

5 สิงหาคม 2558

SET

ASEFA

บมจ. อาซิฟ

Current	Previous	IPO Price
--	--	3.70

2015 TP	Exp Return	Support	Resistance
5.10	+ 37.8%	--	--

IPO details

ผู้ออกหลักทรัพย์	ASEFA
จำนวนหุ้น IPO (ล้านหุ้น)	ประชาชนทั่วไป 140 ล้านหุ้น กรรมการ พนักงาน 10 ล้านหุ้น
ราคาเสนอขาย (บาท)	3.70
มูลค่าหุ้นที่ตราไว้ (บาท)	1.00
วันเริ่มทำการซื้อขาย	5 สิงหาคม 2015
แกนนำการจัดจำหน่าย	บล.ฟินันเซีย ไซรัส (มหาชน)
ที่ปรึกษาทางการเงิน	บล.ฟินันเซีย ไซรัส (มหาชน)

Consolidated earnings

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Norm profit	182	114	186	209
Net profit	182	114	186	209
EPS (Bt)	0.55	0.28	0.34	0.38
% EPS growth	-39.0	-48.5	18.7	12.3
Dividend (Bt)	0.61	0.33	0.17	0.19
BV/share (Bt)	1.69	1.53	2.05	2.26
EV/EBITDA (x)	8.4	12.1	8.4	7.8
PER (x) - Norm	6.7	13.0	11.0	9.7
PER (x)	6.7	13.0	11.0	9.7
PBV(x)	2.2	2.4	1.8	1.6
Dividend yield (%)	16.4	8.8	4.6	5.1
YE No. of shares (mn)	330.0	400.0	550.0	550.0
No. of shares- full dilution	330.0	400.0	550.0	550.0
Par (Bt)	1.00	1.00	1.00	1.00

Source: Company data, FSS estimates

หมายเหตุ : บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) เป็นที่ปรึกษาทางการเงินและผู้จัดการการจัดจำหน่ายและรับประกันการจำหน่ายหุ้นสามัญเพิ่มทุนของบริษัท อาซิฟ จำกัด (มหาชน) ที่เสนอขายต่อประชาชนเป็นครั้งแรก (IPO)

นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนก่อนตัดสินใจลงทุนในตลาดหลักทรัพย์

Analyst: Pornsook Amonvadekul
Register No.: Tel: 004973
Email: pornsook.a@fnfsyrus.com
www.fnfsyrus.com

ผู้นำธุรกิจสวิตช์บอร์ดไฟฟ้า

ASEFA เป็นผู้ผลิตและจำหน่ายสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าชั้นนำของไทย แม้กำไรในปี 2014 จะลดลงจากผลกระทบการเมือง แต่คาดว่าปี 2015 กำไรจะฟื้นตัวเป็นขาขึ้น รายไตรมาส และทั้งปีโต 63.3% ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้นใน 2H15 จากการผลักดันโครงการลงทุนต่าง ๆ ของภาครัฐทั้งด้านคมนาคมและพลังงาน และฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้นหลังทำ IPO และปี 2016 คาดกำไรโตต่อเนื่อง 12.3% เราประเมินมูลค่าหุ้นตามปัจจัยพื้นฐานปี 2015 ที่ 5.10 บาท ที่ PE 15 เท่า

เป็นผู้นำในธุรกิจผลิตและจำหน่ายสวิตช์บอร์ดไฟฟ้า โดยทีมผู้บริหารที่มีประสบการณ์ในธุรกิจมานานกว่า 25 ปี

ASEFA เป็นผู้นำในธุรกิจผลิตและจำหน่ายสวิตช์บอร์ดไฟฟ้า ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลัก (ทำรายได้ประมาณ 61% ของรายได้รวม) และธุรกิจเกี่ยวเนื่องคือ Trading และงานบริการ โดยทีมผู้บริหารมีประสบการณ์ในธุรกิจนี้มานานกว่า 25 ปี มีผลิตภัณฑ์หลากหลายตามมาตรฐานสากลรองรับความต้องการของลูกค้าได้ครบวงจร และมีความสัมพันธ์อันดีกับพันธมิตรทางการค้าทั้งผู้จัดจำหน่ายและลูกค้าของบริษัท

มีศักยภาพในการเติบโตสูงตามแผนส่งเสริมการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานและนโยบายพลังงานของรัฐ รวมทั้งแนวโน้มการเติบโตของธุรกิจ Data Center

การขยายตัวของผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ รวมถึงสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าเป็นไปตามปริมาณการใช้ไฟฟ้า ซึ่งแปรผันตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยรวมและการลงทุนทั้งภาคเอกชนและภาครัฐบาล โดยในช่วง 5 ปีที่ผ่านมา (2009-2014) ปริมาณการผลิตไฟฟ้าและปริมาณการใช้ไฟฟ้าในประเทศไทยโตเฉลี่ย 4.1% และ 4.5% ต่อปี ตามลำดับ (CAGR) เป็นไปในทิศทางเดียวกับการเติบโตของเศรษฐกิจซึ่งโตเฉลี่ยในอัตรา 3.8% ต่อปี ในขณะที่มีศักยภาพในการเติบโตสูงตามการขยายตัวของโครงการด้านโครงสร้างพื้นฐานคมนาคมต่างๆ โครงการสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ตามแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศ รวมทั้งธุรกิจด้าน Data Center ต่างๆ

กำไรปี 2013 โตดี ก่อนสะดุดในปี 2014 จากผลกระทบการเมือง

กำไรในปี 2013 ของ ASEFA โตในอัตรา 25.8% ก่อนลดลงเป็น 114 ล้านบาท ในปี 2014 ตามรายได้ที่ลดลงจากผลกระทบความวุ่นวายทางการเมืองโดยเฉพาะในช่วงครึ่งแรกของปี

คาดการณ์กำไรปี 2015 ฟื้นตัวสูง โดยกำไรรายไตรมาสเป็นขาขึ้น

ใน 1Q15 ASEFA มีกำไร 30 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.7% Y-Y จากรายได้รวมโต 17.4% Y-Y ส่วนใหญ่จากรายได้บริการเพิ่ม และเริ่มรับรู้รายได้จากการขายเศษโลหะและอุปกรณ์จากโครงการรื้อถอนโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมบางปะกงชุดที่ 1 และชุดที่ 2 ผ่านกิจการร่วมค้า อาซิฟฯ ชันเทค เป็นไตรมาสแรก เราคาดว่ากำไรไตรมาสที่เหลือของปีจะโตต่อเนื่อง และรวมทั้งปี 2015 คาดกำไรกลับมาโตสูง 63.3% ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้นใน 2H15 จากการผลักดันโครงการลงทุนต่างๆ ของภาครัฐ รวมทั้งลดภาระดอกเบี้ยจ่ายใน 2H15 หลังจ่ายเงินกู้ยืมบางส่วนจากการทำ IPO และปี 2016 คาดกำไรโตต่อเนื่อง 12.3%

ประเมินมูลค่าตามปัจจัยพื้นฐานปี 2015 ที่ 5.10 บาท

เราประเมินราคาเหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐานปี 2015 ที่ 5.10 บาท อิง PE เป้าหมายที่ 15 เท่า ใกล้เคียงตลาดรวม ทั้งนี้ มี Upside จากโอกาสด้านโครงการรื้อถอนโรงไฟฟ้าอื่นๆ ของ กฟผ. ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า

ภาพรวมการประกอบธุรกิจ

การประกอบธุรกิจและความเป็นมา

บริษัท อาซีฟา จำกัด (มหาชน) หรือ ASEFA ก่อตั้งเมื่อวันที่ 24 มีนาคม 1997 โดยกลุ่มวิศวกรไฟฟ้า ประกอบด้วย นายไพบุลย์ อังคณากรกุล นายชัยรัตน์ ตั้งติวาจา นายเสงี่ยม กล่อมจิตเจริญ และนายพรชัย อุไรสินธุ์ เพื่อประกอบธุรกิจผลิตและจำหน่ายแผงตัดต่อและควบคุมไฟฟ้า หรือ สวิตช์บอร์ดไฟฟ้า และผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับการกระจายและส่งจ่ายไฟฟ้า ผลิตรางและบันไดพาดสายไฟฟ้า และอุปกรณ์ระบบแสงสว่าง รวมถึงธุรกิจซื้อและจำหน่ายต่ออุปกรณ์ไฟฟ้าอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง เช่น อุปกรณ์ไฟฟ้าและคอนโทรล อุปกรณ์ในงานระบบการจ่ายไฟฟ้า เป็นต้น นอกจากนี้ ยังให้บริการงานวิศวกรรมที่เกี่ยวข้อง และบริการหลังการขาย

