

เติบโตต่อเนื่องไปกับความต้องการก๊าซธรรมชาติ



THAILAND | CONS | RE-INITIATION OF COVERAGE

BLOOMBERG STPI.TB | REUTERS STPI.BK

TYPE: Cyclical Stock

- ประกอบธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง เชี่ยวชาญในงานแปรรูปโครงสร้างเหล็ก, งานประกอบโรงงานสำเร็จรูป, และงานเชื่อมเหล็ก เน้นรับงาน LNG จากต่างประเทศ
- สิ้น 2Q57 มี Backlog อยู่ในมือกว่าหมื่นล้านบาท รองรับประมาณการรายได้ของ 2H57 แล้ว 79% และของรายได้ปี 58 ประมาณ 78% อีกทั้งมีโอกาสได้ค่าแรงงานเพิ่ม ผลักดันกำไรปี 57 และ 58 เติบโต 38% และ 9.5%
- มีหุ้นประมูลงานเพิ่มเติมมูลค่ารวมกว่า 3 แสนล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นงานที่มีโอกาสชนะสูงถึง 3 - 4 หมื่นล้านบาท มองธุรกิจมีโอกาสเติบโตได้ต่อเนื่อง พื้นฐานการเงินแข็งแกร่ง แนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐาน 25.50 บาท

ณ สิ้น 2Q57 มีงาน Backlog อยู่ 2 งาน คือ Ichthys Onshore LNG และ Siemens AB มูลค่ารวม 14,693 ล้านบาท และมีโอกาสได้ค่าแรงงานจากโครงการ Ichthys อีกประมาณ 70 - 100 ล้านเหรียญออสเตรเลีย นอกจากนี้ยังอยู่ระหว่างการประมูลงานเพิ่มเติมมูลค่ารวมกว่า 3 แสนล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นโครงการที่มีโอกาสชนะประมูลสูงมูลค่าประมาณ 31,800 - 41,800 ล้านบาท (งาน LNG in Mozambique, งาน Kitimat LNG in Canada, งาน Pacific Northwest in Canada, ฯลฯ)

บริษัทวางแผนขยายพื้นที่ทำเรือน้ำลึก โดยการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทคัลฟ์ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งปัจจุบันเป็นเจ้าของสิทธิการเช่าที่ทำเรือคู่อราชนาวี และอยู่ระหว่างการขอเช่าที่ดินซึ่งอยู่ติดกับที่ดินปัจจุบันของบริษัทในบริเวณท่าเรือแหลมฉบัง

ความเห็น

ทางฝ่ายคาดปี 57 รายได้จะเติบโต 109% มาอยู่ที่ 12,057 ล้านบาท และกำไรจะเติบโต 38% มาอยู่ที่ 2,633 ล้านบาท ส่วนปี 58 คาดรายได้ลดลงเล็กน้อย 1.7% เนื่องจากคาดบริษัทจะบันทึกค่าแรงงานกว่า 50% ในช่วง 4Q57 เป็นผลให้รายได้ปี 57 เยอะขึ้นกว่าปกติ แต่โดยรวมกำไรปี 58 จะยังเติบโต 9.5% มาอยู่ที่ 2,882 ล้านบาท

คำแนะนำการลงทุน

ทางฝ่ายมองธุรกิจมีโอกาสเติบโตได้ต่อเนื่องจากความต้องการแก๊ซธรรมชาติที่มีมาก และเทคโนโลยีใหม่ๆ เช่น Shale Gas อีกทั้งมีพื้นฐานการเงินแข็งแกร่ง แนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐาน 25.50 บาท ประเมินด้วย forward-P/B'58 ที่ 3.7x

สรุปข้อมูลทางการเงินสำคัญ

งบรวม สิ้นสุด ๓.ค.	2554	2555	2556	2557F	2558F
รายได้ (ล้านบาท)	1,031	3,199	5,756	12,057	11,848
กำไร (ล้านบาท)	400	1,090	1,909	2,633	2,882
กำไร, ปรับปรุง (ล้านบาท)	(20)	1,020	1,819	2,756	2,882
กำไรต่อหุ้น (บาท)	0.27	0.74	1.29	1.78	1.95
กำไรต่อหุ้น, ปรับปรุง (บาท)	(0.01)	0.69	1.23	1.87	1.95
P/E (X) (ปรับปรุง)	(1,559.2)	30.6	17.2	11.4	10.9
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น (บาท)	2.11	2.92	4.00	5.48	6.90
P/B (X)	10.1	7.2	5.3	3.9	3.1
เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)	0.32	1.00	0.34	0.53	0.59
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	1.5%	4.7%	1.6%	2.5%	2.8%

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, PSR คาดการณ์

**อ้างอิงราคาปิดล่าสุด

คำแนะนำ

ซื้อ

ปรับขึ้นจากซื้อเก็งกำไร

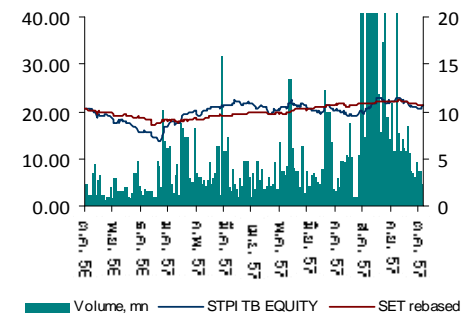
ราคาพื้นฐาน (บาท)	25.50
คาดการณ์เงินปันผล (บาท)	0.59
ราคาปิด (บาท)	21.20
ผลตอบแทนรวม (%)	23.1%

ลักษณะธุรกิจ

ดำเนินธุรกิจงานแปรรูปและติดตั้งโครงสร้างเหล็ก (Steel Structure) ระบบท่อ (Piping) โรงงานสำเร็จรูป (Module) และ ผลิตภัณฑ์เหล็กอื่น ๆ (Other Steelwork) ในอุตสาหกรรมก่อสร้าง ระบบสาธารณูปโภคขั้นพื้นฐาน โรงไฟฟ้า โรงกลั่นน้ำมัน โรงแยกก๊าซ โรงงานอุตสาหกรรมขนาดใหญ่ อาคาร รวมทั้งเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่ใช้ในงานอุตสาหกรรมต่างๆ ด้วย

