



BUY

12M TP: Bt0.89

Closing price: Bt0.76

Upside/downside: +17.1%

| Sector | Property Development |
|--------------------------------|----------------------|
| Paid-up shares (shares mn) | 15,903 |
| Market capitalization (Bt mn) | 11,295.68 |
| Free float (%) | 73.19 |
| 12-mth daily avg. turnover (%) | 95.22 |
| 12-mth trading range (Bt) | 1.15 / 0.52 |

Major shareholders (%)

| | |
|-------------------|------|
| UBS AD PINGAPORE | 7.86 |
| VIRIYAH INSURANCE | 6.48 |
| THAI NVDR | 4.73 |

Financial highlights

| End of Dec 31 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Revenue (Bt mn) | 26,248 | 24,310 | 30,322 | 27,625 |
| Normalized profit (Bt mn) | 2,046 | 2,392 | 1,580 | 1,636 |
| Net profit (Bt mn) | 2,046 | 2,392 | 1,580 | 1,636 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.14 | 0.16 | 0.11 | 0.11 |
| EPS (Bt) | 0.14 | 0.16 | 0.11 | 0.11 |
| Norm. profit growth (%) | -27.6% | 16.9% | -34.0% | 3.5% |
| EPS growth (%) | -22.5% | 16.9% | -34.0% | 3.5% |
| P/E (x) | 5.5 | 4.7 | 7.1 | 6.9 |
| P/BV (x) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBITDA (x) | 14.6 | 15.5 | 19.4 | 18.8 |
| DPS (Bt) | 0.12 | 0.08 | 0.06 | 0.06 |
| Dividend yield (%) | 15.8% | 10.5% | 7.7% | 8.0% |
| ROE (%) | 6.7% | 7.7% | 5.0% | 5.0% |

Source: Company data, AWS Research

| Rating | CGR 2019 | Thai CAC |
|-------------|----------|-----------|
| SIRI | | Certified |

Thailand Research Department

Benjaphol Suthwanich

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

Thongchai Pungcharoenkul

Assistant Analyst

เริ่มเห็นสัญญาณการฟื้นตัวของผลประกอบการ

- ▶ กำไรสุทธิ 3Q63 ที่ 765 ล้านบาท เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ หลัง อัตรากำไรขั้นต้นมีการฟื้นตัว
- ▶ คาด Presales ทั้งปี 63 ที่ 30,000 ล้านบาท หลัง YTD ทำยอด Presales ได้แล้ว 24,880 ล้านบาท
- ▶ ปรับกำไรสุทธิในปี 63-64 ขึ้น 22% และ 8% เป็น 1,580 และ 1,636 ล้านบาท หลังควบคุม SG&A/Sales ได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- ▶ ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” ราคาเป้าหมายใหม่ปี 64 ที่ 0.89 บาท

กำไรสุทธิ 3Q63 ที่ 765 ล้านบาท เพิ่มขึ้น YoY และ QoQ

SIRI รายงานกำไรสุทธิ 3Q63 อยู่ที่ 765 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 70%YoY และ 196%QoQ รวมถึงดีกว่าที่ตลาดคาด โดยกำไรสุทธิที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น หนุนจาก (1) รายได้ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น 59%YoY เป็น 8,408 ล้านบาท โดยเฉพาะรายได้จากการโอนอสังหาฯ ที่เพิ่มขึ้น 87%YoY เป็น 7,635 ล้านบาท หลังได้มีการโอนต่อเนื่องจากยอด Presales ที่เกิดขึ้นในช่วง 1H63 (2) อัตรากำไรขั้นต้นของการโอนอสังหาฯ ฟื้นตัวขึ้นเป็น 28.8% สูงกว่า 26.8% และ 21.0% ใน 3Q62 และ 2Q63 ตามลำดับ หลังมีการโอนโครงการใหม่ที่แล้วเสร็จ อาทิ โครงการ Oka Haus ซึ่งมีมูลค่าโครงการ 6,411 ล้านบาท (3) SG&A/Sales ลดลงเหลือ 17.1% เทียบกับ 22.7% ใน 3Q62 หลังมีการควบคุมค่าใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพ ส่งผลให้บริษัทมีกำไรสุทธิ 9M63 ที่ 1,085 ล้านบาท คิดเป็น 71% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 63

ยอด Presales 3Q63 ชะลอตัวลง

บริษัทรายงานยอด Presales 3Q63 ที่ 3,250 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 14%YoY แต่ลดลง 75%QoQ โดยสาเหตุที่ลดลง QoQ เกิดจากมีการยกเลิกโครงการ The Line บางส่วน หลังโครงการดังกล่าวยังอยู่ในขั้นตอนการพิจารณาของศาล ประกอบกับช่วง 2Q63 บริษัทมีการทำ Fire Sales เพื่อระบายสต็อกโครงการ ขณะที่แคมเปญดังกล่าวเริ่มผ่อนคลายลงใน 3Q63 ทั้งนี้บริษัทมียอด Presales YTD ที่ 24,880 ล้านบาท คิดเป็น 78% ของเป้าทั้งปี 63 โดยเราคาดว่าทั้งปี 63 บริษัทจะมียอด Presales ที่ 30,000 ล้านบาท ต่ำกว่าเป้าที่บริษัทตั้งเล็กน้อย

ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 63-64 ขึ้น 22% และ 8%

เราปรับสมมุติฐานประมาณการค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารต่อยอดขาย (SG&A/Sales) ในปี 63-64 ลงเหลือ 19% จากเดิมที่ไว้ที่ 20% รวมทั้งปรับสมมุติฐานอัตรากำไรเป็น 22% ขณะที่ยังคงรายได้จากการขายอสังหาริมทรัพย์ โดยการปรับดังกล่าวทำให้กำไรสุทธิในปี 63-64 เพิ่มขึ้น 22% และ 8% เป็น 1,580 ล้านบาท และ 1,636 ล้านบาท ตามลำดับ

ปรับคำแนะนำเป็น “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายใหม่ปี 64 ที่ 0.89 บาท

เราปรับคำแนะนำจาก “เก็งกำไร” เป็น “ซื้อ” หลังแนวโน้มผลประกอบการของบริษัทใน 3Q63 มีการฟื้นตัวและดีกว่าที่ตลาดคาด หลังบริษัทได้มีการลดการแข่งขันด้านราคาลง ประกอบกับการโอนโครงการที่แล้วเสร็จใหม่ ซึ่งทำให้อัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจอสังหาฯ ในไตรมาสที่ผ่านมามีการฟื้นตัวอย่างโดดเด่น ขณะที่เราคาดว่าผลประกอบการใน 4Q63 จะยังได้รับ Sentiment บวกต่อเนื่องจาก 3Q63 ซึ่งได้แรงหนุนจาก Backlog ที่จะรับรู้เป็นรายได้อีกราว 7,000 ล้านบาท (ไม่รวมโครงการ JVs) ช่วยให้ Secured เป้าโอนทั้งหมดของเราแล้ว ทำให้เราปรับราคาเป้าหมายปี 64 เพิ่มขึ้นเป็น 0.89 บาทต่อหุ้น (เดิม 0.80 บาท) และคาดเงินปันผลปี 63 ที่ 0.06 บาทต่อหุ้น (Div.Yld. 7.7%)



Quarterly earnings

| FY December 31 (Bt mn) | 3Q19 | 2Q20 | 3Q20 | %YoY | %QoQ | 9M19 | 9M20 | %YoY |
|--|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Total revenue | 5,302 | 11,138 | 8,408 | 58.6% | -24.5% | 15,579 | 25,798 | 65.6% |
| Cost of goods sold | (4,018) | (8,909) | (6,008) | | | (11,429) | (20,186) | |
| Gross profit | 1,285 | 2,229 | 2,400 | 86.8% | 7.7% | 4,149 | 5,613 | 35.3% |
| SG&A expense | (1,204) | (1,696) | (1,435) | | | (3,451) | (4,435) | |
| Operating profit | 81 | 533 | 966 | 1097% | N.A | 698 | 1,177 | 68.6% |
| Share of gain (loss) of joint ventures | 201 | 159 | 49 | | | 121 | 348 | |
| Other income | 584 | 108 | 174 | | | 1,235 | 706 | |
| EBIT | 866 | 800 | 1,188 | 37.2% | 48.6% | 2,054 | 2,232 | 8.6% |
| Financial costs | (282) | (303) | (213) | | | (631) | (718) | |
| Pretax profit | 584 | 497 | 975 | 66.8% | 96.2% | 1,423 | 1,513 | 6.4% |
| Income tax expenses | (160) | (301) | (243) | | | (310) | (583) | |
| Profit before MI | 424 | 196 | 732 | 72.7% | 274.4% | 1,113 | 930 | -16.4% |
| Minority interests | 27 | 63 | 33 | | | 28 | 155 | |
| Normalized profit | 451 | 258 | 765 | 69.6% | 196.2% | 1,141 | 1,085 | -4.9% |
| Extra-ordinary items | - | - | - | | | - | - | |
| Net Profit | 451 | 258 | 765 | 69.6% | 196.2% | 1,141 | 1,085 | -4.9% |
| EBITDA | 983 | 884 | 1,343 | | | 2,354 | 2,657 | |
| Normalized EPS (Bt) | 0.03 | 0.02 | 0.05 | 69.6% | 196.2% | 0.07 | 0.07 | -4.9% |
| Net EPS (Bt) | 0.03 | 0.02 | 0.05 | 69.6% | 196.2% | 0.07 | 0.07 | -4.9% |
| Financial ratio (%) | | | | | | | | |
| Gross profit margin | 24.2% | 20.0% | 28.5% | | | 26.6% | 21.8% | |
| SG&A/Sales | 22.7% | 15.2% | 17.1% | | | 22.2% | 17.2% | |
| Normalized profit margin | 8.5% | 2.3% | 9.1% | | | 7.3% | 4.2% | |
| Net profit margin | 8.5% | 2.3% | 9.1% | | | 7.3% | 4.2% | |



Income Statement (Btmn)

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue | 30,916 | 26,248 | 24,310 | 30,322 | 27,625 |
| Cost of goods sold | (21,333) | (18,580) | (18,154) | (22,849) | (20,187) |
| Gross profit | 9,583 | 7,668 | 6,156 | 7,473 | 7,438 |
| SG&A | (6,103) | (5,555) | (4,644) | (5,761) | (5,249) |
| Operating Profit | 3,480 | 2,113 | 1,512 | 1,712 | 2,189 |
| Share of gain (loss) of joint venture | 26 | 305 | 791 | 452 | 162 |
| Other income | 505 | 728 | 1,530 | 890 | 975 |
| EBIT | 4,011 | 3,145 | 3,833 | 3,055 | 3,326 |
| Financial cost | (411) | (570) | (936) | (1,029) | (1,229) |
| Pretax profit | 3,600 | 2,576 | 2,897 | 2,026 | 2,097 |
| Income tax expenses | (819) | (533) | (622) | (446) | (461) |
| Minority interests | 43 | 4 | 117 | 0 | 0 |
| Normalized profit | 2,825 | 2,046 | 2,392 | 1,580 | 1,636 |
| Extraordinaries items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 2,825 | 2,046 | 2,392 | 1,580 | 1,636 |
| EBITDA | 4,267 | 3,403 | 4,236 | 3,558 | 3,953 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.18 | 0.14 | 0.16 | 0.11 | 0.11 |
| Net EPS (Bt) | 0.18 | 0.14 | 0.16 | 0.11 | 0.11 |
| DPS (Bt) | 0.12 | 0.12 | 0.08 | 0.06 | 0.06 |

Statement of Financial Position (Bt)

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|-------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Current Assets | 54,222 | 70,742 | 74,583 | 77,028 | 77,106 |
| Non-current Assets | 25,927 | 24,615 | 33,753 | 42,101 | 52,512 |
| Total assets | 80,150 | 95,357 | 108,336 | 119,128 | 129,619 |
| Current Liabilities | 30,500 | 29,125 | 28,240 | 35,224 | 43,936 |
| Non-current Liabilities | 19,172 | 35,379 | 48,221 | 50,924 | 51,967 |
| Total liabilities | 49,672 | 64,504 | 76,461 | 86,148 | 95,902 |
| Paid-up capital | 15,903 | 15,903 | 15,903 | 15,903 | 15,903 |
| Retained Earnings | 11,010 | 11,301 | 11,628 | 12,339 | 13,075 |
| Total equity | 30,478 | 30,852 | 31,875 | 32,980 | 33,716 |
| Total liabilities and equity | 80,150 | 95,357 | 108,336 | 119,128 | 129,619 |
| BVPS (Bt) | 1.92 | 1.94 | 2.00 | 2.07 | 2.12 |

Cash Flow Statement (Btmn)

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pretax Profit | 3,600 | 2,576 | 2,897 | 2,026 | 2,097 |
| Depreciation & Amortization | 256 | 258 | 403 | 403 | 627 |
| Operating Cash Flow | 1,936 | (5,807) | (7,287) | (4,247) | (7,780) |
| CAPEX | (203) | (639) | (128) | 872 | 1,872 |
| Investing Cash Flow | (4,021) | (2,496) | (1,112) | 1,196 | 2,705 |
| Dividend Payment | (1,857) | (1,634) | (1,432) | (1,181) | (900) |
| Financing Cash Flow | 1,531 | 9,333 | 6,702 | 4,377 | 3,421 |
| Exchange rate gains(losses) on cash | (10) | (75) | (103) | 0 | 0 |
| Inc. (Dec.) in cash & equivalents | (563) | 955 | (1,801) | 1,326 | (1,653) |
| Beginning cash & equivalents | 3,541 | 2,978 | 3,933 | 2,132 | 3,457 |
| Ending cash & equivalents | 2,978 | 3,933 | 2,132 | 3,457 | 1,804 |



Quarterly Income Statement (Btmn)

| Year to 31 Dec | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Total revenue | 5,302 | 8,731 | 6,252 | 11,138 | 8,408 |
| Cost of goods sold | (4,018) | (6,725) | (5,269) | (8,909) | (6,008) |
| Gross profit | 1,285 | 2,007 | 984 | 2,229 | 2,400 |
| SG&A | (1,204) | (1,193) | (1,305) | (1,696) | (1,435) |
| Operating Profit | 81 | 814 | (321) | 533 | 966 |
| Share of gain (loss) of joint venture | 201 | 670 | 140 | 159 | 49 |
| Other income | 584 | 294 | 425 | 108 | 174 |
| EBIT | 866 | 1,778 | 244 | 800 | 1,188 |
| Financial cost | (282) | (304) | (202) | (303) | (213) |
| Pretax profit | 584 | 1,474 | 42 | 497 | 975 |
| Income tax expenses | (160) | (312) | (40) | (301) | (243) |
| Minority interests | 27 | 89 | 60 | 63 | 33 |
| Normalized profit | 451 | 1,251 | 62 | 258 | 765 |
| Extraordinaries items | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net profit | 451 | 1,251 | 62 | 258 | 765 |
| EBITDA | 983 | 1,881 | 430 | 884 | 1,343 |
| Normalized EPS (Bt) | 0.03 | 0.08 | 0.004 | 0.016 | 0.048 |
| Net EPS (Bt) | 0.03 | 0.08 | 0.004 | 0.016 | 0.048 |

Key Financial Ratios

| Year to 31 Dec | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| Sales growth (%) | (8.6) | (15.1) | (7.4) | 24.7 | (8.9) |
| Normalized profit growth (%) | (16.1) | (27.6) | 16.9 | (34.0) | 3.5 |
| Net profit growth (%) | (16.4) | (27.6) | 16.9 | (34.0) | 3.5 |
| Normalized EPS growth (%) | (19.3) | (22.5) | 16.9 | (34.0) | 3.5 |
| EPS growth (%) | (19.7) | (22.5) | 16.9 | (34.0) | 3.5 |
| Gross margin (%) | 31.0 | 29.2 | 25.3 | 24.6 | 26.9 |
| Operating margin (%) | 11.3 | 8.1 | 6.2 | 5.6 | 7.9 |
| EBITDA margin (%) | 13.8 | 13.0 | 17.4 | 11.7 | 14.3 |
| Normalized profit margin (%) | 9.1 | 7.8 | 9.8 | 5.2 | 5.9 |
| Net profit margin (%) | 9.1 | 7.8 | 9.8 | 5.2 | 5.9 |
| Effective tax rate (%) | 22.7 | 20.7 | 21.5 | 22.0 | 22.0 |
| ROA (%) | 3.7 | 2.3 | 2.3 | 1.4 | 1.3 |
| ROE (%) | 9.6 | 6.7 | 7.7 | 5.0 | 5.0 |
| EV/EBITDA | 9.0 | 14.6 | 15.5 | 19.4 | 18.8 |
| Net Debt to equity (x) | 1.2 | 1.6 | 2.0 | 2.0 | 2.2 |
| P/E (x) | 4.3 | 5.5 | 4.7 | 7.1 | 6.9 |
| P/BV (x) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| Dividend Yield (%) | 15.8 | 15.8 | 10.5 | 7.7 | 8.0 |



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 มีได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

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 ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

คำแนะนำการลงทุน

หุ้นรายตัว

| | |
|-------------|---|
| BUY | “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10% |
| TRADING | “เก็งกำไร” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10% |
| TRADING BUY | “ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกในระยะสั้น หรือมีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการ แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |
| SELL | “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน |

อุตสาหกรรม

| | |
|-------------|--|
| OVERWEIGHT | “ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด |
| NEUTRAL | “ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด |
| UNDERWEIGHT | “ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด |

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