



ASPS Fundamental Update

- ADVANC (ซื้อ): น่าสนใจจาก Upside ที่มีโอกาสเกิดขึ้นจากนี้
- PTTEP (Switch): มีความเสี่ยง+upside เริ่มจำกัด ช่วงสั้นแนะนำทยอยขายทำกำไร
- STGT (ซื้อ): ทุ่มมืออย่างไทย...ไปไกลระดับโลก

ASPS Exclusive

Portfolio Clinic

บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถ ส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่
research@asiaplus.co.th

ASP Smart มีที่มวิจัยในมือคุณ

- ✓ **TRADE**
โฉมใหม่ เทรดได้ ใช้สะดวก
- ✓ **RESEARCH**
รวมบทวิเคราะห์ไว้ในแอปพลิเคชันเดียว
- ✓ **PRODUCT INFO**
ข้อมูลสดใหม่ ครบครัน รอบด้าน
- ✓ **SMART SCAN**
เลือกหุ้นโดนใจ กำหนดเงื่อนไขด้วยตนเอง
- ✓ **TECHNICAL GRAPH**
กราฟเทคนิคใช้งานง่าย



*รองรับ iOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป



น่าสนใจจาก Upside ที่มีโอกาสเกิดขึ้นจากนี้

แม้คาดการณ์ 2Q63 ลดลงจากผลกระทบ COVID-19 แต่ไม่มาก อีกทั้งไม่ใช่ประเด็นใหม่ จุดน่าสนใจอยู่ที่ระยะจากนี้ คือ Upside ที่คาดหวังได้สูงกว่า Downside ทั้งเรื่องต้นทุนค่าเสื่อมโครงข่าย, การแข่งขัน และมูลค่าเพิ่ม 5G ที่เร็วกว่าคาด กอปรกับภาพระยะยาวแกร่งสุด ยืนยันคำแนะนำ ชื้อ

คาดการณ์ 2Q63 ลดลง 5.4% qoq

คาดการณ์ 2Q63 อยู่ที่ 6.39 พันล้านบาท ลดลง 5.4% qoq เป็นผลกระทบ COVID-19 ต่อกำลังซื้อ, การปิดสาขา, ท่องเที่ยว และมาตรการให้เนตฟรีรัฐฯ กัดต้นรายได้ค่าบริการ (ไม่รวม IC) ลดลง 2.8% qoq (ประเมินลดลงทั้งจำนวนผู้ใช้บริการและรายได้ต่อเลขหมาย (ARPU)) ขณะที่ต้นทุนดำเนินงาน คาดลดลงต่ำกว่า 1.0% qoq จากค่าเช่าสาขา, ค่าโฆษณาและค่าอุดหนุนเครื่อง ชดเชยค่าคลื่นใหม่ 2600 MHz ที่เริ่มรับรู้เต็มไตรมาส

คงคาดการณ์ 1-2 ปีไม่ต่ำกว่า 2.7 หมื่นล้านบาท

คาดหวังกำไร 2H63 ฟื้นตัวจาก 1H63 ได้จากการแข่งขันบรรเทาหลง โดยเฉพาะภาพที่เปลี่ยนมาเป็น DTAC ที่ใช้โปรโมชันแทน TRUE ซึ่งมีข้อดีที่สอดคล้องกับคุณภาพโครงข่าย นอกจากนี้ ต้นทุนการลงทุน 5G โดยเฉพาะค่าเสื่อมอุปกรณ์นี้จะเพิ่มช้าลงกว่ายุค 3G 4G จากผลบวกค่าเสื่อมอุปกรณ์ 3G 4G ที่ทยอยตัดจ่ายครบ รวมถึงระยะสั้นที่ ADVANC อาจสร้างมูลค่าเพิ่ม 5G เร็ว หาก iPhone 5G เปิดตัวและมีผลตอบรับดี ซึ่งทั้งหมดยังอยู่นอกประมาณการ จึงยังคงคาดการณ์ 1-2 ปีนี้ไม่ต่ำกว่า 2.7 หมื่นล้านบาท ขณะที่คาดการณ์เติบโตระยะยาวจากรากฐาน 5G ที่วางไว้อย่างมั่นคง

ขึ้นชอที่มั่นคงสูง ปันผลสม่ำเสมอ

ADVANC เด่นในฐานะผู้นำกลุ่มที่มั่นคงสูง ผลประกอบการกระทบจำกัด แม้อยู่ในช่วงลงทุน 5G ช่วยให้หวังปันผลเกินปีละ 3.5% ขณะที่ฐานะการเงินแกร่งช่วยให้โอกาสเติบโตระยะยาวจาก 5G มากสุดในกลุ่ม และ Fair Value ยังมี Upside 13.5% ยืนยัน ชื้อ

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	29,683	31,190	27,514	27,043	27,851
EPS (บาท)	9.98	10.49	9.25	9.10	9.37
EPS growth (% yoy)	-1.3%	5.1%	-11.8%	-1.7%	3.0%
Norm EPS growth (%)	0.2%	6.5%	-11.7%	-3.2%	3.0%
PER (เท่า)	18.6	17.7	20.0	20.4	19.8
Dividend Yield (%)	3.8%	3.9%	3.5%	3.4%	3.5%
PBV (เท่า)	10.0	8.3	7.2	6.6	6.0
ROE (%)	51.5%	44.9%	34.7%	31.0%	29.0%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ADVANC

แนะนำ:

Buy

ราคาปัจจุบัน (บาท)	185.5
ราคาเป้าหมาย (บาท)	210.0
Upside (%)	13.2
Dividend Yield (%)	3.5
Total Return (%)	16.7
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	551,594

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	9.25	9.69	-4%
2564F	9.10	9.42	-3%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ
Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

สุวัฒน์ วัฒนพรวงษ์

นักวิเคราะห์วิจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

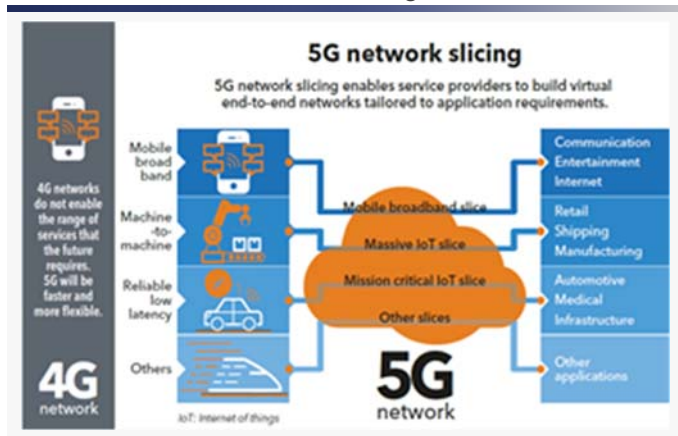
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 044015

ผลประกอบการรายไตรมาสของ ADVANC

(ล้านบาท)	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63F	%qoq	%yoy	6M63F	6M62	%yoy
รายได้จากการขายและบริการ (รวม IC) (ล้านบาท)	42,110	44,584	43,261	44,082	44,734	48,818	42,845	39,438	-8.0%	-10.5%	82,283	87,343	-5.8%
รายได้ค่าบริการ (ไม่รวม IC) (ล้านบาท)	33,134	33,683	33,044	34,505	34,462	34,562	33,090	32,148	-2.8%	-6.8%	65,238	67,549	-3.4%
ต้นทุนขายและบริการ (รวม IC) (ล้านบาท)	-26,023	-28,415	-26,976	-26,879	-26,637	-31,409	-26,757	-24,509	-8.4%	-8.8%	-51,266	-53,855	-4.8%
ต้นทุนบริการ (ไม่รวม IC)	-19,834	-20,383	-19,817	-20,170	-20,748	-20,753	-20,338	-20,559	1.1%	1.9%	-40,897	-39,987	2.3%
กำไรขั้นต้น (ล้านบาท)	16,087	16,169	16,285	17,203	18,097	17,409	16,088	14,929	-7.2%	-13.2%	31,017	33,488	-7.4%
ค่าใช้จ่ายขายบริการ (ล้านบาท)	-6,656	-6,968	-6,262	-7,047	-6,211	-7,469	-6,273	-5,750	-8.3%	-18.4%	-12,023	-13,309	-9.7%
กำไรจากการดำเนินงาน (ล้านบาท)	9,431	9,201	10,023	10,156	11,886	9,940	9,815	9,179	-6.5%	-9.6%	18,994	20,179	-5.9%
EBITDA	17,825	18,215	19,001	19,395	21,239	19,139	22,242	22,079	-0.7%	13.8%	44,321	38,396	15.4%
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	6,800	6,839	7,570	7,754	8,800	7,065	6,757	6,391	-5.4%	-17.6%	13,148	15,324	-14.2%
กำไรปกติ (ล้านบาท)	6,926	6,710	7,486	7,502	8,965	7,680	7,187	6,391	-11.1%	-14.8%	13,578	14,988	-9.4%
Gross Profit Margin (%)	38.2%	36.3%	37.6%	39.0%	40.5%	35.7%	37.5%	37.9%			37.7%	38.3%	
SG&A/Sales (%)	-15.8%	-15.6%	-14.5%	-16.0%	-13.9%	-15.3%	-14.6%	-14.6%			-14.6%	-15.2%	
Net Profit Margin (%)	16.1%	15.3%	17.5%	17.6%	19.7%	14.5%	15.8%	16.2%			16.0%	17.5%	
Norm Profit Margin (%)	16.4%	15.1%	17.3%	17.0%	20.0%	15.7%	16.8%	16.2%			16.5%	17.2%	

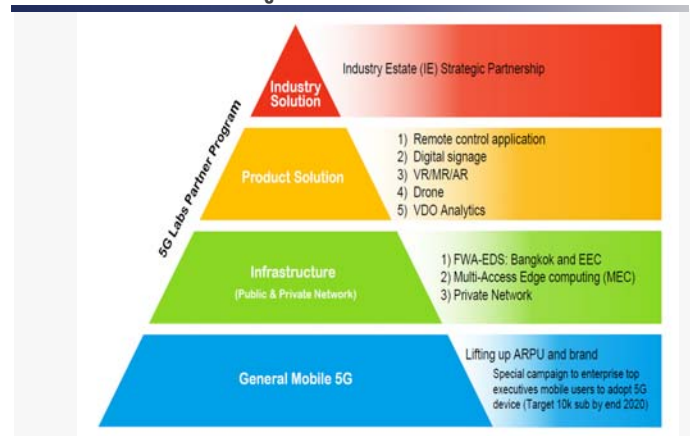
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

เทคโนโลยี 5G Network Slicing ที่ ADVANC จะใช้



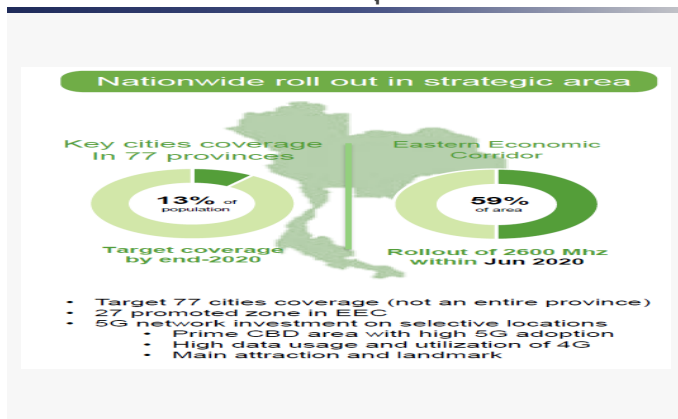
ที่มา: DTAC

มูลค่าเพิ่มจาก 5G



ที่มา: ADVANC

เป้าหมายความครอบคลุมพื้นที่บริการ 5G



ที่มา: ADVANC

ประเด็นความเสี่ยง

- ภาวะเศรษฐกิจ
- การแข่งขัน
- กฎระเบียบภาครัฐ
- ข้อพิพาทในอดีต

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ ADVANC

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ยอดขาย	180,894	173,989	181,675	191,647
ต้นทุนขาย	(111,900)	(110,478)	(117,944)	(125,602)
กำไรขั้นต้น	68,994	63,511	63,731	66,045
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(26,989)	(24,897)	(25,717)	(27,033)
กำไรจากการดำเนินงาน	42,005	38,614	38,014	39,012
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
รายได้(ค่าใช้จ่าย)อื่น	616	739	754	773
ดอกเบี้ยจ่าย	(4,777)	(5,884)	(5,576)	(4,961)
กำไรก่อนหักภาษี	37,400	33,040	33,192	34,824
ภาษีเงินได้	(6,209)	(5,518)	(6,141)	(6,965)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	31,193	27,519	27,048	27,856
ส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	(3)	(5)	(5)	(5)
กำไรสุทธิ	31,190	27,514	27,043	27,851
กำไรปกติ	31,634	27,944	27,043	27,851
EPS	10.49	9.25	9.10	9.37
Norm EPS	10.64	9.40	9.10	9.37
ยอดขาย (YoY%)	6%	-4%	4%	5%
กำไรขั้นต้น (YoY%)	4%	-8%	0%	4%
กำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	4%	-8%	-2%	3%
กำไรสุทธิ (YoY%)	5%	-12%	-2%	3%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
ยอดขาย	44,082	44,734	48,818	42,845
ต้นทุนขาย	26,879	26,637	31,409	26,757
กำไรขั้นต้น	17,203	18,097	17,409	16,088
ค่าใช้จ่ายในการขาย	7,047	6,211	7,469	6,273
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,194)	(1,195)	(1,171)	(1,564)
ส่วนแบ่งผลกำไรจากบริษัทร่วม	-	-	-	-
กำไรก่อนหักภาษี	9,305	10,634	8,368	8,092
ภาษีเงินได้	(1,550)	(1,833)	(1,303)	(1,335)
กำไรสุทธิก่อนส่วนของผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	-	-	-	-
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	252	(165)	(615)	(430)
กำไรสุทธิ	7,754	8,800	7,065	6,757
รายการพิเศษ	252	(165)	(615)	(430)
กำไรปกติ	7,502	8,965	7,680	7,187
การเติบโตโดยยอดขาย (YoY%)	-3%	-100%	-100%	265%
การเติบโตกำไรขั้นต้น (YoY%)	2%	12%	8%	-1%
การเติบโตกำไรจากการดำเนินงาน (YoY%)	4%	-100%	-100%	303%
การเติบโตกำไรสุทธิ (YoY%)	-5%	29%	14%	-4%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562F	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	0.4	0.4	0.4	0.4
อัตราส่วนเงินทุนหมุนเร็ว (เท่า)	0.3	0.3	0.3	0.3
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	9.6	9.7	9.6	9.2
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	7.0	6.0	6.5	6.5
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	2.8	2.7	2.6	2.4
หนี้สินต่อทุน (เท่า)	3.2	3.8	3.3	2.8
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยสุทธิต่อส่วนของผู้ถือหุ้น(เท่า)	1.9	2.0	1.5	1.2
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	10.8%	8.2%	7.2%	7.5%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	49.1%	37.0%	32.4%	30.4%

*หนี้สินที่มีดอกเบี้ยรวมหนี้สินต้นทุนค่าใบอนุญาตให้ใช้คลื่นความถี่

ที่มา: รายงานวิจัย บล. เอเซีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปีบัญชี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	31,193	27,514	27,043	27,851
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	15,711	2,606	1,227	1,169
ค่าเสื่อมราคาและค่าตัดจำหน่าย	37,229	50,491	54,868	59,287
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้				
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(7,504)	(10)	8,052	1,834
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	76,627	80,601	91,190	90,140
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(0)	610	(61)	(63)
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(26,972)	(63,070)	(31,812)	(45,245)
อื่นๆ	188	-22	-22	-23
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(26,784)	(62,482)	(31,896)	(45,331)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(15,110)	5,128	(23,855)	(13,440)
เพิ่ม/ลด หนี้สินอื่นๆ	(3,106)	-	-	-
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	(22)	-	-	-
เพิ่ม/ลด การปรับส่วนผู้ถือหุ้น				
ลด จ่ายปันผล	(21,049)	(20,154)	(19,095)	(19,213)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(39,288)	(26,707)	(54,846)	(44,754)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	10,554	(8,588)	4,448	55
กระแสเงินสดสุทธิ	19,637	11,049	15,497	15,552
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและรายการเทียบเท่า				
	19,637	11,049	15,497	15,552
ลูกหนี้การค้า				
	18,298	17,599	20,215	21,324
สินค้าคงเหลือ				
	4,828	4,346	4,563	4,791
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น				
	4,379	4,511	4,646	4,785
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์				
	125,510	130,550	130,836	126,942
ใบอนุญาตใช้คลื่นฯ				
	103,074	134,145	125,470	116,795
สินทรัพย์รวม				
	289,669	380,211	376,190	361,879
เจ้าหนี้การค้า				
	41,377	39,797	50,282	53,042
หนี้สินหมุนเวียนอื่น				
	14,517	14,952	15,401	15,863
หนี้ที่มีดอกเบี้ยครบกำหนดชำระ 1 ปี				
	24,872	13,855	13,440	14,703
ใบอนุญาตคลื่นฯค้างจ่ายระยะยาว				
	37,299	60,142	64,841	54,596
หนี้สินที่มีดอกเบี้ยระยะยาว				
	69,172	85,316	61,876	47,173
หนี้สินรวม				
	220,275	300,833	288,857	265,901
ทุนเรียกชำระแล้ว				
	2,973	2,973	2,973	2,973
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	22,386	22,386	22,386	22,386
กำไรสะสม				
	44,226	53,533	61,481	70,119
ส่วนของผู้ถือหุ้น				
	69,394	79,378	87,333	95,978
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	289,669	380,211	376,190	361,879
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ฐานลูกค้า - postpaid (ล้านราย)				
	9.1	9.4	10.2	11.0
- prepaid (ล้านราย)				
	32.9	32.3	32.6	32.8
ARPU				
Postpaid	534	525	530	540
Prepaid	177	160	162	162
Blended ARPU	253	240	247	254

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



มีความเสี่ยง+upside เริ่มจำกัด ช่วงสั้นแนะนำทยอยขายทำกำไร

ไม่มีประเด็นบวกขับเคลื่อนราคาหุ้นช่วงสั้นจากทั้งมุมมองทิศทางราคาน้ำมัน น่าจะผันผวนในกรอบจำกัด และแนวโน้มกำไร 2Q63 ที่แย่ๆ รวมถึงมีโอกาสจะตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ ซึ่งหากยังไม่เกิดในงวด 2Q63 ก็ยังเป็นความเสี่ยงต่อในช่วง 2H63 อีกทั้ง upside เริ่มจำกัดมากขึ้น จึงลดคำแนะนำเป็น “switch”

คาดทั้งกำไรปกติ และกำไรสุทธิ 2Q63 ลดลงมีนัยฯ QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q63 อยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท ลดลง 28.8%qoq ซึ่งเป็นผลจากกำไรปกติที่ลดลงมีนัยฯถึง 63.6%qoq มาอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท กุดตันจากทั้งราคาขายและปริมาณขายที่ลดลง ขณะที่ต้นทุนยังทรงตัวใกล้เคียงงวดที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามได้ในส่วนของรายการพิเศษที่สุทธิแล้วพลิกกลับมาเป็นกำไร 2.8 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าเป็นค่าใช้จ่าย 469 ล้านบาท มาช่วยหนุนไว้ โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ และกำไรปกติ 1H63 คิดเป็น 54% และ 45% ของประมาณการทั้งปี 2563 ที่ประเมินไว้

มีโอกาสปรับลดประมาณการจากตั้งด้อยค่า และผลการดำเนินงานปกติ

PTTEP อยู่ระหว่างการทบทวนการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ เนื่องจากมุมมองราคาน้ำมันในระยะยาวที่เปลี่ยนแปลงไป ซึ่งอาจต่ำกว่าต้นทุนลงทุน จึงมีโอกาสที่จะบันทึกในงวด 2Q63 หรือจะเป็นในช่วง 2H63 ได้ ถือเป็นความเสี่ยงที่ยังไม่รวมไว้ในประมาณการ รวมถึงในส่วนของกำไรปกติที่มีโอกาสที่จะต่ำกว่าประมาณการปัจจุบัน จากเป้าหมายปริมาณขายจาก PTTEP ล่าสุดที่ลดลงจากสมมติฐานเดิม ถือเป็นประเด็นที่ต้องทบทวน

ยังมีความเสี่ยงรออยู่ ช่วงสั้นแนะนำหาจังหวะทยอยขายทำกำไร

ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2563 เท่ากับ 100 บาทต่อหุ้น จาก upside ที่เริ่มจำกัด อีกทั้งยังมีโอกาสสูงที่จะปรับลดประมาณการปี 2563 ลง รวมถึงทิศทางราคาน้ำมันในช่วงที่เหลือของปียังมีความเสี่ยงจาก supply ที่พร้อมจะเพิ่มขึ้น ดังนั้นจึงลดคำแนะนำเป็น “switch”

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2560	2561	2562	2563F	2564F
กำไรสุทธิ	20,579	36,206	48,803	27,254	31,823
Norm Profit	22,832	39,245	45,204	27,254	31,823
EPS (บาท)	5.18	9.12	12.29	6.86	8.02
PER (เท่า)	18.4	10.5	7.8	13.9	11.9
Dividend Yield (%)	4.5	5.2	6.3	4.2	5.0
BVS (บาท)	94.8	98.3	89.9	110.7	113.9
EV/EBITDA	3.8	2.5	2.3	2.7	2.5
ROE (%)	5.2	9.4	13.1	6.8	7.1

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

PTTEP

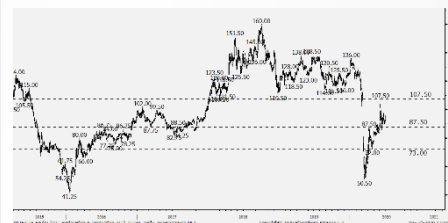
แนะนำ:

Switch



ราคาปัจจุบัน (บาท)	95.50
ราคาเป้าหมาย (บาท)	100.00
Upside (%)	4.7%
Dividend Yield (%)	4.2%
Total Return (%)	8.9%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	379,134

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2563F	6.86	5.09	35%
2564F	8.02	5.99	34%

ที่มา: ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 5 = ดีเลิศ

Anti-corruption Indic. = ได้รับการรับรอง

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติกำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

คาดการณ์กำไรปกติและกำไรสุทธิลดลงมีนัยยะ QoQ

ฝ่ายวิจัยคาดการณ์กำไรสุทธิงวด 2Q63 อยู่ที่ 6.1 พันล้านบาท ลดลง 28.8%qoq ซึ่งเป็นผลจากกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ปรับตัวลดลงมีนัยยะถึง 63.6%qoq มาอยู่ที่ 3.3 พันล้านบาท กัดต้นจากทั้งราคาขายผลิตภัณฑ์โดยรวมเฉลี่ยที่ปรับตัวลดลง 21.8%qoq มาอยู่ที่ 35.0 เหรียญต่อบาร์เรล ตามราคาน้ำมันดิบดูไบที่ลดลง 40.5%qoq มาอยู่ที่ 30.0 เหรียญต่อบาร์เรล ซึ่งทำให้ราคาขายเฉลี่ยน้ำมันในงวด 2Q63 คาดจะลดลงถึง 43.1%qoq มาอยู่ราว 30.0 เหรียญต่อบาร์เรล เช่นเดียวกับราคาขายก๊าซที่ในงวดนี้ยังคงเดินหน้าปรับตัวลดลงต่ออีก 9.8%qoq มาอยู่ที่ 6.2 เหรียญต่อล้านบีทียู เนื่องจากปกติแล้วราคาก๊าซจะมี lag-time จากราคาน้ำมันราว 3-6 เดือน โดยในงวด 2Q63 มีการปรับลดของสัญญาบางกช และจะมีการปรับตัวลดลงมีนัยยะอีกครั้งในงวด 4Q63 เพราะเป็นไตรมาสที่มีการปรับสัญญาซื้อขายประจำปีของทุกโครงการ นอกจากนี้ยังถูกกดดันจากปริมาณขายที่ลดลง 7.8%qoq มาอยู่ราว 3.35 แสนบาร์เรลต่อวัน จากความต้องการใช้ที่ลดลง รวมถึง PTT เรียกรับก๊าซจากอ่าวไทยลดลงต่ำกว่า DCQ (low nomination) เนื่องจากต้องให้น้ำหนักไปกับการใช้ก๊าซ LNG ที่นำเข้ามา (สามารถเรียกรับก๊าซลดลงได้จากการใช้ยอด carry forward ที่เคยซื้อเกินไปในอดีตมาหักล้าง)

ขณะที่ต้นทุนต่อหน่วยในงวด 2Q63 คาดจะทรงตัวใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 30.9 เหรียญต่อบาร์เรล ภายใต้สมมติฐานมีค่าตัดจำหน่ายหลุมแห่งใหม่มูลค่าใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ราว 800-900 ล้านบาท

แต่อย่างไรก็ตามได้ในส่วนของรายการพิเศษที่ในงวด 2Q63 สุทธิแล้วพลิกกลับมาเป็นกำไร 2.8 พันล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิแล้วบันทึกเป็นค่าใช้จ่าย 469 ล้านบาท ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากในงวดนี้มีการบันทึกผลประโยชน์ทางภาษีเนื่องจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นประมาณ 1.75 บาทต่อเหรียญ แต่ทั้งนี้จากกรณีที่ภาครัฐอนุญาตให้สามารถคำนวณภาษีภายใต้สกุลเงิน functional currency ได้ ซึ่งล่าสุด PTTEP ได้รับการอนุมัติเกือบทุกโครงการแล้ว (เหลือเพียงสกุลเงินริงกิตต่อเหรียญสหรัฐ) ทำให้ PTTEP จะสามารถคำนวณภาษีจ่ายจากกำไรที่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐ ในช่วงที่เหลือของปี 2563 ส่งผลให้รายการผลกระทบเรื่องภาษีจากอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนแปลงไปเบื้องต้นคาดทุกๆ 1 ริงกิตต่อเหรียญที่แข็งค่าขึ้น PTTEP จะได้รับผลประโยชน์ทางภาษีสอง 76 ล้านบาทต่อเหรียญ แต่ในทางกลับกันหากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงก็จะเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษีที่เพิ่มขึ้น (หากแปลงเป็นเงินบาทจะเหลือผลกระทบทุก 1 บาทต่อเหรียญ จะอยู่ราว 10 ล้านบาทต่อเหรียญ) และเนื่องจากการได้รับอนุมัติคำนวณภาษีเป็นเงินดอลลาร์ของ PTTEP นั้น ทำให้ในงวดนี้จะต้องมีการ reverse รายการที่ค้างอยู่ ซึ่งสุทธิแล้วผลประโยชน์ทางภาษีจากค่าเงินบาทแข็งค่าจะอยู่ที่ 100 ล้านบาทหรือราว 3.2 พันล้านบาท และมีบันทึกกำไรจาก Fx ราว 253 ล้านบาท เทียบกับงวดก่อนหน้าที่บันทึกเป็นค่าใช้จ่ายทางภาษี และบันทึกเป็นขาดทุนจาก Fx รวมกว่า 7.0 พันล้านบาท ถึงแม้ว่าในงวด 2Q63 PTTEP จะบันทึกกลับเป็นขาดทุนจาก Hedging ราว 641 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่กำไรจาก hedging น้ำมันสูงถึง 5.3 พันล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรสุทธิ และกำไรปกติงวด 1H63 เท่ากับ 1.47 และ 1.24 หมื่นล้านบาท คิดเป็น 54% และ 45% ของประมาณการทั้งปี 2563 ที่ประเมินไว้

ทิศทางกำไร 3Q63 ลุ้นประคองตัว แต่อาจเห็นการอ่อนตัวใน 4Q63

สำหรับแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติในช่วง 2H63 คาดจะเห็นการปรับตัวลดลงจากงวด 1H63 กดดันจากราคาขายก๊าซที่ลดลงเป็นหลัก ทั้งนี้คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q63 มีโอกาสประคองตัวใกล้เคียงกับงวด 2Q63 หากราคาขายน้ำมันดิบเฉลี่ยปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 35 เหรียญต่อบาร์เรล จาก 30 เหรียญต่อบาร์เรล ถึงแม้ราคาขายก๊าซจะปรับตัวลดลงมาอยู่ราว 6.0 จาก 6.2 เหรียญต่อล้านบีทียู แต่จะทำให้ราคาขายเฉลี่ยใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าได้ ภายใต้สมมติฐานคาดการณ์ปริมาณขาย และต้นทุนขายใกล้เคียงกับงวด 2Q63 ที่ 3.35 แสนบาร์เรลต่อวัน และ 30.9 เหรียญต่อบาร์เรล เช่นกัน

แต่อย่างไรก็ตามในงวด 4Q63 อาจจะเห็นการอ่อนตัวของกำไรปกติถูกกดดันหลักจากราคาขายก๊าซที่จะปรับตัวลดลงเพราะมีหลายโครงการที่มีการปรับสัญญาซื้อขายประจำปีในช่วงเดือน ต.ค. ทำให้คาดการณ์ราคาขายก๊าซเฉลี่ยในงวด 4Q63 จะลดลงมาอยู่ราว 5.0 จาก 6.0 เหรียญต่อล้านบีทียู ในงวดก่อนหน้า แต่ทั้งนี้คาดว่าจะได้รับปัจจัยหนุนจากปริมาณขายที่คาดว่าจะปรับตัวเพิ่มขึ้นทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปีมากกว่า 3.6 แสนบาร์เรลต่อวัน เนื่องจากจะมีการรับรู้โครงการใหม่เข้ามา รวมถึงคาดการณ์ความต้องการใช้ปิโตรเลียมจะกลับมาเพิ่มขึ้น อีกทั้งราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไปคาดจะอยู่ในระดับ 35-40 เหรียญต่อบาร์เรลได้

อยู่ระหว่างทบทวนตั้งด้อยค่า ลุ้นจะบันทึกใน 2Q63 หรือ 2H63

ตามมาตรฐานบัญชีโดยปกติแล้วจะมีการทดสอบด้อยค่าสินทรัพย์ (impairment test) ของโครงการต่างๆทุกปีในกรณีที่เกิดเหตุการณ์ที่ทำให้สมมติฐานต่างๆของโครงการไม่เป็นไปตามแผน อาทิ การเลื่อนการผลิตของโครงการ ต้นทุนการผลิต และราคาขายปิโตรเลียมที่เกิดขึ้นจริงในปัจจุบัน เป็นต้น ซึ่งในช่วงที่ผ่านมา PTTEP ได้มีการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ในหลายโครงการในช่วงที่ราคาน้ำมันปรับตัวลง ซึ่งทำให้มุมมองระยะยาวของน้ำมันเปลี่ยนแปลงไปจากเดิม ทำให้มูลค่าที่คาดว่าจะได้รับคืนจากโครงการอยู่ต่ำกว่ามูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชี (Net Book Value = ต้นทุนที่ได้สินทรัพย์มา + เงินลงทุนที่ผ่านมา) ดังนั้นจึงทำให้เกิดการบันทึกด้อยค่าสินทรัพย์ (impairment charge) ตามมาตรฐานบัญชี อาทิ