ข้อมูลบริษัท

เบต้า (ข้อมูลรายสัปดาห์ 2 ปีย้อนหลัง)	1.24
มูลค่าตลาด (ล้านUSD/ล้านบาท)	969 / 31322
มูลค่ากิจการ (ล้านUSD/ล้านบาท)	815 / 26314
การซื้อขายเฉลี่ย 3 เดือนย้อนหลัง (ล้านหุ้น/วัน)	9.2
Free Float (%)	68.5
ช่วงราคา 52 สัปดาห์	13.50 - 23.30



ผู้ถือหุ้นใหญ่ วันที่ 25/3/57 (%)

1. นายอนุทิน ชาญวีรกูล	10.1
2. บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	6.5
3. นายสุเทพ เศรษฐบุญสร้าง	4.9

CG: การจัดอันดับบริษัทภิบาล - 2556

ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR

วิธีประเมินมูลค่า

P/B'58 (3.7x)

นักวิเคราะห์

दनัย ดุลยาพิศิษฐ์ชัย, CFA
นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน # 2375
โทร: 66 2 635 1700 # 481
ศุภธนุช ชัยสำเร็จ
ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

เน้นงานรับเหมาก่อสร้างโรงงาน LNG สำเร็จรูป

บริษัท STPI ให้บริการรับเหมาก่อสร้าง มีความเชี่ยวชาญในงานประเภท แปลงรูปโครงสร้าง เหล็ก (Structural Steel Fabrication), เชื่อมท่อ (Piping Fabrication), และ ประกอบโรงงานสำเร็จรูป (Module) ในอดีตที่ผ่านมาส่วนใหญ่มักจะเป็นการประกอบโรงงาน LNG สำเร็จรูปให้แก่ต่างประเทศ ซึ่งเป็นโครงการที่ทางบริษัทประมูลมาจากผู้รับเหมาหลัก (EPC) อีกทีหนึ่ง ปัจจุบันบริษัทมีความสามารถในการผลิตต่อปีดังนี้

ตารางที่ 1: แสดงความสามารถในการผลิตต่อปีในหน่วยตัน

โรงงาน	ประเภทงาน	ความสามารถ (ตัน/ปี)
ชลบุรี	แปลงรูปโครงสร้างเหล็ก	30,000
ระยอง	แปลงรูปโครงสร้างเหล็ก	20,000
ศรีราชา	เชื่อมท่อ	10,000
ท่าเรือแหลมฉบัง	ประกอบโรงงานสำเร็จรูป	60,000
สัตหีบ*	แปลงรูปโครงสร้างเหล็กและเชื่อมท่อ	60,000 - 70,000

ที่มา: STPI

* โรงงานที่สัตหีบอยู่ระหว่างการขอ BOI ซึ่งคาดว่าจะเปิดเป็นโรงงานที่รวมการผลิตงานแปลงรูปโครงสร้างเหล็กและงานเชื่อมท่อไว้ที่เดียวกัน เพื่อที่ทางบริษัทจะสามารถขายที่ดินบริเวณจังหวัดชลบุรี, ระยอง, และศรีราชาได้ภายหลัง

โครงสร้างบริษัท

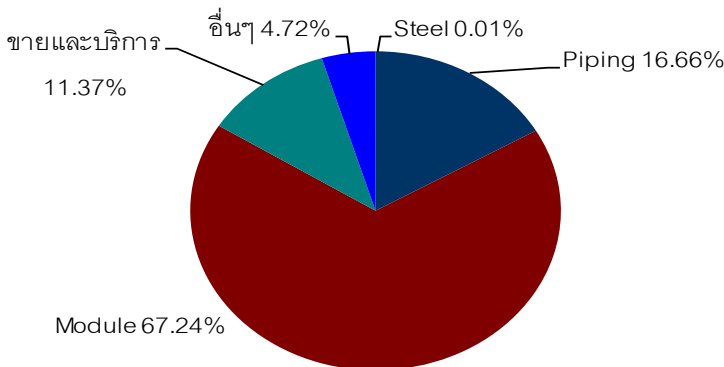
STPI มีบริษัทย่อยซึ่งบริษัทถือหุ้น 100% อยู่จำนวน 3 บริษัท คือ

1. บริษัท STIT ดำเนินธุรกิจจำหน่ายและให้เช่าเครื่องมือ เครื่องจักรในการก่อสร้าง
2. บริษัท STPS (เปลี่ยนชื่อจากบริษัท LGR) ดำเนินธุรกิจสนับสนุนธุรกิจก่อสร้างและพัฒนาอสังหาริมทรัพย์
3. บริษัท STIT2011 ประกอบธุรกิจจำหน่ายและให้เช่าเครื่องมือ เครื่องจักรในการก่อสร้าง โดยบริษัทมีสถานะเป็นบริษัทย่อยของ STIT อีกทีหนึ่ง

ผลการดำเนินงานในปีที่ผ่านมา

ปี 2554 – 2556 และ สิ้น 2Q57 บริษัทมีรายได้รวมเท่ากับ 1,497, 3,353, 5,950 และ 5,491 ล้านบาท โดยตลอดระยะ 3 ปีที่ผ่านมา มากกว่า 55% ของรายได้เป็นรายได้จากงานประกอบโรงงานสำเร็จรูป (Module)

รูปที่ 1: แสดงสัดส่วนรายได้ของ STPI ในปี 2556



ที่มา: STPI

อัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ย 3 ปีย้อนหลังของบริษัทอยู่ที่ 26% โดยการเปลี่ยนแปลงของอัตรากำไรขั้นต้นมักจะขึ้นอยู่กับการดำเนินงานในแต่ละช่วงเวลาเป็นหลัก เช่น งาน Piping จะให้ผลตอบแทนประมาณ 30%-35%, งาน Steel Structuring จะให้ผลตอบแทนไม่เกิน 15%, และงาน Module จะให้ผลตอบแทนประมาณ 20%-25% แต่หากเป็นงาน man power (แรงงาน) ส่วนๆก็จะให้ผลตอบแทนสูงถึงประมาณ 40% เนื่องจากบริษัทไม่ต้องจัดหาวัสดุอุปกรณ์และไม่ต้องบริหารโครงการ

อีกหนึ่งสาเหตุหลักที่มีผลต่ออัตรากำไรขั้นต้นคือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทางบริษัทพยายามลดความผันผวนดังกล่าวโดยใช้เครื่องมือทางการเงินประมาณ 70% เช่น forward contracts และที่เหลือจะเป็นการ Natural Hedging เนื่องจากวัสดุในการก่อสร้างประมาณ 70% เป็นสินค้านำเข้า (เหล็กคุณภาพสูง)

