

Sansiri

[SIRI]

Downgrade earnings and recommendation

- มีขนาดทุนใน 1Q08 ที่ 254 ล้านบาท แต่คาดว่าจะดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี
- ปรับยอดรับรู้อยู่ได้ลง 2.0% ในปี 2008 สะท้อนการมูลค่าโครงการ Condo One ที่ลดลง
- ปรับอัตรากำไรขึ้นต้นลงเพื่อสะท้อนภาวะต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้น
- ปรับลดคำแนะนำจาก “Buy” เป็น “NEUTRAL”

มีผลขนาดทุนใน 1Q08 ที่ 254 ล้านบาท แต่คาดว่าจะดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี: SIRI มีผลขนาดทุนใน 1Q08 ที่ 254 ล้านบาท เทียบกับกำไรสุทธิที่ 42 ล้านบาทใน 1Q07 และ 491 ล้านบาทใน 4Q07 ซึ่งเป็นผลกระทบมาจากการรับรู้ค่าใช้จ่ายทันทีของ Condo One 11 โครงการใน 1Q08 จำนวน 379 ล้านบาท แบ่งเป็น 4 ส่วนหลักคือ 1) การกลับรายการกำไรสุทธิที่รับรู้ไปตั้งแต่ 4Q07 จำนวน 50 ล้านบาท 2) ค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงอาคารในส่วนที่ผิดไปจากกม.กำหนด (ความสูงไม่เกิน 23 เมตร) จำนวน 60 ล้านบาท 3) ค่าตัดจำหน่ายต้นทุนโครงการในส่วนที่ผิดจากแบบแปลนจำนวน 211 ล้านบาท และ 4) เงินชดเชยสำหรับลูกค้าจำนวน 58 ล้านบาท โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นเฉลี่ยที่ 25.2% ลดลงจาก 31% ใน 4Q07 และ 26.9% ใน 1Q07 อย่างไรก็ตามเราคาดว่าผลการดำเนินงานในช่วงที่เหลือของปีจะดีขึ้น เนื่องจากไม่มีค่าใช้จ่ายพิเศษเพิ่มเติม รวมถึงเริ่มรับประโยชน์จากมาตรการภาษี

ปรับยอดรับรู้อยู่ได้ลง 2.0% ในปี 2008 เพื่อสะท้อนมูลค่าโครงการ Condo One ที่ลดลง: CNS ประมาณการยอดรับรู้อยู่ได้ในปี 2008 ของ SIRI ลงจากเดิม 2.0% มาอยู่ที่ 1.7 หมื่นล้านบาท เพื่อสะท้อนมูลค่าโครงการ Condo One ทั้ง 11 โครงการ จากเดิมมีมูลค่ารวม 3.9 พันล้านบาท เหลือ 3.5 พันล้านบาท หรือลดลง 11.4% ซึ่งคาดว่าจะปรับปรุงอาคารเสร็จและเริ่มโอนได้ใน 3Q08 ทั้งนี้ในช่วง 4.5 เดือนแรก SIRI มียอด pre-sales ที่ 6 พันล้านบาท ทำให้มี Backlog อยู่ที่ 2.0 หมื่นล้านบาท ที่จะรอรับรู้อยู่ได้ในปี 2008-10 เราจึงคงประมาณการยอดรับรู้อยู่ได้ของ SIRI ในปี 2009-10 ที่ 2.2 และ 2.3 หมื่นล้านบาท ตามลำดับ

ปรับอัตรากำไรขึ้นต้นลงเพื่อสะท้อนภาวะต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้น: ในภาวะต้นทุนการก่อสร้างที่สูงขึ้นโดยเฉพาะราคาเหล็กเส้นเพิ่มขึ้นราว 25% ในเดือน พ.ค. 2008 แม้ SIRI ได้ปรับตัวเพื่อรองรับภาวะดังกล่าวโดย 1) Lock ราคาเหล็กเส้นในจำนวนที่เพียงพอกับงานก่อสร้างในเวลา 1 ปี หรือประมาณ 6-7 พันตัน 2) ปรับใช้วัสดุทดแทน 3) เพิ่มสัดส่วนการจัดซื้อวัสดุก่อสร้างเองมากขึ้น ทำให้สามารถต่อรองราคาได้ 4) ลดระยะเวลาการก่อสร้าง ซึ่ง SIRI คาดว่าจะลดต้นทุนได้ 2-3% ในขณะที่ SIRI คาดว่าราคาวัสดุก่อสร้างที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ต้นทุนเพิ่มขึ้นจากเดิม 3-5% ซึ่งยังคงมีส่วนต่างอยู่อีกประมาณ 1-2% ที่ยังเป็นความเสี่ยงต่ออัตรากำไรขั้นต้นของ SIRI ที่ยังไม่มียุทธศาสตร์การปรับราคาขายบ้านในโครงการที่ขายอยู่ในปัจจุบันในระยะนี้ เพื่อสะท้อนความเสี่ยงดังกล่าวเราจึงประมาณการอัตรากำไรขั้นต้นลง 45 bps และ 27 bps ในปี 2008 และ 2009 นอกจากนี้ยังปรับเพิ่มค่าใช้จ่ายในการปรับปรุงอาคารจำนวน 379 ล้านบาท เข้าไปในประมาณการปี 2008 ด้วย

