ LOXLEY โดยประเมินดังนี้

1. ธุรกิจหลัก (งานโครงการ + Trading + ธุรกิจบริการ) มีรายได้ส่วนใหญ่มากกว่า 60% จากธุรกิจงาน โดย โดยเปรียบเทียบกับบริษัทที่ทำธุรกิจใกล้เคียงกัน (ผู้ให้บริการวางโครงข่ายด้านโทรคมนาคม) คือ SAMTEL, AIT, FORTH โดยใช้วิธี P/BV เนื่องจากรายได้หลักค่อนข้างมีความผันผวนจากลักษณะของธุรกิจงานโครงการ โดยกำหนด P/BV ไว้อย่างอนุรักษ์นิยมที่ 1.5 เท่า ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยย้อนหลัง แต่ยิ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยบริษัทที่เปรียบเทียบ เนื่องจากมีประสิทธิภาพในการทำกำไรที่ต่ำกว่า โดย SAMTEL, AIT และ FORTH ซื้อขายที่ระดับ PBV เท่ากับ 3.8, 2.8 และ 2.5 เท่าตามลำดับ และมีมูลค่าพื้นฐานจากส่วนธุรกิจหลักที่ 1.6 บาท/หุ้น

P/BV band



ที่มา : บริษัท

เปรียบเทียบตัวเลขสำคัญทางการเงิน

| | AIT | SAMTEL | FORTH | LOXLEY |
|-----------------------|-------|--------|-------|--------|
| (ล้านบาท) | 1H55 | 1H55 | 1H56 | 1H55 |
| Revenue | 1,765 | 3,653 | 2,384 | 4664 |
| Profit | 170 | 381 | 16 | 113 |
| Backlog | 2,943 | 7,814 | N/A | 8,159 |
| Gross margin (%) | 22.2% | 17.8% | 11.7% | 15.4% |
| Book Value (บาท/หุ้น) | 19.49 | 3.97 | 1.35 | 2.15 |
| P/BV (เท่า) | 2.83 | 3.78 | 2.47 | 2.05 |
| ROE (%) | 33.8% | 36.1% | 18.3% | 6.5% |

ที่มา : บริษัท

2. ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วมถือว่ามีส่วนต่อกำไรสุทธิของ LOXLEY อย่างมีนัยยะ และยังมี การจ่ายปันผลอย่างสม่ำเสมอ โดยคาดว่าช่วงต่อจากนี้ จะไม่มีการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษอื่นๆ เหมือนอดีตที่ผ่านมา ทำให้กำไรจากส่วนดังกล่าวค่อนข้างมีความมั่นคง และมีผลต่อระดับเงินปันผลที่จะได้รับในแต่ละงวด ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมินราคาด้วยวิธี Dividend Discounted Model (DDM) โดยจะมีระดับปันผล ตั้งแต่ปี 2556 รว 500 ล้านบาท ด้วยอัตราการเติบโต 2% ต่อปี และทำให้มูลค่าพื้นฐานจากส่วนดังกล่าวเท่ากับ 2.8 บาท/หุ้น

3. โครงการห่วยออนไลน์ เนื่องจากยังไม่มีบริษัทที่ทำธุรกิจลักษณะเดียวกันในประเทศไทย ทำให้ฝ่ายวิจัยประเมิน Fair value โดยวิธี PER ที่ 12 เท่า อ้างอิงจากการซื้อขายที่ระดับเดียวกันของบริษัท LOTTOMATICA (LTO IM Equity) ซึ่งเป็นบริษัทแม่ของบริษัท GTECH ผู้ถือหุ้น 49% ในโครงการห่วยออนไลน์

ทั้งนี้ ภายได้ธุรกิจหลัก และกำไรจากเงินลงทุนในบริษัทร่วม Fair value จะเท่ากับ 4.4 บาท และเมื่อรวมโครงการห่วยออนไลน์ จะมี Fair value ส่วนเพิ่มอีก 1.7 บาท เป็นทั้งสิ้น 6.1 บาทต่อหุ้น ฝ่ายวิจัย จึงแนะนำ "ซื้อ"

ปัจจัยเสี่ยง

ปัจจัยเสี่ยงที่นักลงทุนควรทราบได้แก่

1. **การเลื่อนหายออนไลน์** ในช่วงสั้นจะมีผลต่อ Sentiment ในเชิงลบ และเป็นปัจจัยกดดันราคา อย่างไรก็ตาม หากแม้มีการเลื่อนจริง แต่เชื่อว่าโครงการดังกล่าวจะต้องถูกนำกลับมาพิจารณาในอนาคตแน่นอน เพราะเป็นนโยบายที่รัฐบาลให้การสนับสนุนชัดเจน บวกกับลักษณะการเคลื่อนไหวของราคาน้ำมันค่อนข้างผูกติดกับงานประมูลโครงการต่างๆซึ่งคาดว่าจะมีอย่างต่อเนื่องในอนาคต และจะทำให้ราคาปรับตัวขึ้นในที่สุด
2. **ความไม่แน่นอนของรายได้ในอนาคต** เนื่องจากองค์ประกอบหลัก เกิดจากงานโครงการ โดยเฉพาะปี 2556 เนื่องจาก Backlog ส่วนใหญ่มีกำหนดส่งมอบในปี 2556 โดยการประมาณการของฝ่ายวิจัย ตั้งอยู่บนสมมติฐานบนหลักความอนุรักษ์นิยมว่าปี 2556 จะได้รับงานใหม่เพิ่ม 6,297 ล้านบาท จากมูลค่างานที่เข้าประมูลทั้งหมด 14,626 ล้านบาท หรือคิดเป็นสัดส่วนที่ชนะงานประมูล 43% ของมูลค่างานทั้งหมด ยังน้อยกว่าเป้าหมายของฝ่ายจัดการที่ตั้งไว้ที่ 50% และไม่รวมของงานที่อาจเข้าร่วมประมูลอีกกว่า 64,700 ล้านบาท และทำให้รายได้รวมปี 2556 ยังทรงตัวจากปี 2555 และต่ำกว่าเป้าหมายของบริษัทที่คาดว่าจะสูงขึ้น 5-10% YoY อย่างไรก็ตาม หากการรับงานใหม่ไม่เป็นไปตามที่คาด อาจทำให้ประมาณการกำไรปี 2556 ต่ำกว่าคาดได้

| งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท) | | | | | งบกระแสเงินสด (ล้านบาท) | | | | |
|---|---------------|--------------|--------------|--------------|--|--------------|---------------|----------------|---------------|
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| ยอดขาย | 10,281 | 14,127 | 14,000 | 13,716 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน | | | | |
| ต้นทุนขาย | (8,652) | (12,087) | (12,021) | (11,805) | กำไรสุทธิ | (139) | 298 | 400 | 421 |
| กำไรขั้นต้น | 1,630 | 2,039 | 1,979 | 1,911 | รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด | | | | |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (1,749) | (1,946) | (1,970) | (1,910) | ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย | 123 | 128 | 152 | 162 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (115) | (158) | (233) | (260) | กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้ | | | | |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | - | - | - | - | อื่นๆ | 241 | (189) | - | - |
| รายได้อื่น | 483 | 495 | 707 | 748 | เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน | 271 | (972) | (1,891) | 262 |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 248 | 430 | 482 | 490 | กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ | 497 | (734) | (1,339) | 845 |
| ภาษีเงินได้ | (42) | (115) | (92) | (78) | กระแสเงินสดจากการลงทุน | | | | |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 206 | 315 | 390 | 411 | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น | | | | |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx | - | - | - | - | เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง | 283 | 338 | - | - |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | (337) | (10) | - | - | เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร | (186) | (219) | (219) | (250) |
| กำไรสุทธิ | (139) | 298 | 400 | 421 | กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ | 97 | 119 | (219) | (250) |
| EPS | (0.07) | 0.15 | 0.20 | 0.21 | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน | | | | |
| | | | | | เพิ่ม/ลด เงินกู้ | (252) | 986 | 1,955 | (454) |
| | | | | | เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | - | - | - |
| การเติบโตของยอดขาย | 2.0% | 37.4% | -0.9% | -2.0% | อื่นๆ | (79) | (151) | - | - |
| การเติบโตของกำไรสุทธิ | -1.4% | 2.1% | 2.9% | 3.1% | ลด จ่ายปันผล | - | (100) | (200) | (200) |
| อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 15.8% | 14.4% | 14.1% | 13.9% | กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ | (331) | 735 | 1,755 | (654) |
| อัตราส่วนกำไรสุทธิ | -1.4% | 2.1% | 2.9% | 3.1% | เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ | 263 | 119 | 197 | (59) |
| งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท) | | | | | งบดุล (ล้านบาท) | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 3Q54 | 4Q54 | 1Q55 | 2Q55 | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| ยอดขาย | 3,404 | 4,768 | 3,448 | 3,399 | เงินสดและเทียบเท่าเงินสด | 857 | 976 | 1,173 | 1,114 |
| ต้นทุนขาย | (2,890) | (4,171) | (2,963) | (2,915) | ลูกหนี้การค้า | 3,006 | 4,196 | 5,600 | 5,275 |
| กำไรขั้นต้น | 514 | 597 | 485 | 484 | สินค้าคงเหลือ | 665 | 1,316 | 1,717 | 1,686 |
| ค่าใช้จ่ายในการขาย | (486) | (582) | (458) | (504) | สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น | 433 | 738 | 667 | 688 |
| ดอกเบี้ยจ่าย | (44) | (48) | (48) | (65) | ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ | 975 | 1,066 | 1,133 | 1,221 |
| ค่าใช้จ่ายอื่น | - | - | - | - | สินทรัพย์รวม | 9,793 | 12,252 | 14,112 | 13,590 |
| รายได้อื่น | 124 | 34 | 210 | 168 | | | | | |
| กำไรสุทธิก่อนหักภาษี | 108 | 2 | 189 | 83 | เจ้าหนี้การค้า | 1,796 | 2,827 | 2,109 | 2,071 |
| ภาษีเงินได้ | (17) | (42) | (30) | (18) | หนี้สินหมุนเวียนอื่น | 1,454 | 1,277 | 1,639 | 1,429 |
| กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ | 91 | (41) | 159 | 66 | หนี้สินรวม | 5,558 | 7,846 | 9,507 | 8,764 |
| กำไร/ขาดทุนจาก Fx | - | - | - | - | | | | | |
| ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย | 2 | 2 | 5 | 2 | ทุนที่ชำระแล้ว | 2,000 | 2,000 | 2,000 | 2,000 |
| รายการพิเศษอื่น ๆ | (2) | (10) | - | - | ส่วนเกินมูลค่าหุ้น | - | - | - | - |
| กำไรสุทธิ | 91 | (48) | 165 | 67 | กำไรสะสม | 380 | 578 | 778 | 999 |
| | | | | | ส่วนของผู้ถือหุ้น | 4,235 | 4,406 | 4,606 | 4,827 |
| ยอดขาย (YoY) | 38.5% | 48.0% | 35.1% | -0.1% | | | | | |
| กำไรขั้นต้น (YoY) | 24.0% | 26.1% | 22.1% | -8.8% | หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น | 9,793 | 12,252 | 14,113 | 13,591 |
| กำไรสุทธิ (YoY) | 94.5% | -54.6% | 15.4% | -39.0% | | | | | |
| อัตราส่วนทางการเงิน | | | | | สมมติฐานในการทำประมาณการ | | | | |
| สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F | สิ้นสุด 31 ธ.ค. | 2553 | 2554 | 2555F | 2556F |
| อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า) | 1.04 | 1.16 | 1.16 | 1.15 | ยอดขายเติบโต | 2.0% | 37.4% | -0.9% | -2.0% |
| อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า) | 3.75 | 3.92 | 2.50 | 2.60 | อัตราส่วนกำไรขั้นต้น | 15.8% | 14.4% | 14.1% | 13.9% |
| อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า) | 11.16 | 12.21 | 7.00 | 7.00 | ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย | 17.0% | 13.8% | 14.1% | 13.9% |
| อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า) | 4.83 | 5.23 | 5.70 | 5.70 | | | | | |
| หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น | 1.31 | 1.78 | 2.06 | 1.82 | | | | | |
| ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย | -1.4% | 2.7% | 3.0% | 3.0% | | | | | |
| ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย | -3.1% | 6.9% | 8.9% | 8.9% | | | | | |

ที่มา : บริษัท และ ASP