ทางด้านกำไรสุทธิของบริษัทอยู่ที่ 400, 1,090, 1,909 และ 1,072 ล้านบาท ในปี 2554 – 2556 และ สิ้น 2Q57 ตามลำดับ กำไรปี 2554 อยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากงานใหม่ๆที่บริษัทประมูลได้ในปีดังกล่าวเป็นงานขนาดเล็ก อีกทั้งบริษัทอยู่ระหว่างการประมูลงานเพิ่มเติม ในขณะที่ปี 2555 กำไรกระโดดขึ้น 173% เนื่องจากบริษัทชนะการประมูลงานมูลค่าสูง (งาน Ichthys Onshore LNG) ตั้งแต่ในช่วง 1Q55 และรับรู้รายได้หลักๆจากงานดังกล่าวมาจนถึงปัจจุบัน

จุดแข็งของบริษัท

1. มีความเชี่ยวชาญในธุรกิจ ด้วยประสบการณ์ทำงาน 40 ปี
2. เป็นที่รู้จักและมีความสัมพันธ์ที่ดีกับผู้รับเหมาหลัก (EPC) ระดับโลก ทำให้มีโอกาสได้งานอย่างต่อเนื่อง
3. STPI เป็นบริษัทที่ปลอดหนี้สิน มีเพียงแค่การเข้าซื้อเฉลี่ยปีละ 29 ล้านบาท (0.40% ของสินทรัพย์รวมเฉลี่ย) ส่งผลให้มีอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) เฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปีอยู่ที่ 20%
4. มีสภาพคล่องสูงทางการเงินสูง มีเงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสด (หักเงินล่วงหน้าจากลูกค้า) ประมาณ 2,200 ล้านบาท คิดเป็น 19% ของสินทรัพย์รวม อีกทั้ง STPI เป็นบริษัทที่ไม่มีหนี้สินเลย มีเพียงสัญญาเข้าซื้อประมาณ 30 ล้านบาท

จุดอ่อนของบริษัท

1. รายได้มีความผันผวนขึ้นอยู่กับการชนะประมูล และอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศตามที่ได้กล่าวไปเบื้องต้น
2. ปริมาณงานที่สามารถทำได้ถูกจำกัดด้วยพื้นที่ท่าเรือน้ำลึก เนื่องจากงานส่วนใหญ่มีน้ำหนักมากและจะต้องนำส่งออกสู่ต่างประเทศด้วยเรือ
3. ธุรกิจต้องพึ่งพาคนงานที่มีความชำนาญสูง เช่น ช่างเชื่อมเหล็กและวิศวกรผู้คุมโครงการ

โอกาสในการเติบโตในอนาคต

1. องค์กร Energy Information Administration (EIA) ของสหรัฐอเมริกาคาดการณ์ว่าปริมาณความต้องการก๊าซธรรมชาติจะเติบโต 64% จาก 113 ล้านล้านตารางฟุต ในปี 2553 มาเป็น 185 ล้านล้านตารางฟุต ในปี 2583
2. Shale Gas ที่อเมริกาจะเป็นโอกาสในธุรกิจแก่บริษัท หากเป็นการขุดเจาะแบบ On-shore ใกล้ฝั่งทะเล
3. เส้นทางธุรกิจอื่นๆ ที่เกี่ยวข้องกับโครงสร้างเหล็ก เช่น งานซ่อมบำรุงเตาปฏิกรณ์นิวเคลียร์ ซึ่งบริษัทได้เริ่มดำเนินการบ้างแล้ว

สภาวะการแข่งขัน

1. การแข่งขันระหว่างคู่แข่งปัจจุบันอยู่ในระดับปานกลาง: เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ต้องใช้ความชำนาญและต้องการคุณภาพของงานที่สูง ผู้แข่งขันในประเทศที่มีความสามารถในการผลิตใกล้เคียงกันมีน้อยกว่า 10 บริษัท ส่วนผู้แข่งขันในต่างประเทศจะเป็นบริษัทจากประเทศเกาหลี, อินโดนีเซีย, และมาเลเซียเป็นหลัก
2. อำนาจการต่อรองของ STPI อยู่ในระดับต่ำ: บริษัทยังต้องประมูลงานต่อจากผู้รับเหมาหลัก ทำให้ต้องแข่งขันกับผู้รับเหมาคนอื่น ๆ ด้วยราคา
3. อำนาจการต่อรองของลูกค้า STPI อยู่ในระดับสูง: ผู้รับเหมาหลักเป็นผู้กระจายงานให้แก่ผู้รับเหมารอง (sub-contractor) จากทั่วโลก จึงสามารถเลือกผู้รับเหมารองจากคุณภาพและราคาได้
4. การคุกคามของผู้เล่นใหม่ๆอยู่ในระดับต่ำ: เป็นธุรกิจที่ต้องการความเชี่ยวชาญและประสบการณ์สูง
5. การคุกคามของสินค้าทดแทนอยู่ในระดับต่ำ: เนื่องจากแนวโน้มความต้องการก๊าซธรรมชาติยังคงมีอยู่อย่างต่อเนื่องในอนาคต อีกทั้งการใช้ถ่านหินซึ่งเป็นวัตถุดิบทดแทนในการผลิตกระแสไฟฟ้านั้นมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากความกังวลเรื่องมลภาวะ

มีงานอยู่ในมือกว่าหมื่นล้านบาท คาดกำไรปี 57 เติบโต 38%

ทางฝ่ายประมาณการรายได้จากงานรับเหมาใน 2H57 จะเพิ่มขึ้น 119% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน และเพิ่มขึ้น 23% จากช่วง 1H57 มาอยู่ที่ 6,283 ล้านบาท เนื่องจาก 1) ณ สิ้น 2Q57 บริษัทมีงานคงเหลืออยู่ในมือจำนวน 2 งาน คือ Ichthys Onshore LNG และ Siemens AB คิดเป็นมูลค่ารวม 14,693 ล้านบาท ทางฝ่ายคาดว่าจะรับรู้เป็นรายได้ใน 2H57 ได้ประมาณ 5,130 ล้านบาท และ 2) บริษัทมีโอกาสดำเนินงานจากโครงการ Ichthys อีกประมาณ 70 – 100 ล้านเหรียญออสเตรเลีย ซึ่งทางฝ่ายคาดว่าบริษัทจะบันทึกรายได้ส่วนเพิ่มเติมนี้ได้ประมาณ 1,153 ล้านบาทในช่วง 4Q57 นี้ และจะทยอยรับรู้ไตรมาสละ 200 ล้านบาทในไตรมาสถัดๆไปจนถึงสิ้นโครงการในช่วง 1Q59

เมื่อรวมรายได้จากงานรับเหมาเข้ากับรายได้อื่นๆ เช่น รายได้จากการขายเครื่องจักร, รายได้ดอกเบี้ย, และเงินปันผลด้วยแล้ว ทางฝ่ายคาดการณ์รายได้รวมปี 2557 มีแนวโน้มเติบโตขึ้น 109% มาอยู่ที่ 12,057 ล้านบาท คาดกำไรขั้นต้นจากการก่อสร้างเฉลี่ยทั้งปีจะอยู่ที่ 25.7% ลดลงจาก 38.4% ในปี 2556 เนื่องจากงานส่วนใหญ่ของปี 2556 เป็นงาน man power (แรงงาน) ซึ่งให้ผลตอบแทนที่สูง โดยรวมคาดการณ์กำไรสุทธิปี 2557 นี้เติบโต 38% มาอยู่ที่ 2,633 ล้านบาท

คาดการณ์ในมือจะเพิ่มขึ้น ผลักดันกำไรปี 58 เติบโต 9.5%

ประมาณการงานในมือต้นปี 2558 สูงถึง 47,000 ล้านบาท จาก

- 1) บริษัทอยู่ระหว่างการประมูลงานเพิ่มเติมหลายโครงการ คิดเป็นมูลค่ารวมประมาณ 300,000 ล้านบาท ซึ่งแบ่งเป็นโครงการที่มีโอกาสชนะประมูลสูงมูลค่าประมาณ 31,800 – 41,800 ล้านบาท (งาน LNG in Mozambique, งาน Kitimat LNG in Canada, งาน Pacific Northwest in Canada, ฯลฯ) ทางฝ่ายคาดว่า STPI มีโอกาสชนะประมูลงานอย่างน้อย 2 โครงการ และคาดว่าจะเริ่มโครงการใหม่ได้ในปลายปี 2558
- 2) ในช่วง 3Q57 นี้ บริษัทชนะงานประมูลเพิ่มเติม คือ งานก่อสร้าง Stadium ที่ประเทศญี่ปุ่น มูลค่าประมาณ 33 ล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเริ่มในไตรมาสแรกของ STPI ส่วนงานก่อสร้าง Stadium สำหรับงานโอลิมปิกที่ญี่ปุ่นที่มูลค่ามากกว่านี้ในอนาคต
- 3) มูลค่างานคงเหลือจากโครงการ Ichthys ประมาณ 10,412 ล้านบาท (รวมค่าแรงงาน)

ตารางที่ 2 : คาดการณ์ Project Timeline

ที่มา: PSR

Project	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
Ichthys Onshore LNG - Module										
Siemens AB - Steel and Pipe Sub - Assemble										
Stadium at Japan - Fabrication										
New Proj - Pacific NorthWest - Module										
New Proj - Mozambique - man power										

เพื่อรองรับการเติบโตของปริมาณงานในอนาคต บริษัทวางแผนขยายพื้นที่ทำเรือน้ำลึกดังนี้
 1) ปลายปี 57 นี้ STPI จะทำการซื้อหุ้นทั้งหมดของบริษัทคลีฟ (ประเทศไทย) จำกัด ซึ่งปัจจุบันเป็นเจ้าของสิทธิการเช่าที่ทำเรืออู่ราชนาวี และ 2) บริษัทอยู่ระหว่างการขอเช่าที่ดินซึ่งอยู่ติดกับที่ดินปัจจุบันของบริษัทในบริเวณท่าเรือแหลมฉบัง ทางฝ่ายคาดว่าความสามารถในการผลิตของ STPI จะเพิ่มขึ้นประมาณ 20,000 ตัน/ปี มาอยู่ที่ 80,000 ตัน/ปี ภายในปี 2558

ทางฝ่ายคาดว่ารายได้หลักๆของปี 2558 จะมาจากงานก่อสร้างโครงการ Ichthys ประมาณ 9,822 ล้านบาท, รายได้จากงานประมูลใหม่ๆ 1,300 ล้านบาท และรายได้อื่นๆอีกประมาณ 725 ล้านบาท โดยรวมประมาณการรายได้รวมของปี 2558 จะลดลงเล็กน้อย 1.7% มาเป็น 11,848 ล้านบาท เนื่องจากคาดบริษัทจะบันทึกค่าแรงงานกว่า 50% ในช่วง 4Q57 เป็นผลให้รายได้ปี 57 เยอะขึ้นกว่าปกติ แต่คาดอัตรากำไรขั้นต้นจากการก่อสร้างเฉลี่ยจะเพิ่มขึ้นเป็น 27.4% เนื่องจากคาดงานประมูลใหม่จะให้ผลตอบแทนที่ดีขึ้น โดยรวมคาดการณ์กำไรสุทธิปี 58 เพิ่มขึ้น 9.5% มาอยู่ที่ 2,882 ล้านบาท

ความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้น

- 1) หากบริษัทไม่ชนะงานประมูลที่ทางฝ่ายมองว่ามีโอกาสชนะประมูลสูง บริษัทอาจจะต้องยอมลดอัตรากำไรขั้นต้นของงานประมูลอื่นๆ หรืออาจได้รับงานที่มูลค่าน้อยกว่าที่ทางฝ่ายคาดการณ์เอาไว้ ซึ่งจะส่งผลให้รายได้และกำไรของปี 58 และปี 59 น้อยกว่าประมาณการ
- 2) ความเสี่ยงจากราคาต้นทุนเหล็กที่มีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นในปัจจุบัน ซึ่งอาจส่งผลให้ cost overrun และมีกำไรที่น้อยกว่าประมาณการ

