Equity Talk
Research Division

ASIA PLUS Securities

วันพุธที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2562

ASPS Fundamental Update

- **PYLON (ซื้อ)**: กำไรเตรียมพุ่งอีกครั้งหลังตุน Backlog งานใหญ่เพิ่ม
- **SAWAD (Switch)**: Overvalue ช่วงสั้น แม้กำไร 3Q62 ยังไม่พลาดเป้า
- **เกษตร-อาหาร (เท่าตลาด)**: หุ้นหมูกังวลโรคอหิวาต์แอฟริกา...กระทบ CPF และ TFG ระยะสั้น
- **ขนสงทางอากาศ (น้อยกว่าตลาด)**: 2H62 ฟื้นตัว แต่มีเพียง AOT ที่มั่นใจได้ในความมั่นคง

บริษัทจดทะเบียน พบนักลงทุน

ณ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด อาคารสาธรซิตี้ ชั้น 3 ห้องเกรซ

บริษัทจดทะเบียน	วันที่ (เวลา 13.15 – 14.30 น.)
เจริญโภคภัณฑ์อาหาร (CPF)	วันพุธที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2562
เจดับเบิ้ลยูดี อินโฟโลจิสติกส์ (JWD)	วันจันทร์ที่ 23 กันยายน พ.ศ. 2562

สามารถสำรองที่นั่งได้ที่ www.asiaplus.co.th

ASPS Exclusive Portfolio Clinic
บริการให้คำปรึกษาเรื่องการลงทุน

ให้คำปรึกษาเกี่ยวกับบริหารและจัดการพอร์ตลงทุน โดยเปิดโอกาสให้ผู้สนใจทุกรายสามารถส่งรายละเอียดพอร์ต พร้อมรับคำแนะนำโดยไม่คิดค่าใช้จ่าย

สนใจติดต่อพร้อมส่งรายละเอียดมาที่

research@asiaplus.co.th

ASP Smart
มีทีมวิจัยในมือคุณ

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

Available on the App Store | Android app on Google play

*รองรับ IOS 7.0 ขึ้นไป และ Android 4.2 ขึ้นไป

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

วันพุธที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2562

ไพลอน

กำไรเตรียมพุ่งอีกครั้งหลังตุน Backlog งานใหญ่เพิ่ม

งาน Opportunity Day วานนี้ PYLON แจ้งข่าวดีการเข้ารับโครงการใหญ่อย่างศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ พลักดัน Backlog พุ่งทำ New High ที่ 1.6 พันล้านบาท อีกทั้ง Outlook ปีหน้ายังสดใสจากงาน Infrastructure ที่จะหลั่งไหลเข้ามา ตอกย้ำแนวโน้มกำไรจะกลับมาดีขึ้นอีกครั้งตั้งแต่ 4Q62

แนวโน้มกำไร 3Q62 ยังทรงตัวต่ำ QoQ แต่ 4Q62 เป็นต้นไปจะกลับมา New High อีกครั้ง

แม้แนวโน้มกำไรงวด 3Q62 ของ PYLON อาจไม่ได้ดีไปกว่า 2Q62 ที่ผ่านมา ตามอัตราการใช้เครื่องจักรเฉลี่ยที่ยังอยู่ราว 18-19 ชุด เนื่องจากโครงการที่ถูกเลื่อนส่วนใหญ่ไปเริ่มงานช่วง 4Q62 แต่ในงาน Opp. Day ครั้งนี้ PYLON ได้แจ้งข่าวการรับงานใหญ่อย่างโครงการศูนย์ประชุมแห่งชาติสิริกิติ์ที่ทำให้ Backlog เพิ่มเป็น 1.6 พันล้านบาท จากเดิมที่อยู่ราว 9 ร้อยล้านบาท ณ สิ้นงวด 2Q62 โดยโครงการดังกล่าวจะเริ่มเดือน ต.ค. 62 คาดใช้เครื่องจักรราว 10-14 ชุด เมื่อรวมกับการเริ่มงานของอีกโครงการใหญ่ที่เลื่อนมาจาก 2Q62 อย่างสีลม สแควร์ ทำให้แนวโน้มการใช้เครื่องจักรเฉลี่ยอาจสูงถึง 23-28 ชุด ช่วยหนุนกำไรงวด 4Q62 เป็น All time high อีกครั้งราว 90-110 ล้านบาท และทำให้กำไรทั้งปีเป็นไปตามประมาณการของฝ่ายวิจัยที่ 266 ล้านบาท

ปี 63 งานใหญ่ภาครัฐจ่อคิวรอเพียบ

งาน Backlog ในปัจจุบันส่วนใหญ่จะรับรู้รายได้ไปจนถึงช่วง 2Q63 และแนวโน้มโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบินอาจล่าช้า โดยประเมินว่าน่าจะเริ่มงานก่อสร้างได้ตั้งแต่ปี 64 เป็นต้นไป แต่ในช่วง 4Q62-1Q63 น่าจะเห็นการประมูลงานเสาเข็มของโครงการทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 ที่คาดว่ามีมูลค่างานเสาเข็มสูงถึง 2.5-3 พันล้านบาท ที่อาจเริ่มงานได้ตั้งแต่ 2Q63 อีกทั้งยังมีโครงการอื่นๆ ใน EEC ส่วนหนึ่งที่ต้องเริ่มทยอยออกมาประมูลแล้ว ทำให้ช่วงปี 2563 เป็นปีที่ทำงานใหญ่ของภาครัฐ ซึ่งจะมีอัตรากำไรที่ดีตามความประหยัดจากขนาดเหมือนกับก่อนหน้านี้ที่ทำโครงการรถไฟฟ้า

ลงทุนเครื่องจักรรุ่นใหม่ รองรับ Spec. งานที่ยากขึ้น

โครงการไฮไลท์สำคัญในปีหน้าอย่างทางด่วนดาวคะนอง-พระราม 3 จะเป็นโครงการที่ต้องใช้เครื่องเจาะเสาเข็มแบบใหม่ (Grab ขนาด 1 x 3.8 m) ซึ่งในประเทศไทยยังแทบไม่มีเครื่องจักรดังกล่าว PYLON จึงสั่งซื้อจำนวน 2 ชุด มูลค่าราว 50-60 ล้านบาท ปัจจุบันอยู่ระหว่างขนส่ง คาดว่าจะนำมาทดลองใช้กับโครงการศูนย์สิริกิติ์ช่วง 4Q62 ก่อน และยังมีแผนซื้อเพิ่มอีก 5-6 ชุด ขึ้นอยู่กับสถานการณ์งานประมูลที่จะออกมา ทำให้งวด 1H62 ที่ผ่านมา PYLON งดจ่ายปันผลระหว่างกาล

Downside Risk จำกัดมากแล้ว

ราคาหุ้นในปัจจุบันที่ต่ำมากจนทำให้ Upside เปิดกว้าง 42% จากมูลค่าพื้นฐานที่ **7.8** บาท ประเมินโดยอิง PER ที่ 22 เท่า อีกทั้ง Backlog ที่สูงมาก เชื่อว่าตลาดจะมองข้ามผลการดำเนินงานที่ยังต่ำใน 3Q62 และให้น้ำหนัก Outlook ที่สดใสมากขึ้น จึงแนะนำ**ซื้อ**

FY: ปิด 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
กำไรสุทธิ	101	218	266	307	300
EPS (บาท)	0.14	0.29	0.35	0.41	0.40
DPS (บาท)	0.10	0.22	0.33	0.38	0.38
PER (X)	40.73	18.94	15.53	13.43	13.74
Dividend Yield (%)	1.82%	4.00%	5.91%	6.82%	6.82%
Book Value (บาท)	1.02	1.16	1.23	1.31	1.34
P/BV (X)	5.40	4.73	4.48	4.19	4.11
EV/EBITDA (X)	25.11	11.77	9.42	8.14	8.11

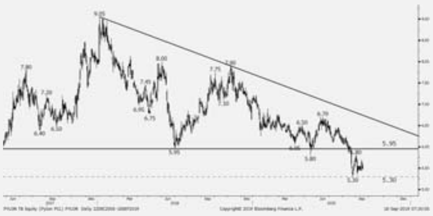
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

PYLON

แนะนำ : ซื้อ

ราคาปัจจุบัน (บาท):	5.50
ราคาเป้าหมาย	7.80
Upside	41.85%
Dividend Yield	5.91%
Total Return	47.76%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	4,124

Technical Chart



เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2562F	0.35	0.34	4%
2563F	0.41	0.38	8%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

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

ประสิทธิ์ รัตนกิจกมล CFA,CISA
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน และด้านเทคนิค
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 025917
prasit@asiaplus.co.th

ภูวดล ภูสอดเงิน
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 110842
phoowadol@asiaplus.co.th

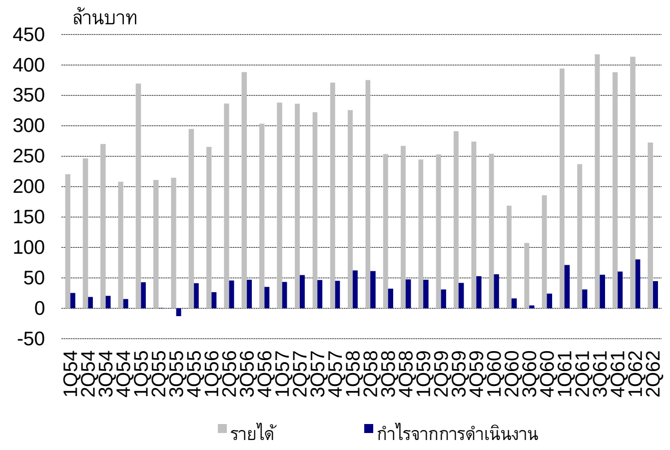
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ผลการดำเนินงาน 2Q62 ของ PYLON

Key Data (ล้านบาท)	4Q60	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	%QoQ	%YoY	1H62	1H61	%YoY
ยอดขาย	186	394	237	417	388	414	272	-34%	15%	686	631	9%
กำไรขั้นต้น	42	102	54	85	97	112	73	-35%	34%	185	156	18%
ค่าใช้จ่ายในการขาย	18	19	20	19	21	22	22	5%	13%	44	39	13%
ดอกเบี้ยจ่าย	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3	0.7	0.7	-10%	366%	1.4	0.3	410%
กำไรจากการดำเนินงาน	24	71	31	55	60	80	45	-44%	44%	125	102	22%
กำไรสุทธิ	24	71	31	55	60	80	45	-44%	44%	125	102	22%
รายการพิเศษ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0			0.0	0.0	
EPS	0.07	0.19	0.08	0.15	0.16	0.21	0.12	-44%	44%	0.33	0.27	22%
Gross Margin	22.5%	25.9%	22.9%	20.3%	25.1%	27.1%	26.8%			27.0%	24.7%	
SG&A/Sale	9.8%	4.8%	8.4%	4.6%	5.4%	5.2%	8.3%			6.4%	6.2%	
Net Gearing	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	net cash	Net Cash			Net Cash	net cash	
Book Value/Share (บาท)	2.04	2.21	2.24	2.15	2.33	2.53	2.45			2.45	2.24	

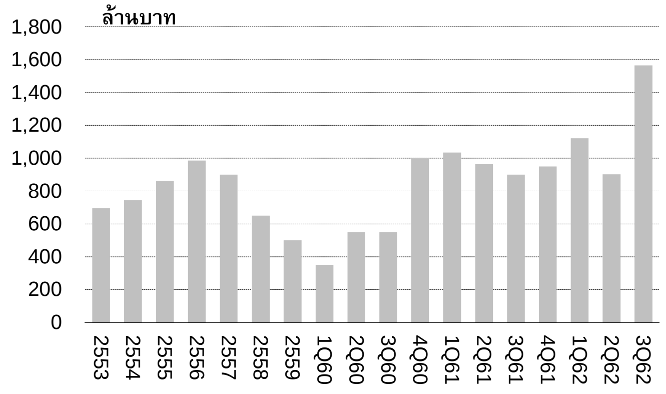
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

ผลประกอบการย้อนหลังรายไตรมาส



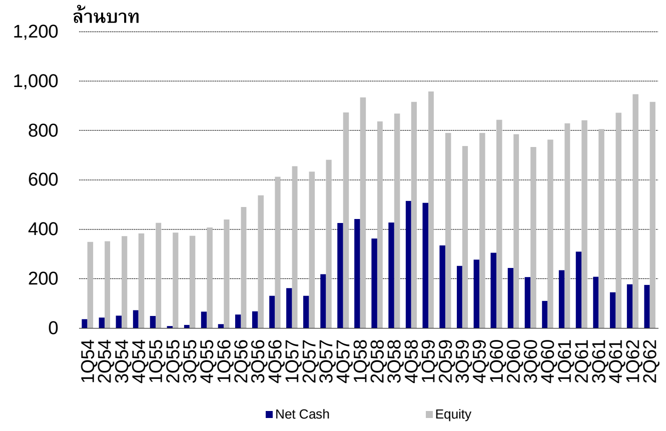
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

สถานะ Backlog ของ PYLON



ที่มา : PYLON,ASP Estimate

โครงสร้างการเงินของ PYLON



ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. ความล่าช้าในการเปิดประมูลโครงการขนาดใหญ่ของภาครัฐ และการลงทุนภาคเอกชนที่ชะลอตัว อาจส่งผลต่อการรับงานใหม่และการรับรู้รายได้ของ PYLON ซึ่งปัจจุบันมีอายุของ Backlog ประมาณ 6 เดือน

2.ความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างที่มีโอกาสเกิดขึ้นได้ เนื่องจากงานเกือบทั้งหมดในปัจจุบันของ PYLON เป็นงานที่รับจากผู้ว่าจ้างภาคเอกชน ซึ่งไม่มีเงินชดเชยค่า K เหมือนงานภาครัฐ จึงต้องแบกรับความเสี่ยงจากราคาวัสดุก่อสร้างที่เปลี่ยนแปลง

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
ยอดขาย	1,437	1,487	1,706	1,662
ต้นทุนขาย	1,098	1,086	1,245	1,213
กำไรขั้นต้น	338	401	461	449
ค่าใช้จ่ายในการขาย	79	82	94	91
ดอกเบี้ยจ่าย	1	1	1	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	8	13	18	19
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	266	332	384	375
ภาษีเงินได้	49	66	77	75
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	218	266	307	300
กำไรจากการดำเนินงาน	218	266	307	300
Norm EPS	0.29	0.35	0.41	0.40
การเติบโตของยอดขาย	100.7%	3.5%	14.7%	-2.6%
การเติบโตของกำไรจากการดำเนินงาน	115.1%	21.9%	15.6%	-2.2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23.5%	27.0%	27.0%	27.0%
อัตราส่วนกำไรจากการดำเนินงาน	15.2%	17.9%	18.0%	18.1%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส				
	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
ยอดขาย	417	388	414	272
ต้นทุนขาย	333	290	302	199
กำไรขั้นต้น	85	97	112	73
ค่าใช้จ่ายในการขาย	19	21	22	22
ดอกเบี้ยจ่าย	0	0	1	1
ค่าใช้จ่ายอื่น	0	0	0	0
รายได้อื่น	1	4	1	4
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	66	80	91	53
ภาษีเงินได้	11	20	10	9
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
รายการพิเศษอื่น ๆ	0	0	0	0
กำไรสุทธิ	55	60	80	45
กำไรจากการดำเนินงาน	55	60	80	45
Norm EPS	0.09	0.10	0.13	0.07
ยอดขาย (QoQ)	75.9%	-7.0%	6.6%	-34.1%
กำไรขั้นต้น (QoQ)	55.8%	15.3%	14.9%	-34.9%
กำไรจากการดำเนินงาน (QoQ)	77.5%	9.4%	33.5%	-44.4%

อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.14	2.04	2.09	2.23
อัตราส่วนสภาพคล่องหมุนเร็ว (เท่า)	1.71	1.68	1.73	1.87
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	4.33	4.55	4.55	4.55
อัตราส่วนหมุนเวียนสินค้าคงเหลือ (เท่า)	34.60	33.33	33.33	33.33
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	10.01	6.67	6.67	6.67
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.44	0.52	0.55	0.52
Net Gearing	(0.17)	(0.32)	(0.38)	(0.43)
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย	17.5%	19.1%	20.3%	19.8%
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย	25.1%	29.0%	31.4%	30.1%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบกระแสเงินสด

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	218	266	307	300
รายการเปลี่ยนแปลงที่ไม่กระทบเงินสด	-7	0	0	0
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	72	75	78	82
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	-2	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	-6	76	-18	4
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	287	417	367	385
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	-57	2	0	0
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนที่เกี่ยวข้อง	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	-81	-50	-50	-50
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	-137	-48	-50	-50
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	-6	0	0	0
เพิ่ม/ลด ทุนและส่วนเกินมูลค่าหุ้น	0	0	0	0
เพิ่ม/ลด วอร์แรนท์	0	0	0	0
ลด จ่ายปันผล	-109	-217	-244	-281
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	-114	-217	-244	-281
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	36	151	73	54

งบดุล

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	147	298	371	426
ลูกหนี้การค้า	332	327	375	366
สินค้าคงเหลือ	42	45	51	50
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	41	30	34	33
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	529	504	476	444
สินทรัพย์รวม	1,244	1,389	1,511	1,518
เจ้าหนี้การค้า	144	223	256	249
หนี้สินหมุนเวียนอื่น	159	178	205	199
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะสั้น	15	15	15	15
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย ระยะยาว	46	46	46	46
หนี้สินรวม	377	474	533	521
ทุนที่ชำระแล้ว	375	375	375	375
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	154	154	154	154
กำไรสะสม	344	392	455	474
ส่วนของผู้ถือหุ้น	867	915	978	997
ส่วนของผู้ถือหุ้นรายย่อย	0	0	0	0
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	1,244	1,389	1,511	1,518

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
งานที่เซ็นสัญญาเพิ่มระหว่างปี (ล้านบาท)	1,287	1,800	1,800	2,250
Backlog ณ สิ้นปี (ล้านบาท)	850	1,163	1,257	1,845
Gross margin	25.8%	27.0%	27.0%	27.0%
SG&A/Sale	5.66%	5.50%	5.50%	5.50%
Effective tax rate	17.0%	20.0%	20.0%	20.0%

วันพุธที่ 18 กันยายน พ.ศ.2562

ศรีสวัสดิ์ พาวเวอร์ 1979

Overvalue ช่วงสั้น แม้กำไร 3Q62 ยังไม่พลาดเป้า

ทิศทางกำไร 3Q62 เร่งตัวขึ้นมากในช่วงฤดูกาล แม้กังวลสถานการณ์น้ำท่วม แต่โดยรวมยังไม่มีนัยฯ ต่อคุณภาพสินเชื่อและ credit cost ขณะที่แนวโน้มกำไร 4Q62 เดินหน้าทำจุดสูงสุดใหม่ของปี แต่เชื่อพื้นฐานบวกสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว แนะรอลงทุนหลังปรับฐาน หรือให้ switch ไป THANI, CHAYO

เริ่มเข้า high season ความต้องการสินเชื่อเร่งตัว หนุนกำไร 3Q62 เพิ่มสูง

คาดกำไรสุทธิ 3Q62 เท่ากับ 941 ล้านบาท เติบโตเร่งตัวถึง 7.7% qoq และ 22.8% yoy หนุนด้วยความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มหลักๆ ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถ และสินเชื่อโฉนดที่ดิน (high yield) นอกจากปัจจัยที่ย่างเข้าฤดูกาลสินเชื่อ ยังได้แรงหนุนจากการที่คู่แข่งในอุตสาหกรรมชะลอการปล่อยสินเชื่อโฉนดที่ดินในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลบวกต่อคาดการณ์สินเชื่อสุทธิใน 3Q62 เติบโตถึง 5.6% qoq และ 24.6% yoy โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิใน 9M62 เพิ่มขึ้น 14.8% จากสิ้นปี 2561 ยังสอดคล้องกับสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 24.8% yoy เนื่องจากคาดหมายการเติบโตที่จะยิ่งเร่งตัวขึ้นมากในช่วง 4Q62 ซึ่งเป็น high season ของปี สำหรับคาดการณ์ spread ใน 3Q62 เท่ากับ 18.31% เพิ่มขึ้นถึง 37bp จาก 2Q62 ส่วนใหญ่เป็นผลบวกจาก yield ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่คาดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายค่อนข้างทรงตัวจาก 2Q62 ที่ราว 3.44% สำหรับคาดการณ์รายได้อื่นใน 3Q62 เท่ากับ 640 ล้านบาท เติบโตต่อเนื่องถึง 6.3% qoq และ 11.4% yoy สอดคล้องกับสินเชื่อที่เติบโตและการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัญญาใหม่ๆ ในระหว่างงวด ทำให้บริษัทฯ สามารถเรียกเก็บค่าธรรมเนียมฯ ได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังเป็นผลบวกจากค่าปรับล่าช้าและรายได้หนี้สูญรับคืนที่เพิ่มขึ้น

สถานการณ์น้ำท่วมยังไม่มีนัยฯ ต่อคุณภาพหนี้และ credit cost

ภาพรวมคุณภาพสินเชื่อใน 3Q62 ยังประคองตัวได้ใกล้เคียงกับสิ้น 2Q62 ทั้งนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างประเมินสถานการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ แต่คาดอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้ และยังไม่มีนัยฯ ต่อคุณภาพสินเชื่อรวมและ credit cost โดยคาดสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้น 3Q62 ยังทรงตัวที่ 4.32% แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL ใหม่ๆ ตามปกติสอดคล้องกับสินเชื่อที่เติบโต แต่จากฐานสินเชื่อที่เติบโตเร่งตัวกว่า บวกกับนโยบายการตัดหนี้สูญถี่ขึ้น (ดำเนินการทุกไตรมาส จากเดิมที่ทำปีละ 2 ครั้ง) ทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ยังทรงตัวได้จากงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับคาดการณ์ credit cost ใน 3Q62 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 2.39% จาก 2.35% ใน 2Q62 ขณะที่คาด coverage ratio (LLR/NPL) ณ สิ้น 3Q62 ยังใกล้เคียงกับสิ้น 2Q62 ที่ 73.5%

ทิศทางกำไร 4Q62 ยิ่งเร่งตัว ทั้งธุรกิจสินเชื่อและรับซื้อหนี้

คงประมาณการ โดยคาดกำไรสุทธิปี 2562-63 เติบโตเฉลี่ย 26% p.a. (คาด EPS ปี 2562 เติบโตในอัตราต่ำกว่า ผลกระทบของการเพิ่มทุนและการจ่ายหุ้นปันผล) สำหรับแนวโน้มผลการดำเนินงาน 4Q62 ยังเดินหน้าขึ้นทำ new high และเป็นจุดสูงสุดของปี เนื่องจากเข้าช่วงฤดูกาล หนุนด้วยสินเชื่อที่ยิ่งเร่งตัวขึ้น ขณะที่คาด spread ประคองตัวได้ จากแรงกดดันต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง เช่นเดียวกับธุรกิจรับซื้อหนี้คาดมูลหนี้รับซื้อเร่งตัวขึ้นราว 1 พันล้านบาท จากช่วง 9M62 ที่ยังไม่ได้ดำเนินการ

ช่วงสั้นยัง overvalue... มีแผนปรับไปใช้ fair value ปี 2563 หลังประกาศงบ 3Q62

คงคำแนะนำ switch (THANI, CHAYO) ช่วงสั้นราคาหุ้นตอบรับพื้นฐานปี 2562 เท่ากับ 54.20 บาท (อิง PBV 3.63 เท่า ตามวิธี GGM ภายใต้คาดการณ์ ROE เฉลี่ยเท่ากับ 21%) ไปแล้ว แนะรอเข้าลงทุนหลังปรับฐาน โดยฝ่ายวิจัยมีแผนปรับไปใช้ Fair value ปี 2563 ที่ 66.60 บาท หลังประกาศงบ 3Q62

FY: ปิด 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
กำไรสุทธิ (ล้านบาท)	2,667	2,768	3,502	4,442	5,511
EPS (บาท)	2.45	2.41	2.64	3.35	4.16
EPS growth (yoy)	27.9%	-1.7%	9.6%	26.9%	24.0%
PER (เท่า)	23.2	23.6	21.6	17.0	13.7
PBV (เท่า)	5.5	4.8	3.8	3.1	2.5
Dividend yields	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
ROE	29.6%	22.3%	21.0%	20.2%	20.3%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

SAWAD

แนะนำ : Switch

ราคาปัจจุบัน (บาท):	57.00
ราคาเป้าหมาย (บาท)	54.20
Upside	-4.91%
Dividend Yield	0.12%
Total Return	-4.79%
มูลค่าตลาด (ล้านบาท)	65,423

Technical Chart

เปรียบเทียบประมาณการของ ASPS กับ IAA consensus

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2562F	2.64	2.81	-6%
2563F	3.35	3.39	-1%

ที่มา : ประมาณการโดย ASPS, IAA consensus

CG Score : 4 = ดีมาก
Anti-corruption Indic.: = na.