ปรับลดคำแนะนำและราคาเป้าหมาย: จากการเปลี่ยนแปลงสมมติฐานรายได้, อัตรากำไรขั้นต้น และค่าใช้จ่ายการปรับปรุงอาคารข้างต้น ส่งผลให้กำไรสุทธิในปี 2008-10 ลดลงจากเดิม 24.3%, 2.8% และ 0.2% ตามลำดับ และทำให้ราคาเป้าหมาย ณ สิ้นปี 2008 ที่คำนวณที่ prospective P/E ที่ 9.6 เท่า (ตามค่าเฉลี่ยของกลุ่มพัฒนาอสังหาริมทรัพย์ขนาดกลางถึงเล็กที่มี Mkt Cap. < 1.0 หมื่นล้านบาท ตั้งแต่ 2003-2007 และ Historical P/E ปี 2005-2007) ลดลงจาก 4.23 บาท/หุ้น เป็น 3.30 บาท/หุ้น ซึ่งราคาปัจจุบันสูงกว่าราคาเป้าหมายใหม่ของเรา 9.6% เราจึงปรับลดคำแนะนำจาก “Buy” เป็น “NEUTRAL”

Forecasts and Valuation

Year-end 31 Dec	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Revenue (THBmn)	9,911	11,339	13,550	17,101	21,869	22,777
EBITDA (THBmn)	953	891	1,192	1,915	2,280	2,145
Norm. Profit (THBmn)	903	404	708	1,374	1,544	1,469
Net Profit (THBmn)	903	404	708	995	1,544	1,469
Norm. EPS (THB)	0.52	0.27	0.48	0.34	0.52	0.50
Norm EPS Growth (%)	81.2	(47.7)	75.1	(29.7)	55.2	(4.9)
PER (x)	6.90	13.20	7.54	10.73	6.91	7.26
BV/share (THB)	4.53	5.34	5.69	5.24	5.63	6.01
P/BV (x)	0.80	0.68	0.64	0.69	0.64	0.60
EV/EBITDA (x)	12.24	10.86	8.55	6.80	6.22	6.75
DPS (THB)	0.22	0.13	0.24	0.17	0.26	0.25
Yield (%)	6.08	3.60	6.64	4.66	7.24	6.88
ROE (%)	12.11	5.16	8.71	8.35	9.64	8.56
D/E (x)	1.37	1.33	1.52	0.68	0.69	0.67

Earnings Result

Stock Rating

Neutral

Previous	BUY
Fair Price (2008F)	THB 3.30
Market Price	THB 3.62

Published Date

22 May 2008

Sector

Property- Residential U.R.

Analyst

Taretip Wongsangpaiboon

Analyst Registration No. 17752

662-285-0060 Ext. 3510

Taretip.wongsangpaiboon@th.nomura.com

Key Data

Shares in Issue (mn)	1,473.62
Market Cap (THBmn)	5,334.50
12-mth High/Low (THB)	4.20/2.92
3-mth Avg. Daily T/O	24.38
Foreign Limit/ Actual (%)	39.0/39.0
Free Float (%)	62.90
NVDR (%)	13.44
Dividend Policy (%)	50
Par Value (THB)	4.28

Major Shareholders (%)

1. Thai NVDR	13.82
2. Trendy Plan Investment	12.30
3. Chase Nominees Limited	8.64

Share Price Performance



Relative Performance (%)

	1m	6m	12m
SIRI	(7.65)	4.62	20.67
Rel. to SECTOR	(4.81)	(7.40)	7.02
Rel. to SET	(7.92)	0.09	4.74

