

บริษัท สหกลอควิปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ)

แนวโน้มเติบโตก้าวกระโดดแถมมี Upside

เราเริ่มต้นให้คำแนะนำ ซื้อ บริษัท สหกลอควิปเมนท์ (SQ) ด้วยราคาเป้าหมายที่ 6.0 บาท (upside 22%) บนวิธีคำนวณกระแสเงินสด (Discount Cash Flow; DCF) โดยเรามองเห็นถึงการเติบโตแบบก้าวกระโดดของกำไรสุทธิ CAGR ที่สูงถึง 57% ในช่วงปี 2558-2562 จากงานในมือ (Backlog) ที่มีมูลค่าสูงถึงกว่า 35,000 ล้านบาทและ potential upside จากโอกาสที่ชนะงานประมูลในอนาคตอีกสูงกว่า 30,000 ล้านบาท

- **Backlog** กว่า 3.5 หมื่นล้านบาทการเติบโตของรายได้อีก 10 ปี: SQ มีงานในมือสูงถึงกว่า 35,000 ล้านบาทในปัจจุบัน ซึ่งจะทยอยรับรู้รายได้ต่อเนื่องถึงปี 2569 และเป็นผลให้ราคา SQ จะสามารถรักษาระดับรายได้ที่ประมาณ 3-4 พันล้านบาทได้ต่อเนื่องในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้เราประเมิน SQ จะมีรายได้จะเติบโตก้าวกระโดดถึง 23% CAGR ในช่วงปี 2558-2562
- **Upside** ที่โดดเด่นจากโอกาสที่จะได้งานในอนาคต : นอกจากงานในมือที่สูงมากในปัจจุบันแล้ว SQ ยังมีโอกาสที่จะชนะโครงการที่จะประมูลในการประมูลการขุดขนดินและแร่จากทั้งในและต่างประเทศมูลค่ากว่า 30,000 ล้านบาท เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีศักยภาพทางการเงินและความพร้อมในการทำธุรกิจการให้บริการทางด้านเหมืองแร่ครบวงจรเป็นอันดับต้นๆ ในภูมิภาค
- **คาดการณ์กำไรสุทธิเติบโตโดดเด่น:** คาดแนวโน้มการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ของกำไรสุทธิปี 2558-2562 สูงถึง 57% ต่อปี สูงกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มรับเหมารับเหมารวมในประเทศไทยที่ 36% ทั้งนี้เราคาดกำไรสุทธิจะเติบโต 176% เป็น 245 ล้านบาทในปี 59 และ 46% เป็น 358 ล้านบาทในปี 2560 และเติบโตต่อเนื่อง 51% เป็น 543 ล้านบาทในปี 2561 ส่วนระยะสั้นเราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 4/59 จะปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบปีอยู่ที่ 98 ล้านบาท (+703% qoq) เนื่องจากปริมาณการขุดขนดินที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าหงสาตามอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นหลังจากมีการหยุดดำเนินการนอกแผนในช่วงไตรมาส 3/59
- **ความเสี่ยงต่อการเพิ่มทุนไม่มาก** ในกรณีที่ SQ ได้งานเหมืองแม่เมาะ 9 เราประเมินความเสี่ยงของการเพิ่มทุนเพียง 15-20% (Dilution effect) เนื่องจาก 1) ภาระหนี้ที่ลดลงของ SQ หลังเริ่มจ่ายหนี้ของโครงการแม่เมาะ 7 จนเกือบหมด 2) กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งของโครงการหงสา และแม่เมาะ 8 ที่จะเข้ามาในช่วงนั้น
- **กำหนด Fair Value ปี 2560 ที่ 6.00 บาท** เราประเมินมูลค่าของ SQ ปี 60 เท่ากับ 6 บาท/หุ้น อิงวิธี discount cash flow ที่ WACC 6.1% คิดเป็น P/E ที่ 19 เท่ากับ EPS ปี 60 ที่ 0.32 บาท ซึ่งต่ำกว่าค่า ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรับเหมารับเหมารวมและโรงไฟฟ้าที่ซื้อขายกันที่ P/E 25 เท่า และคิดเป็นเพียง 0.9 เท่า PEG เราคาดราคาหุ้น SQ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามแนวโน้มกำไรที่สูงขึ้นต่อเนื่อง

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Net turnover (Btm)	1,614	1,868	2,780	2,993	4,156
EBITDA (Btm)	565	684	1,060	1,465	1,928
Net profit (rep./act.) (Btm)	49	89	245	358	543
EPS (Bt)			0.22	0.32	0.47
PE (x)			22.6	15.5	10.4
P/B (x)			2.7	2.4	2.1
Dividend yield (%)	-	-	1.8	2.6	3.9
Net margin (%)	3.05%	4.75%	8.82%	11.97%	13.05%
ROE (%)	13.5	16.0	17.5	16.3	22.0