เมื่อปลายปี 2014 บริษัทได้ร่วมลงทุนกับบริษัท ชันเทค เอ็นจิเนียริง ในสัดส่วน 50 : 50 จัดตั้งกิจการร่วมค้า อาซีฟา ชันเทค เข้าประมูลและชนะงานโครงการรื้อถอนโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมบางปะกงชุดที่ 1 และชุดที่ 2 ขนาดรวม 765 เมกะวัตต์ (MW) จากกฟผ. โดยมีกำหนดการรื้อถอนและปรับพื้นที่ให้แล้วเสร็จภายในปลายปี 2015 โครงการดังกล่าวใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 420 ล้านบาท โดยคาดว่าจะรับรู้รายได้จากการขายเศษโลหะ และอุปกรณ์จากโครงการดังกล่าวในช่วงปี 2015 (ตั้งแต่ 1Q15) ถึงปี 2016

ปัจจุบัน ASEFA มีทุนจดทะเบียน 550 ล้านบาท เป็นทุนชำระแล้ว 400 ล้านบาท และจะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนต่อประชาชน 140 ล้านหุ้น และเสนอขายแก่ผู้บริหารและพนักงานอีก 10 ล้านหุ้น PAR 1.00 บาท

ผลิตภัณฑ์และบริการของบริษัท แบ่งออกได้ 4 ประเภทหลัก ดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่าย

- 1.1. สวิตช์บอร์ดไฟฟ้าที่ออกแบบและพัฒนาโดยบริษัทเอง ภายใต้เครื่องหมายการค้า “Asefa” (Asefa Modular Switchboard) ตามมาตรฐาน IEC (International Electrotechnical Commission) ซึ่งเป็นมาตรฐานสากลที่ใช้เป็นมาตรฐานหลักสำหรับประเทศไทย



- 1.2. สวิตช์บอร์ดไฟฟ้าที่บริษัทได้รับลิขสิทธิ์ (Licensed Switchboard) จากบริษัทระดับโลก ได้แก่ Type-Tested Switchboard บริษัทลิขสิทธิ์จะออกแบบสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าตัวต้นแบบ และมอบลิขสิทธิ์ให้บริษัทผลิตได้ โดยมีคุณภาพเท่ากับการนำเข้าจากต่างประเทศ สวิตช์บอร์ดประเภทนี้จะถูกเลือกใช้ในโครงการขนาดใหญ่ บริษัทได้รับลิขสิทธิ์สวิตช์บอร์ดชนิดนี้ 5 รุ่น ได้แก่ NEX 17.5, NEX 24, BIOSCO, BLOKSET จาก Schneider Electric SA และ ATS By-pass จาก Socomec SA



1.3. ผลิตภัณฑ์อื่นๆ ในระบบส่งจ่ายไฟฟ้าที่เกี่ยวข้อง ครอบคลุมทุกลักษณะการใช้งาน ทั้งรางและ
บันไดพาตสายไฟฟ้า และชุดโคมไฟฟ้า



2. ผลิตภัณฑ์ที่บริษัทซื้อมาเพื่อจำหน่ายต่อ (Trading)

2.1 อุปกรณ์ไฟฟ้าและคอนโทรล (Electrical and Control Products) เป็นกลุ่มผลิตภัณฑ์ที่ใช้ตัดต่อ
ควบคุม ป้องกัน และแสดงผล ไปถึงส่งจ่ายพลังงานไฟฟ้าตั้งแต่ต้นทางถึงปลายทาง



2.2 อุปกรณ์ในหาระบบจ่ายไฟฟ้า (Electrical Power Distribution Products) เป็นอุปกรณ์ที่ใช้ในระบบ
กระจายและส่งจ่ายไฟฟ้าตั้งแต่ต้นทางไปสู่อุปกรณ์ไฟฟ้าปลายทาง

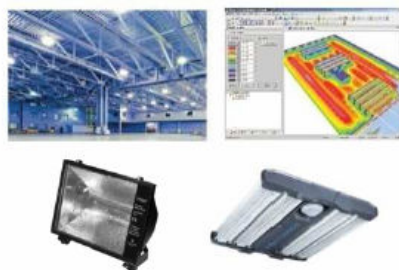
หม้อแปลงไฟฟ้า

Busduct



2.3 ชุดโคมไฟฟ้าและระบบแสงสว่าง (Lighting and Solutions)

บริษัทจำหน่ายโคมไฟฟ้า หลอดไฟฟ้าชนิดต่างๆ รวมไปถึงระบบควบคุมแสงสว่าง เดิมดำเนินธุรกิจโดยบริษัท ย่อย “บจ. โล่ทีดิง มาร์ท (LTM)” แต่ปัจจุบันได้โอนย้ายธุรกิจมายังบริษัทแล้ว



2.4 สายไฟฟ้า (Wiring)

ส่วนใหญ่เป็นสายไฟสำหรับอาคารและโรงงานอุตสาหกรรมที่ใช้วงจรไฟฟ้า 3 เฟสเป็นหลัก เดิม บริษัท จำหน่ายสายไฟผ่านบริษัทย่อย “บจ. วาไรเทค (VRT)” แต่ปัจจุบันได้โอนย้ายธุรกิจจำหน่ายสายไฟมายัง บริษัทแล้ว

2.5 ผลิตภัณฑ์อื่น ๆ (Other) อุปกรณ์ประกอบ ต่อพ่วง สายสัญญาณ และอุปกรณ์อื่นๆ ตามความต้องการของลูกค้า

3. งานบริการ

3.1 งานบริการวิศวกรรม (Integrated Engineering Services) ได้แก่ (1) งานระบบกระจายและส่งจ่าย กำลังไฟฟ้า (2) ระบบกระจายและส่งจ่ายกำลังไฟฟ้าสำหรับศูนย์จัดเก็บข้อมูล (3) ระบบบริหารจัดการพลังงาน (4) ระบบควบคุมสั่งการอัตโนมัติ (5) ระบบปรับปรุงคุณภาพไฟฟ้า และ (6) ระบบส่องสว่าง

3.2 บริการหลังการขาย (After Sales Services) เช่น งานติดตั้ง แก้ไข-ปรับปรุง รวมถึงเพิ่มเติมอุปกรณ์ ไฟฟ้า และ การบำรุงรักษาระบบไฟฟ้าเชิงป้องกันทดสอบอุปกรณ์ไฟฟ้าและการสำรองอุปกรณ์ทดแทน

4. รายได้จากการรื้อถอนโรงไฟฟ้า

เป็นรายได้จากการขายเศษโลหะหรืออุปกรณ์ที่ได้จากการรื้อถอนโครงการโรงไฟฟ้าหลังความร่วมมือ บางปะ กงชุดที่ 1 และชุดที่ 2

โครงสร้างรายได้

รายได้ส่วนใหญ่ของบริษัท มาจากผลิตภัณฑ์ที่บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่าย คิดเป็นสัดส่วน 60.2% ใน 1Q15

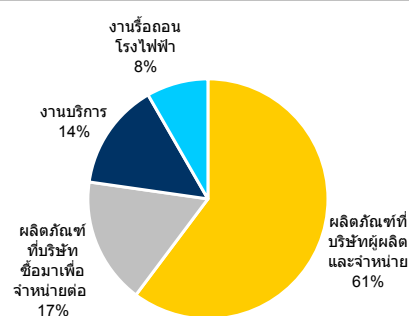
รองลงมาคือ รายได้จากผลิตภัณฑ์ที่บริษัทซื้อมาเพื่อจำหน่ายต่อ (Trading) เป็นสัดส่วน 17.2% และงานบริการ เป็นสัดส่วน 14.4% และอีก 8.2% มาจากโครงการรื้อถอนโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม บางปะกงชุดที่ 1 และ ชุดที่ 2

ช่องทางการจัดจำหน่ายและกลุ่มลูกค้าเป้าหมาย

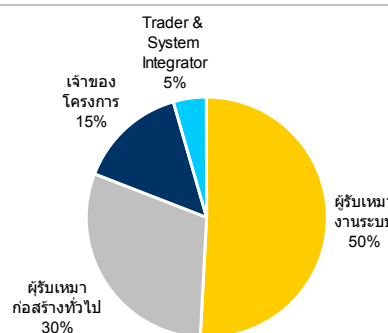
บริษัทจำหน่ายผลิตภัณฑ์และให้บริการแก่ลูกค้าโดยตรง โดยแบ่งกลุ่มลูกค้า เป็น 4 กลุ่มหลักๆ คือ