Change in Assumption and Earnings			
	2008F	2009F	2010F
Total Revenues (THBmn)			
- Previous	17,453	21,913	22,777
- New	17,101	21,869	22,777
- Change	-2.0%	-0.2%	0.0%
Gross margin (%)			
- Previous	28.02%	29.70%	29.42%
- New	27.66%	29.43%	29.41%
- Change	-45bp	-27bp	-1bp
Net profit (THBmn)			
- Previous	1,300	1,588	1,472
- New	985	1,544	1,469
- Change	-24.3%	-2.8%	-0.2%

26 New Projects in 2008 (as of 21 Jun.08)

Type	1H08	2H08	No. of Projects	Project Value (THBbn)
Single Detached House	3	5	8	6.50
Town House	3	6	8	7.30
Condominium	4	6	10	13.50
Total	10	16	26	27.30

Profit and Loss (THBmn)							
Year-end 31 Dec	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	y-y (%)	q-q (%)
Revenue	2,654	2,884	3,060	4,952	2,546	(4.06)	(48.58)
Cost of goods sold	(1,941)	(2,062)	(2,189)	(3,417)	(1,898)	(2.20)	(44.46)
Gross profit	713	821	871	1,534	648	(9.14)	(57.75)
SG&A	(625)	(681)	(688)	(986)	(512)	(18.11)	(48.14)
EBIT	89	141	183	548	137	54.00	(75.04)
Depreciation & amortisation	53	44	57	77	60	12.73	(21.78)
EBITDA	142	185	241	625	197	38.54	(68.50)
Interest expense	(25)	(10)	(10)	(24)	(8)	(68.37)	(66.27)
Other income	35	4	31	110	31	(10.93)	(71.71)
Pre-tax profit (loss)	99	135	204	635	160	62.26	(74.79)
Income tax	(56)	(82)	(94)	(171)	(60)	7.02	(64.81)
After-tax profit (loss)	42	53	110	464	100	135.40	(78.47)
Forex gain (loss)						n.m.	n.m.
Other extraordinary items	-	-	-	-	(379)	n.m.	n.m.
Gn (Ls) from affiliates						n.m.	n.m.
Minority interests	(1)	(7)	20	27	26	(2,908.38)	(4.29)
Net profit (loss)	42	46	130	491	(254)	(710.92)	(151.67)
Normalized net profit (loss)	42	46	130	491	126	202.77	(74.39)
Reported EPS (THB)	0.03	0.03	0.09	0.33	(0.17)	(710.92)	(151.67)

Consolidated B/S Statement							
Fiscal Year-Ended Dec (THBmn)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	y-y (%)	q-q (%)
Cash & ST Investments	1,395	1,310	1,343	1,841	2,138	53.22	16.12
Accounts Receivable	1,863	2,027	1,952	2,295	2,018	8.31	(12.09)
Inventory	11,702	12,811	13,969	13,245	14,070	20.24	6.23
Other Current Assets	841	822	627	945	703	(16.45)	(25.67)
Total Current Assets	15,801	16,969	17,891	18,327	18,928	19.79	3.28
Fixed Assets	2,233	2,393	2,450	2,472	2,357	5.52	(4.65)
Other Assets	357	269	274	270	361	1.25	33.77
Total Assets	18,391	19,631	20,615	21,068	21,646	17.70	2.74
Accounts Payable	856	790	833	645	700	(18.25)	8.54
Short-term Loan and Overdraft	567	600	592	768	687	21.20	(10.55)
Current Portion of L-T Loans	3,840	3,669	3,587	3,346	4,065	5.86	21.50
Other Current Liabilities	(3,183)	(2,344)	(1,953)	(1,131)	(1,727)	(45.76)	52.64
Total Current Liabilities	2,079	2,715	3,058	3,627	3,725	79.15	2.69
LT Loans	2,166	3,002	3,631	3,393	3,523	62.68	3.86
Other Liabilities	6,318	6,214	6,118	5,702	6,310	(0.12)	10.66
Total Liabilities	10,563	11,931	12,807	12,722	13,559	28.36	6.57
Paid-up Capital	6,307	6,307	6,307	6,307	6,307	0.00	0.00
Share Premium	0	0	0	0	0	n.m.	n.m.
Retained Earnings	1,609	1,463	1,593	2,084	1,830	13.75	(12.17)
Other Adjustments	(2)	2	0	1	2	(233.31)	100.01
Minority interests	7,914	7,772	7,900	8,392	8,139	2.84	(3.01)
Total Equity	(86)	(72)	(92)	(46)	(52)	(39.56)	13.73
Total Liabilities and Equity	18,391	19,631	20,615	21,068	21,646	17.70	2.74

Key Statistics and Financial Ratios						
Fiscal Year-Ended March (THBmn)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07	1Q08	
Gross Margin (%)	26.88	28.48	28.48	30.99	25.46	
EBITDA Margin (%)	5.35	6.41	7.86	12.62	7.73	
EBIT Margin (%)	3.35	4.87	5.98	11.07	5.37	
Net Margin (%)	1.56	1.59	4.24	9.91	(9.96)	
Current Ratio (x)	7.60	6.25	5.85	5.05	5.08	
Interest Coverage (x)	3.51	13.99	17.93	23.12	17.10	
Int.-Bearing Debt to Equity (x)	0.83	0.94	0.99	0.89	1.02	
BV/share (THB)	5.37	5.27	5.36	5.69	5.52	
ROE (%)	4.20	2.33	6.62	24.10	(12.27)	

Sources : SIRI 和信 CNS

Consolidated Profit & Loss Statement						
Fiscal Year-Ended December (THBmn)	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Revenue	9,911	11,339	13,550	17,101	21,869	22,777
Cost of goods sold	(7,457)	(8,181)	(9,609)	(12,371)	(15,434)	(16,078)
Gross profit	2,454	3,158	3,941	4,731	6,436	6,699
SG&A	(1,643)	(2,435)	(2,980)	(3,071)	(4,383)	(4,798)
EBIT	811	722	960	1,660	2,053	1,902
Depreciation & amortisation	141	168	232	255	227	244
EBITDA	953	891	1,192	1,915	2,280	2,145
Interest expense	(129)	(86)	(69)	(49)	(29)	(44)
Other income	563	137	181	180	144	138
Pre-tax profit (loss)	1,245	774	1,072	1,791	2,168	1,996
Income tax	(369)	(401)	(403)	(465)	(679)	(584)
After-tax profit (loss)	876	373	669	1,326	1,489	1,412
Forex gain (loss)						
Other extraordinary Items	-	-	-	(379)	-	-
Gn (Ls) from affiliates	-	-	-	-	-	-
Minority interests	27	31	39	48	55	57
Net profit (loss)	903	404	708	995	1,544	1,469
Normalised net profit (loss)	903	404	708	1,374	1,544	1,469
Reported EPS (THB)	0.52	0.27	0.48	0.34	0.52	0.50

Consolidated Balance Sheet Statement						
Fiscal Year - Ended December (THBmn)	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Cash & short-term Investments	1,249	1,372	1,805	1,959	1,496	1,710
Accounts receivable	2,575	1,947	2,295	2,811	3,595	3,744
Inventories	11,543	11,125	13,245	17,243	19,140	20,401
Other current assets	838	870	981	990	890	890
Total current assets	16,205	15,314	18,327	23,003	25,121	26,745
Fixed assets	1,912	2,432	2,472	2,571	2,469	2,451
Other assets	205	352	270	320	320	320
Total assets	18,322	18,097	21,068	25,894	27,910	29,516
Accounts payable	579	632	645	859	1,057	1,101
Short-term debt	489	550	768	0	0	0
Current portion of LT loans	2,848	3,759	3,346	3,300	2,500	2,500
Other current liabilities	1,580	2,258	3,753	3,700	3,700	3,700
Total current liabilities	5,496	7,198	8,512	7,859	7,257	7,301
Long-term loans	3,343	1,407	2,544	1,012	2,512	3,012
Other liabilities	1,740	1,709	1,667	1,626	1,586	1,546
Total liabilities	10,579	10,314	12,722	10,497	11,355	11,859
Paid-up capital	7,368	6,307	6,307	12,614	12,614	12,614
Share premium	(1,069)	0	0	0	0	0
Retained earnings	1,495	1,567	2,084	2,830	3,988	5,090
Other adjustments	(2)	(4)	1	0	0	0
Total equity	7,793	7,870	8,392	15,444	16,602	17,704
Minority Interest	(50)	(87)	(46)	(47)	(47)	(47)
Total liabilities and equity	18,322	18,097	21,068	25,894	27,910	29,516

Sources : SIRI และ CNS

Consolidated Cash Flow Statement						
Fiscal Year - Ended December (THBmn)	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Net Profit	903	404	708	995	1,544	1,469
Forex & other extraordinary adjustment	0	0	0	0	0	0
Depreciation & amortization	141	168	232	255	227	244
Net change in working capital & others	(115)	1,588	(741)	(4,341)	(2,423)	(1,407)
Net operating cash flows	929	2,161	198	(3,091)	(652)	306
Net capital expenditure	881	(70)	(337)	(340)	(125)	(225)
Free cash flow	1,810	2,091	(139)	(3,431)	(777)	81
Other items	1,923	(687)	(179)	(128)	0	0
Debt issue	(2,501)	(964)	942	(2,346)	700	500
Equity issue	0	8	0	6,307	0	0
Dividend paid	(265)	(324)	(192)	(249)	(386)	(367)
Net financing cash flows	(842)	(1,967)	572	3,585	314	133
Net cash at beginning						
Net cash	337	1,249	1,372	1,805	1,959	1,496
Net Cash at ending	912	124	433	154	(463)	214

Key Statistics and Financial Ratios						
Fiscal Year - Ended December (THBmn)	2005	2006	2007	2008F	2009F	2010F
Per Share (THB)						
EPS	0.52	0.27	0.48	0.34	0.52	0.50
DPS	0.22	0.13	0.24	0.17	0.26	0.25
BVPS	4.53	5.34	5.69	5.24	5.63	6.01
EV	6.77	6.57	6.91	4.42	4.81	4.91
Multiplier (x)						
PER	6.90	13.20	7.54	10.73	6.91	7.26
P/BV	0.80	0.68	0.64	0.69	0.64	0.60
EV/EBITDA	12.24	10.86	8.55	6.80	6.22	6.75
Dividend yield (%)	6.08	3.60	6.64	4.66	7.24	6.88
Growth (%)						
Sales growth	50.88	14.40	19.50	26.21	27.88	4.15
EBITDA growth	8.21	-6.48	33.83	60.66	19.04	-5.91
normalised profit growth	81.17	-55.25	75.12	94.09	12.38	-4.86
Net profit growth	81.17	-55.25	75.12	40.50	55.23	-4.86
EPS growth	81.17	-47.73	75.12	-29.75	55.23	-4.86
Profitability Ratio (%)						
Gross margin	24.76	27.85	29.08	27.66	29.43	29.41
EBITDA margin	9.61	7.86	8.80	11.20	10.43	9.42
EBIT margin	8.18	6.37	7.09	9.71	9.39	8.35
Net margin	9.12	3.57	5.22	5.82	7.06	6.45
ROE	12.11	5.16	8.71	8.35	9.64	8.56
ROA	4.81	2.22	3.62	4.24	5.74	5.12
ROCE	6.32	6.63	7.65	9.21	9.94	8.56
Asset Utilization (x)						
Fixed asset turnover	3.66	5.22	5.53	6.78	8.68	9.26
Receivable turnover	4.65	5.02	6.39	6.70	6.83	6.21
Inventory turnover	0.61	0.72	0.79	0.81	0.85	0.81
Payable turnover	13.54	13.51	15.06	16.45	16.11	14.90
Liquidity ratio (x)						
Current ratio	2.95	2.13	2.15	2.93	3.46	3.66
Quick ratio	0.70	0.46	0.48	0.61	0.70	0.75
Leverage ratios (x)						
Liabilities / equity	1.37	1.33	1.52	0.68	0.69	0.67
Interest-bearing debt / equity	0.86	0.73	0.80	0.28	0.30	0.31
Interest coverage	6.28	8.43	13.87	33.77	71.24	43.52
Debt Services Coverage	0.27	0.20	0.28	0.57	0.90	0.84

Sources : SIRI และ CNS

คำแนะนำการลงทุน และความหมายของคำแนะนำการลงทุน

Strong Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%

Buy หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%

Neutral หมายถึง ราคาพื้นฐานสูงกว่าหรือต่ำกว่าราคาตลาดไม่เกิน 10%

Reduce หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดระหว่าง 10-20%

Sell หมายถึง ราคาพื้นฐานต่ำกว่าราคาตลาดมากกว่า 20%

คำจำกัดความ

Sector หมายถึง กลุ่มอุตสาหกรรมที่บริษัทจัดอยู่

Sector Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของกลุ่มอุตสาหกรรม แบ่งเป็น 3 ระดับ

Bullish หมายถึง คาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มสูงกว่า 10%

Neutral หมายถึง คาดการณ์อัตราการเจริญเติบโตของกำไรสุทธิของกลุ่มไม่เกิน 10%

Bearish หมายถึง คาดการณ์กำไรสุทธิของกลุ่มจะลดลง

Stock Rating หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท แบ่งเป็น 5 ระดับ

Current หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ณ ปัจจุบัน

Previous หมายถึง การให้น้ำหนักการลงทุนของบริษัท ก่อนหน้านี้

Market Prices หมายถึง ราคาหุ้น ณ ปัจจุบัน

Fair Price หมายถึง ราคาที่เหมาะสมตามปัจจัยพื้นฐาน

Net Profit หมายถึง กำไรสุทธิ (ล้านบาท)

EPS หมายถึง กำไรสุทธิต่อหุ้น (บาท)

EPS Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของกำไรต่อหุ้น (%)

PER หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / กำไรสุทธิต่อหุ้น (เท่า)

P/BV หมายถึง ราคาหุ้นปัจจุบัน / มูลค่าทางบัญชีต่อหุ้น (เท่า)

EBITDA หมายถึง กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (บาท)

EBITDA Growth หมายถึง อัตราการขยายตัวของ กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (%)

EV / EBITDA หมายถึง มูลค่ากิจการ / กำไรก่อนหักดอกเบี้ย ภาษี ค่าเสื่อมราคา และ ค่าตัดจำหน่าย (เท่า)

DPS หมายถึง เงินปันผลต่อหุ้น (บาท)

Dividend Yield หมายถึง อัตราผลตอบแทนของเงินปันผล (%)

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์พัฒนาสิน จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") ข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้จัดทำโดยอาศัยข้อมูลที่จัดทำมาจากแหล่งที่เชื่อหรือควรเชื่อว่ามี ความน่าเชื่อถือ และ/หรือถูกต้อง อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่ยืนยัน และไม่รับรองถึงความครบถ้วนสมบูรณ์หรือถูกต้องของข้อมูลดังกล่าว และไม่ได้ประกันราคาหรือผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปรากฏข้างต้น แม้ว่าข้อมูลดังกล่าวจะปรากฏข้อความที่อาจเป็นหรืออาจตีความว่าเป็นเช่นนั้นได้ บริษัท จึงไม่รับผิดชอบต่อการนำเอาข้อมูล ข้อความ ความเห็น และ/หรือบทสรุปที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดๆ บริษัท รวมทั้งบริษัทที่เกี่ยวข้อง ลูกค้า ผู้บริหารและพนักงานของบริษัทต่างๆ อาจจะมีการลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ได้ตลอดเวลา ข้อมูลและความเห็นที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ มิได้ประสงค์จะชี้ชวน เสนอแนะ หรือจูงใจให้ลงทุนใน หรือซื้อ หรือขายหลักทรัพย์ที่ปรากฏในเอกสารฉบับนี้ และข้อมูลอาจมีการแก้ไขเพิ่มเติมเปลี่ยนแปลงโดยมีต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า ผู้ลงทุนควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการ ลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ บริษัทสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลที่ปรากฏในเอกสารนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดใช้ประโยชน์ ทำซ้ำ ดัดแปลง นำออกแสดง ทำให้ปรากฏ หรือเผยแพร่ต่อ สาธารณชน ไม่ว่าด้วยประการใด ๆ ซึ่งข้อมูลในเอกสารนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน เว้นแต่ได้รับอนุญาตเป็นหนังสือจากบริษัทเป็นการล่วงหน้า การกล่าว คัด หรืออ้างอิง ข้อมูลบางส่วนตามสมควรในเอกสารนี้ ไม่ว่าในบทความ บทวิเคราะห์ บทวิจัย หรือในเอกสาร หรือการสื่อสารอื่นใดจะต้องกระทำโดยถูกต้อง และไม่เป็นการก่อให้เกิดการเข้าใจ ผิดหรือความเสียหายแก่บริษัท ต้องรับรู้ถึงความเป็นเจ้าของลิขสิทธิ์ในข้อมูลของบริษัท และต้องอ้างอิงถึงฉบับที่และวันที่ในเอกสารฉบับนี้ของบริษัทโดยชัดเจน การลงทุนใน หรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์ย่อมมีความเสี่ยง ท่านควรทำความเข้าใจอย่างถี่ถ้วนต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภท และควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และ ข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจลงทุนในหรือซื้อหรือขายหลักทรัพย์