Source: SQ, Bloomberg, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ชื่อ

ราคาปัจจุบัน	4.90 บาท
ราคาเป้าหมายปี'60	6.0 บาท
Upside	22 %

รายละเอียดบริษัทฯ

บริษัท สหกลอควิปเมนท์ (SQ) ซึ่งเป็นผู้นำทางด้านให้บริการงานด้านการทำเหมืองครบวงจร (Mining service Business) ครอบคลุมตั้งแต่งานวางแผนเหมืองและขนส่ง งานเปิดหน้าเหมือง และงานที่ปรึกษาเหมือง

Stock Data

GICS sector	Construction service
Bloomberg ticker:	SQ TB
Shares issued (m):	1130
Market cap (Btm):	5,491.8
Market cap (US\$m):	154

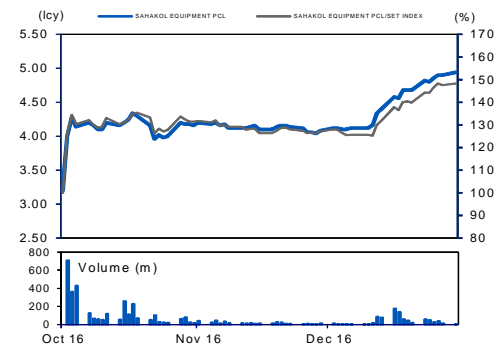
Price Performance

52-week high/low	Bt4.94/Bt3.92
------------------	---------------

Major Shareholders

SVPK co ltd	20.2
Mr.Suchart Arekul	7.5

Price Chart



Source: Bloomberg

นักวิเคราะห์

อาคิส ภมรจรรย์

02-659-8317

arsit@uobkayhian.co.th

ภาพรวมธุรกิจ

บริษัท สหกลอติวิเปเมนท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) เป็นผู้นำในการให้บริการงานด้านการทำเหมืองแร่ (Mining Service) ครบวงจรรายใหญ่ในประเทศไทย มีลูกค้าหลักเป็นผู้ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้า เช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิต (กฟผ) และผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนที่มีเปิดประมูลให้ผู้ประกอบการด้านการทำเหมืองแร่เข้าร่วมการประมูลขุดขนถ่านหินเพื่อป้อนให้กับโรงไฟฟ้า ปัจจุบัน SQ เป็นผู้รับจ้างในการขุดขนดินและถ่านหินให้กับโครงการเหมืองแม่เมาะโครงการ 7 และ โครงการ 7/1 โครงการเหมืองหงสาที่ประเทศลาว นอกจากนี้ SQ ยังชนะการประมูลในการให้บริการงานเหมืองของโครงการเหมืองแม่เมาะ 8 โดย SQ มีงานในมือ (Backlog) ทั้งหมด ณ สิ้นไตรมาส 3/59 ประมาณ 35,804 ล้านบาท รองรับรายได้จนถึงปี 2569

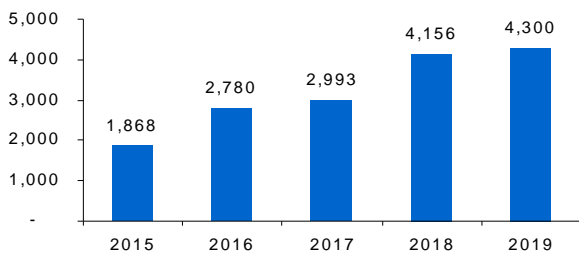
รูปที่ 1 : มูลค่างานในปัจจุบัน

โครงการ	ลักษณะงาน	งานคงเหลือ ณ สิ้นไตรมาส 3/59	
		ปริมาณงานคงเหลือ	มูลค่าคงเหลือของงานในมือ (ล้านบาท)
โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 7 และ โครงการ 7/1 (ต.ค. 51 -เม.ย. 63)	ขุดขนดิน	64.5 ล้านคิว	2,227
	ขุดขนถ่านหิน	6.8 ล้านตัน	266
	งานขนดิน(ส่วนของ กฟผ)	-	99
โครงการเหมืองหงสา(มี.ย. 58 -ธ.ค. 69)	ขุดขนดิน	191.3 ล้านคิว	7,838
	ขุดขนถ่านหิน	80.6 ล้านตัน	3,187
โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 8 (พ.ย 58 -ธ.ค. 68)	ขุดขนดิน	368.5 ล้านคิว	20,597
	ขุดขนถ่านหิน	31 ล้านตัน	1,230

ที่มา SQ

เราคาดว่า SQ มีแนวโน้มการรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่องตลอด 2559-2562 เนื่องจากการทยอยรับรู้งานขุดขนดินและถ่านหินของโครงการเหมืองหงสาที่ลาวและการเริ่มรับรู้รายได้ในส่วนของโครงการเหมืองแม่เมาะ 8 ซึ่งคิดเป็นการเติบโตของรายได้ (CAGR) สูงถึง 23% ในช่วงปี 2558-2562

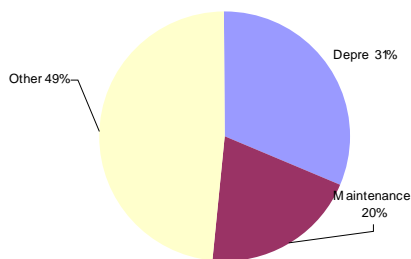
รูปที่ 2 : แนวโน้มการรับรู้รายได้ (ล้านบาท)