1. ผู้รับเหมางานระบบ (Mechanical & Electrical Contractor) เช่น บจ.อิตัลไทยวิศวกรรม, บจ.จาร์ ดิน เอ็นจิเนียริ่ง, บจ. เช็กโก้ เอ็นจิเนียริ่ง แอนด์ คอนสตรัคชั่น, และ บจ.โทคิชา (ประเทศไทย) เป็นต้น สัดส่วนรายได้จากลูกค้ากลุ่มนี้ ใน 1Q15 ประมาณ 50%
2. ผู้รับเหมาก่อสร้างทั่วไป (General Contractor) เช่น บจ.อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์, บมจ. ซีโน-ไทย เอ็นจิเนียริ่ง, บจ.ฤทธา, บจ.นันทวัน, บจ.ไทยทาเคเนคา สากลก่อสร้าง และ บจ.แสงฟ้า ก่อสร้าง สัดส่วนรายได้จากลูกค้ากลุ่มนี้ ใน 1Q15 ประมาณ 30%
3. เจ้าของโครงการต่างๆ (End User) ทั้งหน่วยงานเอกชน ภาครัฐบาล มหาวิทยาลัย และรัฐวิสาหกิจ ต่างๆ เช่น การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย การไฟฟ้านครหลวง การไฟฟ้าส่วนภูมิภาค การบินไทย กสท. เป็นต้น สัดส่วนรายได้จากลูกค้ากลุ่มนี้ ใน 1Q15 ประมาณ 15%
4. Trader และ System Integrator เป็นกลุ่มลูกค้าประเภทซื้อมาขายไปเพื่อจำหน่ายต่อหรือกลุ่มลูกค้าที่มีความเชี่ยวชาญเฉพาะด้าน และรับงานรวมระบบที่ต้องใช้ผลิตภัณฑ์ของบริษัท เช่น งาน โทรคมนาคม งานศูนย์ข้อมูล และงานผลิตเครื่องจักรอุตสาหกรรม เช่น บจ.ซีไนเตอร์ (ไทยแลนด์), บจ.แดนฟอสส์ (ประเทศไทย), บมจ. ซีพีที ไดรฟ์ แอนด์ พาวเวอร์, บจ. ไซท์ เพอร์พารเรนซ์ แมเนจเม้นท์, และ บจ. ศิรยุทธ์ เป็นต้น สัดส่วนรายได้จากลูกค้ากลุ่มนี้ ใน 1Q15 ประมาณ 5%

โครงสร้างรายได้แยกตามธุรกิจ 1Q15



โครงสร้างรายได้แยกตามกลุ่มลูกค้า 1Q15

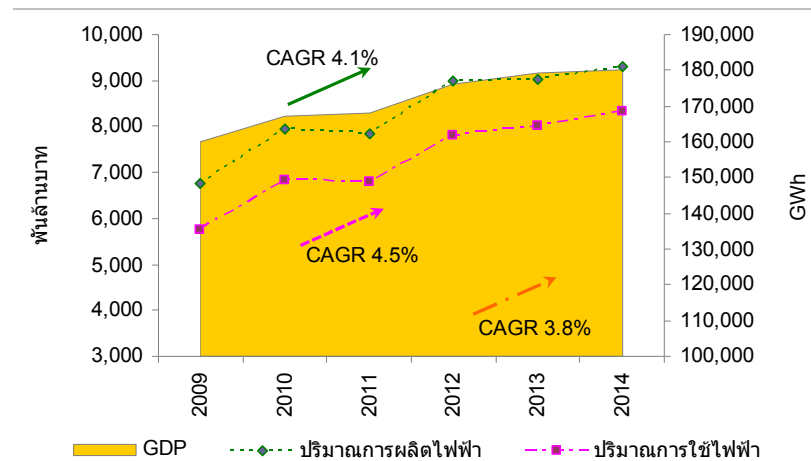


Source: Company

ภาวะอุตสาหกรรม

การขยายตัวของเศรษฐกิจ มีความสัมพันธ์ทางตรงกับปริมาณการใช้ไฟฟ้า การลงทุนในภาคเอกชนและภาครัฐบาล รวมทั้ง การเติบโตของอุตสาหกรรมต่างๆ ที่ใช้อุปกรณ์ไฟฟ้าจำนวนมาก ก็เป็นปัจจัยหนุนต่อความต้องการผลิตภัณฑ์และอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ รวมทั้งแผงตัดต่อและควบคุมไฟฟ้าหรือสวิตช์บอร์ดไฟฟ้า ซึ่งเป็นผลิตภัณฑ์หลักของบริษัท โดยถือเป็นอุปกรณ์ไฟฟ้าหลักที่เป็นตัวกลางในการควบคุมและส่งจ่ายกระแสไฟฟ้าจากแหล่งจ่ายไฟไปยังผู้บริโภคเพื่อรองรับการใช้งานอุปกรณ์ไฟฟ้าต่างๆ ทั้งในที่พักอาศัย อาคารพาณิชย์ อาคารสำนักงาน โรงงานอุตสาหกรรม หรือ โรงไฟฟ้า เป็นต้น

ในช่วงปี 2009-2014 ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมในประเทศไทยเพิ่มขึ้นจาก 148,400 GWh เป็น 181,000 GWh คิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ย 4.15% ต่อปี (CAGR) ในขณะที่ปริมาณการใช้ไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเพิ่มขึ้นจาก 135,200 GWh เป็น 168,600 GWh คิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ย 4.5% ต่อปี (CAGR) ซึ่งเป็นไปในทางเดียวกับการเติบโตของเศรษฐกิจ (GDP) ในช่วงดังกล่าว ซึ่งโตในอัตรา 3.8% (CAGR)



Source: Company, สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน, NESDB

การลงทุนหมวดก่อสร้าง

การลงทุนภาครัฐลดลงจาก 3.4 แสนล้านบาท ในปี 2009 เป็น 3.1 แสนล้านบาท ในปี 2014 อย่างไรก็ตาม การคลี่คลายทางการเมือง หลังประสบความวุ่นวายโดยเฉพาะในช่วง 1H14 ทำให้รัฐบาลสามารถเบิกจ่ายงบประมาณและมีการลงทุนในโครงการต่างๆ ได้ต่อเนื่องมากขึ้น การลงทุนของภาครัฐในช่วงไตรมาสแรกของปี 2015 เพิ่มขึ้นจาก 7.7 หมื่นล้าน เป็น 1.1 แสนล้านบาท เติบโตถึง 43.7% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ทั้งนี้ งบประมาณการลงทุนภาครัฐในช่วง 1H15 เบิกจ่ายไปเพียง 28% ของวงเงินงบประมาณทั้งปี คาดหวังว่ารัฐบาลจะผลักดันโครงการลงทุนขนาดใหญ่ให้เป็นรูปธรรมมากขึ้นในช่วงครึ่งปีหลัง ส่วนในภาคเอกชน การลงทุนหมวดก่อสร้างเพิ่มขึ้นจาก 2.7 แสนล้านบาท ในปี 2009 เป็น 3.6 แสนล้านบาท ในปี 2014 หรือคิดเป็นอัตราเติบโตเฉลี่ย 5.8% ต่อปี แต่อัตราการเติบโตค่อยๆ ชะลอตัวลงตามภาวะเศรษฐกิจ โดยในไตรมาสแรกของปี 2015 การลงทุนภาคเอกชนเติบโต 2.2% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน

ธุรกิจการให้บริการศูนย์ข้อมูล

การให้บริการศูนย์ข้อมูลเป็นธุรกิจที่มีความต้องการสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าที่มีคุณภาพสูงและมีเสถียรภาพ การเติบโตของธุรกิจประเภทนี้ จึงเป็นการเพิ่มความต้องการผลิตภัณฑ์ของบริษัท ทั้งนี้ Frost & Sullivan บริษัทให้คำปรึกษาและวิจัยระดับโลก ได้คาดว่าอุตสาหกรรมชนิดนี้ยังสามารถเติบโตได้อีกมาก จากปัจจัย 3 ประการ ได้แก่ การใช้งาน Cloud Computing ความต้องการ Disaster Recovery Solution ที่เพิ่มขึ้น และความต้องการการเชื่อมต่อในกลุ่ม ASEAN ซึ่งจะทำให้เกิดความต้องการสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าที่มีคุณภาพสูงและมีเสถียรภาพ ซึ่งตรงกับความเชี่ยวชาญของบริษัท ทั้งนี้ ที่ผ่านมา บริษัทมีการให้บริการระบบส่งจ่ายไฟฟ้าสำหรับศูนย์บริการข้อมูลให้กับธนาคารต่างๆ รวมทั้งผู้ให้บริการมือถือ และการไฟฟ้าส่วนภูมิภาค เป็นต้น

แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศ ปี 2015-2036 (แผน PDP 2015)

กำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศมีการเพิ่มสูงขึ้นอย่างสม่ำเสมอ อีกทั้งยังมีแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศ ซึ่งจัดทำโดยกระทรวงพลังงานร่วมกับการไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย เพื่อรองรับปริมาณความต้องการไฟฟ้าที่จะเพิ่มขึ้นในอนาคต ตามแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่คาดโตในอัตราเฉลี่ย 3.9% ในช่วงปี 2015-2036 โดยรวมแผนการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานของรัฐ รวมทั้งทดแทนโรงไฟฟ้าเก่าที่ถูกปลดออกจากระบบ คาดว่ากำลังผลิตไฟฟ้าในปี 2036 จะเพิ่มขึ้นเป็น 70,410 MW จากสิ้นปี 2014 ที่ 37,612 MW โดย

กำลังผลิตไฟฟ้าใหม่จะเพิ่มขึ้น 57,467 MW จากการสร้างโรงไฟฟ้าเพิ่มขึ้นใหม่ (ทั้งจากโรงไฟฟ้าพลังงานความร้อนร่วม โรงไฟฟ้าโคเจนเนอเรชั่น และโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน) ซึ่งจะส่งผลให้มีความต้องการสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าในการส่งจ่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ Prefabricated Substation ซึ่งเป็นสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าที่เป็นตัวกลางในการส่งจ่ายไฟฟ้าระหว่างแหล่งจ่ายไฟฟ้าแรงดันสูงและอุปกรณ์ไฟฟ้าแรงดันต่ำ

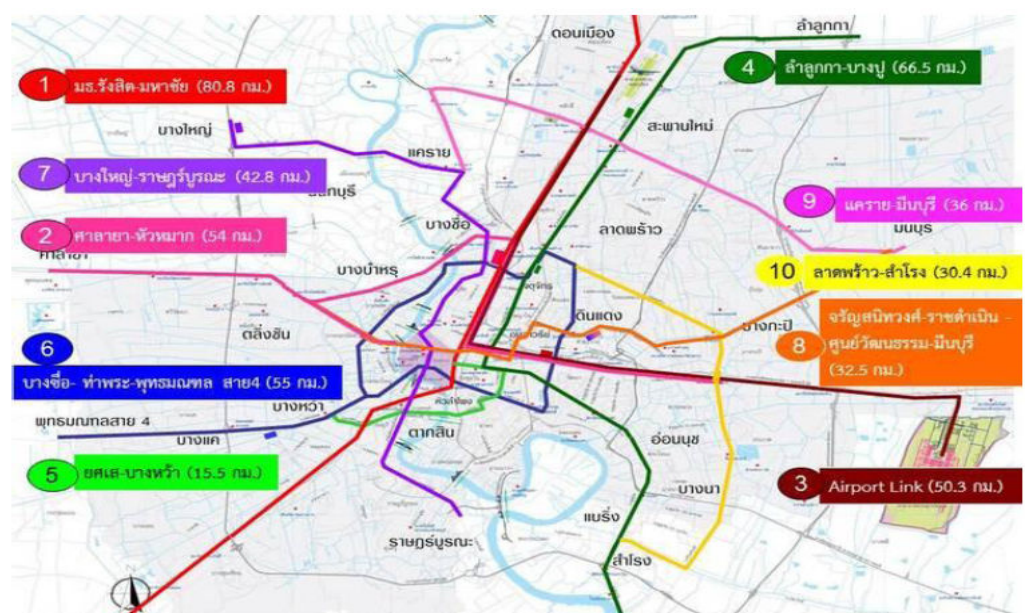
แผนการดำเนินงานโครงการลงทุนพัฒนาด้านคมนาคมขนส่ง ปี 2015-2021

กระทรวงคมนาคมมีแผนการดำเนินงานโครงการลงทุนพัฒนาด้านคมนาคมขนส่ง โดยมีงบประมาณลงทุนรวม 1.1 ล้านล้านบาท สำหรับปี 2015-2021 โดยโครงการที่เกี่ยวข้องกับการวางระบบไฟฟ้าและมีความต้องการใช้สวิตช์บอร์ดไฟฟ้าค่อนข้างมากคือ การพัฒนารถไฟฟ้าขนส่งมวลชนในกรุงเทพมหานครและปริมณฑล ซึ่งมีงบประมาณรวม 6.2 แสนล้านบาทในช่วงปีดังกล่าว และ 6.6 หมื่นล้านบาทในปี 2015 (เป็นสัดส่วน 75% ของงบลงทุนรวมในปี 2015) โดยโครงการรถไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างก่อสร้าง และมีแผนเปิดให้บริการในช่วงปลายปี 2015-2017 มีจำนวน 4 โครงการ ระยะทางรวม 88.8 กิโลเมตร โดยรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (บางซื่อ-ท่าพระ) และ (หัวลำโพง-บางแค) มีแผนเริ่มให้บริการในปี 2016 โครงการดังกล่าวจะส่งผลให้ความต้องการสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยยะ

แผนการดำเนินงาน	วงเงินรวม ปี 2015-2021 (ล้านบาท)	วงเงินปี 2015 (ล้านบาท)
1.การพัฒนารถไฟฟ้ารางคู่	401,660.5	9,201.7
2.การพัฒนาไฟฟ้าขนส่งมวลชนในกรุงเทพและปริมณฑล	624,150.1	65,829.9
3.การพัฒนาทางหลวงสายหลัก	25,657.5	2,888.1
4.การพัฒนาโครงข่ายขนส่งทางน้ำ	7,029.1	4,197.1
5.การเพิ่มขีดความสามารถการให้บริการขนส่งทางอากาศ	69,796.2	-
6.การพัฒนาระบบขนส่งสาธารณะ	13,162.2	5,862.0
รวม	1,141,455.6	87,978.8

Source: Company, กระทรวงคมนาคม, FSS Estimates

แผนเส้นทางรถไฟฟ้าในกทม.และปริมณฑลในอนาคต



Source: สำนักงานนโยบายและแผนการขนส่งและจราจร (สนข.)

การแข่งขัน

เนื่องจากสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าเป็นอุปกรณ์ไฟฟ้าที่จำเป็นสำหรับผู้บริโภคไฟฟ้าทุกประเภท ทำให้มีคู่แข่งในตลาดตั้งแต่ผู้ประกอบการขนาดเล็กไปจนถึงบริษัทข้ามชาติที่จำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าทุกประเภท รวมถึง Type-Tested Switchboard สำหรับงานระบบไฟฟ้าโครงการใหญ่ๆ

อย่างไรก็ตาม คู่แข่งสำคัญของบริษัทส่วนใหญ่ จะเป็นบริษัทที่ผลิตสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าที่เป็นตัวแทนจำหน่ายของผู้ผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้าจากต่างประเทศ และใช้ชิ้นส่วนของผู้ผลิตเหล่านั้นเป็นอุปกรณ์หลักในการผลิตสวิตช์บอร์ดไฟฟ้า ซึ่งบริษัทรวมถึงคู่แข่งสำคัญสามารถผลิตและจำหน่ายสวิตช์บอร์ดไฟฟ้า ตั้งแต่ขนาดเล็กไปจนถึง Type-Tested Switchboard ที่ได้รับลิขสิทธิ์จากต่างประเทศ เนื่องจากบริษัทข้ามชาติที่จำหน่ายอุปกรณ์หลัก และเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในการผลิต Type-Tested ส่วนใหญ่จะไม่มีโรงงานประกอบในประเทศ หากได้รับคำสั่งซื้อจะจ้างต่อให้พันธมิตรในประเทศเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายให้แทน

คู่แข่งหลักของบริษัท

บริษัท	ยี่ห้ออุปกรณ์หลัก	ทุนจดทะเบียนปี 2013 (ล้านบาท)	รายได้รวมปี 2013 (ล้านบาท)	กำไรปี 2013 (ล้านบาท)
บริษัท อี.เอส.อินเตอร์เนชันแนล (1991) จำกัด	Siemens	8.00	287.6	15.9
บริษัท ยู-เอส เอ็ม ดี จำกัด	Schneider Electric	22.50	201.2	0.1
บริษัท ที ไอ ซี โมดูลาร์ ซิสเต็ม จำกัด	Moeller	50.00	708.7	9.0
บริษัท ภัทรอุตสาหกรรม จำกัด	ABB	50.00	492.0	20.2
บริษัท อาซีฟา จำกัด	Schneider Electric	330.00	1,863.9	189.5

Source: BOL, Company

กลยุทธ์ในการแข่งขันของบริษัท

- มีผลิตภัณฑ์หลากหลายรองรับความต้องการของลูกค้าได้ครบวงจร โดยเฉพาะ Type-Tested Switchboard ซึ่งบริษัทมีจำหน่าย 5 รุ่น ครอบคลุมทั้งแรงดันต่ำและแรงดันปานกลาง
- คุณภาพผลิตภัณฑ์ได้มาตรฐานสากล
- บริการหลังการขายที่รวดเร็วและมีคุณภาพ
- บุคลากรที่มีประสบการณ์และความเชี่ยวชาญ
- มีความสัมพันธ์อันดีกับพันธมิตรทางการค้าทั้งผู้จัดจำหน่ายและลูกค้าของบริษัท

โครงการในอนาคต

1. โครงการขยายโรงงานผลิตชิ้นส่วนโลหะ

ปัจจุบัน บริษัทมีโรงงานผลิตชิ้นส่วนโลหะ 2 แห่ง คือ โรงงานพระราม 2 จ.สมุทรสาคร และโรงงานบางบอน ที่ กทม. ซึ่งเข้าพื้นที่ประมาณ 600 ตารางวา และอยู่ห่างจากโรงงานหลักที่พระราม 2 บริษัทจึงมีโครงการขยายโรงงานที่พระราม 2 เพื่อทดแทนโรงงานที่บางบอนที่เข้าพื้นที่อยู่ ซึ่งจะช่วยลดต้นทุนค่าเช่าพื้นที่และขนย้ายชิ้นส่วน รวมทั้งเพิ่มกำลังผลิตงานโลหะเกือบ 2 เท่า เป็น 8,400 ตันต่อปี ทั้งนี้ มีแผนที่จะเริ่มก่อสร้างประมาณ 3Q15 และคาดว่าจะก่อสร้างเสร็จภายใน 2Q16 โดยใช้เงินลงทุนประมาณ 130 ล้านบาท ซึ่งประกอบด้วย อาคารโรงงาน มูลค่าลงทุนประมาณ 100 ล้านบาท และซื้อเครื่องจักรและอุปกรณ์ประมาณ 30 ล้านบาท

2. โครงการจัดตั้งสาขา

บริษัทมีแผนที่จะจัดตั้งสาขาจำนวน 10 สาขา เพื่อเพิ่มช่องทางการขายให้ครอบคลุมทุกภูมิภาคของประเทศ โดยภาคเหนือ ที่ จ.เชียงใหม่ จ.พิษณุโลก ภาคอีสานที่ จ.นครราชสีมา จ.อุดรธานี และจ.อุบลราชธานี ภาคตะวันออก ที่ จ.ชลบุรี ภาคตะวันตก ที่ จ.ตาก และภาคใต้ที่ จ. สุราษฎร์ธานี จ.ภูเก็ต และ จ.สงขลา คาดว่าจะใช้เงินลงทุนประมาณ 30 ล้านบาท

3.โครงการประมูลราคาขายโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมบางปะกง ชุดที่ 1 และชุดที่ 2 พร้อมรื้อถอน

เมื่อปลายปี 2014 บริษัทได้ร่วมลงทุนกับบริษัท ชันเทค เอ็นจิเนียริง ซึ่งมีประสบการณ์ในธุรกิจก่อสร้างโรงไฟฟ้า ในสัดส่วน 50 : 50 จัดตั้งกิจการร่วมค้า อาซิฟา ชันเทค เข้าประมูลและชนะงานโครงการรื้อถอนโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมบางปะกงชุดที่ 1 และชุดที่ 2 ขนาดรวม 765 เมกะวัตต์ (MW) จากกฟผ. โดยมีกำหนดการรื้อถอนและปรับพื้นที่ให้แล้วเสร็จภายในปลายปี 2015 โครงการดังกล่าวใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 420 ล้านบาท โดยแหล่งเงินทุนจากการกู้ยืมสถาบันการเงินและเงินทุนหมุนเวียนภายในกิจการร่วมค้า ทั้งนี้ บริษัทเริ่มรับรู้รายได้จากการขายเศษโลหะและอุปกรณ์จากโครงการดังกล่าวตั้งแต่ 1Q15 และคาดรับรู้รายได้ภายในครึ่งปีแรกของปี 2016 โดยจากการศึกษาความเป็นไปได้ของโครงการเบื้องต้น ประมาณการรายได้ตลอดโครงการปี 2015-2016 ที่ 470-600 ล้านบาท ความคืบหน้าของโครงการ ณ วันที่ 30 เม.ย. 2015 กิจการร่วมค้าดำเนินการรื้อถอนไปได้แล้ว 32.71% ซึ่งใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ตั้งไว้ที่ 35.49% บริษัทคาดว่าจะสามารถรื้อถอนและปรับพื้นที่ตามกำหนดของโครงการ

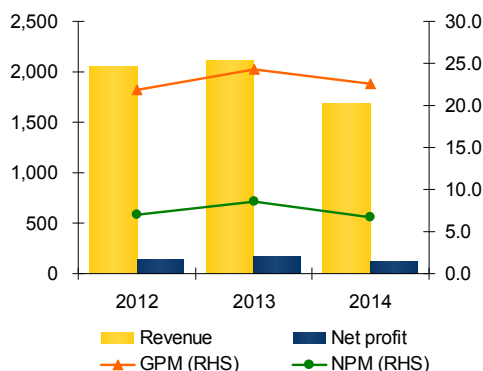
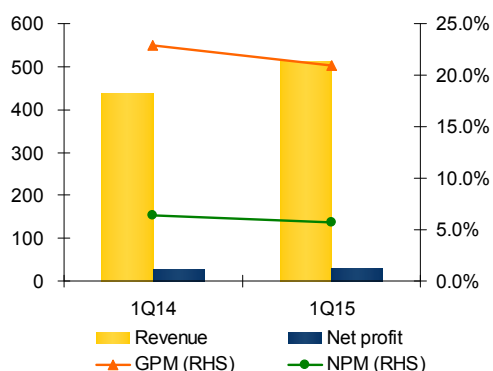
ผลการดำเนินงานในอดีตและคาดการณ์ผลการดำเนินงาน

กำไรปี 2013 โตดี ก่อนสะดุดในปี 2014 จากผลกระทบการเมือง

กำไรในปี 2013 ของ ASEFA โตดีในอัตรา 25.8% จากปีก่อนที่กำไร 145 ล้านบาท เป็น 182 ล้านบาท ส่วนใหญ่จาก Gross margin เพิ่มขึ้น จากปีก่อนที่ 21.8% เป็น 24.3% แม้รายได้รวมจากการดำเนินงานโตไม่มาก 2.6% ก่อนที่กำไรจะลดลงเป็น 114 ล้านบาท ในปี 2014 ตามรายได้รวมที่ลดลง 20.0% จากปีก่อน เป็น 1.69 พันล้านบาท จากผลกระทบความวุ่นวายทางการเมืองโดยเฉพาะในช่วงครึ่งแรกของปี ทำให้โครงการลงทุนทั้งภาครัฐและเอกชนต่างๆ ต้องล่าช้าออกไป

กำไร 1Q15 โตเล็กน้อย 5.7% Y-Y

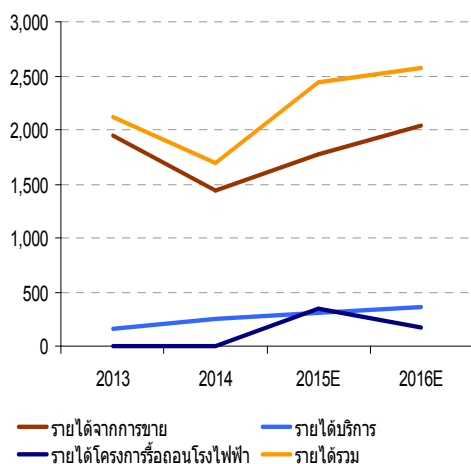
ใน 1Q15 ASEFA มีกำไร 30 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5.7% Y-Y จากรายได้รวมโต 17.4% Y-Y โดยเริ่มรับรู้รายได้จากการขายเศษโลหะและอุปกรณ์จากโครงการรื้อถอนโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมบางปะกงชุดที่ 1 และชุดที่ 2 ในไตรมาสนี้เป็นไตรมาสแรก จำนวน 42 ล้านบาท และมีกำไรขั้นต้น 13 ล้านบาท ขณะที่รายได้จากการขายและบริการรวมจากธุรกิจเดิมอยู่ที่ 472 ล้านบาท โต 7.7% Y-Y ส่วนใหญ่จากรายได้บริการเพิ่มขึ้น 2 เท่าตัว ขาดขายรายได้จากการขายรวมที่ลดลง 3.9% Y-Y (จากรายได้จากการขายผลิตภัณฑ์ที่บริษัทผลิตเองลดลง 5.9% Y-Y) Gross margin เฉลี่ยอยู่ที่ 20.9% ลดลงจาก 1Q14 ซึ่งอยู่ที่ 23.0% ส่วนใหญ่จาก Gross margin ของผลิตภัณฑ์ที่บริษัทเป็นผู้ผลิตและจำหน่ายที่ลดลง เป็น 17.2% จาก 1Q14 ที่ 22.4% จากยอดขายผลิตภัณฑ์ลดลง ขณะที่ค่าใช้จ่ายคงที่ในการผลิต รวมทั้ง Gross margin ของงานบริการลดลงมาอยู่ระดับปกติที่ 23.4%

รายได้รวมและกำไรปี 2012 – 2014

รายได้รวมและกำไร 1Q15


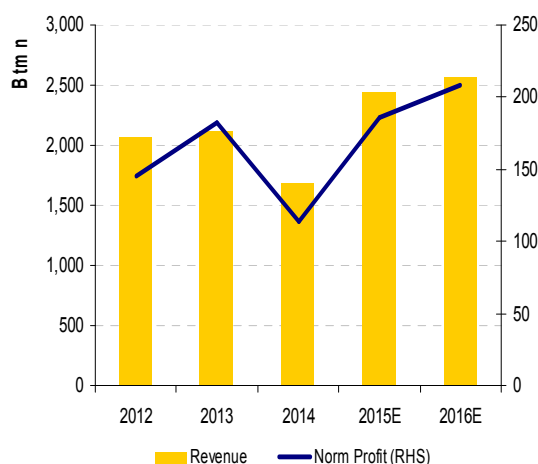
Source: Company Data

คาดการณ์ไตรมาสที่เหลือของปีจะโตมากขึ้น ทั้งปี 2015 กลับมาโตสูง

คาดว่ารายได้รวมและกำไรในช่วงที่เหลือของปี 2015 โตขึ้นต่อเนื่องจาก 1Q15 ตามการทยอยฟื้นตัวของการลงทุนทั้งในภาครัฐและเอกชน จากภาวะการเมืองปกติ และการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจโดยรวมมีนัยยะมากขึ้นใน 2H15 จากการผลักดันโครงการลงทุนของภาครัฐ โดยเฉพาะทางด้านการขนส่งคมนาคมและสาธารณูปโภคต่างๆ เช่น โครงการรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงิน (MRT Blue Line) หัวลำโพง-บางซื่อ และโครงการสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนต่างๆ อย่างต่อเนื่อง รวมทั้งโครงการพัฒนาด้าน ICT เราคาดการณ์รายได้รวมจากธุรกิจหลักเดิมในปี 2015 ที่ 2.09 พันล้านบาท โต 23.4% จากปีก่อน เมื่อรวมกับรายได้จากโครงการรถไฟฟ้าบางปะกงที่คาดว่าจะ 352 ล้านบาท ในขณะที่ปีก่อนไม่มีรายได้ส่วนนี้ ทำให้คาดการณ์รายได้รวมในปี 2015 โต 44.2% จากปีก่อน เป็น 2.44 พันล้านบาท โดยรายได้จากโครงการรถไฟฟ้าเป็นสัดส่วน 14.4% ของคาดการณ์รายได้รวมดังกล่าว และคาด Gross margin เฉลี่ยที่ 21.4% รวมทั้งคาดดอกเบี้ยจ่ายลดลงใน 2H15 หลังการจ่ายเงินกู้ยืมบางส่วน หลังทำ IPO ราวต้น 3Q15 โดยรวม เราคาดการณ์กำไรปี 2015 ที่ 186 ล้านบาท โต 63.3% จากปีก่อน (แต่ EPS ที่ fully diluted โต 18.7% ผลจากการเพิ่มทุนโดยทำ IPO) และปี 2016 คาดกำไร 209 ล้านบาท โตต่อเนื่องอีก 12.3% แม้คาดการณ์รายได้รวมโตไม่มาก 5.5% เนื่องจากคาดการณ์รายได้จากโครงการรถไฟฟ้าบางปะกงลดลง 51% จากปีก่อน (ซึ่ง Conservative โดยมี Upside จากโอกาสได้งานเพิ่มจากแผนการรถไฟฟ้าอื่นๆ ของ กฟผ. ในอนาคต เช่น โรงไฟฟ้าขนอม เฟส 1 ขนาด 75 MW ใน 2H15 และโรงไฟฟ้าระยอง ขนาด 1,200 MW ในปี 2016) ขณะที่คาดการณ์รายได้จากการขายและบริการรวมจากธุรกิจเดิมโตอีก 15% จากปีก่อน และคาดดอกเบี้ยจ่ายลดลง 60.4% โดยมีผลเต็มปีของการชำระคืนหนี้

รายได้รายธุรกิจ 2013 – 2016E


Source: Company, FSS Estimates

รายได้รวมและกำไรปกติ 2013 – 2016E


Source: Company, FSS Estimates

ฐานะการเงินแข็งแกร่งขึ้น

หลังการเพิ่มทุนโดยทำ IPO ครั้งนี้ คาดว่าบริษัทจะมีสัดส่วน D/E Ratio สิ้นปี 2015 ลดลงมาอยู่ที่ 1.1 เท่า จากสิ้นงวด 1Q15 ที่ 2.6 เท่า

การประเมินมูลค่าหุ้น

เราประเมินราคาเป้าหมายปี 2015 ของหุ้น ASEFA ที่ 5.10 บาท อิง PE ใกล้เคียงตลาดรวมที่ 15 เท่า และ EPS Fully-diluted ที่ 0.34 บาท/หุ้น

โครงสร้างการถือหุ้น การเพิ่มทุน และนโยบายการจ่ายเงินปันผล

ASEFA จะเสนอขายหุ้นเพิ่มทุนจำนวน 150 ล้านหุ้น PAR 1.00 บาท โดยเสนอขายต่อประชาชนทั่วไป 140 ล้านหุ้น และกรรมการและพนักงาน 10 ล้านหุ้น ซึ่งจะทำให้หุ้นที่ออกและเรียกชำระแล้วเพิ่มจากเดิมก่อนขาย IPO ที่ 400 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 400 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 1.00 บาท) เป็นหลังเสนอขาย IPO ที่ 550 ล้านบาท แบ่งเป็นหุ้นสามัญจำนวน 550 ล้านหุ้น (PAR หุ้นละ 1.00 บาท)

ทั้งนี้ หุ้นสามัญที่เสนอขาย IPO นี้ จำนวน 140 ล้านหุ้น และที่ขายแก่กรรมการและพนักงาน จำนวน 10 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 25.45% และ 1.82% ของหุ้นที่จำหน่ายได้แล้วทั้งหมดภายหลังการเสนอขายในครั้งนี้ ตามลำดับ

วัตถุประสงค์ในการใช้เงินเพิ่มทุน

1. ใช้ในการขยายโรงงานและจัดตั้งสาขาในต่างจังหวัด
2. ชำระคืนเงินกู้ยืมจากสถาบันการเงิน
3. ใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

โครงสร้างผู้ถือหุ้น

	ก่อน IPO	หลัง IPO
1. ครอบครัวอังกณการกุล	55.54%	40.39%
2. นายเสงี่ยม กล่อมจิตเจริญ	14.82%	10.78%
3. นายชัยรัตน์ ตั้งติวจา	14.82%	10.78%
4. นายพรชัย อุไรสินธุ์	14.82%	10.78%
3. กรรมการ พนักงาน	-	1.82%
4. IPO – ประชาชนทั่วไป	-	25.45%
รวม	100.00%	100.00%
จำนวนหุ้นรวม	400 ล้านหุ้น (PAR 1.00 บาท)	550 ล้านหุ้น (PAR 1.00 บาท)

นโยบายจ่ายเงินปันผล

บริษัทมีนโยบายจ่ายเงินปันผลไม่น้อยกว่า 50% ของกำไรสุทธิจากงบการเงินเฉพาะกิจการของบริษัทหลังหักภาษีเงินได้นิติบุคคลและสำรองต่างๆ ตามที่กฎหมายกำหนด

ปัจจัยความเสี่ยง

1. ความเสี่ยงจากการพึ่งพิงผู้จำหน่ายสินค้ารายใหญ่

อุปกรณ์ไฟฟ้าที่ใช้ในสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าส่วนใหญ่ บริษัทจะสั่งซื้อจากบริษัท ซีโนเตอร์ (ไทยแลนด์) จำกัด ซึ่งเป็นบริษัทในเครือของ Schneider Electric Industries SA จากประเทศฝรั่งเศส โดยมีสัดส่วนการสั่งซื้อ

ประมาณ 50% ของมูลค่าการสั่งซื้อสินค้าโดยรวมของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีความสัมพันธ์ที่ดีกับ ชไนเดอร์ (ไทยแลนด์) มายาวนาน จึงทำให้โอกาสถูกยกเลิกการจำหน่ายสินค้ามีไม่มากนัก อีกทั้งบริษัทยังสามารถหาผู้ผลิตรายอื่นทดแทนได้ถ้าจำเป็น

2. ความเสี่ยงจากการบอกเลิกสัญญาสิทธิจาก Schneider Electric SA

บริษัทได้รับลิขสิทธิ์จาก Schneider Electric ในการผลิตสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าที่ผ่านการทดสอบเฉพาะแบบ (Type-Tested Switchboard) ตามมาตรฐาน IEC ถึง 4 แบบ ได้แก่ NEX17.5, NEX 24, Blokset และ Biosco ซึ่งรายได้จากผลิตภัณฑ์กลุ่มดังกล่าวคิดเป็น 15% - 20% ของรายได้รวมของบริษัท หากถูกบอกเลิกสัญญา บริษัทอาจสูญเสียรายได้จากส่วนนี้ อย่างไรก็ตาม บริษัทเป็นลูกค้าที่ดีกับ Schneider electric มาโดยตลอด ได้รับลิขสิทธิ์ Blokset ตั้งแต่ปี 2004 ทำให้ความเสี่ยงในการถูกบอกเลิกสัญญาค่อนข้างต่ำ

3. ความเสี่ยงจากการเข้ามาทำตลาดของผู้ผลิตจากต่างประเทศ

ผู้ผลิตจากต่างประเทศที่มีเทคโนโลยีในการผลิตที่สูงและมีเงินทุน สามารถเข้าสู่ธุรกิจการผลิตและจำหน่าย สวิตช์บอร์ดไฟฟ้าในประเทศไทยได้ไม่ยาก อย่างไรก็ตาม ธุรกิจสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าในประเทศไทย ยังต้องอาศัยปัจจัยสำคัญอื่นๆ เช่น ความสัมพันธ์กับผู้รับเหมา การบริการทั้งก่อนและหลังการขาย รวมถึงมาตรฐานและกฎระเบียบต่างๆ จึงจะประสบความสำเร็จ ซึ่งทางบริษัทมีความได้เปรียบในส่วนนี้ เนื่องจากอยู่ในตลาดนี้มานานแล้ว

4. ความเสี่ยงจากความผันผวนของราคาทองแดง

แท่งทองแดงเป็นส่วนประกอบสำคัญอย่างหนึ่งของสวิตช์บอร์ดไฟฟ้า ดังนั้น ความผันผวนของราคาทองแดงจึงส่งผลกระทบต่อต้นทุนของบริษัท อย่างไรก็ตาม บริษัทมีนโยบายในการซื้อทองแดงล่วงหน้าเพื่อป้องกันความผันผวนของราคา ส่งผลทำให้ที่ผ่านมามีต้นทุนทองแดงของบริษัทต่ำกว่าราคาตลาดมาตลอด

5. ความเสี่ยงจากการลงทุนซื้อโครงการโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมบางปะกง

บริษัทได้จัดตั้งกิจการร่วมค้า อาชีฟา ชันเทค เพื่อร่วมประมูลซื้อโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วมบางปะกงชุดที่ 1 และชุดที่ 2 พร้อมรื้อถอน ในปี 2557 หากโครงการไม่เป็นไปตามแผนงานและประมาณการที่คาดไว้ บริษัทจะต้องเป็นผู้รับผิดชอบในการชำระเงินกู้ยืม และหากไม่สามารถปรับคืนพื้นที่ได้ทันวันที่ 22 ธันวาคม 2558 จะต้องชำระค่าปรับตามสัญญา อย่างไรก็ตาม ก่อนร่วมลงทุนในโครงการนี้ บริษัทได้ศึกษาความเป็นไปได้อย่างละเอียด และ ณ วันที่ 30 เมษายน 2015 กิจการร่วมค้าสามารถรื้อถอนไปได้แล้ว 32.71% ซึ่งต่างจากเป้าหมายไม่มากนัก จึงคาดว่าสามารถปรับคืนพื้นที่ให้ กฟผ. ได้ทันตามสัญญา

6. ความเสี่ยงจากการพึ่งพาศูนย์วิศวกร (วิศวกร)

เนื่องจากธุรกิจหลักของบริษัทเป็นการออกแบบและประกอบสวิตช์บอร์ดไฟฟ้า ตามข้อกำหนดของลูกค้า ทำให้บริษัทจำเป็นต้องมีบุคลากรที่มีความรู้และประสบการณ์ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นวิศวกรไฟฟ้า หากบริษัทไม่สามารถรักษากลุ่มวิศวกรของบริษัทไว้ได้ อาจส่งผลให้บริษัทไม่สามารถแข่งขันได้ในตลาดและไม่สามารถส่งมอบงานให้ลูกค้าได้ อย่างไรก็ตาม บริษัทได้ป้องกันความเสี่ยงโดยในแต่ละโครงการจะมีการแบ่งแยกงานซึ่งรับผิดชอบโดยวิศวกรจากหลายแผนก นอกจากนี้ บริษัทยังได้กำหนดค่าตอบแทนและสวัสดิการที่เหมาะสม รวมถึงการเลื่อนตำแหน่งเพื่อจูงใจให้บุคลากรมีความผูกพันกับบริษัท โดยสถิติการลาออกของบริษัทมีจำนวนไม่มากและสามารถหาบุคลากรใหม่เข้ามาทดแทนได้

7. ความเสี่ยงจากอิทธิพลในการบริหารงานของผู้ถือหุ้นรายใหญ่

ผู้บริหารหลักของบริษัท คือ นายไพบูลย์ อังคนากรกุล เป็นผู้ที่มีประสบการณ์ ความรู้ และความเชี่ยวชาญ ในธุรกิจสวิตช์บอร์ดไฟฟ้าเป็นอย่างดี อีกทั้งยังมีความสัมพันธ์ที่ดีกับลูกค้าและผู้จำหน่ายสินค้า ทำให้บริษัทมีความเสี่ยงในการพึ่งพิงผู้บริหารหลักในการบริหารงาน อย่างไรก็ตาม จากการที่นายไพบูลย์ อังคนากรกุล เป็นผู้ร่วมก่อตั้งบริษัทและยังเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ จึงเป็นแรงจูงใจที่จะทำหน้าที่บริหารบริษัทต่อไป นอกจากนี้บริษัทยังมีนโยบายฝึกอบรมพนักงานและผู้บริหารในส่วนงานต่างๆ เพื่อที่จะสามารถช่วยผู้บริหารหลักในการบริหารงานต่อไป

Income Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Revenue	2,064	2,117	1,693	2,441	2,574
Costs of sales	1,614	1,602	1,310	1,896	1,987
Gross profit	450	515	383	545	587
SG&A costs	251	274	226	268	303
Operating profit	199	241	157	277	284
Other income	9	9	11	25	15
EBIT	208	250	169	302	299
EBITDA	242	283	209	350	351
Interest charge	19	18	21	40	16
Tax on income	44	50	34	52	57
Earnings after tax	145	182	113	210	227
Normalized earnings	145	182	114	186	209
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	145	182	114	186	209

Cash Flow Statement (Consolidated)

(Bt mn)	2013	2014	2015E	2016E
Net profit	182	114	186	209
Depreciation & amortization	33	40	48	51
Change in working capital	-78	-93	-214	63
Other adjustments	0	0	0	0
Cash flow from operation	137	61	20	323
Capital expenditure	-213	-99	-120	-50
Others	12	20	-16	-1
Cash flow from investing	-201	-79	-136	-51
Net borrowings	79	115	-6	-251
Equity capital raised	170	70	525	0
Dividends paid	-200	-130	-193	-94
Others	0	1	24	18
Cash flow from financing	50	55	350	-327
Net change in cash	-14	37	234	-56

Balance Sheet (Consolidated)

(Bt mn)	2012	2013	2014	2015E	2016E
Cash& equivalents	40	26	63	297	241
Account receivable	538	607	518	669	705
Inventory	318	480	481	519	544
Other current asset	0	0	0	123	0
Total current asset	897	1,113	1,063	1,608	1,491
PPE	283	463	522	594	593
Other asset	24	26	22	33	35
Total assets	1,354	1,738	1,727	2,360	2,243
Short term loan loans	281	287	378	383	192
Accounts payable	525	658	484	571	572
Current maturities	28	53	60	60	60
Other current liabilities	29	24	10	20	21
Total current liabilities	863	1,021	932	1,034	844
Long-term debt	81	153	175	160	99
Other LT liabilities	4	6	8	12	13
Total LT liabilities	85	159	183	172	112
Total liabilities	948	1,180	1,115	1,206	956
Registered capital	160	330	400	550	550
Paid up capital	160	330	400	550	550
Share premium	1	1	1	376	376
Legal reserve	5	16	33	40	50
Retained earnings	240	211	178	164	268
Shareholders' equity	406	558	612	1,154	1,287

Important Ratios (Consolidated)

	2012	2013	2014	2015E	2016E
Growth (%)					
Revenues	nm	2.6	-20.0	44.2	5.5
EBITDA	nm	17.3	-26.3	67.6	0.2
Net profit	nm	25.8	-37.9	63.3	12.3
Norm profit	nm	25.8	-37.9	63.3	12.3
Profitability Ratios (%)					
Gross profit margin	21.8	24.3	22.6	22.3	22.8
EBITDA margin	11.7	13.4	12.3	14.3	13.6
EBIT margin	10.1	11.8	10.0	12.4	11.6
Normalized profit margin	7.0	8.6	6.7	7.6	8.1
Net profit margin	7.0	8.6	6.7	7.6	8.1
Normalized ROA	10.7	10.5	6.6	7.9	9.3
Normalized ROE	35.7	32.7	18.5	16.5	16.8
Normalized ROCE	42.4	34.9	21.2	22.8	21.4
Risk (x)					
D/E (x)	2.3	2.1	1.8	1.1	0.8
Net D/E (x)	2.2	2.1	1.7	0.8	0.6
Net debt/EBITDA	3.8	4.1	5.0	2.6	2.0
Per share data (Bt)					
Reported EPS	0.91	0.55	0.28	0.34	0.38
Norm EPS	0.91	0.55	0.28	0.34	0.38
EBITDA	1.51	0.86	0.52	0.64	0.64
Book value	2.54	1.69	1.53	2.05	2.26
Dividend	-	0.61	0.33	0.17	0.19
Par	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
Valuations (x)					
P/E	4.1	6.7	13.0	11.0	9.7
Norm P/E	4.1	6.7	13.0	11.0	9.7
P/BV	1.5	2.2	2.4	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.2	8.4	12.1	8.4	7.8
Dividend yield (%)	-	16.4	8.8	4.6	5.1

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	สาขา อัลมาลิงค์ 25 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 9,14,15 ช.ชิดลม ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา อัมรินทร์ 496/502 อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ ชั้น 20 ถ.เพลินจิต แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา ไทยซัมมิท ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 5, 31 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง 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 อิติลไทย ทาวเวอร์ 2034/52 อาคารอิติลไทย ทาวเวอร์ ชั้น 11 ยูนิต 11-07/01 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร	สาขา บางนา 1093 อาคารเซ็นทรัลซิตีทาวเวอร์ 1 ออฟฟิศ ชั้น 19 ห้องเลขที่ 1093/105 หมู่ 12 ถ.บางนา-ตราด(กม.3) แขวงบางนา เขตบางนา กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 1 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 1 ชั้น 2 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร	สาขา สินธร 2 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 24 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร
สาขา สินธร 3 130-132 อาคารสินธร ทาวเวอร์ 3 ชั้น 19 ถ.วิทย์ แขวงลุมพินี เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร กรุงเทพมหานคร	สาขา ลาดพร้าว 555 อาคารสา ทาวเวอร์ 2 ยูนิต 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 ทาวเวอร์ 1768 อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 2 ถ.เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร
สาขา รัตนนิมิตร์ 68/127 หมู่ 8 ถ.รัตนนิมิตร์ ต.บางกระสอ อ.เมืองนนทบุรี นนทบุรี				
สาขา ศรีราชา 135/99 (ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท ต.ศรีราชา อ.ศรีราชา ชลบุรี	สาขา ขอนแก่น 1 311/16 ถ.กลางเมือง ต.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา ขอนแก่น 3 4/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.กลางเมือง ต. ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น จ.ขอนแก่น	สาขา อุดรธานี 104/6 ชั้น 2 อาคาร ธนาคารไอซีบีซี(ไทย)จำกัด(มหาชน) ถ.อุดรชัย ถ. หมากแข้ง อ.เมืองอุดรธานี จ.อุดรธานี	สาขา เชียงใหม่ 308 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมืองเชียงใหม่ จ.เชียงใหม่
สาขาเชียงใหม่ 2 310 หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์ ถ.ช้างคลาน ต.ช้างคลาน อ.เมือง จ.เชียงใหม่	สาขาเชียงใหม่ 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 1242/2 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.หลวงพ่อดำฉลอง 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 ปัตตานี 300/69-70 หมู่ 4 ต.รูสะมิแล อ.เมือง จ.ปัตตานี

นักวิเคราะห์หลักทรัพย์

จิตรรา	อมรธรรม	หัวหน้าฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์	0-2646-9966	jitra.a@fnsyrus.com
พรสุข	อมรดีกุล	สื่อสาร/ บันทึง/ ขนส่ง/ เหล็ก	0-2646-9964	pornsook.a@fnsyrus.com
สุนันทา	วสะกัญญกุล	สถาบันการเงิน	0-2646-9680	sunanta.v@fnsyrus.com
วรรัตน์	เผ่าภคะ	อสังหาริมทรัพย์	0-2646-9856	worarat.p@fnsyrus.com
สุรีย์พร	ทิวะสุเวทย์	เกษตร / อาหาร/ ค้าปลีก/ อีเลทฯ	0-2646-9972	sureeporn.t@fnsyrus.com
วีระวัฒน์	วีโรจน์โกดา	โรงพยาบาล / โรงแรม	0-2646-9821	veeravat.v@fnsyrus.com
สมชาย	เอนกทวีผล	เทคนิค	0-2646-9967	somchai.a@fnsyrus.com
ณัฐพล	คำภาเครือ	Derivatives	0-2646-9820	natapon.k@fnsyrus.com

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

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2014



BAFS	EGCO	IRPC	KTB	PTTEP	SAT	SIM	TMB
BCP	GRAMMY	IVL	MINT	PTTGC	SC	SPALI	TOP
BTS	HANA	KBANK	PSL	SAMART	SCB	THCOM	
CPN	INTUCH	KKP	PTT	SAMTEL	SE-ED	TISCO	

ช่วงคะแนน

100-90
80-89
70-79
60-69
50-59
<50

สัญลักษณ์



ความหมาย

ดีเลิศ
ดีมาก
ดี
ดีพอใช้
ผ่าน
n/a



AAV	BAY	CFRESH	DTC	HMPRO	MACO	OCC	PR	SAMCO	SSI	TIPCO	TSTH
ACAP	BBL	CIMBT	EASTW	ICC	MC	OFM	PRANDA	SCC	SSSC	TK	TTA
ADVANC	BECL	CK	EE	KCE	MCOT	PAP	PS	SINGER	STA	TKT	TTW
ANAN	BIGC	CNT	ERW	KSL	NBC	PE	PT	SIS	SVI	TNITY	TVO
AOT	BKI	CPF	GBX	LANNA	NCH	PG	QH	SITHAI	TCAP	TNL	UAC
ASIMAR	BLA	CSL	GC	LH	NINE	PHOL	RATCH	SNC	TF	TOG	VGI
ASK	BMCL	DELTA	GFPT	LHBANK	NKI	PJW	ROBINS	SNP	THAI	TRC	VNT
ASP	BROOK	DRT	GUNKUL	LOXLEY	NMG	PM	RS	SPI	THANI	TRUE	WACOAL
BANPU	CENTEL	DTAC	HEMRAJ	LPN	NSI	PPS	S&J	SSF	TIP	TSTE	



2S	BEC	DEMCO	IRCP	MOONG	PTG	SPC	TIC	UPOIC
AF	BFIT	DNA	ITD	MPG	QLT	SPCG	TICON	UT
AH	BH	EA	KBS	MTI	QTC	SPPT	TIW	UV
AHC	BJC	ESSO	KGI	NC	RCL	SST	TKS	UWC
AIT	BJCHI	FE	KKC	NTV	SABINA	STANLY	TLUXE	VIH
AJ	BOL	FORTH	KTC	NUSA	SALEE	STEC	TMI	WAVE
AKP	BTNC	FPI	L&E	NWR	SCBLIF	STPI	TMT	WHA
AKR	BWG	GENCO	LRH	NYT	SCCC	SUC	TNDT	WIN
AMANAH	CCET	GL	LST	OGC	SCG	SWC	TPC	WINNER
AMARIN	CGD	GLOBAL	MAJOR	OISHI	SEAFCO	SYMC	TPCORP	YUASA
AMATA	CGS	GLOW	MAKRO	PACE	SEAOIL	SYNEX	TRT	ZMICO
AP	CHOW	GOLD	MATCH	PATO	SFP	SYNTEC	TRU	
APCO	CI	HOTPOT	MBK	PB	SIAM	TASCO	TSC	
APCS	CKP	HTC	MBKET	PDI	SIRI	TBSP	TTCL	
AQUA	CM	HTECH	MEGA	PICO	SKR	TEAM	TUF	
ARIP	CMR	HYDRO	MFC	PPM	SMG	TFD	TVD	
AS	CSC	IFS	MFEC	PPP	SMK	TFI	TWFP	
ASIA	CSP	IHL	MJD	PREB	SMPC	THANA	UMI	
AYUD	CSS	INET	MODERN	PRG	SMT	THIP	UP	
BEAUTY	DCC	IRC	MONO	PRIN	SOLAR	THREL	UPF	

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ (“บริษัทจดทะเบียน”) เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) “บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือและ/หรือมีความถูกต้อง อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชี้แจงหรือชี้ชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า

การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน