

17 สิงหาคม 2547

บมจ. ล็อกซเลย์ (LOXLEY)

ใหม่ : ทอยสะสม

เดิม : ชื้อ

กลุ่มพาณิชย์

กำไรลดลงในไตรมาส 2/47

ราคา

3.82 บาท

ราคาเป้าหมาย

4.40 บาท

เมื่อวานนี้ บมจ. ล็อกซเลย์ (LOXLEY) รายงานผลประกอบการไตรมาส 2/47 มีกำไรปกติ 47 ล้านบาท ลดลง 55% จากไตรมาสก่อน (qoq) และ 54% จากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อน (yoy) ซึ่งเราเชื่อว่ามีสาเหตุจาก 1) ธุรกิจ Trading ที่ชะลอตัว, 2) การเลื่อนการส่งมอบงานบางโครงการ และ 3) สัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่สูงขึ้น

ธุรกิจ Trading โดยเฉพาะอย่างยิ่งสินค้าอุปโภคบริโภคชะลอตัวเนื่องจากภาวะการแข่งขันที่ค่อนข้างรุนแรง แต่ในส่วนของงานจำหน่ายเครื่องโทรศัพท์เคลื่อนที่ที่มีการเติบโตจากความนิยมในเครื่องยี่ห้อของบริษัท (house-brand) และยี่ห้อ Maxon ซึ่งบริษัทเป็นผู้กระจายสินค้าแต่เพียงผู้เดียว

ในส่วนของงานโครงการยังคงแข็งแกร่ง โดยมีงานในมือรวมเป็นมูลค่าประมาณ 2 พันล้านบาทในปัจจุบัน เราเชื่อว่าในครึ่งปีหลังจะมีการเติบโตจากครึ่งปีแรกตามฤดูกาล เนื่องจากเป็นช่วงสิ้นสุดปีงบประมาณ

ทั้งนี้ ในส่วนของโครงการห้วยออนไลน์ บริษัทแจ้งว่าปัจจุบันมีผู้ผ่านคะแนนทางเทคนิคแล้ว 2 บริษัท ได้แก่ LOXLEY และ อีบอินชอย ปัจจุบันเข้าสู่ขั้นตอน Site visit คือ เยี่ยมชมผลงานของ Partner ในต่างประเทศ เพื่อเป็นการประเมินอย่างระมัดระวัง เรายังไม่รวมการประเมินกำไรจากโครงการนี้จนกว่าผลการประมูลจะสิ้นสุด

เนื่องจากในครึ่งปีแรกบริษัทมีสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายค่อนข้างสูงเมื่อเปรียบเทียบกับประมาณการทั้งปีของเรา เราจึงปรับเพิ่มการคาดสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขายในปีนี้ จาก 17% เป็น 18.3%

นอกจากนี้เราได้ปรับลดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนในปีนี้ลง 28% เป็น 230 ล้านบาท หลังจากที่รายการนี้ในครึ่งปีแรกลดลงจากช่วงเวลาเดียวกันของปีก่อนถึง 29%

จากการปรับประมาณการดังกล่าว การคาดกำไรปกติปีนี้จะถูกปรับลง 42% เป็น 356 ล้านบาท ด้วยกำไรต่อหุ้น 0.18 บาท แม้กำไรปกติครึ่งปีแรกจำนวน 152 ล้านบาทจะเท่ากับ 42.5% ของประมาณการทั้งปีของเรา เราเชื่อว่ารายได้จากธุรกิจโครงการจะเติบโตในครึ่งปีหลังตามฤดูกาล

จากการปรับลดการคาดผลประกอบการดังกล่าว ทำให้ราคาเหมาะสมของหุ้น LOXLEY ซึ่งประเมินด้วยวิธี sum-of-the-parts ถูกปรับลงจาก 6.6 บาท เป็น **4.4 บาท** ประกอบด้วยการประเมินมูลค่า 2.6 บาท/หุ้น สำหรับธุรกิจหลักของบริษัทและ 1.8 บาท/หุ้น สำหรับมูลค่าการลงทุนในบริษัทอื่น

ด้วยการปรับลดดังกล่าวประกอบกับผลประกอบการที่ชะลอลง เราจึงปรับลดคำแนะนำจาก ชื้อ เป็น **ทอยสะสม** สำหรับหุ้น LOXLEY

นักวิเคราะห์: ศลยา สากิยลักษณ์

Tel : 0-2658-6300 Ext. 1550

slaya.s@kimeng.co.th

ตาราง 1: ประมาณการกำไรสุทธิ

	2002	2003	2004F	2005F
Sales (Btmn)	8,851	9,963	10,143	11,272
EBITDA (Btmn)	562	488	618	659
Norm Profit (Btmn)	391	341	356	394
Net Profit (Btmn)	1,890	543	356	394
Normalised EPS (Bt)	0.20	0.17	0.18	0.20
EPS (Bt)	0.95	0.27	0.18	0.20
PER (x)	4.0	14.1	21.4	19.4
EV/EBITDA (x)	17.3	19.5	15.0	13.7
Cash flow (Btmn)	442	(331)	362	403
CF/share (Bt)	0.2	(0.2)	0.2	0.2
BVPS (Bt)	1.8	2.5	2.6	2.7
P/BV (x)	2.1	1.5	1.5	1.4
DPS (Bt)	-	0.10	0.07	0.08
Dividend yield (%)	0.0%	2.6%	1.9%	2.1%
Gearing	0.6	0.4	0.3	0.3
ROA	20%	5%	3%	3%
ROE	67%	13%	7%	7%

Source: LOXLEY and KELIVE estimate

ตาราง 2: ผลประกอบการไตรมาส 2/47 (ล้านบาท)

	2Q04	1Q04	QoQ	2Q03	YoY	1H04	1H03	YoY	2004F	1H/04F
Sales	2,340	2,193	7%	2,978	-21%	4,533	5,169	-12%	10,143	44.7%
Other income	98	49	98%	75		147	186	-21%	410	35.9%
COGs	1,858	1,720	8%	2,527	-26%	3,579	4,303	-17%	8,065	44.4%
Depre&Amor	71	40	76%	35	101%	111	63	78%	236	47.0%
Gross profit	411	432	-5%	416	-1%	843	804	5%	1,842	45.8%
Gross margin (%)	17.6%	19.7%	-	14.0%	-	18.6%	15.5%	-	18.2%	
SG&A	459	367	25%	389	18%	826	792	4%	1,856	44.5%
SG&A / Sales	19.6%	16.7%		13.1%		18.2%	15.3%		18.3%	
EBITDA	114	152	-25%	134	-15%	266	255	4%	618	43.1%
Interest expense	42	40	3%	51	-19%	82	101	-19%	165	49.9%
Net profit before tax	1	72	-98%	48		73	91	-20%	217	33.6%
Income tax	20	16	27%	16		36	39	-10%	84	42.5%
Equity from subsidiary	53	56	-5%	76	-30%	108	153	-29%	230	47.2%
Normalised profit	47	104	-55%	103	-54%	152	168	-10%	356	42.5%
Extra items	-	-	N.A.	16	-100%	0	199	-100%	-	N.A.
Net profit	47	104	-55%	119	-60%	152	367	-59%	356	42.5%
Normalised EPS (Bt)	0.02	0.05	-55%	0.05	-54%	0.08	0.08	-10%	0.18	42.5%
EPS (Bt)	0.02	0.05	-55%	0.06	-60%	0.08	0.18	-59%	0.18	42.5%

Source: LOXLEY and KELIVE estimate

สาขากรุงเทพฯ

สำนักงานใหญ่

สำนักงานใหญ่เมอร์คิวรี ทาวเวอร์ ชั้น 8-10
 540 ถนนเพลินจิต แขวงลุมพินี
 เขตปทุมวัน กรุงเทพฯ 10330
 โทร 0-2658-6300
 โทรสาร 0-2658-6301

สาขาพารุทิศ

125 อาคารดิโอดัสยามพลาซ่า ชั้น 3 ถนน
 พารุทิศ แขวงวังบูรพาภิรมย์ เขตพระนคร
 กรุงเทพฯ 10200
 โทร 0-2225-0242
 โทรสาร 0-2225-0523

สาขาเอ็มโพเรียม

622 อาคารเอ็มโพเรียม ชั้น 14
 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองตัน เขตคลองเตย
 กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2664-9800
 โทรสาร 0-2664-9811

สาขายาวราช

215 อาคารแกรนด์ไชน่า ชั้น 4
 ถนนยาวราช แขวงสัมพันธวงศ์
 เขตสัมพันธวงศ์ กรุงเทพฯ 10100
 โทร 0-2622-9412
 โทรสาร 0-2622-9383

สาขาพวนันท์อินทรี

1201/114 ซอยลาดพร้าว 94 (ปิรามิด)
 ถนนศรีวิภา แขวงวังทองหลาง
 เขตวังทองหลาง กรุงเทพฯ 10310
 โทร 0-2935-6111
 โทรสาร 0-2935-6070

สาขานครราชสีมา 1

154/1 อาคารราชสีมาเซ็นเตอร์ ชั้น 3
 ห้อง 3B ถนนมนัส อำเภอเมือง
 จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 269-400
 โทรสาร (044) 269-410

สาขาชลบุรี

57/1-2 ถนนพาสเตอร์
 ตำบลบางปลาสร้อย อำเภอเมืองชลบุรี
 จังหวัดชลบุรี 20000
 โทร (038) 792-479
 โทรสาร (038) 792-493

สาขาสุมทระสงคราม

74/27-28 ซ.บางจะเกร็ง 4 ถนนพระราม 2 ต.
 แม่กลอง อ.เมือง จ.สมุทรสงคราม 75000
 โทร. (034) 724-062 ถึง 67
 โทรสาร (034)-724-068

สาขาภูเก็ต

22/39-40 อาคารราชนิเวศพลาซ่า
 ถนนหลวงพ่อดำคลอง ตำบลตลาดใหญ่
 อำเภอเมืองภูเก็ต จังหวัดภูเก็ต 83000
 โทร (076) 355-730-6
 โทรสาร (076) 355-737

สาขาโศก

159 อาคารเสริมมิตร ชั้น 25
 ซอยสุขุมวิท 21 ถนนโศก แขวงคลองเตย
 เหนือ เขตวัฒนา กรุงเทพฯ 10110
 โทร 0-2665-7000
 โทรสาร 0-2665-7050

สาขาศรีนครินทร์

1145 หมู่ที่ 5 อาคารเอกโพลินทาวเวอร์ ชั้น 3
 ถนนศรีนครินทร์ ตำบลสำโรงเหนือ
 อำเภอเมืองสมุทรปราการ
 จังหวัดสมุทรปราการ 10270
 โทร 0-2758-7003
 โทรสาร 0-2758-7248

สาขาทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต

ศูนย์การค้า ทีวีเจอร์ทาร์ค ริงลิต ห้อง 118
 ชั้น 1 F เลขที่ 161 ม.2 ถ.พหลโยธิน ต.พระยา
 ธิบดี อ.ธัญบุรี จ.ปทุมธานี 12130
 โทร 0-2958-0591
 โทรสาร 0-2958-0590

สาขานิยะ

52 อาคารนิยะพลาซ่า 20 ถนนสีลม แขวงสุริ
 ยงศ์ เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2349-50

สาขาค้างจังหวัด

สาขาเชียงใหม่ 1

244 อาคารสำนักงาน ชั้น 2-3
 ถนนวิลาศ ตำบลหายยา อำเภอเมืองเชียงใหม่
 จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-000
 โทรสาร (053) 284-019

สาขานครราชสีมา 2

อาคารสำนักงานชั้น 7 เดอะมอลล์นครราชสีมา
 1242/2 ถนนมิตรภาพ ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมือง จังหวัดนครราชสีมา 30000
 โทร (044) 288-455
 โทรสาร (044) 288-466

สาขาระยอง

180/1-2 อาคารสามพันสี่ ชั้น 2
 ถนนสุขุมวิท ตำบลเชิงเนิน
 อำเภอเมืองระยอง จังหวัดระยอง 20110
 โทร (038) 862-022-9
 โทรสาร (038) 862-043

สาขาหาดใหญ่ 1

1,3,5 ถนนจุติอุทิศ 3
 ตำบลหาดใหญ่ อำเภอหาดใหญ่
 จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 346-400
 โทรสาร (074) 239-509

สาขาอุไรประเทศ

44/4 อาคารราชพัสดุ ถนนบำรุงราษฎร์
 ตำบลอุไรประเทศ อำเภออุไรประเทศ
 จังหวัดสระแก้ว 27120
 โทร (037) 226-347-8
 โทรสาร (037) 226-346

สาขาญาติ

56 อาคารญาติ ชั้น 3 ห้อง 3/1
 ถนนสีลม แขวงสุริยวงศ์ เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2231-2700
 โทรสาร 0-2231-2463, 231-2576

สาขางามวงศ์วาน

30/39-50 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์งามวงศ์
 วาน ชั้น 14 ถนนงามวงศ์วาน ตำบลบางเขน
 อำเภอเมืองนนทบุรี
 จังหวัดนนทบุรี 11000
 โทร 0-2550-0577
 โทรสาร 0-2550-0566

สาขาท่าพระ

99 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ ท่าพระ ชั้น
 14 ถนนรัชดาภิเษก-ท่าพระ แขวงบุคคโล เขต
 ธนบุรี กรุงเทพฯ 10600
 โทร 0-2876-6500
 โทรสาร 0-2876-6531

สาขาปิ่นเกล้า

7/129 อาคารเซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 3 ห้อง 302
 ถนนบรมราชชนนี แขวงอรุณอมรินทร์
 เขตบางกอกน้อย กรุงเทพฯ 10700
 โทร 0-2884-9847
 โทรสาร 0-2884-6920

สาขาเชียงใหม่ 2

201/3 ถนนมทิลด ตำบลหายยา
 อำเภอเมืองเชียงใหม่ จังหวัดเชียงใหม่ 50100
 โทร (053) 284-138
 โทรสาร (053) 284-138

สาขาสุรินทร์

137/7 ถนนศิริรัฐ ตำบลในเมือง อำเภอเมือง
 สุรินทร์ จังหวัดสุรินทร์ 32000
 โทร (044) 519-370
 โทรสาร (044) 519-476

สาขาจันทบุรี

203 ชั้น 2 ธนาคารนครหลวงไทย
 ถนนขวาง ตำบลลาด อำเภอมืองจันทบุรี
 จังหวัดจันทบุรี 22000
 โทร (039) 346-626-30
 โทรสาร (039) 346-631

สาขาหาดใหญ่ 2

29 ชั้น 6 อาคารสิการ์เดินพลาซ่า
 ถนนประชาธิปไตย ตำบลหาดใหญ่
 อำเภอหาดใหญ่ จังหวัดสงขลา 90110
 โทร (074) 247-199
 โทรสาร (074) 247-701

สาขายะลา

18 ถนนสองพี่น้อง ตำบลสะเตง
 อำเภอเมือง จังหวัดยะลา 95000
 โทร (073) 255-493-7
 โทรสาร (073) 255-498

สาขาซีคอนสแควร์

904 อาคารซีคอนสแควร์ ชั้น G ห้อง 1008
 ถนนศรีนครินทร์ แขวงหนองบอน เขต
 ประเวศ กรุงเทพฯ 10260
 โทร 0-2721-9949
 โทรสาร 0-2721-8320

สาขาลาดพร้าว

1693 อาคารสำนักงานศูนย์การค้าเซ็น
 ทรัลพลาซ่า ลาดพร้าว ชั้น 9 ห้อง 903, 905-
 905/1 ถนนพหลโยธิน แขวงลาดพร้าว เขต
 จตุจักร กรุงเทพฯ 10900
 โทร 0-2541-1411
 โทรสาร 0-2541-1108

สาขางาเคว

275 หมู่ที่ 1 เดอะมอลล์บางแค ชั้น 8 ถนน
 เพชรเกษม แขวงบางแคเหนือ เขตบางแค
 กรุงเทพฯ 10160
 โทร 0-2804-4235
 โทรสาร 0-2804-4251

สาขาสาทรนคร

100/46 อาคารสาทรนคร ทาวเวอร์ ชั้น 24C
 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก
 กรุงเทพฯ 10500
 โทร 0-2636-7550-6
 โทรสาร 0-2636-7565

สาขาลำปาง

48/11-12 ถนนมนตรี ตำบลสุไหง อำเภอมือง
 ลำปาง จังหวัดลำปาง 52100
 โทร (054) 319-211
 โทรสาร (054) 319-216

สาขาอุบลราชธานี

187-189 ถนนอุปราชา ตำบลในเมือง อำเภอ
 เมืองอุบลราชธานี จังหวัดอุบลราชธานี 34000
 โทร (045) 265-633
 โทรสาร (045) 265-639

สาขาสุมทระสงคราม

930/13ก ชั้น 2 ถนนเอกชัย 1
 ตำบลมหาชัย อำเภอเมืองสมุทรสาคร
 จังหวัดสมุทรสาคร 74000
 โทร (034) 811-377
 โทรสาร (034) 811-383

สาขาสุราษฎร์ธานี

216/3 หมู่ที่ 4 ถนนชนเกษม
 ตำบลมะขามเตี้ย อำเภอเมืองสุราษฎร์ธานี
 จังหวัดสุราษฎร์ธานี 84000
 โทร (077) 205-460
 โทรสาร (077) 205-475

“เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) เห็นว่าน่าเชื่อถือประกอบกับที่ตนเองมีส่วนเป็นเจ้าของผู้จัดทำ ซึ่งมีได้หมายข้อความถูกต้องหรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด และเอกสารนี้ได้จัดทำขึ้นเพื่อประโยชน์ในการใช้ข้อมูลประกอบการตัดสินใจในการลงทุนเท่านั้น มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะชักชวนหรือชักนำการซื้อหาหลักทรัพย์ใดๆ โดยเฉพาะหรือเป็นการทั่วไปแต่อย่างใด นักลงทุนซึ่งใช้ข้อมูลในเอกสารนี้ประกอบกับข้อมูลและความเห็นอื่น ๆ และพิจารณาของนักลงทุนในการตัดสินใจการลงทุนให้เหมาะสมแก่กรณี ทั้งนี้ความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของผู้จัดทำ บล. กิมเอ็ง (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ตลอดจนผู้บริหารและพนักงานของบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นพ้องกับความเห็นที่แสดงอยู่ในเอกสารนี้ด้วยแต่อย่างใด