อุษณีย์ ลิ่วรัตน์,
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: : 017928
Usanee@asiaplus.co.th
ศรีสินทร์ โชติกพงศ์
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

เริ่มเข้า high season ความต้องการสินเชื่อเร่งตัว หนุนกำไร 3Q62 เพิ่มสูง

คาดกำไรสุทธิ 3Q62 เท่ากับ 941 ล้านบาท เติบโตเร่งตัวถึง 7.7% qoq และ 22.8% yoy หนุนด้วยความต้องการสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มหลักๆ ได้แก่ สินเชื่อทะเบียนรถ และสินเชื่อโฉนดที่ดิน (high yield) ผ่านสาขาของ SAWAD ที่มีครอบคลุมทั่วประเทศจำนวน 3,235 สาขา ณ สิ้น 2Q62 (ยังไม่ตัวเลขการเปิดสาขาชัดเจนใน 3Q62 โดยมีเป้าหมายจะเพิ่มเป็น 3,400 แห่ง ณ สิ้นปี 2562) นอกจากปัจจัยที่ย่างเข้าสู่ช่วงฤดูกาลสินเชื่อ ยังได้แรงหนุนจากการที่คู่แข่งในอุตสาหกรรม ชะลอการปล่อยสินเชื่อโฉนดที่ดินในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากไม่สามารถใช้ใบอนุญาตสินเชื่อส่วนบุคคล (ที่มีทะเบียนรถเป็นหลักประกัน) เพื่อปล่อยสินเชื่อประเภทนี้ได้ จึงต้องอิงกฎหมายแพ่งและพาณิชย์ที่ให้คิดอัตราดอกเบี้ยได้ไม่เกิน 15% p.a. จึงไม่คุ้มค่าความเสี่ยง แต่สำหรับ SAWAD ซึ่งดำเนินการปล่อยสินเชื่อโฉนดที่ดินผ่าน BFIT (บ.ย่อย ถือหุ้น 82.04%) ที่มีสถานภาพเป็นสถาบันการเงินและมีกฎหมายเฉพาะ สามารถคิดอัตราดอกเบี้ยได้สูงสุดถึง 36% p.a. ถือเป็นโอกาสผลักดันสินเชื่อกลุ่มนี้พร้อมกับ yield ที่เห็นพัฒนาการบวกขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ คาดการณ์สินเชื่อสุทธิใน 3Q62 เติบโต 5.6% qoq และ 24.6% yoy โดยรวมแล้ว สินเชื่อสุทธิในระยะ 9M62 เพิ่มขึ้น 14.8% จากสิ้นปี 2561 ยังสอดคล้องกับสมมติฐานการเติบโตของสินเชื่อสุทธิทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ 24.8% yoy เนื่องจากคาดหมายการเติบโตที่จะยิ่งเร่งตัวขึ้นมากในช่วง 4Q62 ซึ่งเป็น high season ของปี

สำหรับคาดการณ์ spread ใน 3Q62 เท่ากับ 18.31% เพิ่มขึ้นถึง 37bp จาก 2Q62 ส่วนใหญ่เป็นผลบวกจาก yield ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่คาดต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายค่อนข้างทรงตัวจาก 2Q62 ที่ราว 3.44% โดยในงวดนี้บริษัทฯ ไม่ได้มีการออกหุ้นกู้ระยะยาวเพิ่มขึ้น อีกทั้งยังได้ผลบวกบางส่วนจากการปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจาก ธ.พ. ในช่วงต้นปี เดิมอิงอัตราดอกเบี้ยคงที่เป็นลอยตัว ช่วยลดภาระต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายได้บ้างตามอัตราดอกเบี้ยตลาดใน 3Q62 แต่ผลบวกดังกล่าวถูกหักล้างไปด้วยต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายของหุ้นกู้ระยะยาวที่เพิ่มขึ้น จากการที่บริษัทฯ ออกหุ้นกู้ระยะยาวเพิ่มขึ้นในช่วงปลาย 2Q62 เท่ากับ 3 พันล้านบาท อายุ 3 ปี (2.50 พันล้านบาท) และ 4 ปี (500 ล้านบาท) อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ย 4.15-4.40% p.a. ซึ่งล้วนจ่ายดอกเบี้ยในอัตราที่สูงกว่าต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายเฉลี่ยใน 1H62 ที่ 3.50% p.a. ขณะที่คาดสัดส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อทุน ณ สิ้น 3Q62 เท่ากับ 1.38 เท่า ลดลงเล็กน้อยจาก 1.40 เท่า ณ สิ้น 2Q62 โดยที่ภาระหนี้สินระยะสั้น (ไม่รวมหนี้สินระยะยาวที่ครบกำหนดใน 1 ปี) คิดเป็นสัดส่วนกว่า 44% ของหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยจ่ายรวม

โดยรวมแล้ว คาดการณ์ spread ในงวด 9M62 เท่ากับ 18.75% ลดลงเล็กน้อยจาก 18.80% ใน 9M61 ยังสูงกว่าสมมติฐาน spread ทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้อย่างระมัดระวังกว่าที่ 17.67% เนื่องจากคาดหมายต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นบ้างในช่วงที่เหลือของปี จากการออกหุ้นกู้ใหม่ๆ ที่มีต้นทุนสูงขึ้น เพื่อทดแทนหุ้นกู้เดิมที่มีต้นทุนต่ำกว่า

สำหรับคาดการณ์รายได้อื่นใน 3Q62 เท่ากับ 640 ล้านบาท เติบโตต่อเนื่องถึง 6.3% qoq และ 11.4% yoy สอดคล้องกับสินเชื่อที่เติบโตและการเพิ่มขึ้นของจำนวนสัญญาใหม่ๆ ในระหว่างงวด ทำให้บริษัทฯ สามารถเรียกเก็บค่าธรรมเนียมฯ ได้เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ ยังเป็นผลบวกจากค่าปรับล่าช้าและรายได้หนี้สูญรับคืนที่เพิ่มขึ้น (จากหนี้ตัดสูญที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา) โดยรวมแล้ว คาดการณ์รายได้อื่นในงวด 9M62 เท่ากับ 1.73 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 10.8% yoy และคิดเป็นสัดส่วนถึง 83% ของคาดการณ์รายได้อื่นทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ระมัดระวังกว่า

ส่วนคาดการณ์ค่าใช้จ่ายดำเนินงานใน 3Q62 เท่ากับ 881 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 4.5% qoq และ 13.0% yoy แม้จะมีการบันทึกค่าปรับจากการคิดค่าธรรมเนียมที่สูงเกินกำหนดในช่วงที่ผ่านมาบ้าง แต่ไม่ได้มีนัยฯ ต่อการเร่งตัวขึ้นของค่าใช้จ่าย โดยที่คาดการณ์การเติบโตของรายได้รวมในอัตราที่เร่งตัวกว่า ทำให้คาดสัดส่วน cost to income ใน 3Q62 ปรับตัวลดลงต่อเนื่องเหลือ 38.6% จาก 39.4% ใน 2Q62 โดยรวมแล้ว สัดส่วน cost to income ratio ใน 9M62 เท่ากับ 39.8% ลดลงจาก 42.7% ใน 9M61 ยังต่ำมากเทียบกับสมมติฐานทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้อย่างระมัดระวังถึง 42.5% โดยคาดหมายการเร่งตัวขึ้นของค่าใช้จ่ายดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปี โดยเฉพาะค่าตัดจำหน่ายค่าใช้จ่ายลงทุนด้านระบบ IT ที่ยังบันทึกไม่เต็มที่ในช่วงที่ผ่านมา

โดยรวมแล้ว คาดการณ์กำไรสุทธิงวด 9M62 เพิ่มขึ้นเป็น 2.66 พันล้านบาท เติบโตอย่างมีนัยฯ ถึง 37.2% yoy คิดเป็นสัดส่วน 76% ของประมาณการกำไรสุทธิทั้งปี 2562 ที่ประเมินไว้ โดยคาด ROE ใน 9M62 เท่ากับ 22.8% ลดลงจาก 24.1% ใน 9M61 เนื่องจากฐานทุนที่เพิ่มขึ้นจากการเพิ่มทุน PP ให้แก่กลุ่ม CFH ซึ่งยังสูงกว่าสมมติฐานทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 20.9%

สถานการณ์น้ำท่วมยังไม่มีนัยฯ ต่อคุณภาพหนี้และ credit cost

ภาพรวมคุณภาพสินเชื่อใน 3Q62 ยังประคองตัวได้ใกล้เคียงกับสิ้น 2Q62 ทั้งนี้ บริษัทฯ อยู่ระหว่างประเมินสถานการณ์น้ำท่วมที่เกิดขึ้นในภาคตะวันออกเฉียงเหนือ แต่คาดอยู่ในวิสัยที่บริหารจัดการได้และยังไม่มีนัยฯ ต่อคุณภาพสินเชื่อรวมและ credit cost โดยคาดสัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ณ สิ้น 3Q62 ยังทรงตัวที่ราว 4.32% แม้จะเห็นการเพิ่มขึ้นของ NPL ใหม่ๆ ตามปกติสอดคล้องกับสินเชื่อที่เติบโต แต่จากฐานสินเชื่อที่เติบโตเร่งตัวกว่า บวกกับนโยบายการตัดหนี้สูญถี่ขึ้น (ดำเนินการทุกไตรมาส จากเดิมที่ทำปีละ 2 ครั้ง ช่วงกลางและปลายปี) ทำให้สัดส่วน NPL เทียบกับสินเชื่อรวม ยังทรงตัวได้จากงวดก่อนหน้า เช่นเดียวกับคาดการณ์ credit cost ใน 3Q62 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาที่ 2.39% จาก 2.35% ใน 2Q62 ขณะที่คาด coverage ratio (LLR/NPL) ณ สิ้น 3Q62 เท่ากับ 73.5% ยังใกล้เคียงกับสิ้น 2Q62

โดยรวมแล้ว คาดการณ์ credit cost ใน 9M62 เท่ากับ 177bp เพิ่มขึ้นจาก 154bp ใน 9M61 สูงกว่ามากเมื่อเทียบกับสมมติฐาน credit cost ทั้งปี 2562 ที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 130bp ทำให้ฝ่ายวิจัยมีแผนปรับเพิ่มสมมติฐาน credit cost ปี 2562-63 ภายหลังประกาศผลการดำเนินงาน 3Q62 อย่างไรก็ตาม เชื่อว่าผลกระทบต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ยังไม่มีนัยฯ เนื่องจากน้ำหนักบวกของสมมติฐาน spread ที่ประเมินไว้ต่ำไป และสมมติฐาน cost to income ratio ที่ประเมินไว้สูงไป ช่วยหักล้างผลกระทบได้ทั้งหมด สำหรับการดำเนินการเพิ่มเงินกันสำรองหนี้ฯ เพื่อรองรับมาตรฐานบัญชี IFRS 9 ค่อนข้างเพียงพอ แต่หากมีส่วนขาดเชื่อว่าไม่ได้มีนัยฯ ต่อผลการดำเนินงาน โดยที่บริษัทฯ จะพิจารณาดำเนินการผ่านกำไรสะสมที่มีอยู่เพียงพอมากในปัจจุบัน

ประเด็นที่มีน้ำหนักต่อประมาณการและ Fair value ปี 2562 ของ SAWAD

สินเชื่อเติบโตต่ำกว่าคาด จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่ากรณีที่สินเชื่อสุทธิปี 2562 เติบโตต่ำกว่าคาดทุกๆ 1% จากปัจจุบันที่ 24.8% yoy จะทำให้คาดการณ์รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2562 ลดลง 0.5% จากปัจจุบันที่ 6.42 พันล้านบาท กำไรสุทธิปี 2562 ปรับตัวลดลง 0.5% จากปัจจุบันที่ 3.50 พันล้านบาท และทำให้ fair value ปี 2562 ลดลง 0.09% จากปัจจุบันที่ 54.20 บาท

คุณภาพสินทรัพย์ และแนวโน้มการเกิด NPL รายใหม่ๆ สอดคล้องกับลักษณะธุรกิจเน้นสินเชื่อแก่ลูกค้าระดับล่าง จากการศึกษาของฝ่ายวิจัย พบว่าในกรณีที่ค่าใช้จ่ายสำรองหนี้ฯ เทียบกับสินเชื่อรวม (credit cost) เพิ่มขึ้นทุกๆ 10bp จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 130bp จะทำให้กำไรสุทธิปี 2562 ปรับตัวลดลง 0.9% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 3.50 พันล้านบาท และทำให้ fair value ปี 2562 ลดลง 0.15% จากปัจจุบันที่ 54.20 บาท

แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยกรณีที่เป็นทิศทางขาขึ้น ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย และ spread ของ SAWAD ให้ลดลงต่ำกว่าคาด จากการศึกษาของฝ่ายวิจัยเกี่ยวกับผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยต่อคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2562 พบว่า ทุกๆ 10bp ของต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 3.60% จะส่งผลกระทบต่อรายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิปี 2562 ลดลง 0.4% จากคาดการณ์ปัจจุบัน 6.42 พันล้านบาท กำไรสุทธิปี 2562 ปรับตัวลดลง 0.6% จากคาดการณ์ปัจจุบันที่ 3.50 พันล้านบาท และทำให้ Fair value ปี 2562 ลดลง 0.10% จากปัจจุบันที่ 54.20 บาท

การประเมินมูลค่ากิจการตามวิธี Gordon Growth Model

GGM		
Gordon growth model		
Sustainable ROE	21.0%	
g	14.1%	
ROE-g	6.9%	
Beta	2.00	
Risk free rate	4.0%	
Risk premium	6.0%	
COE	16.00%	
COE-g	1.90%	
ROE-g/COE-g (P/BV)	**3.63**	**x**

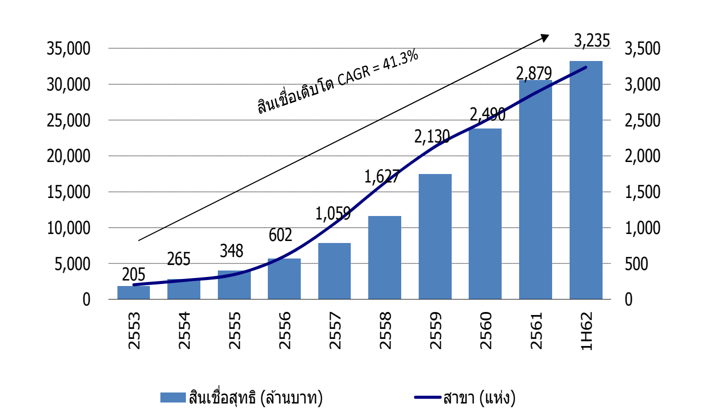
ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

คาดการณ์ผลการดำเนินงานงวด 3Q62 และ 9M62 ของ SAWAD

ล้านบาท	1Q61	2Q61	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62	3Q62F	%QoQ	%YoY	9M62F	9M61	%YoY
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,244	1,384	1,532	1,637	1,658	1,742	1,858	*6.6%*	*21.3%*	5,258	4,160	*26.4%*
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(166)	(171)	(184)	(199)	(197)	(204)	(216)	*6.0%*	*17.4%*	(617)	(522)	*18.3%*
รายได้ดอกเบี้ยรับสุทธิ	**1,077**	**1,213**	**1,348**	**1,437**	**1,461**	**1,539**	**1,642**	***6.7%***	***21.8%***	**4,641**	**3,638**	***27.6%***
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(76)	(133)	(115)	(64)	(61)	(196)	(210)	*7.4%*	*82.0%*	(466)	(325)	*43.6%*
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	**1,001**	**1,080**	**1,232**	**1,374**	**1,400**	**1,343**	**1,432**	***6.6%***	***16.2%***	**4,174**	**3,313**	***26.0%***
รายได้อื่น	500	489	575	520	491	602	640	*6.3%*	*11.4%*	1,733	1,564	*10.8%*
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร	(714)	(727)	(780)	(825)	(810)	(843)	(881)	*4.5%*	*13.0%*	(2,534)	(2,221)	*14.1%*
กำไรก่อนภาษีเงินได้	**787**	**843**	**1,027**	**1,069**	**1,081**	**1,102**	**1,191**	***8.0%***	***15.9%***	**3,373**	**2,657**	***27.0%***
หัก ภาษีเงินได้	(147)	(177)	(200)	(201)	(209)	(219)	(245)	*12.1%*	*22.7%*	(673)	(524)	*28.4%*
หัก ส่วนที่เป็นของส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจค	(75)	(58)	(61)	(38)	(29)	(10)	(4)	*-56.8%*	*-93.2%*	(43)	(195)	*-78.1%*
กำไรสุทธิ	**564**	**607**	**766**	**831**	**843**	**874**	**941**	***7.7%***	***22.8%***	**2,658**	**1,938**	***37.2%***
EPS (บาท)	**0.49**	**0.53**	**0.67**	**0.72**	**0.73**	**0.76**	**0.82**	***7.7%***	***22.8%***	**2.32**	**1.69**	***37.2%***
กำไรจากการดำเนินงาน	641	740	882	763	904	1,069	1,151	*7.7%*	*30.6%*	3,124	2,262	*38.1%*
Norm EPS (B)	0.56	0.64	0.77	0.66	0.79	0.93	1.00	*7.7%*	*30.6%*	2.72	1.97	*38.1%*
สินเชื่อเติบโต	2.7%	5.4%	9.1%	8.5%	4.6%	3.9%	5.6%			24.6%	25.1%	
Spread	17.36%	18.67%	19.34%	18.90%	17.81%	17.94%	18.31%			18.75%	18.80%	
Cost/ Income Ratio	45.3%	42.7%	40.6%	42.1%	41.5%	39.4%	38.6%			39.8%	42.7%	
ROE	19.6%	20.0%	24.3%	25.2%	22.0%	20.0%	20.8%			22.8%	24.1%	
Credit cost	1.25%	2.06%	1.64%	0.83%	0.76%	2.35%	2.39%			1.77%	1.54%	
NPL/TL	8.03%	5.45%	5.02%	3.69%	4.35%	4.32%	4.32%			4.32%	5.02%	
LLR/NPL	51.4%	72.6%	80.3%	88.4%	70.3%	73.3%	73.5%			73.5%	80.3%	
Interest Bearing Debt/Equity (x)	1.69	1.67	1.80	1.77	1.32	1.40	1.38			1.38	1.80	

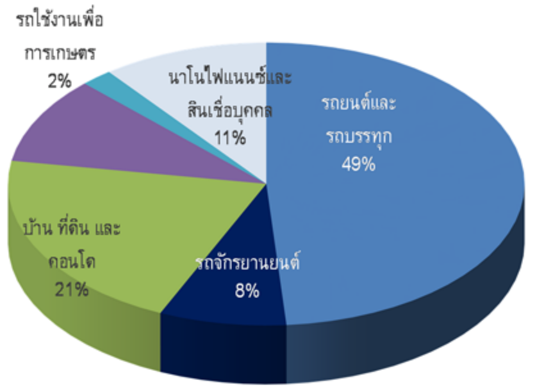
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

สินเชื่อสุทธิและจำนวนสาขาของ SAWAD



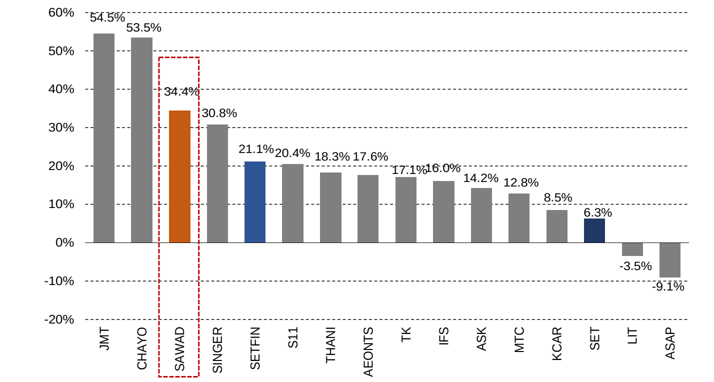
ที่มา : งบการเงิน/ ฝ่ายวิจัย ASPS

โครงสร้างสินเชื่อ ณ สิ้นงวด 1Q62 ของ SAWAD



ที่มา : SAWAD

ผลตอบแทนของราคาหุ้น SAWAD ปี 2562 เทียบกับกลุ่มฯ และ SET



ที่มา :รวบรวมโดยฝ่ายวิจัย ASPS

Historical PBV Band ของ SAWAD

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64

งบกำไรขาดทุน *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
รายได้ดอกเบี้ยรับ	5,797	7,307	9,057	11,262
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(721)	(886)	(1,021)	(1,246)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	5,076	6,420	8,036	10,015
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(388)	(496)	(571)	(712)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	4,687	5,924	7,465	9,303
รายได้อื่น	2,085	2,091	2,631	3,250
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(3,046)	(3,618)	(4,524)	(5,645)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	3,726	4,397	5,573	6,908
หัก ภาษีเงินได้	(725)	(879)	(1,115)	(1,382)
กำไรสุทธิ	**2,768**	**3,502**	**4,442**	**5,511**
EPS (บาท)	**2.41**	**2.64**	**3.35**	**4.16**
กำไรจากการดำเนินงาน	**3,025**	**3,998**	**5,014**	**6,223**
Norm EPS (บาท)	**2.64**	**3.02**	**3.78**	**4.70**

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส

	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
รายได้ดอกเบี้ยรับ	1,532	1,637	1,658	1,742
ต้นทุนดอกเบี้ยจ่าย	(184)	(199)	(197)	(204)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิ	1,348	1,437	1,461	1,539
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(115)	(64)	(61)	(196)
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิหลังค่าเผื่อหนี้ฯ	1,232	1,374	1,400	1,343
รายได้อื่น	575	520	491	602
ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารและอื่นๆ	(780)	(825)	(810)	(843)
กำไรก่อนภาษีเงินได้	1,027	1,069	1,081	1,102
หัก ภาษีเงินได้	(200)	(201)	(209)	(219)
กำไรสุทธิ	**766**	**831**	**843**	**874**
EPS (บาท)	**0.67**	**0.72**	**0.73**	**0.76**
กำไรจากการดำเนินงาน	**882**	**763**	**904**	**1,069**
Norm EPS (บาท)	**0.77**	**0.66**	**0.79**	**0.93**
Credit cost	1.64%	0.83%	0.76%	2.35%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
Yield	21.31%	21.27%	21.12%	21.06%
Funding cost	3.19%	3.60%	3.70%	3.80%
Spread	18.13%	17.67%	17.42%	17.26%
NIM	18.66%	18.69%	18.74%	18.73%
หนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ย/ทุน	1.77	1.27	1.24	1.19
Cost to income ratio	42.5%	42.5%	42.4%	42.6%
ROAA	7.63%	8.26%	8.84%	9.10%
ROAE	22.32%	20.96%	20.15%	20.34%

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2562-64 (ต่อ)

งบดุล *(ล้านบาท)*

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,410	2,582	2,770	2,834
สินเชื่อ	34,055	42,576	52,712	65,125
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(4,622)	(5,638)	(6,903)	(8,484)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(624)	(808)	(1,060)	(1,346)
สินเชื่อสุทธิ	28,809	36,130	44,749	55,295
สินทรัพย์อื่น	7,998	6,838	7,485	7,985
สินทรัพย์รวม	**39,217**	**45,550**	**55,004**	**66,114**
เงินกู้ยืม	24,101	25,141	30,049	35,550
หนี้สินอื่น	1,488	627	652	681
หนี้สินรวม	25,589	25,768	30,701	36,231
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,148	1,325	1,325	1,325
สำรองอื่น	3,023	5,714	5,908	6,122
กำไรสะสม	9,457	12,743	17,070	22,436
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**13,628**	**19,783**	**24,303**	**29,884**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**39,217**	**45,550**	**55,004**	**66,114**

งบดุลรายไตรมาส

	3Q61	4Q61	1Q62	2Q62
เงินสดและเงินฝากธนาคาร	2,561	2,410	2,966	3,106
สินเชื่อ	31,326	34,055	35,785	37,452
หัก รายได้ดอกเบี้ยรอตัดบัญชี	(4,340)	(4,622)	(4,866)	(5,232)
หัก ค่าเผื่อหนี้สงสัยจะสูญ	(763)	(624)	(605)	(680)
สินเชื่อสุทธิ	26,223	28,809	30,314	31,541
สินทรัพย์อื่น	8,009	7,998	7,891	9,616
สินทรัพย์รวม	**36,793**	**39,217**	**41,171**	**44,263**
เงินกู้ยืม	22,945	24,101	22,491	24,997
หนี้สินอื่น	1,087	1,488	1,608	1,385
หนี้สินรวม	24,032	25,589	24,099	26,382
ทุนเรียกชำระแล้ว	1,148	1,148	1,205	1,325
สำรองอื่น	4,701	4,788	7,355	7,530
กำไรสะสม	8,639	9,457	10,307	11,046
ส่วนของผู้ถือหุ้น	**14,487**	**15,394**	**18,867**	**19,902**
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	**36,793**	**39,217**	**41,171**	**44,263**

สมมติฐานในการประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2561	2562F	2563F	2564F
อัตราการเติบโตของสินเชื่อรวม	28.3%	24.8%	24.8%	24.6%
รายได้ดอกเบี้ยสุทธิเติบโต	17.1%	26.5%	25.2%	24.6%
รายได้อื่นเติบโต	1.4%	0.3%	25.8%	23.5%
Credit cost	1.27%	1.30%	1.20%	1.20%
NPL/สินเชื่อรวม	3.69%	4.37%	4.50%	4.55%
LLR/NPL	88.4%	75.7%	75.0%	75.3%
LLR/TL	3.26%	3.30%	3.37%	3.43%
หนี้สินระยะสั้น/หนี้สินรวม	48.4%	51.7%	46.6%	46.4%

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

ASIA PLUS Securities

วันพุธที่ 18 กันยายน พ.ศ. 2562

กลุ่มเกษตร-อาหาร

หุ้นหมูกังวลโรคอหิวาต์แอฟริกา...กระทบ CPF และ TFG ระยะสั้น

ราคาหุ้นกลุ่มสุกรปรับฐานช่วงสั้น จากความกังวลโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในไทย ซึ่งหากระบาดจริง ฝ่ายวิจัยประเมินกระทบผู้เลี้ยงหมูรายย่อยเป็นหลัก ส่วน CPF และ TFG จะได้รับผลกระทบจากราคาหมูลดลงในช่วงสั้น แต่จะได้ผลบวกจากราคาหมูฟื้นตัวเต็มที่ในปี 2563 มองเป็นโอกาสเข้าสะสม CPF

ความกังวลโรคอหิวาต์แอฟริการะบาด...กดดันหุ้นหมูไทยร่วงแรง

ราคาหุ้นกลุ่มสุกร ได้แก่ TFG และ CPF ปรับฐานแรงในช่วง 2 วันที่ผ่านมา สาเหตุหลักมาจาก 1) ล่าสุดมีข่าวว่าที่จ. เชียงรายมีสุกรตายโดยไม่ทราบสาเหตุ โดยเจ้าหน้าที่ได้ทำลายสุกรไปแล้วราว 300 ตัว ซึ่งปัจจุบันปศุสัตว์จังหวัดได้เข้าไปตรวจสอบและอยู่ระหว่างตรวจว่ามีเชื้ออหิวาต์แอฟริกาหรือไม่ และ 2) ความต้องการบริโภคเนื้อสุกรในประเทศชะลอตัวลงชั่วคราว เพราะฝนตกชุกและน้ำท่วมในหลายพื้นที่ ทำให้ผู้บริโภคออกมาซื้อเนื้อสุกรลดลงชั่วคราว กดดันให้ราคาสุกรปรับลดลงจนล่าสุดอยู่ที่ 58 บาท/กก. ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงต้นทุนการเลี้ยงสุกรของ ทั้ง CPF และ TFG กดดันธุรกิจสุกรในไทยของ CPF และ TFG ใน 2H62 ซึ่งมีสัดส่วนรายได้ราว 8% และ 22% ของรายได้รวม

ผลกระทบต่อราคาหมูช่วงสั้น...แต่คาดราคาหมูจะฟื้นตัวใน 1H63

ฝ่ายวิจัยประเมินว่า CPF และ TFG จะได้รับผลกระทบจากราคาขายสุกรที่ลดลงในช่วงสั้น โดยประเมินว่า CPF และ TFG ซึ่งเลี้ยงสุกรในฟาร์มปิดจะสามารถป้องกันโรคอหิวาต์แอฟริกาในฟาร์มของตัวเองได้ ทั้งนี้ ราคาสุกรเฉลี่ย YTD อยู่ที่ 69.1 บาท/กก. เพิ่มขึ้นถึง 23.4% yoy หากให้ราคาสุกรในช่วงที่เหลือของปี 2562 เฉลี่ยใกล้เคียงปัจจุบันที่ 58 บาท/กก. จะทำให้แนวโน้มราคาสุกรเฉลี่ยทั้งปี 2562 อยู่ที่ 66 บาท/กก. ต่ำกว่าสมมติฐานที่ฝ่ายวิจัยประเมินไว้ที่ 70 บาท/กก. เล็กน้อย ถือเป็น Downside ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ของ CPF ราว 8% จากปัจจุบัน และ FV ปี 2562 ให้ลดลงมาที่ 32 บาท และเป็น Downside ต่อประมาณการกำไรสุทธิปี 2562 ของ TFG ราว 11% จากปัจจุบัน และ FV ปี 2562 ให้ลดลงมาที่ 3.80 บาท อย่างไรก็ตาม ฝ่ายวิจัยประเมินว่า หากโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในไทย จะไม่รุนแรงเท่าประเทศจีนและเวียดนาม เพราะโครงสร้างการเลี้ยงสุกรในไทยเป็นฟาร์มปิดถึง 70% สามารถป้องกันโรคได้ดีกว่ามาก (จีนและเวียดนามเป็นฟาร์มปิดเพียง 30%) และคาดรายย่อยบางส่วนของไทยจะขายสุกรออกมาก่อนกำหนด เพราะกลัวติดโรคอหิวาต์แอฟริกา ซึ่งจะทำให้ปริมาณสุกรออกสู่ตลาดลดลงในปี 2563 (คาดใช้เวลาราว 3 เดือน หรือจนถึงปลายปี 2562 และจะไม่กลับมาเลี้ยงสุกรอีก) หนุนแนวโน้มราคาสุกรในไทยจะฟื้นตัวชัดเจนจากปัจจุบัน คล้ายราคาสุกรในจีนและเวียดนามที่ฟื้นตัวชัดเจนจนทำ new high ในรอบหลายปี

ตลาดส่งออกไก่ยังดี ต้นทุนทูน่าลด เป็นแรงส่งหลักของกำไรปี 2562-63

คาดกำไรจากการดำเนินงานปี 2562-63 จะฟื้นตัวถึง 31.5% yoy และ 21.4% yoy จากธุรกิจไก่ (ตลาดส่งออกไก่) และสุกรฟื้นตัว ขณะที่ต้นทุนวัตถุดิบอาหารสัตว์ปรับลดลง นอกจากนี้ ยังได้ผลบวกจากต้นทุนวัตถุดิบทูน่าปรับลดลงด้วย และล่าสุดยังเห็นสัญญาณบวกจากราคาสุกรในเวียดนามฟื้นตัวถึง 30% ในช่วง 2 เดือนที่ผ่านมา ช่วยชดเชยผลกระทบจากราคาสุกรในไทยที่อ่อนตัวไปได้บางส่วน

แนะนำเข้าสะสม CPF สำหรับนักลงทุนระยะกลางถึงยาว

ฝ่ายวิจัยปรับลดน้ำหนักการลงทุนกลุ่มเกษตร-อาหารลงเป็น “เท่าตลาด” (เดิมมากกว่าตลาด) จากความกังวลโรคอหิวาต์แอฟริการะบาดในไทย ทั้งนี้ ราคาหุ้น CPF (FV@B35) ปรับฐานรับข่าวลบไปมาก จึงเป็นโอกาสเข้าสะสมสำหรับนักลงทุนระยะกลางถึงยาว แต่ยังไม่แนะนำให้เข้าลงทุน TFG (FV@B4.50) เพราะราคาหุ้นสะท้อนมูลค่าพื้นฐานไปแล้ว

FY: ปิด 31 ธ.ค.	FY60A	FY61A	FY62F	FY63F	FY64F
กำไรสุทธิ	25,514	23,575	25,005	28,920	30,750
EPS (บาท)	11.84	10.94	11.61	13.42	14.27
EPS growth(%)	6.6%	-7.6%	6.1%	15.7%	6.3%
Norm EPS growth (%)	12,651	15,601	20,522	24,920	27,750
PER (เท่า)	-47.5%	23.3%	31.5%	21.4%	11.4%
PBV (เท่า)	15.3	16.6	15.6	13.5	12.7

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

AGRI-FOOD

เท่าตลาด

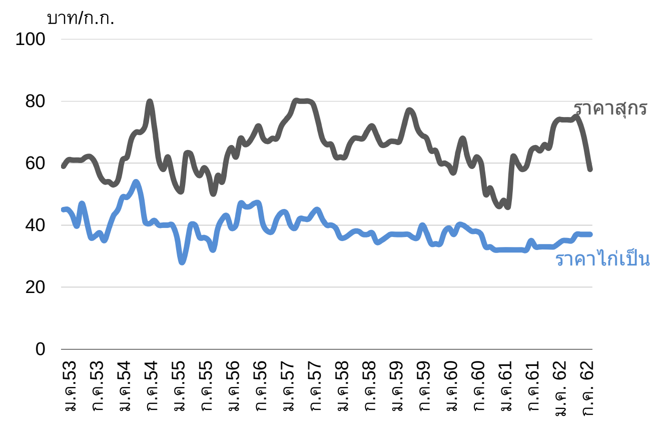
ดัชนีตลาดฯ: 1,663.93
ดัชนีกลุ่มเกษตร-อาหาร: 433.84

Technical Chart

เอนกพงศ์ พุทธาภิบาล
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 063609
anakepong@asiaplus.co.th

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และมิได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องหรือพันธะผูกพันใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด

ราคาผลิตภัณฑ์สัตว์บกของไทย

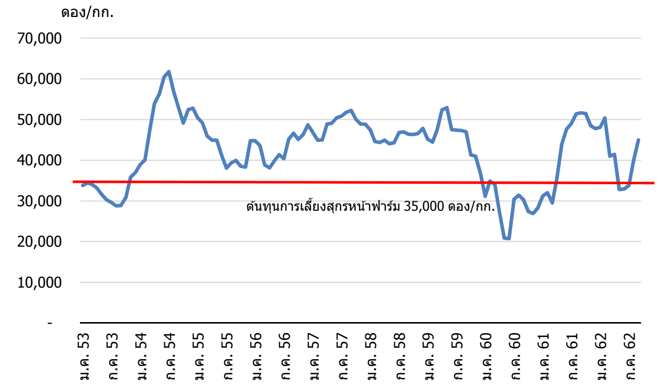


ที่มา : CPF

ราคาสุกรในประเทศจีน

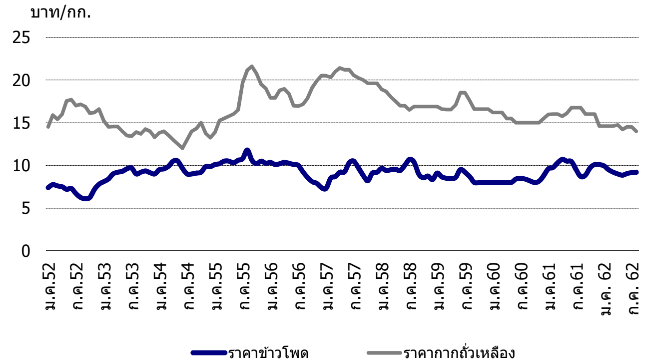
ที่มา : www.pig333.com

ราคาสุกรในประเทศเวียดนาม



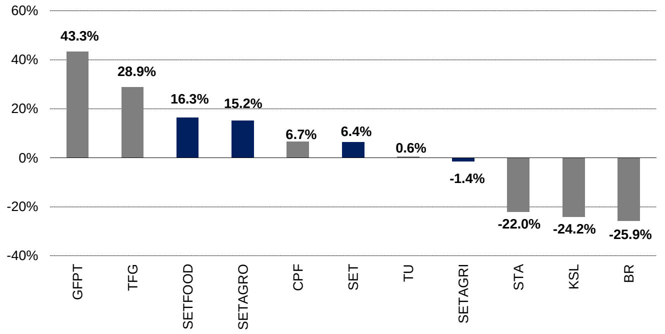
ที่มา : CPF

ราคาวัตถุดิบอาหารสัตว์



ที่มา : CPF

ผลตอบแทนหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหารตั้งแต่ต้นปี 2562 เทียบกับ SET



ที่มา : Bloomberg

สรุปคำแนะนำหุ้นกลุ่มเกษตร-อาหาร

		17-Sep-19			2562F			
	Rec.	Close	Fair value	Upside	EPS	PER	PBV	Div Yield
		(B)	(B)	(%)	(B)	(X)	(X)	(%)
BR	ถือ	2.86	3.20	12%	0.02	149.7	0.6	0.34
CPF	ซื้อ	26.25	35.00	33%	2.11	12.4	1.1	3.05
GFPT	ถือ	17.20	18.00	5%	1.18	14.6	1.5	1.74
KSL	ซื้อ	2.26	3.88	72%	0.16	14.4	0.5	3.48
STA	ซื้อ	11.00	13.00	18%	0.19	58.5	0.7	1.36
TFG	ขาย	3.92	4.50	15%	0.24	16.3	2.4	2.46
TU	ซื้อ	16.30	23.00	41%	0.79	20.7	1.7	2.76

ที่มา : ฝ่ายวิจัย ASPS

Anti-corruption Progress Indicator

คำอธิบายผลการประเมินแต่ละระดับ

ระดับที่ 1 มีนโยบาย (Committed) : มีคำมั่นหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ระดับที่ 2 ประกาศเจตนารมณ์ (Declared) : มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในทำนองเดียวกัน

ระดับที่ 3 มีมาตรการป้องกัน (Established) : มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ

ระดับที่ 4 ได้รับการรับรอง (Certified) : มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ต. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อให้ความเชื่อมั่นอย่างเป็นอิสระจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)

ระดับที่ 5 ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง (Extended) : มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่ธุรกิจ และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น

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) ที่จัดทาโดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) และ (ข) ผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ที่จัดทาโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง ซึ่งมีการเปิดเผยโดยสานักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการสำรวจและประเมินโดยสมาคมหรือสถาบันที่เกี่ยวข้องจากข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุใน (ก) แบบแสดงข้อมูลตามหลักเกณฑ์ Corporate Governance Report of Thai Listed Companies (CGR) ประจำปี และ (ข) แบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี โดยเป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ และเป็นการดำเนินการตามนโยบายของสานักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์

ทั้งนี้ ผลการสำรวจหรือผลการประเมินดังกล่าวเป็นการนำเสนอในมุมมองของ IOD หรือสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมินแต่อย่างใด

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