แนะนำ "ซื้อ" ราคาพื้นฐาน 25.50 บาท

ทางฝ่ายเลือกประเมินมูลค่าพื้นฐานด้วย forward-P/B เพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านความผันผวนของราคาต้นทุนและกำไรของธุรกิจรับเหมาก่อสร้าง หุ่นของธุรกิจรับเหมาก่อสร้างจะมีวัฏจักรของค่า P/B ที่ผันผวนไปตามงานประมูลและคาดการณ์ผลการดำเนินงาน ดังจะเห็นได้จากตัวเลขที่แสดงในตารางที่2 ในช่วงที่แนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานสูง เช่น ในปี 2555 ที่การเติบโตของ EPS อยู่ที่ 168.47% หุ้นของ STPI ในปี 2554 เทรดด้วย forward-P/B เฉลี่ยที่ 8.21x แต่เมื่อแนวโน้มการเติบโตอยู่ในช่วงชะลอตัวลง เช่น ในปี 2556 และปี 2557 ที่ EPS growth อยู่ที่ 74.61% และ 37.94% หุ้นของ STPI ก็ซื้อขายด้วย forward-P/B เฉลี่ยที่ลดลงมาอยู่ที่ 7.75x และ 3.72x ตามลำดับ จากประมาณการแนวโน้มการเติบโตของผลการดำเนินงานที่จะเติบโตด้วยอัตราเร่งที่ลดลงในปี 2558 ทางฝ่ายจึงมองว่าหุ้นของ STPI ควรจะเทรดด้วย forward-P/B'58 ที่ประมาณ 3.7x

ทางฝ่ายมองธุรกิจมีโอกาสเติบโตได้ต่อเนื่องจากความต้องการแก้ธรรมชาติที่มีมาก และเทคโนโลยีใหม่ๆ เช่น Shale Gas อีกทั้งบริษัทมีพื้นฐานการเงินแข็งแกร่ง, ผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้นที่สูง (ROE = 28%) และคาดการณ์เงินปันผลปี 58 ที่ 0.59 บาท/หุ้น (Dividend

เอสทีพี แอนด์ ไอ - STPI

24 ตุลาคม 2557

Yield = 3%) ปัจจุบันหุ้นเทรดด้วย forward-P/B'58 ที่ประมาณ 2.7x ซึ่งต่ำกว่ามูลค่าพื้นฐาน ทางฝ่ายแนะนำ “ซื้อ” ราคาพื้นฐาน 25.50 บาท

ตารางที่ 3 : Forward-P/B, EPS, EPS Growth และ ROE

	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558
Average forward-P/B	4.60	13.02	8.21	7.75	3.72		
EPS	1.18	1.58	0.28	0.74	1.29	1.78	1.95
EPS Growth	19.01%	33.69%	-82.53%	168.47%	74.61%	37.94%	9.48%
ROE (%)	51.06%	63.55%	12.92%	25.28%	32.29%	32.50%	28.28%

ที่มา: PSR

งบรวม สิ้นสุด ๓.ค.	2554	2555	2556	2557F	2558F
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					
รายได้	1,031	112	5,756	12,057	11,848
EBITDA	89	180	2,060	3,094	3,290
ค่าเสื่อม/การตัดจำหน่าย	181	0	178	262	320
EBIT	(92)	63	1,882	2,832	2,970
ดอกเบี้ย (จ่าย) รับ	46	197	98	114	115
รายการอื่นๆ	0	0	0	0	0
ส่วนแบ่งกำไรบริษัทร่วม/กิจการร่วมค้า	0	0	0	0	0
รายการพิเศษ	420	7,003	90	(123)	0
กำไรก่อนภาษี	(17)	4,339	2,066	3,128	3,275
ภาษีจ่าย	3	5	248	372	393
กำไรหลังภาษี	400	0	1,909	2,633	2,882
ส่วนที่ไม่มีอำนาจควบคุมของบริษัทย่อย	0	0	0	0	0
กำไรสุทธิ, ตามรายงาน	400	72	1,909	2,633	2,882
กำไรสุทธิ, ปรับปรุง	(20)	0	1,819	2,756	2,882

งบรวม สิ้นสุด ๓.ค.	2554	2555	2556	2557F	2558F
ข้อมูลต่อหุ้น (บาท)					
กำไรต่อหุ้น, ตามรายงาน	0.27	0.74	1.29	1.78	1.95
กำไรต่อหุ้น, ปรับปรุง	(0.01)	0.69	1.23	1.87	1.95
เงินปันผลต่อหุ้น	0.32	1.00	0.34	0.53	0.59
มูลค่าตามบัญชีต่อหุ้น	2.11	2.92	4.00	5.48	6.90

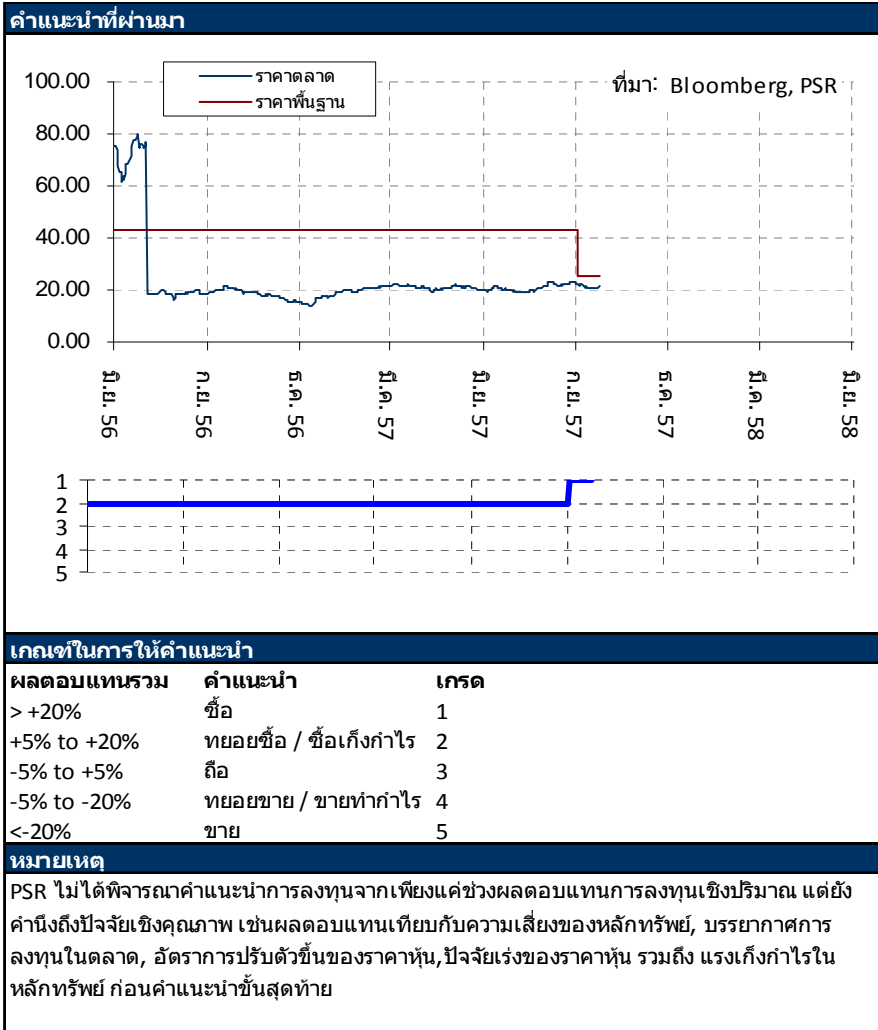
งบรวม สิ้นสุด ๓.ค.	2554	2555	2556	2557F	2558F
งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)					
กระแสเงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน					
กำไรก่อนภาษี	403	1,345	2,156	2,802	2,882
รายการปรับปรุง	(225)	100	119	224	323
การเปลี่ยนแปลงทุนหมุนเวียน	117	1,037	(1,816)	(2,305)	(286)
เงินสดจากกิจกรรมดำเนินงาน	295	2,481	460	721	2,919
อื่นๆ	(100)	(179)	(411)	(165)	0
เงินสดสุทธิจากการดำเนินงาน	195	2,303	49	557	2,919
กระแสเงินสดจากกิจกรรมลงทุน					
เงินสดรับจากการขาย(จ่ายซื้อ)เงินลงทุน	(46)	(647)	(843)	(571)	(1,000)
อื่นๆ	318	(1,399)	1,166	810	0
เงินสดสุทธิจากการลงทุน	272	(2,047)	323	239	(1,000)
กระแสเงินสดจากกิจกรรมจัดหา					
ออกหุ้นสามัญ	1	137	2	(0)	(0)
เงินกู้สุทธิ หักจ่ายคืนหนี้	0	0	0	0	0
เงินปันผล	(481)	(117)	(368)	(502)	(790)
อื่นๆ	6	14	(21)	2	0
เงินสดสุทธิจากการจัดหาเงิน	(474)	33	(387)	(500)	(790)
เงินสดเปลี่ยนแปลงสุทธิ	(7)	289	(15)	296	1,129
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยน	0	0	0	0	0
เงินสดและรายการเทียบเท่าเงินสดปลายงวด	85	374	359	655	1,784

ที่มา: ข้อมูลบริษัท, PSR คาดการณ์

**อ้างอิงราคาปิดล่าสุด

งบรวม สิ้นสุด ๓.ค.	2554	2555	2556	2557F	2558F
งบแสดงฐานะการเงิน (ล้านบาท)					
เงินสด	85	374	359	655	1,784
เงินลงทุนระยะสั้น	1,332	3,471	4,672	4,137	4,137
ลูกหนี้การค้า	121	628	1,006	3,384	3,687
สินค้าคงคลัง	104	156	171	257	271
อื่นๆ	109	428	1,481	2,268	2,365
สินทรัพย์หมุนเวียนรวม	1,751	5,057	7,689	10,701	12,245
ที่ดิน อาคารและอุปกรณ์	1,068	1,566	2,240	2,550	3,230
สินทรัพย์ไม่มีตัวตน	6	6	42	40	40
เงินลงทุนบริษัทร่วม และกิจการร่วมค้า	0	0	0	0	0
เงินลงทุนระยะยาว	642	541	626	695	695
อื่นๆ	55	63	270	213	213
สินทรัพย์ไม่มีหมุนเวียนรวม	1,772	2,176	3,178	3,498	4,178
สินทรัพย์รวม	3,523	7,233	10,867	14,199	16,423
เงินกู้ระยะสั้น	0	0	0	0	0
เจ้าหนี้การค้า	97	351	852	1,822	1,951
อื่นๆ	88	2,316	3,800	3,967	3,967
หนี้สินหมุนเวียนรวม	185	2,667	4,653	5,789	5,918
เงินกู้ระยะยาว	0	0	0	0	0
อื่นๆ	238	255	304	310	313
หนี้สินรวม	238	255	304	310	313
ส่วนของผู้มีส่วนได้เสียที่ไม่มีอำนาจควบคุม	0	0	0	0	0
ส่วนผู้ถือหุ้นรวม	3,099	4,311	5,911	8,099	10,191

งบรวม สิ้นสุด ๓.ค.	2554	2555	2556	2557F	2558F
Valuation Ratios					
P/E (X), adj.	(1,559.2)	30.6	17.2	11.4	10.9
P/B (X), adj.	10.1	7.2	5.3	3.9	3.1
EV/EBITDA (X), adj.	117.0	126.4	11.1	9.9	9.0
ผลตอบแทนเงินปันผล (%)	1.5%	4.7%	1.6%	2.5%	2.8%
อัตราการเติบโต และอัตราการหักกำไร (%)					
Growth					
Revenue	-78.7%	-89.1%	n.m.	109.5%	-1.7%
EBITDA	-95.6%	103.2%	n.m.	50.2%	6.3%
EBIT	-105.1%	-168.3%	n.m.	50.5%	4.9%
Net Income, adj.	-101.1%	-100.0%	#DIV/0!	51.5%	4.6%
Margins					
EBITDA margin	8.6%	160.1%	35.8%	25.7%	27.8%
EBIT margin	-9.0%	56.1%	32.7%	23.5%	25.1%
Net Profit Margin	38.8%	0.0%	33.2%	21.8%	24.3%
อัตราส่วนการเงินสำคัญ					
ROE (%)	12.6%	1.9%	37.3%	37.6%	31.5%
ROA (%)	10.3%	1.3%	21.1%	21.0%	18.8%
หนี้สินสุทธิ/(เงินสด)	(85)	(374)	(359)	(655)	(1,784)
อัตราหนี้สินต่อทุนสุทธิ (X)	0.10	0.35	0.42	0.38	0.27



โครงสร้างกลุ่มอุตสาหกรรม และหมวดธุรกิจ ของตลาดหลักทรัพย์

ชื่อกลุ่มอุตสาหกรรม	หมวดธุรกิจ	ชื่อย่อดัชนี
Agro & Food Industry [AGRO]	ธุรกิจการเกษตร	AGRI
	เกษตรและอุตสาหกรรมอาหาร	FOOD
Consumer Products [CONSUMP]	แฟชั่น	FASHION
	ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน	HOME
	ของใช้ส่วนตัวและเวชภัณฑ์	PERSON
Financials [FINICIAL]	ธนาคาร	BANK
	เงินทุนและหลักทรัพย์	FIN
	ประกันภัยและประกันชีวิต	INSUR
Industrials [INDUS]	ยานยนต์	AUTO
	วัสดุอุตสาหกรรมและเครื่องจักร	IMM
	บรรจุภัณฑ์	PKG
	กระดาษและวัสดุการพิมพ์	PAPER
	ปิโตรเคมีและเคมีภัณฑ์	PETRO
	เหล็ก	STEEL
Property & Construction [PROPCON]	วัสดุก่อสร้าง	CONMAT
	บริการรับเหมาก่อสร้าง	CONS
	พัฒนาอสังหาริมทรัพย์	PROP
	กองทุนรวมอสังหาริมทรัพย์และกองทรัสต์เพื่อการลงทุนในอสังหาริมทรัพย์	FP&REIT
Resources [RESOURC] ทรัพยากร	พลังงานและสาธารณูปโภค	ENERG
	เหมืองแร่	MINE
Services [SERVICE] บริการ	พาณิชย์	COMM
	สื่อและสิ่งพิมพ์	MEDIA
	การแพทย์	HEALTH
	การท่องเที่ยวและสันทนาการ	TOURISM
	บริการเฉพาะกิจ	PROF
	ขนส่งและโลจิสติกส์	TRANS
Technology [TECH] เทคโนโลยี	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์	ETRON
	เทคโนโลยีสารสนเทศและการสื่อสาร	ICT
ตลาดหลักทรัพย์เอ็ม เอ ไอ	อุตสาหกรรมขนาดย่อม	MAI

คำนิยามชนิดของหุ้น

Blue Chip Stock :	หุ้นที่มีพื้นฐานที่ดีที่สุดในกลุ่ม
Growth Stock :	หุ้นที่มีอัตราการเติบโต 2 ปีต่อเนื่องเฉลี่ยไม่ต่ำกว่า 15%
Dividend Stock :	หุ้นที่ได้รับอัตราผลตอบแทนเงินปันผลอย่างน้อย 5%
Turnaround Stock :	หุ้นที่มีผลประกอบการฟื้นตัวดีขึ้น
Defensive Stock :	หุ้นที่มีเสถียรภาพ
Hidden Asset Stock :	หุ้นที่มีสินทรัพย์แอบแฝง
Cyclical Stock :	หุ้นตามวัฏจักรธุรกิจ

ฝ่ายวิเคราะห์หลักทรัพย์

ปัจจัยพื้นฐาน:

ชื่อ	เลขทะเบียน	โทรศัพท์	กลุ่มอุตสาหกรรม
ศศิกร เจริญสุวรรณ, CFA, CAIA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #9744	66 2 635 1700#480	เงินทุนหลักทรัพย์ พาณิชย
รัตดา ทวีแสงสกุลไทย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17972	66 2 635 1700#482	ICT พลังงาน การแพทย์
दनัย ตูดยาพิศิษฐ์ชัย, CFA	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #2375	66 2 635 1700#481	วัสดุก่อสร้าง อสังหาริมทรัพย์
นารี อภิเศกตกานต์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17971	66 2 635 1700#484	เกษตรและอาหาร
สยาม ตียนานนท์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #17970	66 2 635 1700#483	ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์
อรรถมงคล ตันติธนาธร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #34100	66 2 635 1700#491	ขนส่งและโลจิสติกส์
อดิสรณ์ มุ่งพาลชล	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์#18577	66 2 635 1700#497	สื่อและสิ่งพิมพ์ การท่องเที่ยว
จันทรมณี ทวีวรเกียรติ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #046866	66 2 635 1700#488	ยานยนต์ พลังงาน ปิโตรเคมี
วิชุดา ศิริพลอยประกาย	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #055956	66 2 635 1700#525	ธนาคาร เงินทุนหลักทรัพย์
ศุทธนุช ชัยสำเริง	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		ประกันภัย
จิตพันธ์ ขวัญจิตร	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์		ของใช้ในครัวเรือนและสำนักงาน
			พาณิชย์ พลังงาน การท่องเที่ยว
			และสันชนาการ
			เงินทุนหลักทรัพย์ พาณิชย
			อาหารและเครื่องดื่ม

กลยุทธ์การลงทุน:

ธีรดา ชาญยิ่งยงค์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านหลักทรัพย์ #9501	66 2 635 1700#487
ชุตติกาญจน์ สันติเมทวิรุฬ	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านสัญญาซื้อขายล่วงหน้า #37928	66 2 635 1700#494
วีรจักร จิ่งเกียรติขจร	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #28087	66 2 635 1700#495
ฤทธิพร ส่งเสริมสวัสดิ์	นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์ #039756	66 2 635 1700#527
ภูเบศ วิริยะยุพมา	ผู้ช่วยนักวิเคราะห์	

วิเคราะห์ทางเทคนิค:

ศศิมา หัตถกิจนิกร	นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยทางเทคนิค#18328	66 2 635 1700#490
กนกศักดิ์ วุทธิพันธุ์	นักวิเคราะห์การลงทุนด้านตลาดทุน #32423	66 2 635 1700#485

ฐานข้อมูลและการผลิต:

มนันพัทธ์ ยืนยงวัฒนาการ
สุทธิพร อูบแก้ว
ศรสุวรรณค์ ฉิมกลิ่น

เรียบเรียงและแปลภาษา:

ไชยยศ อิงศรรัตน์
เนาวรัตน์ อังกุลสุชน

เกณฑ์การจัดอันดับบริษัทภิบาล	การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตาม นโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะชน และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึง เป็นการนำเสนอในมุมมอง ของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูล ภายในในการประเมิน
ระดับคะแนน	อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ ภายหลังจากวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ฟิลลิป (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด ผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด
ต่ำกว่า 50%	
50-59%	
60-69%	
70-79%	
80-89%	
90-100%	