- งวด 4Q57 มีการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ของโครงการมอนทาวรา และเคเคเค็ช้อยแซนด์ ตามทิศทางราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับตัวลดลงอย่างมีนัยยะ คิดเป็นมูลค่ารวม 3.3 หมื่นล้านบาท
- งวด 3Q58 มีการบันทึกตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ ที่ 4.98 หมื่นล้านบาท ภายใต้สมมติฐาน forward price ราคาน้ำมันดูไปของ PTTEP ที่นำมาใช้ในการประเมินมูลค่าทางบัญชี (book value) ของสินทรัพย์ที่เป็นแหล่งน้ำมัน อาทิ แหล่งแคน

นาดาออยล์แซนด์ มอนทาวรา และนาทูนา เป็นต้น โดยในปี 2558 กำหนดไว้ที่ 47-48 เหรียญต่อบาร์เรล ปี 2559 ที่ 52 เหรียญต่อบาร์เรล ปี 2560 ที่ 57 เหรียญต่อบาร์เรล และค่อยๆทยอยปรับตัวเพิ่มขึ้นจนถึงปี 2568 ที่ 83-84 เหรียญต่อบาร์เรล จากมุมมองเดิมที่ใช้ราคาน้ำมันปี 2558-59 ที่ 70-80 เหรียญต่อบาร์เรล ในการประเมิน

- งวด 3Q60 การบันทึกตั้งด้อยค่าสินทรัพย์สำหรับโครงการมาเรียนา ออยล์ แซนด์ ในประเทศแคนาดา ที่มีการปรับแผนเลื่อนลงทุนของโครงการออกไปโดยยังไม่ระบุเวลาที่ชัดเจน ประกอบกับราคาน้ำมันที่ลดลงและการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนการผลิตที่ปัจจุบันอยู่ราว 60-65 เหรียญต่อบาร์เรล คิดเป็นจำนวน 1.85 หมื่นล้านบาท ซึ่งการบันทึกตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ของโครงการ Canada oil sand ครั้งนี้ถือเป็นครั้งที่ 3 โดยในครั้งแรกเกิดขึ้นในงวด 4Q57 มูลค่า 630 ล้านดอลลาร์ และครั้งที่ 2 เกิดขึ้นในงวด 3Q58 มูลค่า 626 ล้านดอลลาร์ ดังนั้นสุทธิแล้วจากการตั้งด้อยค่าทั้ง 3 ครั้ง โครงการจะเหลือมูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีเพียง 45 ล้านดอลลาร์

ทั้งนี้ในปัจจุบัน PTTEP ยังมีโครงการขนาดใหญ่อีก 1 โครงการที่ยังไม่ได้ดำเนินการผลิตเชิงพาณิชย์ ได้แก่ โครงการ Mozambique LNG มีมูลค่าสินทรัพย์ตามบัญชีอยู่ที่ 1.9 พันล้านเหรียญ และมีการใช้เงินลงทุนไประหว่างทางอีกประมาณ 400 ล้านดอลลาร์ รวมมูลค่าสุทธิจะอยู่ราว 2.3 พันล้านเหรียญ หรือราว 7.7 หมื่นล้านบาท ซึ่งตามแผนล่าสุด คาดจะเริ่มผลิตเชิงพาณิชย์ได้ในปี 2565-2566

รวมถึงโครงการ Murphy และ Partex ที่ทาง PTTEP เพิ่มเข้าซื้อมาในช่วงปีที่ผ่านมาด้วย มูลค่า 2,100 และ 630 ล้านดอลลาร์ ตามลำดับ ที่มีโอกาสต้องทดสอบด้อยค่าสินทรัพย์ (impairment test) เนื่องจากราคาน้ำมันในช่วงที่เข้าซื้อกิจการเฉลี่ยอยู่ราว 60-65 เหรียญต่อบาร์เรล ดังนั้นหากมุมมองราคาน้ำมันในระยะยาวเปลี่ยนแปลงไป ก็มีโอกาที่จะต้องตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ ซึ่งมีโอกาสเกิดขึ้นในงวด 2Q63 หรือหากไม่มีการบันทึกในงวด 2Q63 ยังถือเป็นประเด็นความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้ในงวด 3Q63 และ 4Q63 ต่อไป อีกทั้งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ไว้ในประมาณการ

มีโอกาสปรับลดประมาณการทั้งปี 2563 ลงอีก

ฝ่ายวิจัยมีโอกาสทบทวนปรับลดประมาณการกำไรปี 2563 เพื่อสะท้อนกำไรจากกการดำเนินงานปกติที่มีโอกาสต่ำกว่าคาด และรายการพิเศษที่อาจจะเกิดขึ้น อาทิ การบันทึกการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์ โดยในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกตินั้น ได้รับแรงกดดันจากปริมาณขายที่อาจต่ำกว่าสมมติฐานที่กำหนดไว้มาอยู่ราว 3.50-3.55 แสนบาร์เรลต่อวัน จาก 3.62 แสนบาร์เรลต่อวัน รวมถึงในส่วนของต้นทุนขายที่มีโอกาสจะสูงกว่าสมมติฐานที่กำหนดไว้ที่ 30 เหรียญต่อบาร์เรล นอกจากนี้อาจต้องมีการบันทึกรายการพิเศษค่าใช้จ่ายจากการตั้งด้อยค่าสินทรัพย์หากมีการบันทึกขึ้นจริง ซึ่งฝ่ายวิจัยยังไม่รวมไว้ในประมาณการ

ตารางคาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 2Q63

Key Data (ล้านบาท)	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63	2Q63F	%QoQ	%YoY	1H63F	1H62	%YoY
ยอดขาย	41,305	44,099	46,305	41,966	46,438	45,901	53,129	46,244	33,378	-27.8%	-28.1%	79,623	88,404	-9.9%
ต้นทุนขาย	9,407	10,102	10,217	8,398	10,210	11,546	13,915	11,201	8,720	-22.1%	-14.6%	19,922	18,609	7.1%
กำไรขั้นต้น	31,898	33,997	36,087	33,568	36,228	34,354	39,214	35,043	24,658	-29.6%	-31.9%	59,701	69,796	-14.5%
กำไรจากการดำเนินงาน	15,946	15,777	20,663	17,660	21,333	18,816	19,236	24,747	6,349	-74.3%	-70.2%	31,097	38,993	-20.2%
กำไรสุทธิ	3,590	10,401	8,834	12,479	13,684	11,019	11,621	8,612	6,128	-28.8%	-55.2%	14,741	26,163	-43.7%
Norm Profit	10,667	9,664	11,694	11,865	12,541	9,329	11,469	9,082	3,310	-63.6%	-73.6%	12,392	24,405	-49.2%
EPS (บาท)	0.90	2.62	2.23	3.14	40.40	2.78	2.93	2.17	1.54	-28.8%	-96.2%	3.71	43.54	-91.5%
Gross Margin	77%	77%	78%	80%	78%	75%	74%	76%	74%			75%	79%	
Op Margin	39%	36%	45%	42%	46%	41%	36%	54%	19%			39%	44%	
ราคาขายก๊าซ (\$/MMBTU)	6.20	6.44	6.90	6.92	7.03	6.78	6.95	6.87	6.20			6.54	6.98	
ราคาขายน้ำมันดิบ (\$/BBL)	70.13	69.92	66.01	58.82	65.25	58.77	61.94	52.75	30.00			41.38	62.07	
ราคาขายเฉลี่ยปิโตรเลียม (\$/BOE)	46.9	47.7	47.8	46.2	48.3	46.0	48.3	44.8	35.0			39.93	47.3	
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (\$/BBL)	72.1	74.2	68.3	63.4	67.6	61.3	62.0	50.4	30.0			40.21	65.5	

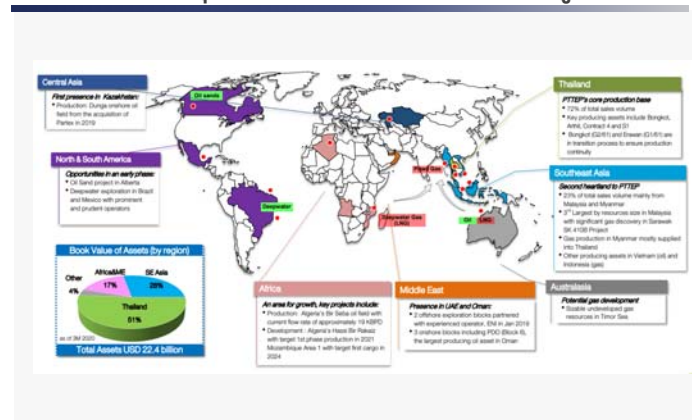
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แผนกลยุทธ์การดำเนินธุรกิจของ PTTEP



ที่มา: PTTEP

โครงการลงทุนของ PTTEP กระจายตัวในหลายภูมิภาค



ที่มา: PTTEP

สรุปคำแนะนำการลงทุนหุ้นกลุ่มน้ำมันในไทยและภูมิภาค

Company	REC.IBB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2563F	2564F	2563F	2564F
JAPAN								
INPEX CORP	4.20	685.5	866.3	26.4%	0.3	0.3	37.2	15.1
JX HD	4.78	382.0	521.4	36.5%	0.6	0.6	14.2	7.2
JAPAN PETROLEUM	3.33	1814.0	2071.7	14.2%	0.3	0.3	498.4	14.7
CHINA								
PETROCHINA CO-A	2.79	4.3	3.6	-14.4%	0.6	0.6	-	32.0
HONG KONG								
SINOPEC CORP-H	4.58	3.3	4.6	40.0%	0.5	0.5	33.1	9.6
PETROCHINA-H	3.56	2.6	3.2	22.9%	0.4	0.3	-	23.5
CNOOC	4.52	8.7	10.6	21.8%	0.8	0.8	23.8	11.2
INDIA								
INDIAN OIL CORP	4.50	85.9	121.4	41.4%	0.7	0.7	6.3	5.1
RELINANCE INDS	4.36	1728.8	1641.7	-5.0%	2.2	1.9	24.9	17.6
OIL & NATURAL GA	4.03	83.1	99.6	19.9%	0.5	0.4	4.5	8.7
AUSTRALIA								
ORIGIN ENERGY	4.46	5.8	7.0	20.0%	0.7	0.7	10.2	20.8
WOODSIDE PETRO	4.31	20.9	27.2	29.8%	0.8	0.8	27.1	23.1
SANTOS LTD	4.65	5.2	6.6	26.9%	0.9	0.9	25.3	17.2
THAILAND								
PTT PCL	BUY	38.50	42.0	9.1%	1.2	1.2	17.8	15.9
PTT EXPL & PROD	Switch	95.50	100.0	4.7%	0.9	0.8	13.9	11.9
AVERAGE					0.8	0.7	14.4	14.4

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส / Bloomberg

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การผลิตของแต่ละโครงการไม่ได้ตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ รวมถึงการหยุดผลิตฉุกเฉินของโครงการต่างๆ (unplanned shutdown)
2. ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบที่ไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. ความเสี่ยงจากการลงทุนในต่างประเทศ (Country risk)

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-64 ของ PTTEP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
ยอดขาย	168,328	187,434	152,032	161,490
ต้นทุนขาย	37,541	44,070	36,390	38,566
กำไรขั้นต้น	130,786	143,364	115,641	122,924
ค่าใช้จ่ายในการขาย	9,405	11,870	9,122	9,689
ดอกเบี้ยจ่าย	7,707	7,291	8,000	8,000
ค่าใช้จ่ายอื่น	61,695	62,811	64,135	64,440
รายได้อื่น	8,076	8,404	8,708	8,919
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	67,678	77,045	51,092	57,714
ภาษีเงินได้	23,764	20,952	15,839	17,891
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	39,245	45,204	27,254	31,823
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(624)	3,364	-	-
รายการพิเศษอื่น ๆ	(1,886)	234	-	-
กำไรสุทธิ	36,206	48,803	27,254	31,823
EPS	9.12	12.29	6.86	8.02
การเติบโตของรายได้ (%)	16%	11%	-19%	6%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	76%	35%	-44%	17%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	78%	76%	76%	76%
อัตรากำไรสุทธิ	22%	26%	18%	20%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
ยอดขาย	46,438	45,901	53,129	46,244
ต้นทุนขาย	10,210	11,546	13,915	11,201
กำไรขั้นต้น	36,228	34,354	39,214	35,043
ค่าใช้จ่ายในการขาย	2,931	2,885	4,006	2,051
ดอกเบี้ยจ่าย	1,760	1,837	1,890	2,029
รายได้อื่น	1,361	864	924	1,366
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	19,573	16,980	17,346	22,719
ภาษีเงินได้	5,889	5,961	5,725	14,106
กำไรสุทธิก่อนรายการพิเศษ	12,541	9,329	11,469	9,082
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	1,056	905	764	381
กำไรสุทธิ	13,684	11,019	11,621	8,612
การเติบโตของรายได้	11%	-1%	16%	-13%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	10%	-19%	5%	-26%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	78%	75%	74%	76%
อัตรากำไรสุทธิ	29%	24%	22%	19%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.32	2.30	1.64	1.30
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	8.12	8.23	8.00	10.15
ระยะเวลาหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (วัน)	6.74	7.15	5.40	1.07
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.57	13.44	15.02	23.16
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.63	0.87	0.48	0.43
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.73	7.48	4.13	4.90
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	9.45	13.06	6.84	7.14

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	36,206	48,803	27,254	31,823
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	(20,803)	(34,245)	(26,257)	(44,352)
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	59,809	62,811	66,789	68,752
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	259	(249)	-	-
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	126,861	143,411	118,502	126,820
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	34,970	(64,610)	(35,000)	(35,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	4,474	(2,008)	468	468
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(34,927)	(32,993)	(50,000)	(40,000)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	3,755	(103,769)	(84,658)	(74,658)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(17,185)	18,468	(10,000)	(10,000)
เพิ่ม/ลด หนี้กู้/หุ้นสามัญ	(18,574)	18,379	-	-
จ่ายปันผล	(17,946)	(21,655)	(23,820)	(15,880)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(55,685)	(17,181)	(33,820)	(25,880)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	54,128	(11,784)	(26,233)	(18,070)
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด				
	103,194	85,122	58,889	40,819
สินทรัพย์หมุนเวียน				
	186,783	142,125	104,672	89,587
สินทรัพย์รวม				
	635,087	669,464	651,604	646,219
หนี้สินหมุนเวียน				
	80,663	61,841	63,775	68,657
หนี้สินรวม				
	245,024	312,405	212,281	193,930
ส่วนของผู้ถือหุ้นทั้งหมด				
	390,063	357,059	439,323	452,289
ทุนที่ชำระแล้ว				
	3,970	3,970	3,970	3,970
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น				
	105,418	105,418	105,418	105,418
กำไรสะสม				
	240,731	264,447	275,821	288,786
รวมหนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น				
	635,087	669,464	651,604	646,219
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F
ราคาน้ำมันดิบอ้างอิงดูไบ (US\$/BOE)				
	70	62	40	45
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ก๊าซ (US\$/MMBTU)				
	6.42	6.92	6.00	5.80
ราคาขายเฉลี่ยผลิตภัณฑ์ของเหลว (US\$/BBL)				
	67	61	39	44
อัตราการเติบโตของปริมาณขายของเหลว				
	1%	1%	5%	2%
อัตราการเติบโตของปริมาณขายก๊าซ				
	3%	5%	7%	6%
อัตราการเติบโตของกำไรสุทธิ				
	76%	35%	-44%	17%
อัตราการเติบโตของกำไรปกติ				
	42%	13%	-66%	14%
อัตราแลกเปลี่ยน (Baht/US\$)				
	33.0	31.0	31.0	31.0

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



ถุงมือยางไทย...ไปไกลระดับโลก

การระบาดของ COVID-19 หนุนความต้องการใช้ถุงมือยางเติบโตโดดเด่น ส่งผลบวกโดยตรงต่อ STGT ที่ได้ขยายกำลังการผลิตไว้แล้วในปี 2563 อีกทั้ง ยังสามารถปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางตาม Demand ที่เพิ่มขึ้นได้อีกด้วย หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโตถึง 71.9% p.a. (CAGR)

ผู้ผลิตและจำหน่ายถุงมือยางรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก

STGT เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายถุงมือยางรายใหญ่อันดับ 3 ของโลก อยู่ในอุตสาหกรรมที่มีศักยภาพการเติบโตในระยะยาว ตามการเข้าสู่สังคมสูงอายุ การเกิดโรคระบาดและไม่ระบาดมากขึ้น ล้วนหนุนแนวโน้มการใช้ถุงมือยางโลกเพิ่มขึ้น 12% yoy ในปี 2563 สอดคล้องกับการระดมทุน IPO เพื่อขยายกำลังการผลิต รองรับการผลิตเติบโตในระยะยาว ใช้เงินบางส่วนไปชำระหนี้และเป็นเงินทุนหมุนเวียน

ขยายกำลังการผลิต หนุนแนวโน้มกำไรสุทธิปี 2563-65 เติบโต

คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2563 จะเติบโตถึง 363.0% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายถุงมือยางเพิ่มขึ้นถึง 40.8% yoy จากการขยายกำลังการผลิตถุงมือยาง และการปรับเพิ่มราคาขายถุงมือยางเฉลี่ย 14.5% yoy จากการระบาดของ COVID-19 และคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2564 จะเติบโต 7.6% yoy จากแนวโน้มปริมาณขายถุงมือยางเพิ่มขึ้น 7.1% yoy บนสมมติฐานราคาขายถุงมือยางทรงตัวจากปี 2563 ทั้งนี้ ยังต้องติดตามหากสถานการณ์ COVID-19 สามารถควบคุมได้ดีขึ้น อาจทำให้ความต้องการใช้ถุงมือยางลดลง และจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มราคาขายถุงมือยางในปี 2564 ให้ลดลงได้จากปี 2563 ด้วยเช่นกัน

Fair Value ปี 2563 เท่ากับ 45 บาท พร้อม Div Yield 2%

แนะนำซื้อ ประเมิน Fair Value ปี 2563 ของ STGT เท่ากับ 45 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.8% และ Terminal Growth 3%) ราคาหุ้น IPO มีค่า PER ปี 2563 ที่ 16.5 เท่า และ PBV ปี 2563 ที่ 2.5 เท่า ซึ่งมี Valuation น่าสนใจกว่าหุ้นที่ผลิตถุงมือยางในมาเลเซียมากที่ปัจจุบันซื้อขายที่ค่า PER เฉลี่ยราว 30 เท่า

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562	2563F	2564F	2565F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	1,053	634	2,937	3,159	3,224
EPS (บาท)	5.27	0.64	2.06	2.21	2.25
EPS growth (%)	234.3%	-87.8%	220.8%	7.4%	1.8%
Norm EPS growth (%)	127.6%	-88.9%	279.3%	7.4%	1.8%
PER (เท่า)	6.5	53.1	16.5	15.4	15.1
PBV (เท่า)	1.8	7.6	2.5	2.3	2.1
Dividend Yield (%)	7.4%	0.0%	2.4%	2.6%	2.6%
ROE (%)	37.2%	15.5%	24.8%	15.5%	14.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

STGT

แนะนำ:

ซื้อ



ราคา IPO (บาท)	34.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	45.00
Upside (%)	32.4%
Dividend Yield (%)	2.4%
Total Return (%)	34.8%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	48,579

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด เป็นผู้จัดทำหมายและรับปรึกษาแนะนำหุ้นสามัญเพิ่มทุนของ STGT ในครั้งนี้ โดยการจัดทำเอกสารฉบับนี้ เพื่อวัตถุประสงค์ในการนำเสนอข้อมูลและบทวิเคราะห์เท่านั้น การตัดสินใจลงทุนขึ้นกับดุลยพินิจของนักลงทุน ผู้ลงทุนควรอ่านรายละเอียดในหนังสือชี้ชวน ก่อนตัดสินใจลงทุน

RESEARCH DIVISION


บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์

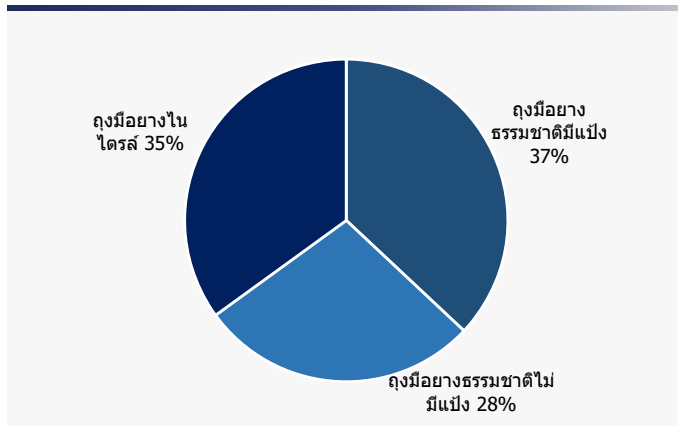
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609

เปรียบเทียบข้อมูลทางการเงินของ STGT กับคู่แข่งในอุตสาหกรรมถุงมือยาง

	STGT	Top Glove	Hartalega	Kossan	Supermax
ปี 2563	 ส.ค. 63	 ส.ค. 64	 มี.ค. 64	 ส.ค. 63	 มี.ย. 64
กำลังการผลิตถุงมือยาง (ล้านชิ้น/ปี)	32,619	82,000	38,000	32,000	27,000
อัตราส่วนทางการเงิน					
Gross margin	21.9%	32.0%	27.2%	22.8%	45.5%
SG&A/Sales	5.3%	2.0%	5.3%	8.2%	23.5%
Net Profit Margin	15.2%	23.7%	15.4%	14.1%	16.0%
Interest Bearing Debt/Equity	0.21	0.95	0.15	0.40	0.35
*IBD/E ของบ. ถุงมือยางในมาเลเซียเป็นข้อมูลสิ้นปี 2562					
Valuation					
EPS	2.06	0.82	0.26	0.34	0.29
PER	16.5	19.8	50.6	25.4	29.3
BVS	13.53	1.70	0.86	1.35	1.16
PBV	2.5	9.6	15.2	6.3	7.2
Div Yield	2.4%	2.6%	1.1%	1.4%	1.4%
ROA	15.2%	39.7%	24.8%	16.2%	1.5%
ROE	24.8%	55.2%	31.2%	25.9%	27.7%

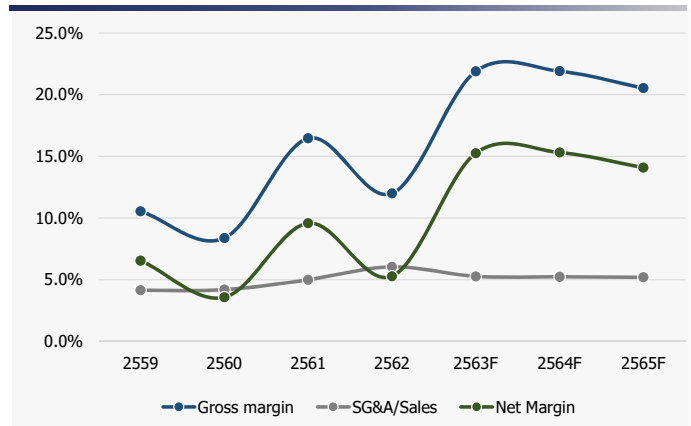
ที่มา: STGT/Bloomberg

โครงสร้างรายได้แบ่งตามผลิตภัณฑ์ทั้งงวด 1Q63



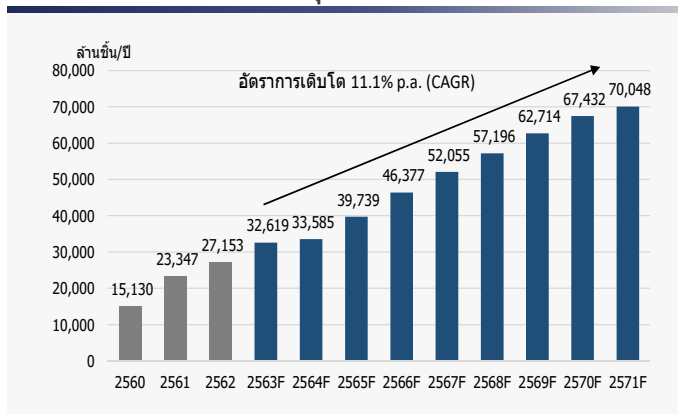
ที่มา: STGT

คาดการณ์ประสิทธิภาพการดำเนินงาน STGT ปี 2563-65



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

คาดการณ์กำลังการผลิตถุงมือยางของ STGT ปี 2563-71



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ความเสี่ยงที่สำคัญของธุรกิจ

- 1) ความผันผวนของราคาขายถุงมือยาง หากราคาขายลดลง จะกดดันแนวโน้มรายได้และกำไรสุทธิของ STGT
- 2) ความผันผวนของค่าเงินบาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ หากค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ STGT
- 3) ความผันผวนของราคาวัตถุดิบน้ำยางข้น หากราคาน้ำยางข้นปรับสูงขึ้น จะกดดันแนวโน้มกำไรสุทธิของ STGT

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 ของ STGT

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
รายได้จากการขาย	11,994	19,260	20,636	22,886
ต้นทุนขาย	(10,555)	(15,046)	(16,117)	(18,188)
กำไรขั้นต้น	1,439	4,214	4,519	4,699
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(725)	(1,016)	(1,080)	(1,190)
กำไรจากการดำเนินงาน	713	3,198	3,439	3,509
รายได้อื่น	121	151	181	211
ดอกเบี้ยจ่าย	(194)	(157)	(186)	(215)
กำไรก่อนภาษี	640	3,192	3,434	3,505
ภาษีเงินได้	(104)	(255)	(275)	(280)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	536	2,937	3,159	3,224
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	84	-	-	-
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	14	-	-	-
กำไรสุทธิ	634	2,937	3,159	3,224
EPS	0.64	2.06	2.21	2.25
การเติบโตของรายได้ (%)	9.2%	60.6%	7.1%	10.9%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-45.1%	447.5%	7.6%	2.1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	-39.8%	363.0%	7.6%	2.1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	12.0%	21.9%	21.9%	20.5%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	5.3%	15.2%	15.3%	14.1%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	2Q62	3Q62	4Q62	1Q63
รายได้จากการขาย	2,849	3,016	3,138	3,761
ต้นทุนขาย	(2,450)	(2,688)	(2,819)	(3,054)
กำไรขั้นต้น	398	328	319	707
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(187)	(192)	(191)	(212)
กำไรจากการดำเนินงาน	212	136	128	495
รายได้อื่น	29	16	62	19
ดอกเบี้ยจ่าย	(51)	(47)	(46)	(39)
กำไรก่อนภาษี	190	105	145	475
ภาษีเงินได้	(35)	(21)	(27)	(30)
กำไรก่อนรายการพิเศษ	155	85	118	444
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	12	24	48	94
รายได้และค่าใช้จ่ายพิเศษอื่น ๆ	5	15	15	(116)
กำไรสุทธิ	173	124	181	422
EPS	0.17	0.12	0.18	0.43
การเติบโตของรายได้ (%)	-4.8%	5.9%	4.0%	19.8%
การเติบโตของกำไรก่อนรายการพิเศษ (%)	-13.2%	-45.4%	38.7%	277.8%
การเติบโตของกำไรสุทธิ (%)	10.5%	-28.5%	46.4%	133.0%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น (%)	14.0%	10.9%	10.2%	18.8%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ (%)	6.1%	4.1%	5.8%	11.2%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.56	4.76	4.45	4.16
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	0.79	3.74	3.48	3.21
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า(เท่า)	6.79	6.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	6.41	6.00	6.00	6.00
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	7.95	9.00	9.00	9.00
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนผู้ถือหุ้น	1.61	0.21	0.22	0.24
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	5.3%	15.2%	11.8%	10.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	15.5%	24.8%	15.5%	14.4%

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2563-65 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	718	2,937	3,159	3,224
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด				
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	796	946	1,046	1,146
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(3)	(2,254)	(335)	(544)
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	1,343	1,628	3,870	3,826
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(3,180)	(3,000)	(3,000)	(3,000)
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนอื่น	(135)	(5)	(1)	(1)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(3,315)	(3,005)	(3,001)	(3,001)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	165	13,163	90	90
เพิ่ม/ลด เงินกู้	1,835	(3,100)	800	800
ลด จ่ายปันผล	-	(1,175)	(1,264)	(1,290)
อื่นๆ	-	2	-	-
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	2,000	8,891	(374)	(400)
ผลต่างจากการแปลงค่างบการเงิน	(19)	-	-	-
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	8	7,514	496	425
งบดุล (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,612	3,210	3,439	3,814
สินค้าคงเหลือ	1,612	2,508	2,686	3,031
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	8,562	10,617	12,571	14,426
สินทรัพย์รวม	13,216	25,364	28,308	31,406
หนี้สินระยะสั้น				
เจ้าหนี้การค้า	1,393	1,672	1,791	2,021
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	163	181	194	209
เงินกู้ระยะยาว	5,854	2,802	3,302	3,802
หนี้สินไม่หมุนเวียน	187	210	236	265
หนี้สินรวม	8,814	6,035	6,993	8,066
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	-	12,725	12,812	12,899
กำไรสะสม	2,729	4,491	6,387	8,321
ส่วนของผู้ถือหุ้น	4,402	19,330	21,316	23,340
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	13,216	25,364	28,308	31,406
สมมติฐานในการทำประมาณการ				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2562	2563F	2564F	2565F
ปริมาณขายดูมียาง (ล้านชิ้น)	19,892	28,000	30,000	35,000
ราคาขายดูมียางเฉลี่ย (บาท/ชิ้น)	0.60	0.69	0.69	0.65
ราคาวัตถุดิบยางขุ่น (บาท/กก.)	35.44	35.00	35.00	35.00
ราคาน้ำมันยางสังเคราะห์ (บาท/กก.)	35.08	32.00	32.00	32.00
Gross margin	12.0%	21.9%	21.9%	20.5%
SG&A/Sales	6.0%	5.3%	5.2%	5.2%
อัตราแลกเปลี่ยน (บาท/ดอลลาร์สหรัฐฯ)	31.05	32.00	32.00	32.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

Anti-corruption Progress Indicator

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed)

มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared)

มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established)

มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified)

มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบและได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended)

มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลเกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

เปิดเผยบ้างแต่ไม่มีนโยบายที่ชัดเจน


ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

CG Score : การจัดอันดับบรรษัทภิบาล

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับคะแนน 5 (90-100) : ดีเลิศ 

ระดับคะแนน 4 (80-89) : ดีมาก 

ระดับคะแนน 3 (70-79) : ดี 

NR. : ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

"Disclaimer: การเปิดเผย (ก) ผลสำรวจในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Report) ที่จัดทำโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นคนกลางภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

เนื่องจากผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลสำรวจหรือผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลสำรวจหรือผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลสำรวจหรือผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ [•] มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด"