

16 กันยายน 2559

SET / รับหมาก่อสร้าง

SQ

บมจ. สหกลอิควิปเมนต์

Current	Previous	IPO Price	2017 TP	Exp Return	Anti-corrupt	CGR 2015
--	--	3.20	4.30	+ 34.4%	--	N/R

IPO details	
ผู้ออกหลักทรัพย์	SQ
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	380 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	n.a.
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
ระยะเวลาจองซื้อ	14, 17-18 ต.ค. 2016
วันที่เริ่มทำการซื้อขาย	26 ต.ค. 2016
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล. เมย์แบงก์ กิมเอ็ง ธนาคารไทยพาณิชย์
ผู้จัดการจำหน่าย	บล. เมย์แบงก์ กิมเอ็ง บล. ไทยพาณิชย์

Consolidated earnings				
(Bt mn)	2015	2016E	2017E	2018E
Normalized profit	108	271	341	499
Net profit	89	267	340	499
EPS (Bt)-Norm	0.14	0.24	0.30	0.44
EPS (Bt)	0.12	0.24	0.30	0.44
% EPS growth	20.2	100.0	27.1	46.8
Dividend (Bt)	0.0	0.09	0.12	0.18
BV/share (Bt)	1.0	2.1	2.4	2.9
EV/EBITDA (x)	10.4	6.4	7.4	5.9
PER (x) - Norm	22.9	13.3	10.7	7.3
PER (x)	26.7	13.3	10.7	7.3
PBV(x)	3.2	1.5	1.3	1.1
Dividend yield (%)	0.0	2.8	3.8	5.6
YE No. of shares (mn)	750	1,130	1,130	1,130
No. of shares- full dilution	750	1,150	1,150	1,150
Par (Bt)	1.0	1.0	1.0	1.0

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นผู้จัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญของบริษัท สหกลอิควิปเมนต์ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Jitra Amorntnum
Register No.: 014530
Tel: +662-646-9966
Email: jitra.a@fnsyrus.com
www.fnsyrus.com

แนวโน้มกำไรโตโดดเด่น รายได้มั่นคง คู่แข่งน้อยราย

SQ เป็นผู้รับเหมาให้บริการทำเหมืองแร่แบบครบวงจรทั้งในและต่างประเทศ เริ่มตั้งแต่วางแผน เปิดหน้าเหมือง ขุดขนแร่ ตลอดจนการเป็นที่ปรึกษาด้านงานเหมือง ซึ่งปัจจุบันมีคู่แข่งในประเทศน้อยรายเพราะการทำเหมืองแร่ต้องอาศัยบุคลากรที่มีความชำนาญและเชี่ยวชาญมากจึงยากที่จะเกิดคู่แข่งรายใหม่ในตลาด ส่วนในโอกาสดีมีโครงการประมูลโครงการใหม่ตั้งแต่ช่วงปี 2017-27 คาดว่าจะมีโครงการ 3 ในประเทศ และต่างประเทศอีก 2 โครงการ ทั้งนี้ เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตโดดเด่น 75% ต่อปี (CAGR) ในช่วง 3 ปีข้างหน้าจากการเก็บเกี่ยวรายได้ในโครงการเหมืองหงสาและเหมืองแม่เมาะโครงการ 8 เต็มปีตั้งแต่ปี 2016 ขณะที่ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่ 1 ใน 3 เป็นต้นทุนคง จึงเชื่อว่าบริษัทจะรักษาระดับอัตรากำไรสุทธิต่อรายได้ไว้ได้ที่ 9-11% ใน 3 ปีข้างหน้า ประเมินราคาเหมาะสมปี 2017 ของ SQ ที่ 4.30 บาท (DCF, WACC 8.1%)

โอกาสประมูลโครงการเหมืองถ่านหินยังเปิดกว้าง

แนวโน้มของโครงการเหมืองแร่ยังมีโอกาสเปิดประมูลในช่วงปี 2017-27 ทั้งในและต่างประเทศ เริ่มจากโครงการในประเทศซึ่งกฟผ. มีแผนที่จะเปิดให้ประมูลเหมืองแม่เมาะโครงการ 9 ในปี 2017 และจะทยอยเปิดโครงการ 10 กับ 11 ในอีก 7-10 ปีข้างหน้า โดยมูลค่ารวมทั้ง 3 สัญญาเท่ากับ 1.1 แสนลบ. แต่ระหว่างนั้นจะมีโครงการในประเทศลาวเปิดโอกาสให้เข้าร่วมประมูลได้จากโครงการเหมืองหงสาในสัญญา G และ H ช่วงปี 2019 และ 2025 ตามลำดับ

กำไร 1H16 +136%Y-Y คาดกำไรจะโตโดดเด่นในช่วง 3 ปีนี้จาก 2 โครงการใหม่

คาดกำไรปกติในปี 2016-18 จะเติบโตจะโดดเด่น โดย CAGR อยู่ที่ 75% ต่อปี เท่ากับ 271 ลบ. 341 ลบ. และ 499 ลบ. ตามลำดับ ซึ่งการเติบโตช่วงปี 2016 จะก้าวกระโดด +152% Y-Y จากการรับรู้รายได้ในโครงการใหม่ 2 โครงการที่เหมืองหงสา และเหมืองแม่เมาะ โครงการ 8 อย่างเต็มปีตั้งแต่ 2016 เป็นต้นไป ดังนั้น เราคาดว่ารายได้ของปี 2016 จะเติบโต +57%Y-Y เป็น 2.93 พันลบ. สำหรับงวด 1H16 กำไรคิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีที่เราคาด ส่วนปี 2017 แม้รายได้ขยายตัวค่อนข้างน้อยที่ +4%Y-Y เพราะ 2 ปีแรกจะเป็นช่วงการเตรียมงาน แต่จะถูกชดเชยด้วยอัตรากำไรขั้นต้นที่ดีขึ้นเป็น 30% (+2 ppt.) และทำให้กำไรปกติปี 2017 เติบโตได้ราว +26%Y-Y ทั้งนี้ ในปี 2018 ผลการดำเนินงานปกติจะขยายตัวอย่างแข็งแกร่งที่ +46%Y-Y เนื่องจากจะเข้าสู่การขุดขนด้วยเครื่องจักรขนาดใหญ่ทำให้ความสามารถในการขุดสูงขึ้นและปริมาณการขุดจึงเพิ่มขึ้นตามไปด้วย คาดว่าจะทำให้รายได้กลับมาโตกว่า +42%Y-Y เท่ากับ 4.36 พันลบ. บวกกับลักษณะค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุนคงที่ถึง 1 ใน 3 เราจึงคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับอัตรากำไรสุทธิไว้ที่ 9-11% ได้ใน 3 ปีข้างหน้า

ประเมินมูลค่าเหมาะสมปี 2017 ของ SQ โดยอิง DCF เท่ากับ 4.30 บาท

ประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SQ ด้วย DCF เพราะการรับรู้รายได้มีความแน่นอนจากการกำหนดให้มีเป้าหมายปริมาณการขุดขนต่อปีที่ชัดเจน อิง WACC 8.1% ค่า Beta 1.42x เพราะมองว่าความผันผวนต่อตลาดของ SQ น่าจะใกล้เคียงกับ ITD มากที่สุดเนื่องจากเป็นคู่แข่งในการทำเหมืองแร่เพียงคนเดียวในปัจจุบัน จึงทำให้ได้ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 4.30 บาท

ลักษณะการประกอบธุรกิจ

บริษัท สหกลีควิเมนต์ จำกัด (มหาชน) ประกอบธุรกิจบริการงานทำเหมืองแร่แบบครบวงจร (Mining Service Business) ซึ่งจะครอบคลุมงานดังต่อไปนี้

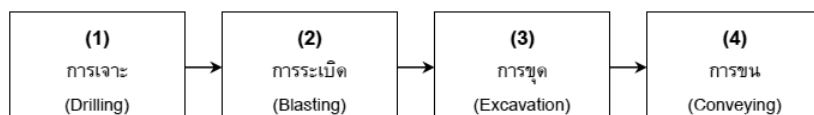
- การวางแผนงานเหมืองและการขนส่ง บริษัทจะจัดทำแผนงานในเหมืองทั้งหมด โดยเริ่มจากงานเตรียมพื้นที่ต่างๆ เช่น แหล่งแร่ที่จะขุด พื้นที่ทิ้งดิน และพื้นที่ก่อสร้าง จากนั้นจึงจะเลือกเครื่องจักรกลหลัก (Main Equipment) และเครื่องจักรกลช่วยสนับสนุน (Auxiliary Equipment) ในการทำงาน นอกจากนี้ บริษัทยังบริการจัดทำแบบแปลนเหมืองครอบคลุมเรื่องของถนน สะพาน ผังกั้นน้ำ คลองผืนน้ำ และสำนักงาน รวมไปถึงแผนการฟื้นฟูเหมือง
- การปฏิบัติงานเปิดหน้าเหมือง บริษัทสามารถเปิดหน้าเหมืองได้หลายระดับ ตั้งแต่เหมืองขนาดเล็กถึงขนาดใหญ่ และยังเปิดหน้าเหมืองแร่ได้หลายประเภท เช่น ถ่านหิน ทองแดง แบริไรต์ และโปแตช
- การเป็นที่ปรึกษาเหมือง
- การบริการให้เช่าเครื่องจักรและงานซ่อมบำรุง โดยจะให้เช่าทั้งแบบสัญญาเช่าทางการเงินและสัญญาเช่าดำเนินงาน ในส่วนของงานซ่อมบำรุงเครื่องจักรจะให้บริการด้วยวิศวกรผู้เชี่ยวชาญเป็นผู้ดูแล
- การรับเหมาก่อสร้างงานวิศวกรรมโยธาและระบบสาธารณูปโภค

ลักษณะผลิตภัณฑ์และบริการ

การทำเหมืองแร่จะแบ่งออกได้เป็น 2 ประเภท ดังนี้

1. การทำเหมืองแบบเหมืองเปิด (Surface Mining) เป็นการนำเหมืองจากผิวดินลงไปถึงชั้นแร่และทำการขุดขึ้นมาใช้ ซึ่งมีการดำเนินงานอยู่ 3 แบบด้วยกัน
 - การทำเหมืองแบบบ่อเปิด (Open Pit Mining) เป็นการนำเหมืองที่ได้รับคามนิยมมากที่สุดและเหมาะกับเหมืองขนาดใหญ่ ซึ่งจะต้องเปิดหน้าดินเป็นบ่อลึกลงไปจนถึงชั้นแร่ โดยถูกแบ่งเป็นชั้น (Bench) และอาจจะมีหลายชั้นหรือชั้นเดียวก็ได้ขึ้นอยู่กับความลึกของชั้นแร่ ทั้งนี้ลักษณะของงานส่วนใหญ่จะประกอบไปด้วยงาน 4 ประเภท คือ การเจาะ การระเบิด การขุด และการขน ซึ่งก่อนการเจาะจะเริ่มจากการเตรียมพื้นที่ ได้แก่ พื้นที่ทิ้งดิน (Waste Dump) ที่กองหน้าดิน (Top Soil) และลานกอง (Stockpile) และรวบรวมของพื้นที่ที่จะต้องอยู่ใกล้กับขอบเขตสุดท้ายของการทำเหมืองให้มากที่สุดเพราะจะมีผลกับค่าใช้จ่ายการขนส่งทั้งดินและแร่ จากนั้นบริษัทจึงจะเลือกเครื่องจักรกล ซึ่งจะต้องเหมาะสมกับพื้นที่และงานขุดของโครงการนั้น

Figure 1: General Mining Process



Source: Company Filing

- การทำเหมืองแบบ Open Cast Mining จะต้องเปิดหน้าดินเป็นแถบ (Strip) โดยใช้รถขุด Dragline และกองไว้ข้างๆ จากนั้นจะเปิดหน้าดินและขุดและขนแร่ที่ละแถบ ซึ่งปริมาณขุดขนดินและพื้นที่ที่ใช้จะน้อยกว่าการทำเหมืองแบบบ่อเปิด ดังนั้น การทำเหมืองแบบ Open Cast จะลดค่าใช้จ่ายทางด้านเครื่องจักรกลสำหรับขนดินได้และยังลดค่าใช้จ่ายการฟื้นฟูสภาพเหมืองอีกด้วย เพราะการกองดินไว้ที่ขอบบ่อเหมืองแทนการทิ้งในที่ตั้งดิน อย่างไรก็ตาม การทำเหมืองลักษณะนี้จะต้องทำในแหล่งแร่ที่มีขนาดใหญ่และมีความต่อเนื่อง
 - การทำเหมืองเปิดตามแบบเครื่องเจาะ (Auger Mining) เป็นการขุดเจาะเอาแร่จากผืนบ่อด้านที่ลาดชันสูง (Highwall) หรือที่อยู่เหนือพื้นดิน (Outcrop) โดยใช้เครื่องเจาะแบบสว่าน (Auger Drill) ส่วนใหญ่วิธีนี้จะเป็นการทำงานเสริมจากการทำเหมืองแบบบ่อเปิดและ Open Cast Mining ซึ่งจะใช้เจาะในชั้นแร่บางๆที่ไม่สามารถขุดตัดแยกด้วยวิธีอื่นแล้ว
2. การทำเหมืองใต้ดิน (Underground Mining) การทำเหมืองใต้ดินค่อนข้างอันตราย เพราะชั้นของแร่ มักมีก๊าซที่ไวต่อการติดไฟสะสมอยู่ ซึ่งการขุดก๊าซที่ถูกกระบายจะสะสมในบริเวณหน้างาน ดังนั้น ระบบระบายอากาศจึงเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้เกิดอัคคีภัยได้ และเพราะการขุดขนมักจะทำให้อุณหภูมิสูง หากระบบระบายอากาศมีปัญหาและทำให้ฝุ่นจับตัวกันหนาแน่นถึงจุดที่ทำปฏิกิริยากับออกซิเจนและความดันอากาศก็อาจเกิดระเบิดอย่างรุนแรงได้ อย่างไรก็ตาม การทำเหมืองด้วยวิธีดังกล่าวจะจำเป็น

เมื่อแร่อยู่ลึกจากผิวดินมากจนการเปิดหน้าดินไม่คุ้มกับแร่ที่จะได้ หรือทำให้อัตราส่วนระหว่างดินต่อแร่ (Stripping Ratio) สูงมากจนทำให้ค่าใช้จ่ายขุดขนดินและแร่แพงกว่าราคาแร่ที่จะขายได้

ขั้นตอนการทำเหมือง

การทำเหมืองของบริษัทแบ่งได้เป็น 2 ระยะ คือ ช่วงการเตรียมงาน และการดำเนินงานโดยใช้เครื่องจักรหลัก ตามแผนภาพดังนี้

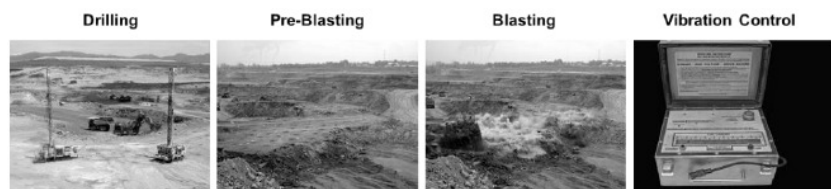
Figure 2: Open Pit Mining Process



Source: Company Filing

- ขั้นตอนการเตรียมงาน (Preparation Work)** มี 6 ขั้นตอนด้วยกัน ดังนี้ (1) งานสำรวจเพื่อรังวัดพื้นที่ทำงานและการวางแผนทำเหมือง (2) งานเคลื่อนย้ายเครื่องจักร เครื่องมือและอุปกรณ์ (3) งานเตรียมพื้นที่ เช่น ดำเนินการถางป่า และปรับพื้นที่ (4) งานก่อสร้าง เช่น ถนน สะพานสำหรับสายพานขนดิน (Waste Conveyor Bridge) และสะพานสำหรับรถบรรทุกสลิปล้อข้ามท่อคอนกรีต (Main Diversion Box Culvert) (5) งานติดตั้งและประกอบเครื่องมือ อุปกรณ์ ระบบไฟฟ้า และระบบกำจัดฝุ่น (6) งานทดลองการขุดขนดินเพื่อเตรียมความพร้อม
- การดำเนินงานในช่วงการใช้เครื่องจักรหลัก (Main Equipment Period)**
 - รายละเอียดการเจาะและใช้วัตถุระเบิด การเจาะและใช้วัตถุระเบิดจะช่วยให้การเปิดหน้าดินเพื่อทำลายโครงสร้างชั้นดินและช่วยให้เครื่องจักรกลทำงานได้ง่ายขึ้น

Figure 3: Blasting Equipment

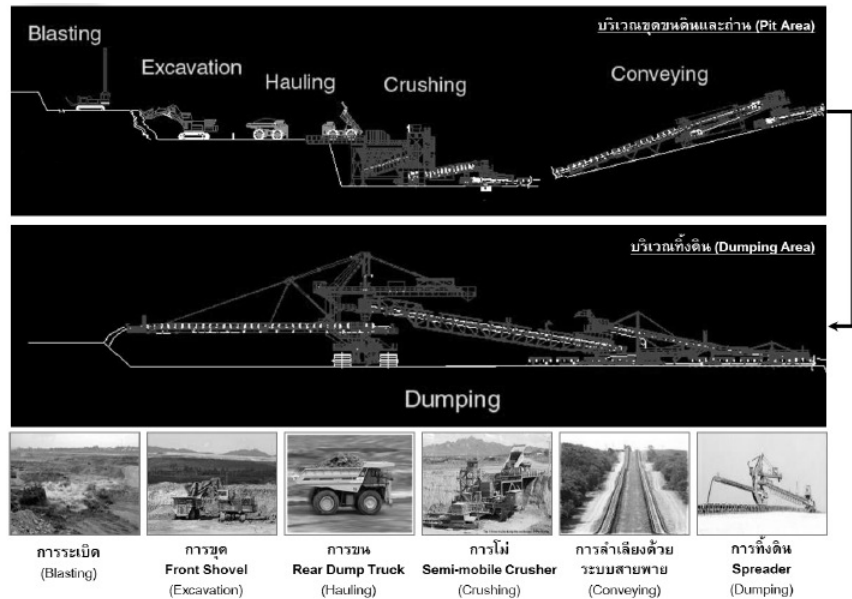


Source: Company Filing

- รายละเอียดการขุดและขนดิน จะเริ่มในช่วงการเตรียมงาน โดยเป็นการขุดขนเพื่อทำแนวสายพานสำหรับขนดินและถนนภายในโครงการ หลังจากนั้นจึงจะเริ่มใช้เครื่องจักรหลักที่สามารถแบ่งได้เป็น 2 ระบบ คือ 1) ระบบกึ่งต่อเนื่อง (Semi-continuous Mining System) (“ระบบ A”) จะต้องมีการเจาะและใช้วัตถุระเบิดแล้วจึงใช้รถขุดบั้งกีเสย (Front Shovel) ในการขุดดิน จากนั้นจะใช้รถบรรทุกเทท้าย (Rear Dump Truck) เพื่อขนไปที่เครื่องโม่ดินและปรับให้ดินมีขนาดเหมาะสมกับการส่งต่อด้วยสายพานลำเลียงไปยังที่ทิ้งดิน 2) ระบบต่อเนื่อง (Continuous Mining System) (“ระบบ B”) จะใช้รถขุดบั้งกีหมุน (Bucket Wheel Excavator) โดยเป็นเครื่องที่ทำงานแบบต่อเนื่องตั้งแต่ขุดดินไปจนถึงการใช้ระบบสายพานและการโปรย

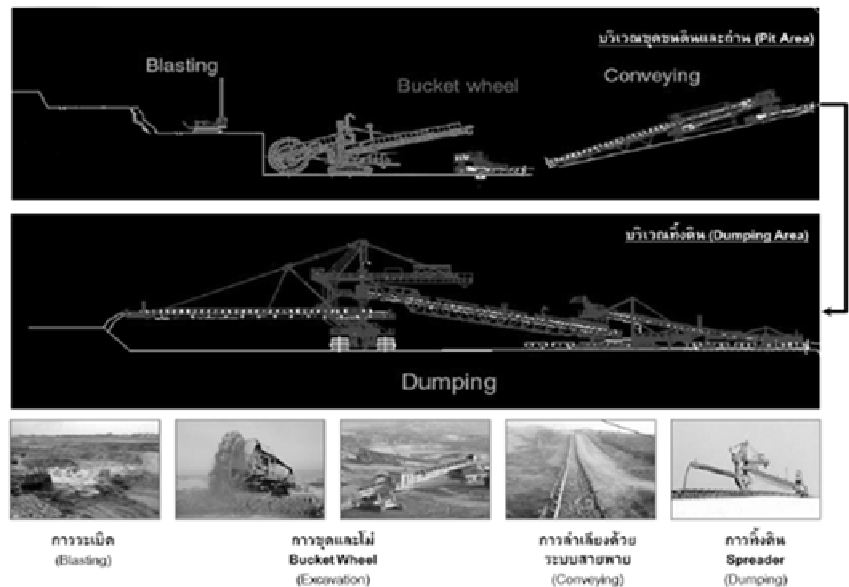
ดิน ซึ่งระบบแบบต่อเนื่องจะสามารถขุดดินได้ต่อเนื่องและในปริมาณที่มากกว่าระบบ A แต่ข้อเสียคือ ความคล่องตัวในการทำงานค่อนข้างต่ำและต้องใช้เวลาการซ่อมบำรุงมาก

Figure 4: Semi-continuous Mining System



Source: Company Filing

Figure 5: Continuous Mining System



Source: Company Filing

- รายละเอียดของการทิ้งดิน การทิ้งดินในรูปแบบต่าง ๆ จะขึ้นอยู่กับความต้องการของลูกค้า ซึ่งบริษัทจะทำตามแบบที่ลูกค้ากำหนดอย่างเคร่งครัด หากมีการเปลี่ยนแปลงบริษัทจะต้องเสนอรายละเอียดและต้องได้รับอนุมัติจากลูกค้าเป็นลายลักษณ์อักษรก่อนจึงดำเนินการได้ ทั้งนี้ การทิ้งดินอาจเป็นในรูปแบบการลำเลียงดินไปทิ้งในพื้นที่ที่กำหนดไว้แล้วจึงจะปรับหน้าดินด้วยการบดอัดกองดินเหล่านั้น หรืออาจจะนำดินกลับมามถมในบ่อเหมืองตามที่ตกลงกัน

โครงการปัจจุบัน

บริษัทดำเนินโครงการใน 2 ลักษณะ ได้แก่ 1) กิจการร่วมค้าเป็นคู่สัญญากับลูกค้า และ 2) บริษัทเป็นคู่สัญญาโดยตรง

1. โครงการที่มีกิจการร่วมค้าเป็นคู่สัญญา ได้แก่ โครงการเหมืองแม่เมาะ 7 (MM7) และโครงการเหมืองแม่เมาะ 7/1 (MM7/1) ซึ่งการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) ได้ลงนามสัญญาจ้างเหม่าหลักกับ

กิจการร่วมค้า ITD-SQ และ SQ-ITD ตามลำดับ โดยโครงการ 7 จะมีระยะเวลาทั้งหมด 12 ปีนับจาก ต.ค.-08 ถึง เม.ย.-20 และโครงการ 7/1 มีระยะเวลาตั้งแต่ส.ค.-11 ถึง ก.ย.-15 อย่างไรก็ตาม บริษัทและ ITD ได้จัดการแบ่งงานให้มีความชัดเจนโดยการเข้าทำสัญญาจ้างเหมาช่วงกับทั้ง ITD-SQ และ SQ-ITD โดยที่ SQ จะต้องรับผิดชอบค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานตามที่ระบุ ซึ่งอัตราค่าจ้างที่ได้รับจะถูกกำหนด โดยลักษณะของดินและประเภทของเครื่องจักรที่ใช้ แต่เนื่องจากกิจการร่วมค้าจะมีค่าใช้จ่ายส่วนกลาง อัตราค่าจ้างที่ระบุในสัญญาจ้างเหมาช่วงจะต่ำกว่าที่ได้จากกฟผ.ตามสัญญาจ้างเหมาหลัก

Figure 6: Joint Venture Relationships



Source: Company Filing

2. โครงการที่บริษัทเป็นคู่สัญญาโดยตรง ได้แก่ โครงการเหมืองหงสา ประเทศลาว ซึ่งเป็นสัญญา ระหว่างบริษัทกับบริษัท หงสาเพาเวอร์ จำกัด (HPC) และ โครงการเหมืองแม่เมาะ 8 (MM8) โดยมี คู่สัญญาเป็น กฟผ. โดยมีรายละเอียดดังนี้
 - โครงการขุด-ขนดิน เหมืองหงสา สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาว รวม ระยะเวลา 12 ปีนับจากม.ย.-15 ถึง ธ.ค.-26 โดยเป็นสัญญารับจ้างเหมาขุดและขนดินและถ่าน ลิกไนต์ รวมไปถึงการทำระบบระบายน้ำ งานก่อสร้างท่อคอนกรีต (Box Culvert) และสิ่ง อำนวยความสะดวกอื่นๆ คิดเป็นมูลค่าทั้งหมดราว 11,743 ล้านบาท และมูลค่าการลงทุน 1,800 ล้านบาท
 - โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 8 รวมมูลค่ากว่า 22,871 ล้านบาท และต้องทำการลงทุน ราว 7,210 ล้านบาทในแง่ของเครื่องจักรกลและอุปกรณ์ที่ต้องใช้ในการทำงาน ซึ่งสัญญาจ้าง เหมาะจะประกอบไปด้วยงานขุดและขนดินและถ่านลิกไนต์ รวมทั้งงานทำระบบระบายน้ำในบ่อ เหมืองและที่ทิ้งดิน บวกกับงานก่อสร้างท่อคอนกรีต โดยระยะเวลาของสัญญาจะเริ่มม.ค.-16 ถึงธ.ค.-25 รวม 10 ปี แต่บริษัทได้เจรจากับ กฟผ. เพื่อขอเริ่มงานก่อนเวลา ดังนั้น บริษัทจึง ได้เริ่มงานจริงในเดือนพ.ย.-15

โครงการ	ลักษณะงาน	ปริมาณงานคงเหลือ ณ สิ้น 1Q16 ¹	มูลค่างานคงเหลือ ณ สิ้น 1Q16 ¹
โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 7	งานขุดดิน	58.5 ล้าน ลบ.ม. แน่น	2,794 ล้านบาท
	งานขุดขนถ่านหิน	6.3 ล้านตัน	317 ล้านบาท
	งานขนดิน	-	108 ล้านบาท ²
โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 7/1	งานขุดขนดิน	- โครงการเสร็จสิ้นแล้ว -	
โครงการเหมืองหงสา ประเทศลาว	งานขุดดิน	197.1 ล้าน ลบ.ม. แน่น	8,081 ล้านบาท
	งานขุดขนถ่านหิน	81.8 ล้านตัน	3,237 ล้านบาท
โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 8	งานขุดดิน	372.1 ล้าน ลบ.ม. แน่น	21,341 ล้านบาท
	งานขุดขนถ่านหิน	31.0 ล้านตัน	1,230 ล้านบาท

Remark: 1/ ปริมาณและมูลค่างานคงเหลือตามสัญญาจ้างเหมาหลักตามโครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 7 ภายใต้การดำเนินงาน ตามสัดส่วนของบริษัท

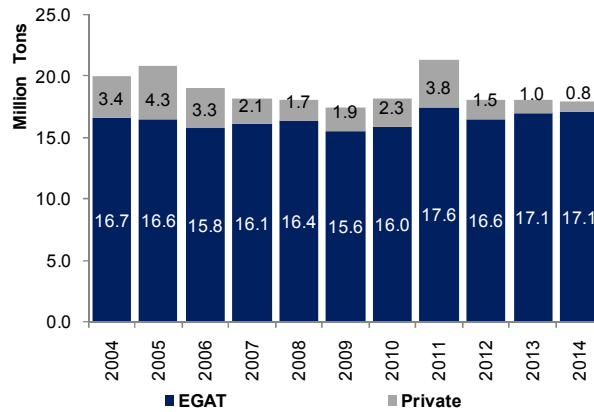
2/ โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 7 มูลค่าคงเหลือสำหรับงานขนดิน แม้จะไม่มีปริมาณงานคงเหลือแต่บริษัทยังได้รับส่วนแบ่ง รายได้ตามสัดส่วนงานกับผู้ร่วมค้า ITD ในการขนดิน

ภาวะอุตสาหกรรมและการแข่งขัน

แนวโน้มภาวะอุตสาหกรรมและสภาพการแข่งขัน

1. สถานการณ์ปริมาณถ่านหินในประเทศไทย ส่วนใหญ่ประเภทของถ่านหินที่ถูกรับในประเทศไทย มักจะเป็นถ่านหินลิกไนต์และบิทูมินัส ซึ่งพบได้ในบริเวณอำเภอแม่เมาะ จังหวัดลำปาง อำเภอลี่ จังหวัดลำพูน และจังหวัดกระบี่ เป็นต้น โดยปัจจุบันการผลิตถ่านหินในประเทศจะมาจาก 2 แหล่ง ได้แก่ 1) เหมืองของกฟผ. หรือเหมืองแม่เมาะ จังหวัดลำปาง และ 2) เหมืองของบริษัทเอกชน ทั้งนี้ ในปี 2014 ประเทศไทยมีการผลิตถ่านหินทั้งหมด 17.9 ล้านตัน คิดเป็นส่วนของกฟผ. 95% และภาคเอกชน 5%

Figure 7: Thailand's Coal Production



Source: Department of Primary Industries and Mines (DPIM), EGAT

โดยถ้าอิงตามสถิติปี 2011 โดย World Energy Council (WEC) เราจะพบว่าจำนวนถ่านหินสำรองในประเทศไทยมีเท่ากับ 1,239 ล้านตัน ในขณะที่การผลิตเฉลี่ยต่อปีอยู่ที่ 18 ล้านตันต่อปี ดังนั้น ในปี 2014 ประเทศไทยจึงจะมีจำนวนถ่านหินสำรองอยู่อีกราว 1,188 ล้านตัน หากดูในส่วนของเหมืองแม่เมาะ กฟผ. คาดว่ายังมีปริมาณถ่านหินที่สามารถขุดได้อีกราว 300 ล้านตัน ซึ่ง กฟผ. มีแผนงานก่อสร้างโรงไฟฟ้าเพิ่มเพื่อทดแทนเครื่องที่ชำรุดในปัจจุบัน โดยจะขยายระยะเวลาการเดินเครื่องโรงไฟฟ้าแม่เมาะออกไปจนถึงปี 2047 บริษัทจึงคาดว่าจะมีการเปิดประมูลจัดจ้างผู้รับเหมาในโครงการแม่เมาะอีก 3 โครงการ ดังนี้

โครงการ	รายละเอียด	มูลค่า (ล้านบาท)	ระยะเวลา
โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 9	งานขุดดิน 400 ล้าน ลบ.ม.แน่นอน	30,000 ล้านบาท	เปิดประมูล 2017 เริ่มดำเนินงาน 2019 - 2030
โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 10	งานขุดดิน 460 ล้าน ลบ.ม.แน่นอน	35,000 ล้านบาท	เปิดประมูล 2024 เริ่มดำเนินงาน 2026 - 2037
โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 11	งานขุดดิน 460 ล้าน ลบ.ม.แน่นอน	40,000 ล้านบาท	เปิดประมูล 2027 เริ่มดำเนินงาน 2029 - 2045

Remark: ข้อมูลในตารางเป็นการคาดการณ์ล่วงหน้า

Source: Company Filing

2. สถานการณ์ถ่านหินในต่างประเทศ บริษัทมีนโยบายดำเนินงานในเหมืองต่างประเทศ โดยเฉพาะกลุ่ม CLMV (กัมพูชา ลาว เมียนมาร์ และเวียดนาม) ซึ่งปัจจุบันบริษัทได้เข้าไปดำเนินงานในเหมืองหงสา ประเทศลาวแล้ว ทั้งนี้ จากการศึกษาประเทศแถบภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ยังมีปริมาณถ่านหินสำรองอยู่ในระดับหนึ่งและมีแนวโน้มที่จะนำออกมาใช้อีกด้วย

- ประเทศเมียนมาร์ ระบบการบริหารประเทศที่เปลี่ยนแปลงไปช่วยเปิดโอกาสให้การค้า หรือ การทำธุรกิจโดยต่างชาติงายยิ่งขึ้น โดยเฉพาะในแง่ของการผลิตไฟฟ้าเพราะความต้องการใช้พลังงานภายในประเทศจะเติบโตสอดคล้องกับเศรษฐกิจที่ขยายตัว หากอิงตามการประเมินของ Asian Development Bank (ADB) จะพบว่าประเทศเมียนมาร์มีปริมาณถ่านหินสำรองอยู่ราว 200 – 230 ล้านตัน
- ประเทศเวียดนาม ในปี 2014 ประเทศเวียดนามมีปริมาณการใช้ถ่านหินเท่ากับ 19.1 ล้านตัน (+21%Y-Y) และเนื่องจากอากาศที่ร้อนผิดปกติในปี 2015 ทำให้ปริมาณน้ำสำหรับการผลิตไฟฟ้าน้อยลงจึงมีความต้องการการใช้ถ่านหินที่เพิ่มขึ้น นอกจากนี้ เวียดนามกำลังอยู่ใน

ขั้นตอนการพัฒนาการทำเหมืองถ่านหิน และวางแผนที่จะสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานถ่านหินอีก 8 แห่งที่มีกำลังการผลิตติดตั้งราว 2,900 เมกะวัตต์ ดังนั้น International Atomic Energy Agency (IAEA) จึงคาดว่าประเทศเวียดนามจะมีการใช้ถ่านหินเพื่อผลิตไฟฟ้าสูงถึง 46% ภายในปี 2020 เติบโตจาก 36% ในปี 2015

- **ประเทศลาว** ปัจจุบันประเทศลาวมีเหมืองหงสาเป็นแหล่งถ่านหินที่มีขนาดใหญ่ที่สุดในประเทศ และมีปริมาณถ่านหินสำรองอีกราว 577.4 ล้านตัน ซึ่งจะถูกนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงให้กับโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนขนาด 1,878 เมกะวัตต์ โดยผู้ได้รับสัมปทาน คือ บริษัท หงสาเพาเวอร์ จำกัด (HPC) โดยมีหน้าที่ในการพัฒนา ก่อสร้าง และบริหารจัดการโรงไฟฟ้าเป็นระยะเวลา 25 ปีเพื่อส่งไฟฟ้าให้กับ กฟผ. จำนวน 1,473 เมกะวัตต์ บริษัท ไฟฟ้า-ลาว จำนวน 100 เมกะวัตต์ และแบ่งไปใช้ภายในโครงการอีก 75 เมกะวัตต์ ทั้งนี้ HPC ได้มีการวางแผนวางจ้างผู้รับเหมาในการขุดขนดินและถ่านหินจำนวนทั้งหมด 10 สัญญา (สัญญา A - J) โดยมีรายละเอียดตามตารางด้านล่าง

โครงการ	รายละเอียด	ระยะเวลา
สัญญา A	งานเปิดหน้าดิน 31 ล้าน ลบ.ม.แน่นอน	2011 - 2015
สัญญา B	งานเปิดหน้าดิน 54 ล้าน ลบ.ม.แน่นอน	2012 - 2017
สัญญา C	งานขุดดิน 383 ล้าน ลบ.ม.แน่นอน	2015 - 2029
	งานขุดขนถ่านหิน	
สัญญา D ¹	งานขุดดิน 207 ล้าน ลบ.ม.แน่นอน	2015 - 2026
	งานขุดขนถ่านหิน 82.5 ล้านตัน	
สัญญา E & F	งานขุดและขนดิน 88 ล้าน ลบ.ม. แน่น	-
สัญญา G ²	งานขุดและขนดิน 190 ล้าน ลบ.ม. แน่น	2021 - 2034
สัญญา H ²	งานขุดและขนดิน 213 ล้าน ลบ.ม. แน่น	2027 - 2039

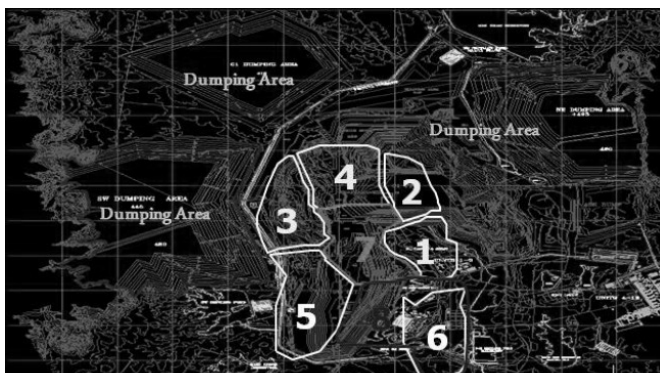
Remark: 1/ บริษัท (SQ) ได้รับจ้างเหมาในสัญญานี้
 2/ สัญญา G และ H เป็นสัญญาในอนาคตยังไม่ได้เปิดประมูล
 Source: Company Filing

กลุ่มลูกค้า

บริษัทจะมีลูกค้าที่อยู่ในอุตสาหกรรมการผลิตไฟฟ้า ซึ่งส่วนใหญ่จะเปิดการประมูลเพื่อหาผู้รับเหมาดำเนินการทำเหมืองถ่านหินและนำไปใช้เป็นเชื้อเพลิงต่อไป ทั้งนี้ เราสามารถแบ่งกลุ่มลูกค้าของบริษัทเป็น 2 ประเภท ได้แก่ 1) ลูกค้าในประเทศ และ 2) ลูกค้าต่างประเทศ

1. **ลูกค้าในประเทศ** บริษัทมีลูกค้าหลักเป็น กฟผ. ซึ่งบริษัทจะทำหน้าที่เป็นผู้รับเหมาในการขุดขนดินและถ่านหินในเหมืองแม่เมาะที่มี กฟผ. เป็นเจ้าของโครงการ ปัจจุบันโรงไฟฟ้าแม่เมาะมีเครื่องผลิตไฟฟ้าทั้งหมด 10 เครื่อง ซึ่งทำหน้าที่จ่ายกระแสไฟฟ้าไปยังจังหวัดในภาคเหนือ และเชื่อมต่อไปยังภาคตะวันออกเฉียงเหนือและภาคกลางจนถึงกรุงเทพมหานคร โดยมีกำลังการผลิตคิดเป็น 20% ของทั้งหมดในประเทศ

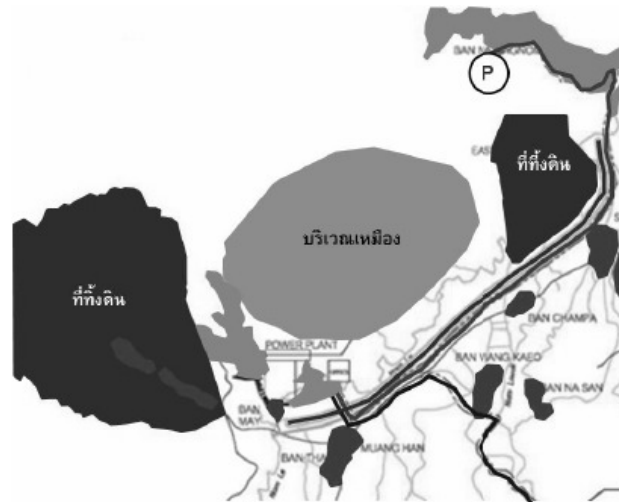
Figure 8: Mae Moh Mining Plant



Source: Company Filing

2. ลูกค้าต่างประเทศ บริษัทได้ลงนามในสัญญาจ้างขุดขนดินและถ่านหินกับบริษัท หงสาเพาเวอร์ จำกัด (HPC) ซึ่งเป็นบริษัทร่วมทุนระหว่าง BANPU, RATCH และรัฐวิสาหกิจถือหุ้นลาว (Laos Holding State Enterprise หรือ LHSE) บริษัทมีหน้าที่ดำเนินงานในโครงการเหมืองหงสา แขวงไชยบุรี สาธารณรัฐประชาธิปไตยประชาชนลาวระยะเวลา 12 ปี รวมมูลค่าราว 11,743 ล้านบาท โดยโครงการมีแผนจะขุดขนถ่านหินราว 14.3 ล้านตันต่อปี

Figure 9: Hongsa Mining Project

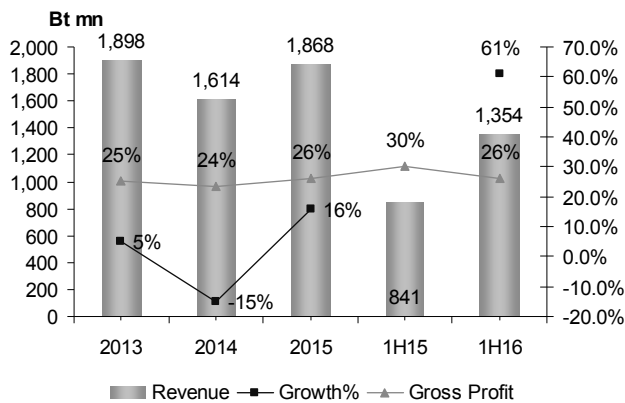


Source: Company Filing

ผลการดำเนินงานในอดีต

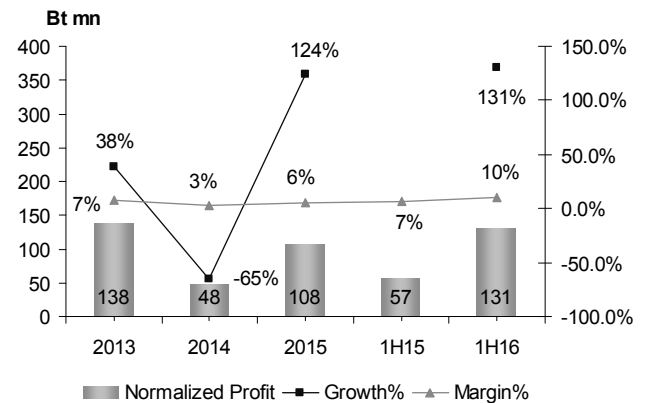
ผลการดำเนินงานระหว่างปี 2013-15 ค่อนข้างผันผวน ซึ่งในปี 2014 กำไรปกติลดลงกว่า -65%Y-Y เท่ากับ 48 ล้านบาท เนื่องจากรายได้ที่ลดลงกว่า -15%Y-Y เท่ากับ 1,614 ล้านบาท เพราะแม้ปริมาณการขุดดินในเหมืองแม่เมาะ โครงการ 7 จะเพิ่มขึ้น +6%Y-Y เป็น 36 ล้าน ลบ.ม. แน่น จาก 34 ล้าน ลบ.ม. แน่น แต่รายได้บริการต่อหน่วย (ลบ.ม. แน่น) กลับลดลงกว่า -17%Y-Y จาก 54 บาท/ลบ.ม. แน่น เหลือเพียง 44 บาท/ลบ.ม. แน่น ด้วยการเปลี่ยนแปลงของสภาพหน้าดินในเหมืองจึงทำให้ต้องเปลี่ยนแปลงเครื่องจักรที่ใช้ในการขุดดิน ดังนั้น จึงส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นหดตัวลงเป็น 24% จาก 25% ในปี 2013

Figure 10: Historical Revenue and Gross Profit Margin



Source: Company Filing

Figure 11: Historical Normalized Profit (Growth and Margin)



Source: Company Filing

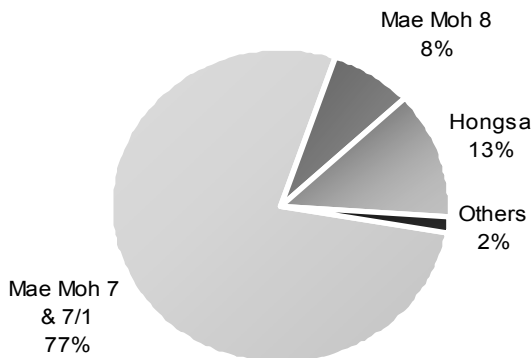
อย่างไรก็ตาม ผลการดำเนินงานปกติในปี 2015 กลับมาดีขึ้นอีกครั้งและเติบโตกว่า +124%Y-Y เป็น 108 ล้านบาท โดยมีปัจจัยบวกมาจากโครงการใหม่ 2 โครงการที่เพิ่มเข้ามา คือ 1) โครงการเหมืองหงสา ประเทศลาว ซึ่งเริ่มดำเนินงานตั้งแต่ 2H15 เป็นต้นมา และ 2) โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 8 ซึ่งเริ่มเดือนพ.ย.-15 ดังนั้น รายได้รวมของปี 2015 จึงเติบโต +16%Y-Y เป็น 1,868 ล้านบาท ทั้งนี้ ตามธรรมชาติของธุรกิจบริการขุดเหมือง ช่วง 2 ปีแรกจะเป็นการเริ่มเตรียมพื้นที่สำหรับขุดดินและต้องลงทุนสูงในการจัดหาและติดตั้งเครื่องจักรขนาดใหญ่ เพราะเหตุนี้บริษัทจึงสามารถเรียกเก็บค่าบริการต่อหน่วย (ล้าน ลบ.ม. แน่น) ได้สูงกว่าปกติ ในขณะที่ค่าใช้จ่ายต่อหน่วยไม่สูงมากเพราะในช่วง 2 ปีแรกบริษัทจะใช้ผู้รับเหมาช่วงรายอื่นในการเตรียมงาน ดังนั้น อัตรากำไรขั้นต้นในช่วงต้นของโครงการจึงสูงกว่าช่วงกลางและปลายโครงการ

ในส่วนของผลการดำเนินงาน 1H16 กำไรปกติเติบโตสูงถึง +131%Y-Y เป็น 135 ล้านบาท สนับสนุนโดยการเริ่มดำเนินงานของงานเหมืองแม่เมาะ โครงการ 8 และโครงการเหมืองหงสาในขณะที่ 1H15 ยังไม่เริ่มต้นดำเนินงาน ดังนั้น รายได้รวมจึงเติบโตกว่า 61%Y-Y เป็น 1,354 ล้านบาท บวกกับธรรมชาติของค่าใช้จ่ายที่กล่าวในข้างต้น และอัตรากำไรขั้นต้นการขายและบริหารต่อรายได้ที่ลดลงจาก 15% เหลือ 9% ใน 1H16 บริษัทจึงมีอัตรากำไรจากการดำเนินงานใน 1H16 ที่สูงขึ้นเป็น 17% เทียบกับ 1H15 เท่ากับ 15% ทั้งนี้ อัตรารายจ่ายภาษียังลดลงจาก 39% ใน 1H15 เป็น 24% ใน 1H16 เนื่องจากรายจ่ายภาษีของ 1Q16 ไม่มีกรกลับรายการการใช้ขาดทุนสะสมที่คาดว่าจะไม่ได้ใช้เหมือนใน 1Q15

คาดการณ์ผลการดำเนินงานในอนาคต

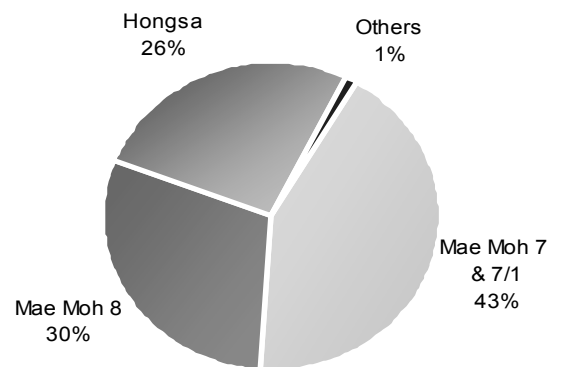
เราประมาณการกำไรปกติปี 2016 ที่ 271 ล้านบาท หรือเติบโตก้าวกระโดดกว่า +152%Y-Y เพราะคาดว่าจะรายได้จะขยายตัวกว่า +57%Y-Y เป็น 2,936 ล้านบาท ด้วยปัจจัยหลักอย่างการรับรู้รายได้จากโครงการชุดเหมืองใหม่ที่กล่าวในข้างต้นทั้ง 2 โครงการอย่างเต็มปีในปี นี้ เราจึงคาดว่าสัดส่วนรายได้จากโครงการหงสาจะเพิ่มขึ้นจาก 13% ในปี 2015 เป็น 26% ในปี 2016 และสัดส่วนรายได้จากเหมืองแม่เมาะ โครงการ 8 จะมากขึ้นเป็น 30% ในปี 2016 จาก 8% ในปี 2015 ทั้งนี้ เรามองว่าอัตราค่าไรชั้นต้นจะดีขึ้นเล็กน้อยเป็น 27% (+1 ppt.) เนื่องจากการเริ่มรับรู้รายได้ต่อหน่วยของโครงการใหม่ใน 2 ปีแรกจะสูงกว่าระดับค่าเฉลี่ยจากการใช้เครื่องจักรขนาดเล็กและลักษณะงานที่เป็นการเตรียมพื้นที่จึงทำให้ค่าใช้จ่ายส่วนใหญ่จะเป็นต้นทุนคงที่จากการจ้างผู้รับเหมาช่วง บวกกับในปีนี้มีค่าใช้จ่ายพิเศษทางภาษีจากรายการที่กล่าวในข้างต้น ดังนั้น ด้วยปัจจัยสนับสนุนทั้งหมดจึงส่งผลให้อัตรากำไรปกติสูงขึ้นเป็น 9% ในปี 2016 จาก 6% ในปี 2015 ทั้งนี้ กำไรในงวด 1H16 คิดเป็น 50% ของประมาณการทั้งปีของเรา

Figure 12: Revenue Proportion in 2015



Source: Company Filing

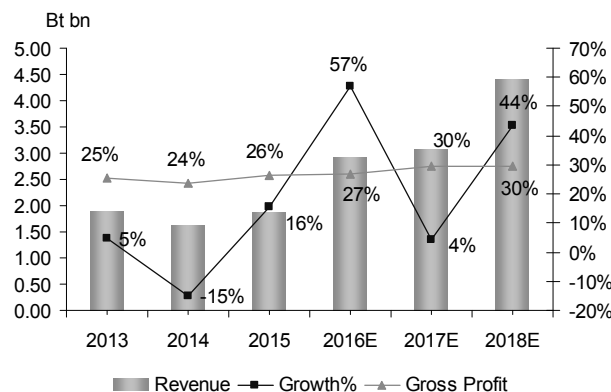
Figure 13: Estimated Revenue Proportion in 2016



Source: FSS Estimates

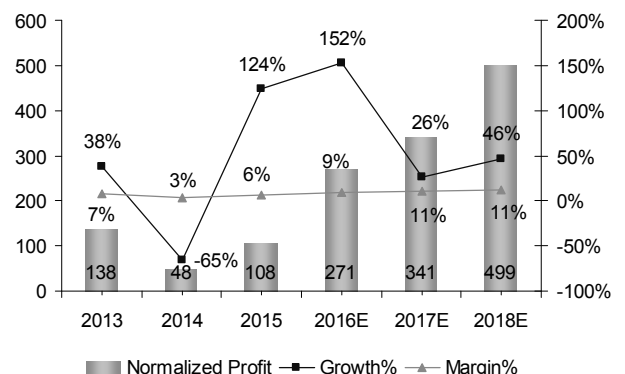
ในส่วนของปี 2017 เราคาดว่าจะกำไรปกติจะเติบโตได้ราว +26%Y-Y เป็น 341 ล้านบาท แม้รายได้จะเติบโตเพียงเล็กน้อยที่ +4%Y-Y เป็น 3,065 ล้านบาท สาเหตุหลักมาจากการลดลงของรายได้จากโครงการแม่เมาะ 7 และ 7/1 ในช่วงปลายโครงการ และเนื่องจากโครงการเหมืองหงสาและเหมืองแม่เมาะ 8 ยังอยู่ในช่วงเตรียมงาน 2 ปีแรก ดังนั้น ความสามารถในการขุดขนดินและถ่านหินจะยังทำได้ไม่เต็มที่ ปริมาณงานจึงยังน้อย แต่เพราะบริษัทจะได้รับการปรับอัตราค่าจ้างต่อหน่วยในราคาที่สูงกว่าปกติเพื่อชดเชยในการลงทุนเครื่องจักรขนาดใหญ่ช่วงต้นโครงการ บวกกับการมีค่าใช้จ่ายเป็นต้นทุนคงที่ในอัตราสูงถึง 1 ใน 3 (อาทิ ค่าเสื่อมราคาของเครื่องจักรโดยการคิดลดแบบเส้นตรง) จึงทำให้อัตรากำไรชั้นต้นสูงขึ้นเป็น 30% (+2ppt.) และช่วยหนุนให้กำไรของบริษัทเติบโตได้อย่างต่อเนื่อง

Figure 14: Estimated Revenue and Gross Profit Margin



Source: Company Filing, FSS Estimates

Figure 15: Estimated Normalized Profit (Growth and Margin)



Source: Company Filing, FSS Estimates

นอกจากนี้ เรามองว่ากำไรปกติในปี 2018 จะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ +46%Y-Y เป็น 499 ล้านบาท เพราะเป็นการเติบโตจากรายได้ที่แข็งแกร่งขึ้น +44%Y-Y เท่ากับ 4,401 ล้านบาท โดยเมื่อผ่านช่วงเตรียมงานไปแล้ว บริษัทจะเปลี่ยนมาใช้เครื่องจักรขนาดใหญ่ทำงานแทน ซึ่งสามารถขุดขนได้มากกว่าและทำงานได้สะดวกยิ่งขึ้น ทั้งนี้บวกกับการบริหารต้นทุนที่ดีและธรรมชาติของสัดส่วนค่าใช้จ่ายที่เป็นต้นทุนคงที่สูง ดังนั้น เราจึงคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาระดับอัตรากำไรสุทธิไว้ได้ที่ 11% ในปี 2018

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ SQ ด้วยวิธี Discounted Cash Flows (DCF) เนื่องจากลักษณะการรับรู้รายได้ของบริษัทค่อนข้างมีความแน่นอนจากรูปแบบสัญญาขายกับนายจ้าง ซึ่งกำหนดให้มีเป้าหมายปริมาณการขุดขนต่อปี และการส่งมอบงานที่ชัดเจน เราใช้ WACC ที่ 8.1% ในขณะที่เราใช้ค่า Beta เท่ากับ 1.42x โดยการอิง Beta ของ ITD ที่ 1.42x เพราะเรามองว่าความผันผวนต่อตลาดของ SQ น่าจะใกล้เคียงกับ ITD มากที่สุดเนื่องจากเป็นคู่แข่งในการทำเหมืองแร่เพียงคนเดียวในปัจจุบัน ด้วยสมมติฐานข้างต้นจึงทำให้ได้ราคาเหมาะสมปี 2017 ที่ 4.30 บาท หรือเทียบเท่า PE เท่ากับ 14x

Items	Assumption
Risk free	2.8%
Market risk premium	9.2%
Beta	1.42
Ke	15.9%
Kd(1-t)	4.4%
Equity	32.2%
Debt	67.8%
WACC	8.1%

Source: FSS Research

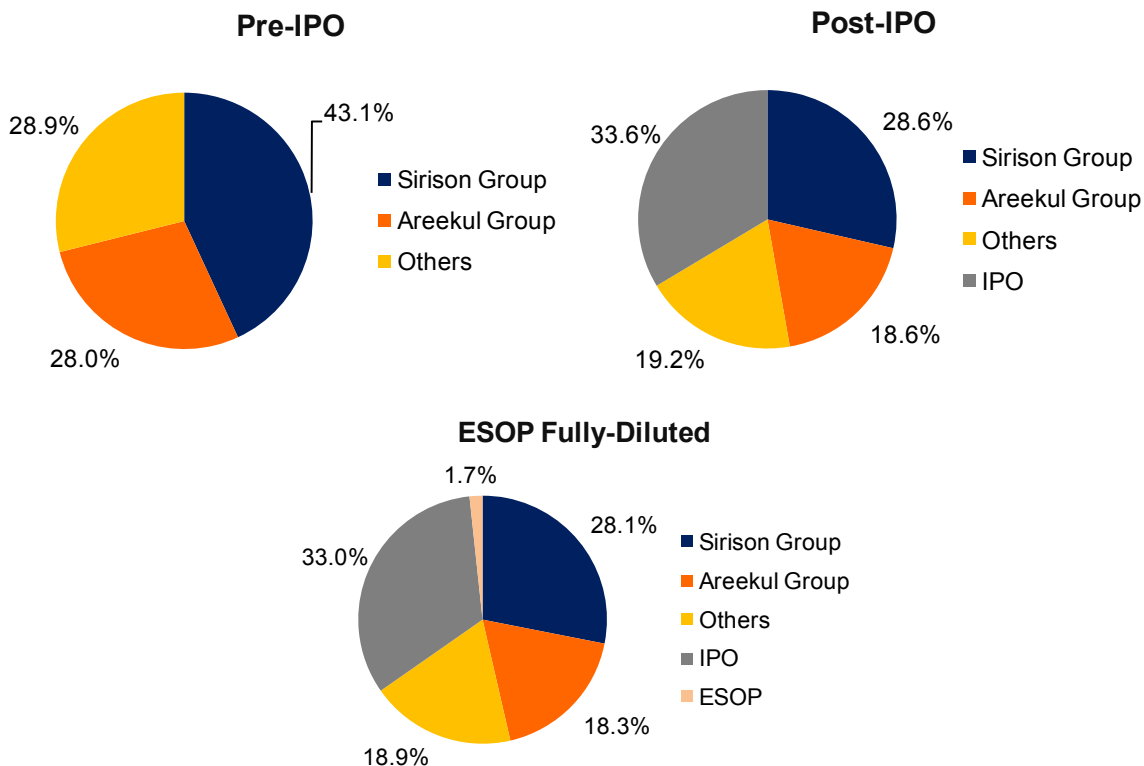
Items (Bt mn)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
FCFF	(2,325)	(510)	1,536	980	1,096	269	1,073	1,065	979
Terminal Value									12,157
	(2,325)	(510)	1,536	980	1,096	269	1,073	1,065	13,136
NPV	7,999								
Net Debt	(3,160)								
	4,839								
SQ Value per Share (Bt)	4.30								

Source: FSS Estimates

โครงสร้างผู้ถือหุ้นและการเพิ่มทุน

บริษัทฯมีแผนขายหุ้น IPO จำนวน 380 ล้านหุ้น คิดเป็น 33.6% ของทุนจดทะเบียนหลัง IPO มูลค่าที่ตราไว้หุ้นละ 1.00 บาท ของหุ้นสามัญทั้งหมด 1,130 ล้านหุ้นภายหลังการเพิ่มทุนในครั้งนี้ โดยมีจุดประสงค์การใช้เงินเพื่อเป็นทั้งเงินทุนหมุนเวียนในการดำเนินงานกับเงินลงทุนในโครงการปัจจุบันและอนาคตต่อไป ซึ่งบริษัทตั้งนโยบายการจ่ายเงินปันผลที่ไม่ต่ำกว่า 40% ของกำไรสุทธิหลังการหักภาษีและเงินตั้งสำรองตามกฎหมายกำหนด

โครงสร้างผู้ถือหุ้น



Source: Company Filing

ทุนจดทะเบียนและทุนที่ชำระแล้วก่อน-หลัง IPO

	2015	1H16	หลัง IPO	ESOP
ทุนจดทะเบียน (ลบ.)	1,000.00	1,000.00	1,150.00	1,150.00
ทุนจดทะเบียนชำระแล้ว (ลบ.)	750.00	750.00	1,130.00	1,150.00
มูลค่าที่ตราไว้ต่อหุ้น (บาท)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company Filing

ปัจจัยความเสี่ยง

- 1. ความเสี่ยงจากการดำเนินงาน** บริษัทให้บริการชุดและขนดินและถ่านหินในโครงการเหมืองแม่เมาะ 7 และ 7/1 ผ่านกิจการร่วมค้า ITD-SQ และ SQ-ITD ตามลำดับ ดังนั้น หากกิจการร่วมค้าผิดสัญญา กับ กฟผ. คู่สัญญาจะต้องรับผิดชอบอย่างลูกหนี้ร่วม หากมีเหตุการณ์ใดๆที่ทำให้กิจการร่วมค้าไม่สามารถปฏิบัติงานในส่วนของตนได้ตามปริมาณและระยะเวลาที่กำหนด และทำให้กิจการร่วมค้าไม่สามารถส่งมอบงานได้ตามตามระบุในสัญญา บริษัท และ ITD จะต้องร่วมกันรับผิดชอบต่อ กฟผ. อย่างไรก็ตาม แม้ว่าบริษัทมีหน้าที่ต้องรับผิดชอบร่วมกับ ITD ในฐานะลูกหนี้ร่วม แต่บริษัทก็สามารถเรียกร้องให้ ITD ชดเชยค่าเสียหายที่เกิดขึ้นจากการกระทำหรือละเว้นการกระทำโดยจงใจหรือโดยความประมาทอย่างร้ายแรงของ ITD และ/หรือตัวแทนของ ITD ตามระบุไว้ในสัญญากิจการร่วมค้า ทั้งนี้ ในอดีตบริษัทไม่เคยมีข้อพิพาทหรือข้อขัดแย้งในการดำเนินงานกิจการร่วมค้า ITD-SQ และ SQ-ITD กับ ITD แต่อย่างใด
- 2. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้าน้อยราย** บริษัทประกอบธุรกิจผู้ให้บริการการทำเหมืองแร่ ซึ่งเป็นธุรกิจที่มีลูกค้าในประเทศค่อนข้างจำกัด ดังนั้น บริษัทจึงมีความเสี่ยงจากการพึ่งพิงลูกค้ารายใหญ่เพียงรายเดียว แต่บริษัทมีความพยายามจะลดความเสี่ยงโดยการเข้าร่วมประมูลงานให้บริการทำเหมืองเปิดถ่านหินกับกลุ่มลูกค้ารายอื่นทั้งในและนอกประเทศ สังเกตได้จากงานให้บริการชุดขนดินที่เหมืองหงสา ประเทศลาว ซึ่งบริษัทเป็นผู้ชนะในการประมูลสัญญา D
- 3. ความเสี่ยงจากการไม่ได้รับเลือกในการประมูลโครงการใหม่ในโครงการเหมืองแม่เมาะ** ปัจจุบันบริษัทมีสัญญากับกฟผ. อยู่ 3 โครงการ ดังนี้ โครงการเหมืองแม่เมาะ โครงการ 7 7/1 และโครงการ 8 ซึ่งสัญญาโครงการ 7 และ 7/1 จะจบลงในปี 2020 และตามด้วยโครงการ 8 ในปี 2025 บริษัทจึงมีความเสี่ยงหากไม่สามารถหาโครงการอื่นมาแทนได้ หรือไม่ได้รับเลือกในการประมูลโครงการใหม่ในแม่เมาะ อย่างไรก็ดี แผนพัฒนาโครงการเหมืองแม่เมาะจะมีจำนวน 11 โครงการหลัก ซึ่งได้ดำเนินการแล้วทั้งหมด 8 โครงการหลักจึงยังมีอีก 3 โครงการ คือ 9 10 และ 11 ที่จะเปิดประมูลในภายปี 2017 2024 และ 2027 ตามลำดับ
- 4. ความเสี่ยงจากการดำเนินงานในโครงการหงสา** เพราะลักษณะการดำเนินงานอาจแตกต่างจากเหมืองถ่านหินในประเทศไทย ซึ่งอาจจะมีปัจจัยที่ไม่ได้คาดการณ์เอาไว้ในเบื้องต้นเข้ามากระทบต่อแผนงานและงบประมาณ นอกจากนี้ เนื่องจากในเดือนมิถุนายนปี 2019 สัญญาการทำเหมืองถ่านหินในของเหมืองหงสาระบุให้ผู้รับเหมาต้องจ้างแรงงานท้องถิ่นตั้งแต่ 50% ถึง 100% ของแรงงานระดับปฏิบัติการในโครงการ บวกกับจำนวนแรงงานในพื้นที่ค่อนข้างจำกัดจึงอาจทำให้ค่าจ้างแรงงานอาจสูงเกินคาด ดังนั้น จึงอาจส่งผลให้งบประมาณบานปลายกว่าที่ประมาณการไว้ อย่างไรก็ดี บริษัทได้วางแผนการทำงานเบื้องต้น โดยการวางแผนศึกษาหน้างานก่อนปฏิบัติงานจริง พร้อมทั้งใช้เครื่องจักรและบุคลากรที่มีประสบการณ์และมีความเชี่ยวชาญ นอกจากนี้ ยังวางแผนงบประมาณทั้งในระยะสั้น (1 ปี) และระยะยาว (3-4 ปี) ส่วนเรื่องแรงงานก็ได้ขอคำปรึกษากับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งในไทยและลาวแล้ว
- 5. ความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน** เนื่องจากบริษัทมีแหล่งรายได้นอกประเทศในการชุดและขนดินและถ่านหินของเหมืองหงสา โดยบริษัทคาดว่าจะมีรายได้จากภายนอกประเทศมากขึ้นจากโครงการอื่นๆในอนาคต ดังนั้น บริษัทจึงได้มีรายได้จากการดำเนินงานบางส่วนที่อิงกับเงินตราต่างประเทศ ส่งผลให้รายได้อาจผันผวนตามอัตราแลกเปลี่ยน อย่างไรก็ตาม บริษัทได้บริหารความเสี่ยงด้วย Natural Hedge อีกทั้งยังได้เข้าทำการบริหารความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนบนรายได้ส่วนหนึ่งในธุรกรรมขายเงินตราต่างประเทศล่วงหน้ากับธนาคารพาณิชย์ในประเทศ
- 6. ความเสี่ยงจากการความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย** ภาระต้นทุนทางการเงินของบริษัทจะเป็นอัตราดอกเบี้ยลอยตัวโดยอิง Minimum Loan Rate (MLR) ซึ่งเมื่ออัตราดอกเบี้ยมีการปรับตัวเพิ่มขึ้นอาจส่งผลกระทบต่อภาระการดำเนินงานและการขยายธุรกิจได้ อย่างไรก็ตามบริษัทได้มีการบริหารความเสี่ยงดังกล่าวด้วยการติดตามแนวโน้มของอัตราดอกเบี้ยในตลาดอย่างใกล้ชิด รวมถึงการศึกษาการใช้เครื่องมือทางการเงินเพื่อ

สร้างทางเลือกในการจัดหาแหล่งเงินทุนและการบริหารโครงสร้างหนี้ให้เหมาะสม โดยตั้งเป้าให้สอดคล้องในสถานการณ์ต่างๆอีกด้วย

7. ความเสี่ยงด้านการเสนอขายหลักทรัพย์ เนื่องจากบริษัทมีความประสงค์จะเสนอขายหุ้นสามัญเพิ่มทุนต่อประชาชนก่อนที่จะได้รับทราบผลการพิจารณาของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("SET") ในการรับหุ้นสามัญของเอสคิวเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ("SET") ทั้งนี้บริษัทได้ยื่นคำขอให้รับหุ้นสามัญของบริษัทแล้วเมื่อวันที่ 2 สิงหาคม 2016 และที่ปรึกษาทางการเงินได้พิจารณาคุณสมบัติของบริษัทในเบื้องต้นแล้วว่า บริษัทมีคุณสมบัติครบถ้วนตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ ตามข้อบังคับของตลาดหลักทรัพย์ฯ เรื่องการรับหุ้นสามัญหรือหุ้นบุริมสิทธิเป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน พ.ศ.2558 ยกเว้นคุณสมบัติเรื่องการกระจายการถือหุ้นรายย่อย ซึ่งจะต้องมีผู้ถือหุ้นสามัญรายย่อยไม่น้อยกว่า 1,000 ราย ดังนั้นบริษัทจึงยังคงมีความไม่แน่นอนที่จะได้รับอนุญาตการจดทะเบียนเป็นหลักทรัพย์ในตลาด ผู้ลงทุนจึงมีความเสี่ยงเกี่ยวกับสภาพคล่องในตลาดรองหากหุ้นสามัญของบริษัทไม่ได้รับอนุญาตให้เป็นหลักทรัพย์จดทะเบียน เนื่องจากไม่สามารถกระจายหุ้นได้ครบถ้วนตามหลักเกณฑ์ของตลาดหลักทรัพย์ฯ ผู้ลงทุนอาจมีความเสี่ยงเกี่ยวกับการไม่ได้รับผลตอบแทนจากการขายหุ้นได้ตามราคาที่คาดการณ์ไว้

Income Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Revenue	1,614	1,868	2,935	3,065	4,401
Cost of sales	1,233	1,378	2,144	2,157	3,102
Gross profit	381	490	791	909	1,299
SG&A costs	208	265	324	333	400
Operating profit	172	224	467	575	899
Other income	8.6	5.6	8.8	9.2	13.2
EBIT	181	230	476	585	912
EBITDA	555	702	999	1,317	1,878
Interest charge	106	90	123	141	262
Tax on income	26	32	82	103	151
Earnings after tax	48	108	271	341	499
Minority interests	0	0	0	0	0
Normalized Profit	48	108	271	341	499
Extraordinary items	1	-19	-4	-1	0
Net profit	49	89	267	340	499

Cash Flow Statement (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Net Profit	49	89	267	340	499
Depreciation etc.	375	472	523	732	966
Change in working capital	211	-490	424	1,002	409
Other adjustments	0	0	0	0	0
Cash flow from operations	635	71	1,214	2,074	1,874
Capital expenditure	-246	-1,997	-1,141	-4,399	-2,385
Others	23	-9	-2	0	0
Cash flow from investing	-223	-2,006	-1,143	-4,399	-2,385
Free cash flow	412	-1,935	71	-2,325	-510
Net borrowings	-424	1,653	398	1,688	668
Equity capital raised	70	250	380	0	0
Dividends paid	0	0	0	136	200
Others	-65	55	1,024	-135	-200
Cash flow from financing	-419	1,958	1,802	1,689	668
Net change in cash	-8	23	1,873	-636	157

Balance Sheet (Consolidated)					
(Bt mn)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Cash	59	82	1,955	1,320	1,477
Accounts receivable	393	607	734	766	1,100
Inventory	91	83	130	130	187
Other current assets	169	145	145	145	145
Total current assets	712	918	2,964	2,362	2,910
Investments	78	64	66	66	66
Plant, property & equipment	1,954	3,480	4,100	7,767	9,185
Other assets	5	27	25	25	25
Total assets	2,749	4,489	7,155	10,220	12,186
Short-term loans	440	202	353	929	1,256
Accounts payable	441	626	1,072	1,078	1,551
Current maturities	709	222	222	675	675
Other current liabilities	149	382	382	382	382
Total current liabilities	1,739	1,432	2,029	3,064	3,864
Long-term debt	456	2,109	2,507	4,195	4,863
Other non-current liab.	165	209	209	209	209
Total non-current liab.	622	2,318	2,716	4,404	5,072
Total liabilities	2,360	3,749	4,745	7,468	8,936
Registered capital	500	1,000	1,150	1,150	1,150
Paid up capital	500	750	1,130	1,130	1,130
Share premium	0	0	1,020	1,020	1,020
Legal reserve	39	41	55	72	97
Retained earnings	-111	-29	238	578	1,077
Others	0	19	22	24	24
Shareholders' equity	389	740	2,411	2,752	3,251

Important Ratios (Consolidated)					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
Growth (%)					
Sales	-14.9	15.7	57.2	4.4	43.6
EBITDA	-13.9	26.4	42.3	31.9	42.6
Net profit	-65.0	80.3	201.3	27.1	46.8
Normalized profit	-65.2	124.1	152.0	25.9	46.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	23.6	26.2	27.0	29.6	29.5
EBITDA margin	34.4	37.6	34.0	43.0	42.7
EBIT margin	11.2	12.3	16.2	19.1	20.7
Normalized profit margin	3.0	5.8	9.2	11.1	11.3
Net profit margin	3.1	4.8	9.1	11.1	11.3
Normalized ROA	13.2	19.1	17.2	13.2	16.6
Normalize ROE	1.7	3.0	4.7	3.9	4.5
Normalized ROCE	17.9	7.5	9.3	8.2	11.0
Risk (x)					
D/E	3.7	3.0	1.3	2.1	2.1
Net D/E	3.6	2.9	0.5	1.6	1.6
Net debt/EBITDA	2.5	3.0	1.1	3.4	2.8
Per share data (Bt)					
EPS - Reported	0.10	0.12	0.24	0.30	0.44
EPS - Normalized	0.10	0.14	0.24	0.30	0.44
EBITDA	1.11	0.94	0.88	1.17	1.66
FCF	0.82	-2.58	0.06	-2.06	-0.45
Book value	0.78	0.99	2.13	2.44	2.88
Dividend	n.a.	n.a.	0.09	0.12	0.18
Par	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Valuations (x)					
P/E	32.0	26.7	13.3	10.7	7.3
P/E - Normalized	32.0	22.9	13.3	10.7	7.3
P/BV	4.1	3.2	1.5	1.3	1.1
EV/EBTDA	10.7	10.4	6.4	7.4	5.9
Dividend yield	0.0	0.0	2.8	3.8	5.6

Source: Company data, FSS research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่ 999/9 อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18 , 25 ถ.พระราม 1 แขวงปทุมวัน เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์ (สำนักงานสนับสนุน) 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา อัลมาลิ่งค์ 25 อาคารอัลมาลิ่งค์ ชั้น 9,14,15 ซ.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1 7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ทาวเวอร์ ปิ่นเกล้า ชั้นที่ 14 ห้อง 1404 ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์ เขต บางกอกน้อย กรุงเทพมหานคร
สาขา บางกระบือ 3105 อาคารเอ็นมาร์ค ชั้น 3 ห้องเลขที่ A3R02 ถ.ลาดพร้าว แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซีดีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 1 140/1 อาคารเคียนทงวน 2 ชั้น 18 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 2 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ลินธอร์ 3 130-132 อาคารลินธอร์ ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร
สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารระสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิท 1106 ชั้น 11 ถ.พหลโยธิน แขวงจตุจักร เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา ประชาชื่น 105/1 อาคารบี ชั้น 4 ถ.เทศบาลสงเคราะห์ แขวงลาดยาว เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร	สาขา รังสิต 1/832 พหลโยธิน 60 ต.คูคต อ.ลำลูกกา ปทุมธานี	สาขา ไทยซัมมิท 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา รัตนาธิเบศร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนาธิเบศร์ ต.บางกระสอบ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี
สาขา ศรีราชา 135/99 (ตึกคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชาชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 311/1 ถ.กลางเมือง (ฝั่งริมฝั่ง) ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรธานี ต.หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 1 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขา เชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขา เชียงใหม่ 3 อาคารมะลิเพลส 32/4 หมู่ที่ 2 ชั้น 1 ห้อง B1-1, B1-2 ต.แม่เหียะ อ.เมืองเชียงใหม่ เชียงใหม่	สาขา เชียงราย 353/15 หมู่ 4 ต.ริมกก อ.เมืองเชียงราย จ.เชียงราย	สาขา แม่สาย 119 หมู่ 10 ต.แม่สาย อ.แม่สาย จ.เชียงราย	สาขา นครราชสีมา 124/2 ห้อง A3 ชั้น 7 สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา ถ.มิตรภาพ ต.ในเมือง อ.เมืองนครราชสีมา จ.นครราชสีมา
สาขา สมุทรสาคร 1045/16-17 ถ.วิเชียรโชฎก ต.มหาชัย อ.เมืองสมุทรสาคร จ.สมุทรสาคร	สาขา นครปฐม 28/16-17 ถ.ยิงเป้า ต.สนามจันทร์ อ.เมือง จ.นครปฐม	สาขา ภูเก็ต 22/18 ศูนย์การค้าวานิชพลาซ่า ถ.หลวงพ่อดำ ต.ตลาดใหญ่ อ.เมืองภูเก็ต จ.ภูเก็ต	สาขา หาดใหญ่ 1 200/221, 200/223 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา หาดใหญ่ 2 106 ถ.ประชาธิปไตย ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา
สาขา หาดใหญ่ 3 200/222, 200/224, 200/226 อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2 ถ.นิพัทธ์อุทิศ 3 ต.หาดใหญ่ อ.หาดใหญ่ จ.สงขลา	สาขา กระบี่ 223/20 ถ.มหาพรต ต.ปากน้ำ อ.เมือง จ.กระบี่	สาขา ตรัง 59/28 ถ.ห้วยยอด ต.ทับเที่ยง อ.เมืองตรัง จ.ตรัง	สาขา สุราษฎร์ธานี 173/83-84 หมู่ 1 ถ.วัดโพธิ์-บางใหญ่ ต.มะขามเตี้ย อ.เมืองสุราษฎร์ธานี จ.สุราษฎร์ธานี	สาขา บิดดาดี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รัฐสมิแล อ.เมือง จ.บิดดาดี

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	"ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	"ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	"ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	"ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น" เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	"ลงทุนมากกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	"ลงทุนเท่ากับตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	"ลงทุนน้อยกว่าตลาด" เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) "บริษัท" ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เราเชื่อหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2015

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ N/R หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

การเปิดเผยข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator

ระดับ 5	Extended	ขยายผลสู่ผู้ที่เกี่ยวข้อง	มีการขยายผลการดำเนินนโยบายต่อต้านการทุจริตสู่ผู้ที่เกี่ยวข้องในห่วงโซ่อุปทาน และการเปิดเผยข้อมูลที่เกี่ยวข้องกับกรณีทุจริตที่เกิดขึ้น
ระดับ 4	Certified	ได้รับการรับรอง	มีการสอบทานจากคณะกรรมการตรวจสอบหรือผู้สอบบัญชีที่สำนักงาน ก.ล.ด. ให้ความเห็นชอบ และได้รับการรับรองหรือผ่านการตรวจสอบเพื่อความเชื่อมั่นอย่างเป็นทางการจากหน่วยงานภายนอก (เช่น CAC)
ระดับ 3	Established	มีมาตรการป้องกัน	มีมาตรการป้องกัน การประเมินความเสี่ยง การสื่อสารและฝึกอบรมแก่พนักงาน รวมทั้งการดูแลให้มีการดำเนินการและการทบทวนความเหมาะสมของมาตรการอย่างสม่ำเสมอ
		- ระดับ 3A	บริษัทมีการประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
		- ระดับ 3B	บริษัทมีค่านิยมและนโยบายของบริษัท แต่มิได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วมโครงการ CAC หรือภาคี
ระดับ 2	Declared	ประกาศเจตนารมณ์	มีการประกาศเจตนารมณ์เข้าเป็นแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านการทุจริต (CAC) หรือโครงการต่อต้านทุจริตที่กำหนดให้องค์กรต้องมีกระบวนการในตนเองเดียวกัน
ระดับ 1	Committed	มีนโยบาย	มีค่านิยมหรือมติคณะกรรมการในเรื่องการดำเนินธุรกิจที่จะไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตและการดูแลให้บริษัทปฏิบัติตามให้เป็นไปตามกฎหมายที่เกี่ยวข้อง

ข้อมูล Anti-corruption Progress Indicator จาก สถาบันไทยพัฒนา (ข้อมูล ณ วันที่ 6 พฤศจิกายน 2558)