



## HOLD

### 12M TP: Bt0.75

Closing price: Bt0.71

Upside/downside: +5.6%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	15,903
Market capitalization (Bt mn)	10,552.54
Free float (%)	72.39
12-mth daily avg. turnover (%)	29.73
12-mth trading range (Bt)	1.55 / 0.52

#### Major shareholders (%)

VIRIYAH INSURANCE	6.18
THAI NVDR	6.11
UBS AD PINGAPORE	6.01

#### Financial highlights

End of Dec 31	2018	2019	2020E	2021E
Revenue (Bt mn)	26,248	24,310	25,378	26,722
Normalized profit (Bt mn)	2,046	2,392	1,392	1,898
Net profit (Bt mn)	2,046	2,392	1,392	1,898
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.16	0.09	0.13
EPS (Bt)	0.14	0.16	0.09	0.13
Norm. profit growth (%)	-27.6%	16.9%	-41.8%	36.3%
EPS growth (%)	-22.5%	16.9%	-41.8%	36.3%
P/E (x)	5.2	4.4	7.6	5.6
P/BV (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	14.4	15.3	20.1	16.8
DPS (Bt)	0.12	0.08	0.05	0.06
Dividend yield (%)	16.9%	11.3%	6.6%	8.9%
ROE (%)	6.7%	7.7%	4.4%	5.8%

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
<b>SIRI</b>		Certified

#### Thailand Research Department

**Benjaphol Suthwanish**

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

**Thongchai Pungcharoenkul**

Assistant Analyst

## คาดผลประกอบการ 2H63 ฟิ้นตัว

- ▶ กำไร 1Q63 ที่ 62 ล้านบาท ลดลงทั้ง YoY และ QoQ หลังออกแคมเปญส่งเสริมการขายในช่วง 1Q63 กดดันอัตรากำไรขั้นต้นลดลง
- ▶ แคมเปญส่งเสริมการขายได้ผลดี โดย 4M63 มี Presales แล้ว 41% แต่จะกระทบต่ออัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 1H63
- ▶ ปรับกำไรสุทธิในปี 2563 ลง 34% เพื่อสะท้อนถึงผลกระทบจาก COVID-19 และการแข่งขันที่รุนแรงกระทบอัตรากำไรขั้นต้น
- ▶ Upside เริ่มจำกัด ขณะที่บริษัทจะขาย Treasury Stock จำนวน 720 ล้านหุ้น ในไตรมาส ระหว่าง 4-17 มิ.ย. 2563
- ▶ เราปรับคำแนะนำเป็น “ถือ” ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 0.75 บาท

### ออกแคมเปญเร่งยอด Presales

บริษัทมีการจัดแคมเปญส่งเสริมการขายอย่างรุนแรงในช่วง 1H63 ซึ่งได้รับการตอบรับที่ดีจากผู้บริโภค สะท้อนให้เห็นจากยอด Presales ที่บริษัททำได้ใน 4M63 ที่ 13,200 ล้านบาท (1Q63 ยอด Presales ที่ 6,650 ล้านบาท) ซึ่งนับเป็นยอดที่สูง ท่ามกลางสถานการณ์ Lockdown เมือง ทำให้บริษัทมีการปรับเป้าหมาย Presales ในปี 2563 ขึ้นเป็น 32,000 ล้านบาท (เดิม 29,000) แม้ยอด Presales จะอยู่ในระดับที่สูง แต่การออกแคมเปญกระตุ้นให้อัตรากำไรขั้นต้นต่ำลงโดยเฉพาะในช่วง 1H63 ที่มีการจัดแคมเปญเพื่อระบายสต็อกโครงการเก่า อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของอัตรากำไรขั้นต้นในช่วง 2H63 ซึ่งหนุนจากโครงการที่จะแล้วเสร็จใหม่ ทำให้เราประเมินอัตรากำไรขั้นต้นของการโอนอสังหาริมทรัพย์ทั้งปี 2563 ที่ 28%

### ปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 2563-64

เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิในปี 2563 ลง 34% เหลือ 1,392 ล้านบาท และปี 2564 ลง 19% เหลือ 1,898 ล้านบาท โดยเฉพาะในปี 2563 ที่เรามีการปรับประมาณการรายได้ลง 10% เหลือ 25,378 ล้านบาท รวมทั้งปรับอัตรากำไรขั้นต้นจากการโอนอสังหาริมทรัพย์ลง หลังเห็นแนวโน้มการแข่งขันทางด้านราคา โดยเฉพาะในกลุ่มคอนโดมิเนียมที่มีการแข่งขันรุนแรงในการระบายสต็อก นอกจากนี้เราคาดว่าธุรกิจโรงแรม The Standard จะเป็นปัจจัยกดดันต่อผลการดำเนินงานของบริษัท อย่างไรก็ตามเราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของผลประกอบการใน 2H63 ที่ฟื้นตัวขึ้น หลังมีแผนการโอนโครงการ รวมทั้งคาดว่าบริษัทจะมีการลดความดุเดือดในการแข่งขันด้านราคา