สาขาในประเทศ

กรุงเทพ

สำนักงานใหญ่	ชั้น 15 อาคารวรวัฒน์ ถ.สีลม โทร. 0 2635 1700 , 0 2268 0999
ศรีนครินทร์	ชั้น 17 อาคารโมเดิร์นฟอรัมทาวเวอร์ ถ.ศรีนครินทร์ โทร. 0 2722 8344-53
วิภาวดี	ชั้น 15 อาคารเล้าเป็งจัน 1 ถ.วิภาวดี-รังสิต โทร. 0 2618 8400
เขาวราช	ชั้น 19 อาคารกาญจนาพิทักษ์ ถ.เขาวราช โทร. 0 2622 7833 , 0 2226 2777
บางกะปิ 1	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3263
บางกะปิ 2	ชั้น 8 อาคารสำนักงานเดอะมอลล์ บางกะปิ ถ.ลาดพร้าว โทร. 0 2363 3469
หัวลำโพง	ชั้น 4 อาคารตั้งฮั่วเป็ก ถ.พระราม 4 โทร. 0 2639 1200
รังสิต	ชั้น G ศูนย์การค้าฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ปทุมธานี 12130 โทร. 0 2958 5040
สินธร	ชั้น 19 อาคารสินธรทาวเวอร์ 3 ถ.วิทย์ โทร. 0 2650 9717
สยามดิศพ์เวร์	ชั้น 11 อาคารสยามทาวเวอร์ ถ.พระราม โทร. 0 2658 0776

ต่างจังหวัด

ขอนแก่น	ชั้น 4 อาคารไค้ยู่ฮะ ถ.มิตรภาพ โทร 0 4332 5044-8
ขอนแก่น - ริมบึง	ชั้น 3 อาคารอโรคยา 52 ถ.รอบบึง โทร. 0 4322 6026
เชียงใหม่	313/15 ม.6 ถนนเชียงใหม่ลำพูน โทร. 0 5314 1969
พิษณุโลก	ชั้น 2 อาคารไทยศิวารัตน์ ถ.บรมไตรโลกนารถ โทร. 0 5524 3646
หาดใหญ่	ชั้น 4 อาคารเซาท์แลนด์ริบเบอร์ ถ.ราษฎร์ยินดี โทร. 0 7423 4095-99
หาดใหญ่-เพชรเกษม	ชั้น 3 อาคารเรดาร์ก๊อป 607ถ.เพชรเกษม โทร. 0 7422 3044
สุราษฎร์ธานี	62/9 ถ.ดอนนาก โทร 077 206 131
แหลมฉบัง	53/112, 114 หมู่ที่ 9 ต.ทุ่งสุขลา โทร. 0 3849 0669
ชุมพร อินเวสเตอร์ เซ็นเตอร์	25/45 ถ.กรมหลวงชุมพร โทร. 0 7757 0652-3

สาขาต่างประเทศ

SINGAPORE	Phillip Securities Pte Ltd Raffles City Tower Tel : (65) 6533 6001 www.poems.com.sg
HONG KONG	Phillip Securities (HK) Ltd 11/F United Centre 95 Queensway, Tel (852) 22776600 www.phillip.com.hk
MALAYSIA	Phillip Capital Management Sdn Bhd, Block B Level 3 Megan Avenue Tel (603) 21628841 www.poems.com.my
JAPAN	Phillip Securities Japan, Ltd 4-2 Nihonbashi Kabuto-cho, Chuo-ku, Tokyo Tel (81-3) 36662101
INDONESIA	PT Phillip Securities Indonesia ANZ Tower Level 23B, Tel (62-21) 57900800 www.phillip.co.id
CHINA	Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd Ocean Tower Unit 2318 Tel (86-21) 51699200 www.phillip.com.cn
FRANCE	King & Shaxson Capital Limited 3rd Flr, 35 Rue de la Bienfaisance Tel (33-1) 45633100 www.kingandshaxson.com
UNITED KINGDOM	King & Shaxson Capital Limited 6th Flr, Candlewick House, Tel (44-20) 7426 5950 www.kingandshaxson.com
UNITED STATES	Phillip Futures Inc The Chicago Board of Trade Building Tel +1.312.356.9000
AUSTRALIA	PhillipCapital Australia Level 37, Collins Street, Melbourne, Tel (613) 96298380 Fwww.phillipcapital.com.au
SRI LANKA	Asha Phillip Securities Ltd Level 4, Millennium House, Tel: (+94) 11 2429 100 apsl@ashaphillip.net
TURKEY	Hak Menkul Kiyemetler A.Ş Dr.Cemil Bengü Cad. Tel: (+90) (212) 296 84 84 (pbx) akmenkul@hakmenkul.com.tr
INDIA	PhillipCapital (India) Private Limited No. 1, C - Block, 2nd Floor, Modern Center , Jacob Circle, K. K. Marg, Mahalaxmi Mumbai 400011 Tel: (9122) 2300 2999 Website: www.phillipcapital.in
DUBAI	PhillipCapital (India) Pvt Ltd.601, White Crown Building Dubai UAE. Mahalaxmi Mumbai 400011 Tel: (9122) 2300 2999 Website: www.phillipcapital.in
CAMBODIA	Building No71, St 163, Sangkat Toul Svay Prey I, Khan Chamkarmorn, Phnom Penh, Kingdom of Cambodia Tel: (855) 23 217 942 Website: www.kredit.com.kh

บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเป็นการเผยแพร่ข้อมูลให้กับนักลงทุน โดยมีได้มีเจตนาเป็นการนำเสนอหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ ซึ่งผู้จัดทำได้ แสดงความคิดเห็นตามข้อมูลที่เชื่อถือได้ อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่สามารถรับประกันความสมบูรณ์และถูกต้องของข้อมูลซึ่ง อาจมีการเปลี่ยนแปลงได้ บริษัทจะไม่รับผิดชอบต่อ ความเสียหายใดๆ อันเกิดจากการใช้บทวิเคราะห์นี้ ไม่ว่าโดยทางตรงหรือทางอ้อม ดังนั้นการตัดสินใจในการลงทุนจึงขึ้นอยู่กับ วิจารณญาณของผู้ลงทุนเป็นสำคัญ