ที่มา : SQ, UOB Kay Hian

ในส่วนของต้นทุนนั้น ต้นทุนส่วนใหญ่ของ SQ ประมาณ 31% เป็นค่าเสื่อม ซึ่งเกิดจากรถยนต์ เครื่องจักร และสายพานที่ใช้ในการลำเลียงแร่

รูปที่ 3 : ต้นทุน



Source : SQ

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ่ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

ภาพรวมอุตสาหกรรม

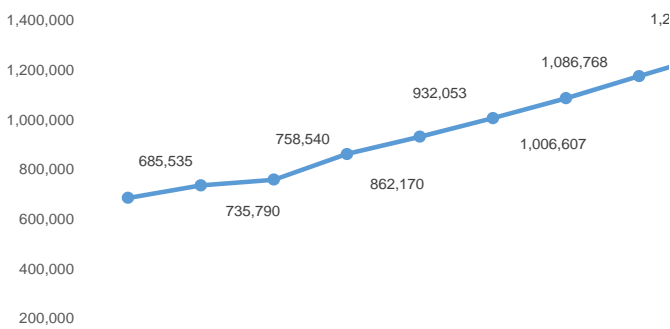
การให้บริการงานเหมืองและการขุดขนแร่ นั้นมีการแข่งขันเพียงน้อยราย เนื่องจากจำเป็นต้องใช้เงินทุนจำนวนมากในเครื่องจักรและระบบการลำเลียง รวมทั้งจำเป็นต้องมีความรู้ความสามารถ ประสบการณ์ที่สูงในการดำเนินธุรกิจ โดยมีลักษณะการได้รับงานเป็นการประมูลจ้างงานกับผู้ว่าจ้าง ซึ่งคือ ผู้ผลิตไฟฟ้าทั้งภาครัฐและเอกชนที่มีความต้องการถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้า

แนวโน้มอุตสาหกรรม

ภาพรวมอุตสาหกรรมไฟฟ้าในภูมิภาค: แนวโน้มสดใส

แนวโน้มความต้องการใช้ไฟฟ้าในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีการเติบโตที่น่าประทับใจ โดย Frost & Sullivan คาดว่าจะมีการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) ประมาณ 8% / ปี ในช่วงระหว่างปี 2558-2563 จาก 862,170 Gwh เป็น 1,263,963 Gwh ซึ่งส่วนใหญ่มาจากความต้องการการใช้ไฟฟ้าในประเทศลาว เวียดนาม มาเลเซีย และอินโดนีเซีย ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจในภูมิภาคและการขยายตัวของชุมชนเมือง

รูปที่ 4 : แนวโน้มปริมาณการใช้ไฟฟ้าในภูมิภาค (Gwh) ตั้งแต่ปี 2555-2563F



ที่มา: BPP

เมื่อพิจารณาประเภทของโรงไฟฟ้านั้น จากข้อมูลของ IEA ระบุว่า โรงไฟฟ้าถ่านหินจะมีการเติบโตสูงสุดเทียบโรงไฟฟ้าอื่นๆ ประเภท fossil fuel โดยการใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าจะมีการเติบโตสูงถึง 5.6%/ปีในช่วงปี 2550-2583 และคิดเป็นสัดส่วน 50% ของแหล่งเชื้อเพลิงที่ใช้ในการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด ในขณะที่การใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงจะลดสัดส่วนลงเหลือ 26% ทาง IEA ยังคาดอีกว่าแนวโน้มของพลังงานทดแทนมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นเป็น 22% ของปริมาณการผลิตกระแสไฟฟ้าโดยรวมในปี 2563 จาก 18% ในปี 2556

รูปที่ 5: ปริมาณการผลิตไฟฟ้าแยกตามประเภทเชื้อเพลิงในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ (Twh)

	1990	2013	2020	2040	Shares		CAAGR* 2013-2040
					2013	2040	
Fossil Fuels	120	648	925	1699	82%	77%	3.6%
Coal	28	255	482	1097	32%	50%	5.6%
Gas	26	349	406	578	44%	26%	1.9%
Oil	66	45	36	24	6%	19%	-2.2%
Nuclear	-	-	-	32	-	1%	n.a.
Renewable	34	141	180	481	18%	22%	4.7%
Hydro	27	110	119	255	14%	12%	3.2%
Geothermal	7	19	27	58	29%	3%	4.2%
Bio energy	1	10	22	75	1%	3%	7.7%
Other**	-	2	12	93	0%	4%	16.0%
Total	154	789	1104	2212	100%	100%	3.9%

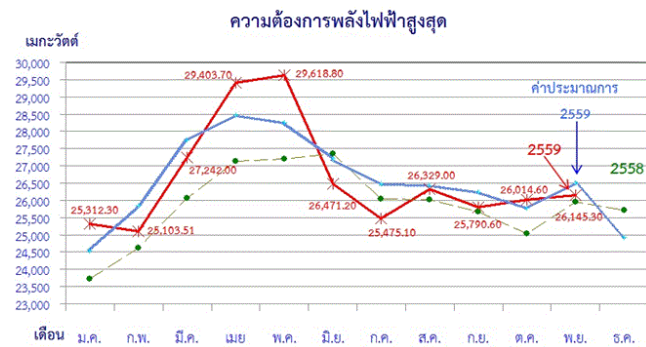
ที่มา: IEA (Southeast Asia Energy outlook 2015)

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลต่างๆที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุนของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

อุตสาหกรรมไฟฟ้าในประเทศไทย

ความต้องการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องตามการเติบโตของเศรษฐกิจ ซึ่งทำให้ตัวเลขความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุด (Peak demand) เติบโตต่อเนื่องทุกปี โดยจากแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้าของประเทศไทยปี 2557 (PDP 2015) คาดว่าปริมาณความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดของประเทศไทยจะเพิ่มขึ้นเป็น 40,497 MW ในปี 2573 จาก 29,618MW ในปี 2559 ซึ่งคิดเป็นอัตราการเติบโตประมาณ 4%/ปี

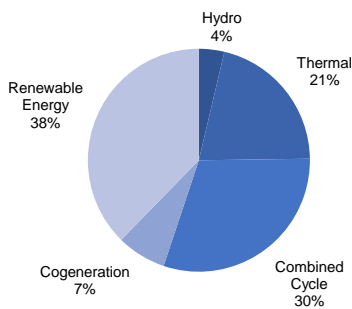
รูปที่ 6: ความต้องการพลังไฟฟ้าสูงสุด (MW)



ที่มา: EGAT

ในส่วนของกำลังการผลิตไฟฟ้านั้น ตามแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้า ประเทศไทยมีเป้าหมายที่จะเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าขึ้นเป็น 70,335 MW ในปี 2580 ซึ่งตามแผนนี้จะมีกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มเข้ามาใหม่ในระบบจำนวน 57,459 MW เพื่อทดแทนกำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าที่หมดอายุ รวมทั้งเพื่อตอบสนองความต้องการใช้ไฟฟ้าที่มากขึ้น โดยกำลังการผลิตที่เข้ามาใหม่ส่วนใหญ่ (38%) มาจากกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และอีก 21% มาจากกำลังการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าถ่านหิน ทั้งนี้ประเทศไทยมีแผนจะลดการใช้ถ่านหินเชื้อเพลิงในการผลิตกระแสไฟฟ้าเป็น 40% ของกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมในปี 2580

รูปที่ 7: กำลังการผลิตไฟฟ้าที่จะเพิ่มในปี 2580



ที่มา : BPP

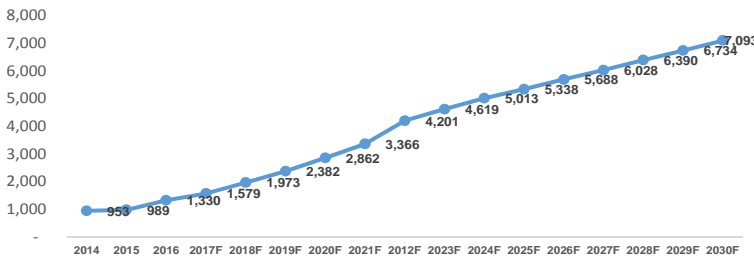
รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความต้องการและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิควรใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Company Focus

อุตสาหกรรมไฟฟ้าในลาว

ประเทศลาวเป็นประเทศที่มีการเติบโตของอุตสาหกรรมไฟฟ้าอย่างก้าวกระโดด โดยมีแรงสนับสนุนจากการส่งเสริมของภาครัฐ การขยายตัวของเศรษฐกิจและการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน รวมถึงการขยายตัวของชุมชนเมือง ทั้งนี้ Frost & Sullivan คาดว่าจะความต้องการใช้ไฟฟ้าในลาวนั้นมีการเติบโตที่สดใสถึง 11.6%/ปีในช่วง 4ปีข้างหน้า

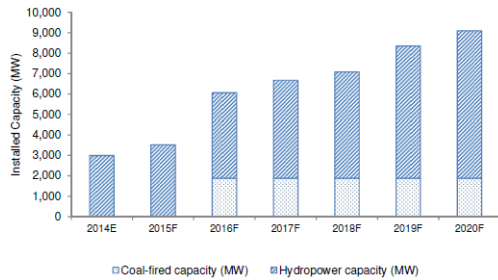
รูปที่ 8: ความต้องการไฟฟ้าในลาว (MW)



ที่มา: Electricite du Laos

ในส่วนของการกำลังการผลิตไฟฟ้านั้น กำลังการผลิตติดตั้งของลาวมาจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำเป็นหลัก ซึ่งมีการประเมินกันว่า ประเทศลาวมีศักยภาพในการผลิตกระแสไฟฟ้าพลังงานน้ำสูงถึง 26,000MW (ปัจจุบันมีเพียงประมาณ 5,000 MW) ซึ่งทางรัฐวิสาหกิจไฟฟ้าลาว (Electricite du Laos; EDL) มีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตของโรงไฟฟ้าในประเทศอย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับเป้าหมายที่ต้องการให้ประชาชนมีอัตราการเข้าถึงไฟฟ้าได้ที่ 90% ภายในปี 2563 (จากปัจจุบัน 87%) ทั้งนี้ลาวมีแผนที่จะเพิ่มกำลังการผลิตติดตั้งเป็น 12,500MW (ปัจจุบันมีประมาณ 7,000MW) ในปี 2568 เพื่อรองรับการขยายตัวของความต้องการใช้ไฟฟ้าข้างต้น

รูปที่ 9: ประมาณการกำลังการผลิตติดตั้ง (MW)



ที่มา Frost&Sullivan Sep 2015

ในส่วนของการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนนั้น รัฐบาลลาวมีแผนเพิ่มกำลังการผลิตขึ้นเป็น 728MW ในปี 2568 จาก 13MW ในปี 2558

รูปที่ 10: กำลังการผลิตติดตั้ง ในปี 2568

Renewable Energy Type	Potential (MW)	Existing (MW)	2020 (MW)	2025 (MW)
Small Hydropower	2,000	12	134	400
Solar	511	1	36	33
Wind	>40		12	73
Biomass	938		24	58
Biogas	313		19	51
Solid waste	216		17	36
Geothermal	59		-	-
Total Installed Capacity		13	243	728

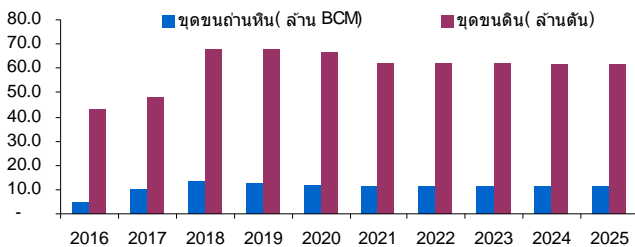
ที่มา Electricite du Laos

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

แนวโน้มกำไรสุทธิ

Backlog กว่า 3.5 หมื่นล้านจากการเติบโตของรายได้อีก 10 ปี : SQ มีงานในมือ (backlog) ปัจจุบันสูงถึง 35,804 ล้าน (คิดเป็น order book ที่ 0.17 เท่าต่ำที่สุดในกลุ่มรับเหมา) ซึ่งรองรับรายได้ต่อเนื่องถึงปี 2569 ทำให้เราคาดว่า SQ จะสามารถรักษาระดับรายได้เฉลี่ยที่ประมาณ 3-4 พันล้านบาทได้อย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาดังกล่าว ทั้งนี้เราคาดว่างานของ SQ จะเริ่มรับรู้รายได้อย่างก้าวกระโดดตั้งแต่ปี 2560-2562 เพราะเริ่มการรับรู้รายได้จากการขุดชนดินและถ่านหินที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าหงสาในลาว หลังจากที่ดำเนินงานได้ดีกว่าแผนการผลิตกว่า 30% ในปี 2559 จากปัญหาด้านการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า นอกจากนี้ SQ ยังได้ยังรับรู้รายได้ที่เติบโตอย่างก้าวกระโดดจากการขุดชนถ่านหินของโครงการเหมืองแม่เมาะ 8 ที่จะเริ่มดำเนินการขุดชนถ่านหินในช่วงปี 2561 เป็นต้นไป

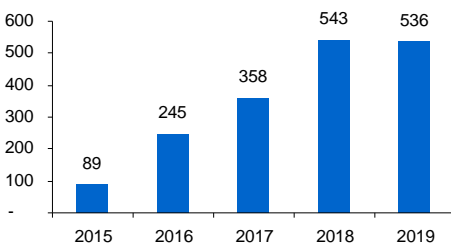
รูปที่ 11: คาดการณ์ปริมาณขุดชนดิน



ที่มา SQ, UOB Kay Hian

แนวโน้มกำไรที่เติบโตก้าวกระโดด ช่วยหนุนราคาหุ้น: เราคาดว่ากำไรสุทธิของ SQ จะเติบโตดีขึ้นต่อเนื่องนับตั้งแต่ไตรมาส 4/59 เป็นต้นไป โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิไตรมาส 4/59 จะปรับตัวขึ้นสูงสุดในรอบปี 59 อยู่ที่ 98 ล้านบาท (+703% qoq) เนื่องจากปริมาณการขุดชนดินและถ่านหินที่เพิ่มขึ้นของโรงไฟฟ้าหงสาตามอัตรากำไรใช้กำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นหลังจากมีการหยุดดำเนินการนอกแผนน้อยลงในไตรมาส 4/59 รวมทั้งการรับรู้รายได้ที่เพิ่มขึ้นของโครงการแม่เมาะ 8 สำหรับปี 60-62 นั้น เราคาดว่ากำไรของ SQ จะเติบโตแบบก้าวกระโดดต่อเนื่อง โดยคาดว่าจะเติบโต 46% เป็น 358 ล้านบาทในปี 2560 และเติบโตต่อเนื่อง 51% เป็น 543 ล้านบาทในปี 2561 ตามปริมาณงานที่เพิ่มขึ้นของโครงการเหมืองหงสาและเหมืองแม่เมาะ 8 ที่จะดำเนินการขุดชนถ่านหินในช่วงปี 2561 เป็นต้นไป

รูปที่ 12: คาดการณ์กำไรสุทธิ (ล้านบาท)



ที่มา SQ, UOB Kay Hian

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Potential upside จากการประมูลงานในอนาคต: นอกจากงานในมือที่สูงมากในปัจจุบันแล้ว เราคาดว่า SQ ยังมีโอกาสที่จะได้งานอีกมากจากโครงการที่จะประมูลในอนาคตโดยเฉพาะธุรกิจเหมืองแร่ต่างๆ ทั้งในและต่างประเทศมูลค่ากว่า 30,000 ล้านบาท แบ่งเป็น

- 1) โอกาสที่จะได้งานเพิ่มเติมในส่วนของโครงการชุดชนิดิน 460 ล้านคิวของเหมืองแม่เมาะเฟส 9 มูลค่ากว่า 30,000 ล้านบาทที่จะเริ่มประมูลกลางปี 2560 นี้ เนื่องจากเป็นงานต่อเนื่องจากโครงการเหมืองแม่เมาะเดิม ทำให้ SQ มีความได้เปรียบทั้งทางด้านต้นทุนในการทำงานที่ต่ำกว่า รวมถึงความเชี่ยวชาญในพื้นที่ ทั้งนี้ถ้าประมูลสำเร็จโครงการนี้จะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ปี 2562-2573 โดยเราประเมินเบื้องต้นคาดว่าโครงการนี้จะช่วยเพิ่มกำไรสุทธิอีกประมาณ 360 ล้านบาท/ปี (บนสมมติฐานเดียวกับโครงการเหมืองแม่เมาะ 8)
- 2) โครงการปรับพื้นที่ทำลานกองถ่านหินสำหรับโรงไฟฟ้าที่ประเทศลาว มูลค่าโครงการ 28 ล้านเหรียญ (ประมาณ 1,000 ล้านบาท) ระยะเวลาในการทำงาน 1 ปีซึ่งคาดว่าจะทราบผลการประมูลในกลางปี 60 โดยเราประเมินกำไรเบื้องต้นที่ประมาณ 100 ล้านบาท

รูปที่ 11: Potential upside

โครงการ	มูลค่า	คาดกำไร	มูลค่าเพิ่มที่ให้กับราคาหุ้น
MM9	30,000	360	3.00
ลานกองถ่าน	1,000	100	0.10

ที่มา SQ

แนะนำซื้อ ราคาเป้าหมาย 6.0 บาท เราเริ่มคำแนะนำ ซื้อ SQ ราคาเป้าหมาย 6.0 บาท โดยเราประเมินมูลค่าด้วยวิธีส่วนลดกระแสเงินสด (Discount Cash Flow Valuation; DCF) บน discount rate WACC เท่ากับ 6.1% (เบต้า = 1.3 Rf = 2.7%, Market Risk Premium = 8%) ในช่วงปี 2559-2569 จากกระแสเงินสดที่ค่อนข้างแน่นอนในระยะ 10 ปีข้างหน้า โดยราคาเป้าหมายเราคิดเป็น P/E ที่ 19 เท่าบน EPS ปี 60 ที่ 0.32 บาท ซึ่งต่ำกว่าค่า ค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรมรับเหมาและโรงไฟฟ้าที่ซื้อขายกันที่ P/E 25 เท่าและคิดเป็นเพียง 0.9 เท่า PEG เราคาดราคาหุ้น SQ จะปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามแนวโน้มกำไรที่สูงขึ้นต่อเนื่อง

ปัจจัยความเสี่ยง

- ความเสี่ยงจากการเพิ่มทุนกรณีได้เหมืองแม่เมาะ 9 : ในกรณีที่ SQ ได้งานเหมืองแม่เมาะ 9 ซึ่งต้องใช้งบลงทุนอีกประมาณ 4-5000 ล้านบาท ดังนั้นอาจจะมีความเสี่ยงในการเพิ่มทุน อย่างไรก็ตามเราประเมินความเสี่ยงของการเพิ่มทุนเบื้องต้นเพียง 15-20% (Dilution effect) เนื่องจาก 1) ภาระหนี้ที่ลดลงของ SQ หลังเริ่มจ่ายหนี้ของโครงการแม่เมาะ 7 จนเกือบหมด 2) กระแสเงินสดที่แข็งแกร่งของโครงการหงสา และแม่เมาะ 8 ที่จะเข้ามาในช่วงนั้น
- ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับเลือกในการประมูลโครงการใหม่ในโครงการเหมืองแม่เมาะ 9
- ความเสี่ยงจากปริมาณการค้าเงินงานชุดและชนิดินและถ่านหินต่ำกว่าเป้าที่วางไว้
- ความเสี่ยงเรื่องผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Financial table

(Btm)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
Financial ratio					
Net margin (%)	3.1	4.8	8.8	12.0	13.1
ROE (%)	13.5	16.0	17.5	16.3	22.0
ROA	1.8	2.5	4.7	5.1	5.8
Debt/Equity	273.3	290.8	84.7	157.3	196.0
Income statement					
Sales	1,614	1,868	2,780	2,993	4,156
Total revenue	1,624	1,873	2,805	3,021	4,190
COGS	1,233	1,378	2,085	2,043	2,762
EBIT	182	211	451	645	976
Interest expense	106	90	135	186	280
EBT	76	121	316	459	696
Net profit	49	89	245	358	543
EPS			0.22	0.32	0.47
DPS			0.09	0.13	0.19
BV			1.84	2.03	2.32
Balance sheet					
Cash and cash equivalents	68	82	722	558	431
Inventories - net	76	83	125	123	166
Total current assets	706	918	1,733	1,638	1,968
Property, plant and equipment - net	1,969	3,480	4,071	6,351	8,398
Total non-current assets	2,044	3,571	4,196	6,489	8,543
Total assets	2,749	4,489	5,929	8,127	10,511
Bank overdrafts	313	127	227	427	527
Current portion of long-term debt	749	430	350	572	1,073
Total current liabilities	1,739	1,432	1,855	2,401	3,522
Long-term debt	-	1,539	1,189	2,617	3,544
Total liabilities	2,360	3,749	3,845	5,828	7,886
Minority interest					
Total shareholders' equity	389	740	2,084	2,299	2,625

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันถึงความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเยน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2016



ADVANC	BAFS	BCP	BIGC	BTS	CK	CPN
DRT	DTAC	DTC	EASTW	EGCO	GRAMMY	HANA
HMPRO	INTUCH	IRPC	IVL	KBANK	KCE	KKP
KTB	LHBANK	LPN	MCOT	MINT	MONO	NKI
PHOL	PPS	PS	PSL	PTT	PTTEP	PTTGC
QTC	RATCH	ROBINS	SAMART	SAMTEL	SAT	SC
SCB	SCC	SE-ED	SIM	SNC	SPALI	THCOM
TISCO	TKT	TMB	TOP	VGI	WACOAL	



AAV	ACAP	AGE	AHC	AKP	AMATA	ANAN
AOT	APCS	ARIP	ASIMAR	ASK	ASP	BANPU
BAY	BBL	BDMS	BECL	BKI	BLA	BMCL
BOL	BROOK	BWG	CENDEL	CFRESH	CHO	CIMBT
CM	CNT	COL	CPF	CPI	CSL	DCC
DELTA	DEMCO	ECF	EE	ERW	GBX	GC
GFPT	GLOBAL	GUNKUL	HEMRAJ	HOTPOT	HYDRO	ICC
ICHI	INET	IRC	KSL	KTC	LANNA	LH
LOXLEY	LRH	MACO	MBK	MC	MEGA	MFEC
NBC	NCH	NINE	NSI	NTV	OCC	OGC
OISHI	OTO	PAP	PDI	PE	PG	PJW
PM	PPP	PR	PRANDA	PREB	PT	PTG
Q-CON	QH	RS	S & J	SABINA	SAMCO	SCG
SEAFCO	SFP	SIAM	SINGER	SIS	SITHAI	SMK
SMPC	SMT	SNP	SPI	SSF	SSI	SSSC
SST	STA	STEC	SVI	SWC	SYMC	SYNTEC
TASCO	TBSP	TCAP	TF	TGCI	THAI	THANA
THANI	THIP	THRE	THREL	TICON	TIP	TIPCO
TK	TKS	TMI	TMILL	TMT	TNDT	TNITY
TNL	TOG	TPC	TPCORP	TRC	TRU	TRUE
TSC	TSTE	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	TWFP	TWS	UAC	UT	UV
VNT	WAVE	WINNER	YUASA	ZMICO		



2S	AEC	AEONTS	AF	AH	AIRA	AIT
AJ	AKR	AMANAH	AMARIN	AP	APCO	AQUA
AS	ASIA	AUCT	AYUD	BA	BEAUTY	BEC
BFIT	BH	BIG	BJC	BJCHI	BKD	BTNC
CBG	CGD	CHG	CHOW	CI	CITY	CKP
CNS	CPALL	CPL	CSC	CSP	CSS	CTW
DNA	EARTH	EASON	ECL	EFORL	ESSO	FE
FIRE	FOCUS	FORTH	FPI	FSMART	FSS	FVC
GCAP	GENCO	GL	GLAND	GLOW	GOLD	GYT
HTC	HTECH	IEC	IFEC	IFS	IHL	IRCP
ITD	JSP	JTS	JUBILE	KASET	KBS	KCAR
KGI	KKC	KTIS	KWC	KYE	L&E	LALIN
LHK	LIT	LIVE	LST	M	MAJOR	MAKRO
MATCH	MATI	MBKET	M-CHAI	MFC	MILL	MJD
MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI	MTLS
NC	NOK	NUSA	NWR	NYT	OCEAN	PACE
PATO	PB	PCA	PCSGH	PDG	PF	PICO
PL	PLANB	PLAT	PPM	PRG	PRIN	PSTC
PTL	PYLON	QLT	RCI	RCL	RICHY	RML
RPC	S	SALEE	SAPPE	SAWAD	SCCC	SCN
SCP	SEAOIL	SIRI	SKR	SMG	SOLAR	SPA
SPC	SPCG	SPPT	SPVI	SRICHA	SSC	STANLY
STPI	SUC	SUSCO	SUTHA	SYNEX	TAE	TAKUNI
TCC	TCCC	TCJ	TEAM	TFD	TFI	TIC
TIW	TLUXE	TMC	TMD	TOPP	TPCH	TIPL
TRT	TSE	TSR	UMI	UP	UPF	UPOIC
UREKA	UWC	VIBHA	VIH	VPO	WHA	WIN
XO						

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	★★★★★	ดีเลิศ
80-89	★★★★	ดีมาก
70-79	★★★	ดี
60-69	★★	ดีพอใช้
50-59	★	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูอิมิ เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอิมิ เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการดังกล่าวที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ นักลงทุนให้ถือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2016

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AKP	AMANAH	ASP	AYUD	BAFS	BANPU	BAY	BBL	BCP	BKI	BLA	BTS	BWG
CENDEL	CFRESH	CIMBT	CNS	CPN	CSL	DCC	DEMCO	DIMET	DRT	DTAC	DTC	EASTW	ECL
EGCO	ERW	FSS	GBX	GCAP	GLOW	HANA	HTC	IFEC	INTUCH	IRPC	TVL	KBANK	KCE
KGI	KKP	KTB	KTC	LANNA	LHBANK	LHK	MBKET	MFC	MINT	MSC	MTI	NKI	NSI
OCEAN	PB	PE	PM	PPP	PPS	PR	PS	PSL	PT	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC
QLT	RATCH	SABINA	SAT	SCB	SCC	SINGER	SIS	SMPC	SNC	SNP	SSF	SSI	SSSC
SVI	TCAP	TF	THANI	THCOM	THRE	THREL	TISCO	TMB	TMD	TNITY	TOG	TOP	TSC
TSTH													

ประกาศเจตนาสมัคร

2S	ABC	ABICO	ACAP	AEC	AF	AGE	AH	AI	AIE	AIRA	ALUCON	AMARIN	AMATA
ANAN	AOT	AP	APCO	APCS	APURE	AQUA	AS	ASIA	ASIAN	ASIMAR	ASK	BCH	BEAUTY
BFIT	BH	BIGC	BJCHI	BKD	BLAND	BROCK	BROOK	BRR	BSBM	BTNC	CEN	CGH	CHARAN
CHO	CHOTI	CI	CM	COL	CPALL	CPF	CPI	CPL	CSC	CSR	CSS	DELTA	DNA
EA	ECF	EE	EFORL	EPCO	ESTAR	EVER	FC	FE	FER	FNS	FPI	FSMART	FVC
GC	GEL	GFPT	GIFT	GLOBAL	GPSC	GREEN	GUNKUL	HMPRO	HOTPOT	ICC	ICHI	IEC	IFS
ILINK	INET	INOX	INSURE	IRC	J	JAS	JMART	JMT	JTS	JUBILE	JUTHA	K	KASET
KBS	KC	KCAR	KSL	KTECH	KYE	L&E	LALIN	LPN	LRH	LTX	LVT	M	MAKRO
MALEE	MBAX	MBK	MC	MCOT	MEGA	MFEC	MIDA	MILL	MJD	MK	ML	MONO	MOONG
MPG	MTLS	NBC	NCH	NCL	NDR	NINE	NMG	NNCL	NPP	NTV	NUSA	OCC	OGC
PACE	PAF	PCA	PCSGH	PDG	PDI	PG	PHOL	PIMO	PK	PLANB	PLAT	PRANDA	PREB
PRG	PRINC	PSTC	PYLON	Q-CON	QH	RML	ROBINS	ROCK	ROH	ROJNA	RP	RWI	S & J
SAMCO	SANKO	SC	SCCC	SCG	SCN	SEAOIL	SE-ED	SENA	SGP	SITHAI	SKR	SMIT	SMK
SORKON	SPACK	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPPT	SPRC	SR	SRICHA	STANLY	SUPER	SUSCO	SYMC
SYNEX	STNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBSP	TCMC	TEAM	TFG	TFI	TGCI	THAI	TIC	TICON
TIP	TIPCO	TKT	TLUXE	TMC	TMI	TMILL	TMT	TNL	TPA	TPC	TPCORP	TPP	TRT
TRU	TRUE	TSE	TSI	TSTE	TTCL	TTW	TU	TVD	TVI	TVO	TVT	TWPC	U
UBIS	UKEM	UNIQ	UOBKH	UREKA	UWC	VGI	VIBHA	VNG	VNT	WACOAL	WAVE	WHA	WICE
WIJK	WIN	XO	ZMICO										

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒน์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒน์ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒน์ซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำของสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณ้ต่างๆที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน