

1 March 2021

Sector: Energy

Sermang Power Corporation

4Q20 ต่ำคาด, ราคาปัจจุบันใกล้เคียงมูลค่าที่รวมโครงการที่ยังไม่ประกาศอีก 120 MWs

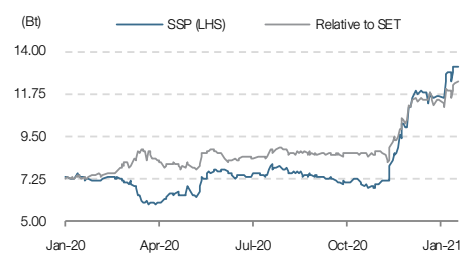
Bloomberg ticker	SSP TB
Recommendation	HOLD (previously BUY)
Current price	Bt16.50
Target price	Bt15.00 (maintained)
Upside/Downside	-9%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt12.68
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt13.90 / Bt5.70
Market cap. (Bt mn)	15,213
Shares outstanding (mn)	922
Avg. daily turnover (Bt mn)	33
Free float	33%
CG rating	Good
ESG rating	Good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021E	2022E
Revenue	1,473	1,835	2,305	2,727
EBITDA	1,088	1,572	1,725	2,101
Net profit	546	736	893	1,127
EPS (Bt)	0.59	0.80	0.97	1.22
Growth	13.2%	35.0%	21.3%	26.1%
Core EPS (Bt)	0.66	0.76	0.97	1.22
Growth	22.9%	13.6%	28.3%	26.1%
DPS (Bt)	0.22	0.11	0.39	0.49
Div. yield	1.3%	0.7%	2.3%	3.0%
PER (x)	27.9	20.7	17.0	13.5
Core PER (x)	24.8	21.9	17.0	13.5
EV/EBITDA (x)	20.9	15.4	14.0	10.9
PBV (x)	3.8	3.3	2.5	2.1

Bloomberg consensus				
Net profit	546	779	899	991
EPS (Bt)	0.59	0.84	0.98	1.08



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	10.0%	61.8%	124.5%	129.2%
Relative to SET	10.3%	56.0%	110.8%	125.2%

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)

เราปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” (เดิม “ซื้อ”) แต่ยังคงราคาเป้าหมายที่ 15.00 บาท จึงวิธี DCF (average WACC 5.0%, terminal growth 0%) ประเมินราคาปัจจุบันสะท้อน potential projects ไปมากแล้ว ทั้งนี้บริษัทประกาศกำไรปกติ 4Q20 ที่ 127 ล้านบาท (-6% YoY, -38% QoQ) ต่ำกว่าที่ตลาดและเราคาดราว -25% โดย YoY ลดลงแม้มีโครงการใหม่ COD ได้ไม่เพียงพอชดเชยรายได้ ไชลาโรไนไทยที่ลดลงมากจากความเข้มแข็งที่ต่ำกว่าปกติ ในขณะที่ QoQ ลดลงจากปัจจัยฤดูกาล ทั้งนี้บริษัทประกาศจ่ายหุ้นปันผลในอัตรา 10:1 และปันผลเงินสด 0.011 บาทต่อหุ้น XD 13/5/21 สำหรับงวดดำเนินงานปี 2020

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2021E เติบโตดี +28% YoY หนุนโดยการ COD โครงการใหม่รวม 58MW และภายใต้สมมติฐานสถานการณ์ปกติ

ราคาหุ้น outperform SET ราว +125% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากความต้องการหุ้น Defensive ในช่วงที่ COVID-19 ยังระบาด กอปรกับการเป็นหุ้นที่เคย laggard ที่สุดในกลุ่มไฟฟ้าทำให้ราคาปรับตัวขึ้นได้แรง อย่างไรก็ตามเราประเมินราคาหุ้นได้สะท้อน potential projects ซึ่งบริษัทอยู่ระหว่างการเจรจาไปมาก (มูลค่าเพิ่มต่อหุ้นจาก potential projects ราว 1.6-2.6 บาทต่อหุ้น จากโครงการ 120MW คาดถือหุ้นราว 50-80% และอิง EIRR ที่ 12%) ทำให้ upside จำกัด จึงปรับคำแนะนำลงเป็น “ถือ” โดยสำหรับหุ้นโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนขนาด mid-small cap เราเลือก GUNKUL (ซื้อ/เป้า 3.25 บาท) เป็นหุ้นที่น่าสนใจกว่าทั้งจากการเติบโตและความ laggard

Event: 4Q20 results review

□ กำไรปกติ 4Q20 ต่ำคาดจากความเข้มแข็งในไทยที่อ่อนตัวอย่างมีนัยสำคัญ บริษัทประกาศกำไรสุทธิ 4Q20 ที่ 141 ล้านบาท (+20% YoY, -38% QoQ) อย่างไรก็ตามหากตัดรายการพิเศษ Fx gain กำไรปกติจะอยู่ที่ 127 ล้านบาท (-6% YoY, -38% QoQ) น้อยกว่าที่ตลาดและเราคาดราว -25% กำไรปกติลดลง YoY แม้มีการ COD โครงการไชลาร์ญี่ปุ่น Yamaga (27MWe 2Q20) เข้ามาแต่ไม่เพียงพอชดเชยผลประกอบการจากไชลาร์ไนไทยซึ่งบริษัทชี้แจงว่าเกิดจากความเข้มแข็งที่อ่อนตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้รายได้จากโรงไฟฟ้าในไทยลดลงกว่า -17% YoY ส่วน QoQ ลดลงจากปัจจัยฤดูกาล (ญี่ปุ่น เวียดนาม และไทย ผลิตไฟฟ้าได้น้อยลง QoQ) และส่งผลให้กำไรปกติปี 2020 อยู่ที่ 696 ล้านบาท (+14% YoY) พร้อมกันนี้บริษัทประกาศจ่ายหุ้นปันผลในอัตรา 10:1 และจ่ายปันผลเป็นเงินสดที่ 0.011 บาทต่อหุ้น XD 13/5/21 สำหรับงวดดำเนินงานปี 2020

Implication

□ คงประมาณการกำไรปี 2021E เติบโตเด่นจากโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ แม้กำไรปกติปี 2020 จะออกมาต่ำกว่าที่เราเคยประเมินราว -10% อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าเกิดจากความเข้มแข็งที่ผิดปกติใน 4Q20 ส่งผลให้โครงการไชลาร์ไนไทยมี capacity factor ต่ำกว่าที่ควรจะเป็นในภาวะปกติ ดังนั้นภายใต้สมมติฐานสถานการณ์ปกติในปี 2021E ทำให้เรายังคงประมาณการกำไรปกติที่ 893 ล้านบาท (+28% YoY) หนุนโดยการรับรู้รายได้เต็มปีโครงการไชลาร์ญี่ปุ่น Yamaga (27MW COD 2Q20) และการ COD โครงการใหม่ไชลาร์ญี่ปุ่น Leo 1 (20MW COD 3Q21E) และโครงการลมเวียดนาม (38MW COD 4Q21E) และส่งผลให้บริษัทมีจำนวน MWe ที่ดำเนินงาน ณ สิ้นปี 2021E ที่ราว 200MWe



02 648 1111



www.ktbst.co.th



ktbst.th

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 15.00 บาท อิงวิธี DCF (average WACC 5.0%, no terminal growth) Short-term key catalyst คือผลการเจรจาโครงการใหม่ในปี 2021E ซึ่งมีกำลังการผลิตไม่ต่ำกว่า 120MW หากสำเร็จจะเป็น upside risk ซึ่งสร้างมูลค่าเพิ่มให้กับหุ้นราว 1.60-2.60 บาทต่อหุ้น (อิงสัดส่วนการถือหุ้น 50-80% และ EIRR ที่ราว 12%)

Fig 1: 4Q20 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q20	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	2020	2019	YoY
Revenues	427	365	16.8%	530	-19.4%	1,835	1,473	24.6%
CoGS	(174)	(138)	26.5%	(197)	-11.6%	(664)	(476)	39.6%
Gross profit	253	228	11.0%	333	-24.1%	1,171	998	17.4%
SG&A	(58)	(62)	-6.3%	(55)	6.0%	(193)	(239)	-19.1%
EBITDA	355	263	35.2%	476	-25.4%	1,572	1,088	44.5%
Other inc./exps	36	5	666.2%	43	-16.0%	97	12	715.7%
Interest expenses	(79)	(54)	46.0%	(75)	5.9%	(287)	(202)	42.5%
Income tax	(6)	(1)	589.8%	(9)	-34.3%	(23)	(12)	82.6%
Core profit	127	135	-5.9%	205	-38.1%	696	613	13.6%
Net profit	141	117	20.3%	228	-38.3%	736	546	35.0%
EPS (Bt)	0.15	0.13	20.7%	0.25	-38.1%	0.80	0.59	34.8%
Gross margin	59.2%	62.3%		62.8%		63.8%	67.7%	
Net margin	33.0%	32.0%		43.1%		40.1%	37.0%	

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20
Sales	365	395	483	530	427
Cost of sales	(138)	(138)	(155)	(197)	(174)
Gross profit	228	257	329	333	253
SG&A	(62)	(40)	(40)	(55)	(58)
EBITDA	263	405	337	476	355
Finance costs	(54)	(62)	(72)	(75)	(79)
Core profit	135	161	203	205	127
Net profit	117	217	150	228	141
EPS	0.13	0.24	0.16	0.25	0.15
Gross margin	62.3%	65.0%	68.0%	62.8%	59.2%
EBITDA margin	71.8%	102.4%	69.7%	89.7%	83.1%
Net profit margin	32.0%	54.9%	31.1%	43.1%	33.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Cash & deposits	1,564	1,199	1,517	1,595	2,428
Accounts receivable	409	361	430	540	638
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	42	30	234	292	344
Total cur. assets	2,015	1,590	2,180	2,426	3,410
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	8,352	9,722	10,594	11,941	11,634
Other assets	1,526	1,733	3,330	3,316	3,316
Total assets	11,893	13,045	16,104	17,683	18,359
Short-term loans	0	362	251	0	0
Accounts payable	504	209	117	236	216
Current maturities	509	686	1,139	580	580
Other current liabilities	135	111	56	56	56
Total cur. liabilities	1,147	1,368	1,563	872	852
Long-term debt	6,868	7,666	9,181	9,913	9,483
Other LT liabilities	19	14	818	818	818
Total LT liabilities	6,888	7,680	9,999	10,731	10,301
Total liabilities	8,035	9,048	11,562	11,603	11,153
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	1,149	1,494	2,128	2,664	3,340
Others	-82	-184	-390	-390	-390
Minority interests	325	220	337	1,338	1,789
Shares' equity	3,858	3,997	4,542	6,079	7,206

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Net profit	482	546	736	893	1,127
Depreciation	214	317	497	408	512
Chg in working capital	(10)	(248)	(160)	9	(119)
Others	123	(11)	(280)	(58)	(52)
CF from operations	808	604	793	1,253	1,468
Capital expenditure	(3,435)	(1,783)	(1,371)	(1,741)	(205)
Others	(187)	(112)	(1,594)	0	0
CF from investing	(3,622)	(1,895)	(2,965)	(1,741)	(205)
Free cash flow	(2,814)	(1,291)	(2,172)	(488)	1,263
Net borrowings	2,805	1,337	1,856	(77)	(430)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	16	(367)	936	251	0
CF from financing	2,820	970	2,792	174	(430)
Net change in cash	6	(321)	620	(315)	833

Forward PER band



Income statement






FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020	2021E	2022E
Sales	1,129	1,473	1,835	2,305	2,727
Cost of sales	(342)	(476)	(664)	(767)	(893)
Gross profit	787	998	1,171	1,538	1,834
SG&A	(167)	(239)	(193)	(241)	(264)
EBITDA	842	1,088	1,572	1,725	2,101
Depre. & amortization	214	317	497	408	512
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	8	12	97	20	20
EBIT	629	770	1,075	1,317	1,590
Finance costs	(148)	(202)	(287)	(321)	(328)
Income taxes	(2)	(12)	(23)	(65)	(82)
Net profit before MI	479	557	765	930	1,179
Minority interest	(3)	11	29	37	53
Core profit	499	613	696	893	1,127
Extraordinary items	(17)	(67)	40	0	0
Net profit	482	546	736	893	1,127

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Growth YoY					
Revenue	29.5%	30.5%	24.6%	25.6%	18.3%
EBITDA	38.3%	29.2%	44.5%	9.7%	21.9%
Net profit	41.8%	13.2%	35.0%	21.3%	26.1%
Core profit	5.6%	22.9%	13.6%	28.3%	26.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	69.7%	67.7%	63.8%	66.7%	67.3%
EBITDA margin	74.6%	73.8%	85.7%	74.8%	77.1%
Core profit margin	44.2%	41.6%	37.9%	38.8%	41.3%
Net profit margin	42.7%	37.0%	40.1%	38.8%	41.3%
ROA	4.1%	4.2%	4.6%	5.1%	6.1%
ROE	12.5%	13.7%	16.2%	14.7%	15.6%
Stability					
D/E (x)	2.08	2.26	2.55	1.91	1.55
Net D/E (x)	1.51	1.88	1.99	1.46	1.06
Interest coverage ratio	0.24	0.26	0.27	0.24	0.21
Current ratio (x)	1.76	1.16	1.39	2.78	4.00
Quick ratio (x)	1.72	1.14	1.25	2.45	3.60
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.52	0.59	0.80	0.97	1.22
Core EPS	0.54	0.66	0.76	0.97	1.22
Book value	4.18	4.34	4.93	6.59	7.82
Dividend	0.21	0.22	0.11	0.39	0.49
Valuation (x)					
PER	31.56	27.88	20.66	17.03	13.50
Core PER	30.51	24.82	21.85	17.03	13.50
P/BV	3.94	3.81	3.35	2.50	2.11
EV/EBITDA	24.97	20.89	15.43	13.98	10.87
Dividend yield	1.2%	1.3%	0.7%	2.3%	3.0%

Corporate governance report of Thai listed companies 2020

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อการดำเนินงานและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง KTBST ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ KTBST ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities 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.