

14 May 2020

Sector: Energy & utilities

Sermsang Power

กำไร 1Q20 โตเด่นจากกำลังการผลิตใหม่และปัจจัยฤดูกาล

Bloomberg ticker	SSP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt7.10
Target price	Bt10.00 (maintained)
Upside/Downside	+41%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.51
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.05 / Bt5.70
Market cap. (Bt mn)	6,546
Shares outstanding (mn)	922
Avg. daily turnover (Bt mn)	7
Free float	34%
CG rating	Good
ESG rating	Good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenue	1,129	1,473	1,928	2,221
EBITDA	842	1,088	1,459	1,651
Net profit	482	546	793	825
EPS (Bt)	0.52	0.59	0.86	0.90
Growth	16.2%	13.2%	45.4%	4.1%
Core EPS (Bt)	0.54	0.66	0.86	0.90
Growth	-13.5%	22.9%	29.4%	4.1%
DPS (Bt)	0.21	0.22	0.34	0.36
Div. yield	2.9%	3.1%	4.8%	5.0%
PER (x)	13.6	12.0	8.3	7.9
Core PER (x)	13.1	10.7	8.3	7.9
EV/EBITDA (x)	15.1	13.1	10.7	9.2
PBV (x)	1.7	1.6	1.2	1.1

Bloomberg consensus

Net profit	482	546	713	793
EPS (Bt)	0.52	0.59	0.77	0.86



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	10.1%	-2.7%	-8.4%	-8.4%
Relative to SET	5.4%	12.8%	11.5%	12.7%

Major shareholders	Holding
1. Primary Energy Ltd.	16.37%
2. Primary Energy Ltd.	13.63%
3. Unity I. Capital Ltd.	7.82%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท ซึ่ง DCF (WACC 5.0%, TG 0.0%) บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 1Q20 ที่ 217 ล้านบาท (+75% YoY, +85% QoQ) อย่างไรก็ตามหากตัด Fx gain ออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 161 ล้านบาท (+24% YoY, +19% QoQ) ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 10% ทั้งนี้กำไร YoY จากการรับรู้รายได้เต็มไตรมาสจากโครงการที่ COD ในช่วง 2H19 (โซลาร์เวียตนามและมองโกเลียรวม 51MW) ในขณะที่ QoQ เติบโตจากปัจจัยฤดูกาล (โครงการในต่างประเทศผ่านช่วงหิมะและฝน) ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020E เติบโต +29% YoY ราคาหุ้น outperform SET ตลอดช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา จากการเป็นหุ้น defensive ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจและ COVID-19 จำกัด ทั้งนี้เราคาดการณ์ราคาหุ้นจะยัง outperform ตลาดได้ต่อ ด้วยระดับราคาปัจจุบันที่เทรด 2020E PER อยู่เพียง 8x เทียบกับค่าเฉลี่ยในอุตสาหกรรมที่เทรด PER = 20x นอกจากนี้เราประเมินผลประกอบการเติบโตเฉลี่ย +18% (CAGR 2019E-2022E)หนุนโดยโครงการในญี่ปุ่นกำลังการผลิตตามสัดส่วนรวม 60MW ทายอด COD 2020E-2022E และมี key catalysts ใหม่รออยู่คือพัฒนาการโครงการในเวียดนาม 40MW และโอกาสในอินโดนีเซีย 60MW

Event: 1Q20 results review

กำไรปกติ 1Q20 เติบโตโดดเด่น YoY และ QoQ จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นและปัจจัยฤดูกาล ประกาศกำไรสุทธิ 1Q20 ที่ 217 ล้านบาท (+75% YoY, +85% QoQ – no consensus) อย่างไรก็ตามหากตัด Fx gain ออก กำไรปกติจะอยู่ที่ 161 ล้านบาท (+24% YoY, +19% QoQ) ดีกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ 10% กำไรปกติเติบโต YoY มี key driver หลักจากกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นระหว่างปี +72% YoY (โครงการโซลาร์เวียตนาม 40MW 2Q19 และโซลาร์มองโกเลีย 11MW 3Q19) ในขณะที่ QoQ เพิ่มขึ้นจากปัจจัยฤดูกาล (4Q19 ที่ญี่ปุ่นและมองโกเลียเจอหิมะ ในขณะที่เวียดนามเจอฝน)

Implication

คงประมาณการกำไรปกติปี 2020E เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2020E ที่ 793 ล้านบาท (+29% YoY) แม้กำไรปกติ 1Q20 คิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปี อย่างไรก็ตาม major earnings contribution ของโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนจะอยู่ในช่วง 2-3Q จากการเข้าช่วง high season ของ solar farm นอกจากนี้ยังมีการ COD โรงไฟฟ้าโซลาร์ Yamaga (ญี่ปุ่น 27MW COD 2Q20E) ช่วยหนุนให้กำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วน ณ สิ้นปี 2020E เติบโตอีกราว 22% YoY

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท ซึ่งวิธี DCF (average WACC 5.0%, no terminal growth) โดย Key catalyst ในช่วง 1-2 ปีข้างหน้าอยู่ที่การ COD โครงการ Solar farm ที่ญี่ปุ่น (Yamaga, Leo 1-2) ขนาดกำลังการผลิตตามสัดส่วนรวม 60MW ในปี 2020E-22E ซึ่งเป็น 3 โครงการสุดท้ายที่บริษัทได้รับ PPA แล้วในปัจจุบัน และการเจรจาโครงการลมในเวียดนามและอินโดนีเซียอีกราว 100MW หากสำเร็จจะเป็นอีก Potential upside

Fig 1: 1Q20 results review

FY: Dec (Bt mn)	1Q20	1Q19	YoY	4Q19	QoQ	2020E	2019	YoY
Revenues	395	313	26.4%	365	8.1%	1,928	1,473	30.8%
CoGS	(138)	(104)	33.0%	(138)	0.6%	(516)	(476)	8.5%
Gross profit	257	209	23.1%	228	12.7%	1,412	998	41.5%
SG&A	(40)	(41)	-3.1%	(62)	-36.1%	(289)	(239)	20.9%
EBITDA	405	231	75.3%	263	54.2%	1,459	1,088	34.1%
Other inc./exps	62	1	4869.9	5	1,236.0	-	12	-100.0%
Interest expenses	(62)	(46)	34.0%	(54)	14.2%	(227)	(202)	12.8%
Income tax	(3)	0	-	(1)	283.3%	(66)	(12)	432.6%
Core profit	161	130	24.3%	135	19.4%	793	613	29.4%
Net profit	217	124	74.9%	117	85.3%	793	546	45.4%
EPS (Bt)	0.24	0.14	74.3%	0.13	86.0%	0.86	0.59	45.4%
Gross margin	65.0%	66.7%		62.3%		73.2%	67.7%	
Net margin	54.9%	39.7%		32.0%		41.1%	37.0%	

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.



Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
Sales	313	399	397	365	395
Cost of sales	(104)	(101)	(133)	(138)	(138)
Gross profit	209	297	264	228	257
SG&A	(41)	(77)	(59)	(62)	(40)
EBITDA	231	294	301	263	405
Finance costs	(46)	(49)	(53)	(54)	(62)
Core profit	130	193	155	135	161
Net profit	124	160	144	117	217
EPS	0.14	0.17	0.16	0.13	0.24
Gross margin	66.7%	74.6%	66.6%	62.3%	65.0%
EBITDA margin	73.9%	73.6%	75.9%	71.8%	102.4%
Net profit margin	39.7%	40.2%	36.3%	32.0%	54.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019A	2020E	2021E
Cash & deposits	1,603	1,564	1,199	1,087	1,417
Accounts receivable	151	409	361	473	545
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	46	42	30	39	45
Total cur. assets	1,800	2,015	1,590	1,599	2,006
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	5,427	8,352	9,722	11,993	11,806
Other assets	1,042	1,526	1,733	1,627	1,722
Total assets	8,270	11,893	13,045	15,218	15,534
Short-term loans	0	0	362	0	0
Accounts payable	257	504	209	494	415
Current maturities	510	509	686	580	580
Other current liabilities	16	135	111	111	111
Total cur. liabilities	783	1,147	1,368	1,185	1,106
Long-term debt	4,062	6,868	7,666	8,777	8,347
Other LT liabilities	4	19	14	14	14
Total LT liabilities	4,066	6,888	7,680	8,791	8,361
Total liabilities	4,848	8,035	9,048	9,976	9,467
Registered capital	922	922	922	922	922
Paid-up capital	922	922	922	922	922
Share premium	1,544	1,544	1,544	1,544	1,544
Retained earnings	856	1,149	1,494	1,970	2,465
Others	-14	-82	-184	20	-3
Minority interests	114	325	220	786	1,139
Shares' equity	3,422	3,858	3,997	5,242	6,068

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019A	2020E	2021E
Net profit	340	482	546	793	825
Depreciation	120	214	317	337	392
Chg in working capital	229	(10)	(248)	173	(151)
Others	17	123	(11)	(9)	(6)
CF from operations	706	808	604	1,294	1,060
Capital expenditure	(1,980)	(3,435)	(1,783)	(2,501)	(300)
Others	(232)	(187)	(112)	0	0
CF from investing	(2,212)	(3,622)	(1,895)	(2,501)	(300)
Free cash flow	(1,506)	(2,814)	(1,291)	(1,207)	760
Net borrowings	959	2,805	1,337	643	(430)
Equity capital raised	1,742	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	41	16	(367)	362	0
CF from financing	2,742	2,820	970	1,005	(430)
Net change in cash	1,236	6	(321)	(202)	330

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019A	2020E	2021E
Sales	872	1,129	1,473	1,928	2,221
Cost of sales	(168)	(342)	(476)	(516)	(595)
Gross profit	704	787	998	1,412	1,626
SG&A	(220)	(167)	(239)	(289)	(367)
EBITDA	609	842	1,088	1,459	1,651
Depre. & amortization	120	214	317	337	392
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	5	8	12	0	0
EBIT	490	629	770	1,122	1,259
Finance costs	(147)	(148)	(202)	(227)	(279)
Income taxes	(8)	(2)	(12)	(66)	(113)
Net profit before MI	335	479	557	829	868
Minority interest	(5)	(3)	11	36	42
Core profit	472	499	613	793	825
Extraordinary items	(132)	(17)	(67)	0	0
Net profit	340	482	546	793	825

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2017	2018	2019A	2020E	2021E
Growth YoY					
Revenue	0.3%	29.5%	30.5%	30.8%	15.2%
EBITDA	-14.6%	38.3%	29.2%	34.1%	13.2%
Net profit	-24.3%	41.8%	13.2%	45.4%	4.1%
Core profit	-3.1%	5.6%	22.9%	29.4%	4.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	80.8%	69.7%	67.7%	73.2%	73.2%
EBITDA margin	69.9%	74.6%	73.8%	75.7%	74.4%
Core profit margin	54.2%	44.2%	41.6%	41.1%	37.2%
Net profit margin	39.0%	42.7%	37.0%	41.1%	37.2%
ROA	4.1%	4.1%	4.2%	5.2%	5.3%
ROE	9.9%	12.5%	13.7%	15.1%	13.6%
Stability					
D/E (x)	1.42	2.08	2.26	1.90	1.56
Net D/E (x)	0.87	1.51	1.88	1.58	1.24
Interest coverage ratio	0.30	0.24	0.26	0.20	0.22
Current ratio (x)	2.30	1.76	1.16	1.35	1.81
Quick ratio (x)	2.24	1.72	1.14	1.32	1.77
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.45	0.52	0.59	0.86	0.90
Core EPS	0.63	0.54	0.66	0.86	0.90
Book value	3.71	4.18	4.34	5.69	6.58
Dividend	0.00	0.21	0.22	0.34	0.36
Valuation (x)					
PER	23.07	13.58	12.00	8.25	7.93
Core PER	23.07	13.13	10.68	8.25	7.93
P/BV	2.34	1.70	1.64	1.25	1.08
EV/EBITDA	16.07	14.67	12.93	10.16	8.51
Dividend yield	0.0%	2.9%	3.1%	4.8%	5.0%

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2017

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

KTBST's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง KTBST ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ KTBST ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราให้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ KTBST ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

KTBST believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. KTBST analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.

❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. KTBST's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.

❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. KTBST conduct this analysis based on IOD's scores.

KTBST's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

KTBST provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTB Securities (Thailand) PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.