### กำไรสุทธิ 1Q63 ที่ 62 ล้านบาท (-85%YoY และ -95%QoQ)

บริษัทรายงานกำไรสุทธิ 1Q63 ที่ 62 ล้านบาท ลดลงทั้ง YoY และ QoQ แม้ว่าในไตรมาสนี้ รายได้จากการโอนอสังหาริมทรัพย์จะปรับตัวสูงขึ้น 10%YoY เป็น 5,383 ล้านบาท แต่การออกแคมเปญส่งเสริมการขาย ทำให้กดดันอัตรากำไรขั้นต้นเหลือ 17.9% เทียบกับ 26.7% ใน 1Q62 นอกจากนี้ SG&A/Sales ยังปรับตัวสูงขึ้นเป็น 20.9% เทียบกับ 25.1% ใน 1Q62 ซึ่งส่วนใหญ่เกิดจากการย้ายสำนักงานใหญ่ นอกจากนี้รายได้จากบริหารธุรกิจปรับตัวลง 46%YoY เหลือ 706 ล้านบาท หลังการบริหารโครงการให้แก่กิจการที่ควบคุมร่วมกันมีจำนวนลดลง

### ปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ”

เราปรับคำแนะนำจาก “ซื้อ” เป็น “ถือ” หลังปรับประมาณการกำไรสุทธิในปี 2563-64 ลง เพื่อสะท้อนผลกระทบจาก COVID-19 รวมทั้งการแข่งขันด้านราคาของบริษัท กดดันอัตรากำไรขั้นต้น นอกจากนี้ธุรกิจโรงแรม The Standard ยังเป็นปัจจัยที่กดดันต่อผลประกอบการในปี 2563 ประกอบกับราคา ณ ปัจจุบัน มี Upside จากมูลค่าเหมาะสมที่เราให้ไว้ที่ 0.75 บาท อิง PER 8.0 เท่า เพียง 6% ทำให้เราแนะนำ “ถือ” เพื่อรับเงินปันผล 0.05 บาทต่อหุ้น (Div.Yld. 6.6%)



Quarterly earnings

FY December 31 (Bt mn)	1Q19	4Q19	1Q20	%YoY	%QoQ	2019	2020E	%YoY
<b>Total revenue</b>	<b>6,310</b>	<b>8,731</b>	<b>6,252</b>	<b>-0.9%</b>	<b>-28.4%</b>	<b>24,310</b>	<b>25,378</b>	<b>4.4%</b>
Cost of goods sold	(4,727)	(6,725)	(5,269)			(18,154)	(19,165)	
<b>Gross profit</b>	<b>1,583</b>	<b>2,007</b>	<b>984</b>	<b>-37.9%</b>	<b>-51.0%</b>	<b>6,156</b>	<b>6,214</b>	<b>0.9%</b>
SG&A expense	(1,081)	(1,193)	(1,305)			(4,644)	(5,329)	
<b>Operating profit</b>	<b>501</b>	<b>814</b>	<b>321</b>	<b>-164.0%</b>	<b>-139.5%</b>	<b>1,512</b>	<b>884</b>	<b>-41.5%</b>
Share of gain (loss) of joint ventures -	<b>120</b>	<b>670</b>	<b>140</b>			791	872	
Other income	<b>346</b>	<b>294</b>	<b>425</b>			1,530	890	
<b>EBIT</b>	<b>728</b>	<b>1,778</b>	<b>244</b>	<b>-66.5%</b>	<b>-86.3%</b>	<b>3,833</b>	<b>2,646</b>	<b>-31.0%</b>
Financial costs	(191)	(304)	(202)			(936)	(917)	
<b>Pretax profit</b>	<b>537</b>	<b>1,474</b>	<b>42</b>	<b>-92.2%</b>	<b>-97.2%</b>	<b>2,897</b>	<b>1,729</b>	<b>-40.3%</b>
Income tax expenses	(133)	(312)	(40)			(622)	(337)	
<b>Profit before MI</b>	<b>404</b>	<b>1,163</b>	<b>2</b>	<b>-99.4%</b>	<b>-99.8%</b>	<b>2,275</b>	<b>1,392</b>	<b>-38.8%</b>
Minority interests	<b>0</b>	<b>89</b>	<b>60</b>			117	-	
<b>Normalized profit</b>	<b>405</b>	<b>1,251</b>	<b>62</b>	<b>-84.7%</b>	<b>-95.1%</b>	<b>2,392</b>	<b>1,392</b>	<b>-41.8%</b>
Extra-ordinary items	-	-	-			-	-	
<b>Net Profit</b>	<b>405</b>	<b>1,251</b>	<b>62</b>	<b>-84.7%</b>	<b>-95.1%</b>	<b>2,392</b>	<b>1,392</b>	<b>-41.8%</b>
EBITDA	<b>816</b>	<b>1,881</b>	<b>430</b>			4,236	3,067	
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.08</b>	<b>0.004</b>	<b>-84.7%</b>	<b>-95.1%</b>	<b>0.16</b>	<b>0.09</b>	<b>-41.8%</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.08</b>	<b>0.004</b>	<b>-84.7%</b>	<b>-95.1%</b>	<b>0.16</b>	<b>0.09</b>	<b>-41.8%</b>
<b>Financial ratio (%)</b>								
Gross profit margin	25.1%	23.0%	15.7%			25.3%	24.5%	
SG&A/Sales	17.1%	13.7%	20.9%			19.1%	21.0%	
Normalized profit margin	6.4%	14.3%	1.0%			9.8%	5.5%	
Net profit margin	6.4%	14.3%	1.0%			9.8%	5.5%	



**Income Statement (Btmn)**

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Total revenue	30,916	26,248	24,310	25,378	26,722
Cost of goods sold	(21,333)	(18,580)	(18,154)	(19,165)	(19,441)
<b>Gross profit</b>	<b>9,583</b>	<b>7,668</b>	<b>6,156</b>	<b>6,214</b>	<b>7,282</b>
SG&A	(6,103)	(5,555)	(4,644)	(5,329)	(5,478)
<b>Operating Profit</b>	<b>3,480</b>	<b>2,113</b>	<b>1,512</b>	<b>884</b>	<b>1,804</b>
Share of gain (loss) of joint venture	26	305	791	872	627
Other income	505	728	1,530	890	975
<b>EBIT</b>	<b>4,011</b>	<b>3,145</b>	<b>3,833</b>	<b>2,646</b>	<b>3,405</b>
Financial cost	(411)	(570)	(936)	(917)	(1,048)
<b>Pretax profit</b>	<b>3,600</b>	<b>2,576</b>	<b>2,897</b>	<b>1,729</b>	<b>2,357</b>
Income tax expenses	(819)	(533)	(622)	(337)	(460)
Minority interests	43	4	117	0	0
<b>Normalized profit</b>	<b>2,825</b>	<b>2,046</b>	<b>2,392</b>	<b>1,392</b>	<b>1,898</b>
Extraordinaries items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>2,825</b>	<b>2,046</b>	<b>2,392</b>	<b>1,392</b>	<b>1,898</b>
EBITDA	4,267	3,403	4,236	3,067	3,845
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.09</b>	<b>0.13</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.18</b>	<b>0.14</b>	<b>0.16</b>	<b>0.09</b>	<b>0.13</b>
<b>DPS (Bt)</b>	<b>0.12</b>	<b>0.12</b>	<b>0.08</b>	<b>0.05</b>	<b>0.06</b>

**Statement of Financial Position (Bt)**

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Current Assets	54,222	70,742	74,583	73,596	75,760
Non-current Assets	25,927	24,615	33,753	35,236	36,784
<b>Total assets</b>	<b>80,150</b>	<b>95,357</b>	<b>108,336</b>	<b>108,832</b>	<b>112,544</b>
Current Liabilities	30,500	29,125	28,240	29,481	30,776
Non-current Liabilities	19,172	35,379	48,221	46,382	47,844
<b>Total liabilities</b>	<b>49,672</b>	<b>64,504</b>	<b>76,461</b>	<b>75,863</b>	<b>78,620</b>
Paid-up capital	15,903	15,903	15,903	15,903	15,903
Retained Earnings	11,010	11,301	11,628	12,328	13,283
<b>Total equity</b>	<b>30,478</b>	<b>30,852</b>	<b>31,875</b>	<b>32,969</b>	<b>33,924</b>
<b>Total liabilities and equity</b>	<b>80,150</b>	<b>95,357</b>	<b>108,336</b>	<b>108,832</b>	<b>112,544</b>
BVPS (Bt)	1.92	1.94	2.00	2.07	2.13

**Cash Flow Statement (Btmn)**

Year to 31 Dec	2017	2018	2019	2020E	2021E
Pretax Profit	3,600	2,576	2,897	1,729	2,357
Depreciation & Amortization	256	258	403	403	439
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>1,936</b>	<b>(5,807)</b>	<b>(7,287)</b>	<b>6,318</b>	<b>634</b>
CAPEX	(203)	(639)	(128)	(128)	(128)
<b>Investing Cash Flow</b>	<b>(4,021)</b>	<b>(2,496)</b>	<b>(1,112)</b>	<b>(1,499)</b>	<b>(1,483)</b>
Dividend Payment	(1,857)	(1,634)	(1,432)	(1,122)	(943)
<b>Financing Cash Flow</b>	<b>1,531</b>	<b>9,333</b>	<b>6,702</b>	<b>(3,086)</b>	<b>(51)</b>
Exchange rate gains(losses) on cash	(10)	(75)	(103)	0	0
<b>Inc. (Dec.) in cash &amp; equivalents</b>	<b>(563)</b>	<b>955</b>	<b>(1,801)</b>	<b>1,734</b>	<b>(900)</b>
<b>Beginning cash &amp; equivalents</b>	<b>3,541</b>	<b>2,978</b>	<b>3,933</b>	<b>2,132</b>	<b>3,865</b>
<b>Ending cash &amp; equivalents</b>	<b>2,978</b>	<b>3,933</b>	<b>2,132</b>	<b>3,865</b>	<b>2,965</b>



**Quarterly Income Statement (Btmn)**

<b>Year to 31 Dec</b>	<b>1Q19</b>	<b>2Q19</b>	<b>3Q19</b>	<b>4Q19</b>	<b>1Q20</b>
Total revenue	6,310	3,966	5,302	8,731	6,252
Cost of goods sold	(4,727)	(2,684)	(4,018)	(6,725)	(5,269)
<b>Gross profit</b>	<b>1,583</b>	<b>1,282</b>	<b>1,285</b>	<b>2,007</b>	<b>984</b>
SG&A	(1,081)	(1,166)	(1,204)	(1,193)	(1,305)
<b>Operating Profit</b>	<b>501</b>	<b>116</b>	<b>81</b>	<b>814</b>	<b>(321)</b>
Share of gain (loss) of joint venture	(120)	39	201	670	140
Other income	346	304	584	294	425
<b>EBIT</b>	<b>728</b>	<b>460</b>	<b>866</b>	<b>1,778</b>	<b>244</b>
Financial cost	(191)	(158)	(282)	(304)	(202)
Pretax profit	537	302	584	1,474	42
Income tax expenses	(133)	(17)	(160)	(312)	(40)
Minority interests	0	1	27	89	60
<b>Normalized profit</b>	<b>405</b>	<b>285</b>	<b>451</b>	<b>1,251</b>	<b>62</b>
Extraordinaries items	0	0	0	0	0
<b>Net profit</b>	<b>405</b>	<b>285</b>	<b>451</b>	<b>1,251</b>	<b>62</b>
EBITDA	816	555	983	1,881	430
<b>Normalized EPS (Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.08</b>	<b>0.004</b>
<b>Net EPS (Bt)</b>	<b>0.03</b>	<b>0.02</b>	<b>0.03</b>	<b>0.08</b>	<b>0.004</b>

**Key Financial Ratios**

<b>Year to 31 Dec</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
Sales growth (%)	(8.6)	(15.1)	(7.4)	4.4	5.3
Normalized profit growth (%)	(16.1)	(27.6)	16.9	(41.8)	36.3
Net profit growth (%)	(16.4)	(27.6)	16.9	(41.8)	36.3
Normalized EPS growth (%)	(19.3)	(22.5)	16.9	(41.8)	36.3
EPS growth (%)	(19.7)	(22.5)	16.9	(41.8)	36.3
Gross margin (%)	31.0	29.2	25.3	24.5	27.2
Operating margin (%)	11.3	8.1	6.2	3.5	6.7
EBITDA margin (%)	13.8	13.0	17.4	12.1	14.4
Normalized profit margin (%)	9.1	7.8	9.8	5.5	7.1
Net profit margin (%)	9.1	7.8	9.8	5.5	7.1
Effective tax rate (%)	22.7	20.7	21.5	19.5	19.5
ROA (%)	3.7	2.3	2.3	1.3	1.7
ROE (%)	9.6	6.7	7.7	4.4	5.8
EV/EBITDA	8.9	14.4	15.3	20.1	16.8
Net Debt to equity (x)	1.2	1.6	2.0	1.8	1.8
P/E (x)	4.0	5.2	4.4	7.6	5.6
P/BV (x)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Dividend Yield (%)	16.9	16.9	11.3	6.6	8.9



## รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 – 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
Below 50	No logo given	N/A

### รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจ และประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด มีไต่ถามยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

### ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และไม่ได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย เวลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้มาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่าง ๆ อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์