

**BUY****12M TP: Bt9.50**

Closing price: Bt8.30

Upside/downside: +14.5%

Sector	Property Development
Paid-up shares (shares mn)	11,949
Market capitalization (Bt mn)	99,182.62
Free float (%)	69.40
12-mth daily avg. turnover (%)	86.20
12-mth trading range (Bt)	10.40 / 5.60

Major shareholders (%)

ANAN ASAWAPOKIN	23.93
THAI NVDR	15.31
MAYLAND	5.67

Financial highlights

End of Dec 31	2019	2020E	2021E	2022E
Revenue (Bt mn)	30,058	29,916	32,872	34,754
Normalized profit (Bt mn)	7,268	6,458	7,583	8,358
Net profit (Bt mn)	10,025	7,039	7,583	8,358
Normalized EPS (Bt)	0.61	0.54	0.63	0.70
EPS (Bt)	0.84	0.59	0.63	0.70
Norm. profit growth (%)	-19.4%	-11.1%	17.4%	10.2%
EPS growth (%)	-4.3%	-29.8%	7.7%	10.2%
P/E (x)	9.9	14.1	13.1	11.9
P/BV (x)	1.9	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA (x)	13.7	15.9	13.7	12.5
DPS (Bt)	0.70	0.53	0.54	0.59
Dividend yield (%)	8.4%	6.4%	6.5%	7.2%
ROE (%)	19.6%	13.3%	14.1%	15.2%

Source: Company data, AWS Research

Rating	CGR 2019	Thai CAC
LH		Certified

Thailand Research Department**Benjaphol Suthwanish**

License No. 018575

Tel: 02 680 5056

Thongchai Pungcharoenkul

Assistant Analyst

คาดการณ์กำไรปกติ 4Q63 ฟิ้นตัว มีปันผลปี 64 ให้ผลตอบแทน 6.5%

- ▶ คาดแนวโน้มปี 2564 ฟิ้นตัวจากทั้งธุรกิจบริษัท และกำไรจากเงินลงทุน
- ▶ ปี 2564 เปิด 12 โครงการ เน้นระดับกลาง คาดยอด Presales ฟิ้นตัว
- ▶ คาดกำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 2,251 ล้านบาท ฟิ้นตัว QoQ
- ▶ เรามีมุมมองบวก ปรับกำไรสุทธิปี 2564 เป็น 7,583 ล้านบาท
- ▶ คาดเงินปันผลปี 2564 ที่ 0.54 บาทต่อหุ้น (Div.Yld. 6.5%)
- ▶ แนะนำ “ซื้อ” เพื่อลงทุนระยะยาว ให้ราคาเป้าหมาย 9.50 บาท

ปี 2564 เน้นรุกโครงการระดับกลาง

บริษัทมีแผนเปิด 12 โครงการใหม่ ในปี 2564 รวม 2 โครงการคอนโดมิเนียมขนาดเล็ก มูลค่าการเปิดโครงการรวม 20,700 ล้านบาท ลดลงจากปี 2563 รว 28% สาเหตุหลักที่มูลค่าการเปิดตัวลดลงเนื่องจากปี 2564 บริษัทไม่มีการเปิดโครงการระดับบน (มณฑนา และลดาวัลย์) ประกอบกับมุมมองอนุรักษ์นิยมต่อภาพรวมเศรษฐกิจ แต่หากภาพรวมเศรษฐกิจมีการฟื้นตัวอย่างมีนัยยะ บริษัทมีความพร้อมในการเปิดโครงการเพิ่ม เนื่องจากมีที่ดินรองรับการเปิดไว้แล้ว ขณะที่บริษัทตั้งเป้ายอด Presales ไว้ที่ 28,000 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 5%YoY จากโครงการคอนโดมิเนียม โดยคาดว่า จะมีการฟื้นตัวของกำลังซื้อ ขณะที่ส่วนของธุรกิจให้เช่า คาดว่าจะฟื้นตัว หลังมีแนวโน้มที่วัคซีน COVID-19 จะเริ่มฉีด ในช่วงกลางปี 2564 รวมถึงการเปิด Terminal 21 พระราม 3 ในช่วง 4Q64 จะช่วยเร่งรายได้ให้เพิ่มขึ้นได้

ปรับประมาณการกำไรปี 64 ขึ้น

เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรสุทธิปี 2564 ขึ้น 2% เป็น 7,583 ล้านบาท (เพิ่มขึ้น 8%YoY) หลังมีมุมมองบวกต่อทั้งธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และธุรกิจให้เช่าที่คาดว่าจะมีการฟื้นตัวขึ้น โดยเฉพาะในช่วง 2H64 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวอย่างโดดเด่น จากการที่ภาครัฐฯ คาดว่าจะมีการฉีดวัคซีน COVID-19 กันอย่างแพร่หลาย ทำให้เราคาดว่ารายได้รวมในปี 2564 จะอยู่ที่ 32,872 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 10%YoY รวมทั้งคาดส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนจะเพิ่มขึ้น 14% เป็น 3,098 ล้านบาท ปรับตัวตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้หากบริษัทมีการขาย Service Apartment ในสหรัฐฯ จะเป็น Upsides ต่อผลประกอบการของบริษัท

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q63 ที่ 2,251 ล้านบาท ลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ

เราคาดว่า LH จะมีกำไรสุทธิ 4Q63 อยู่ที่ 2,251 ล้านบาท (-46%YoY แต่ +10%QoQ) หากไม่นับรวมกำไรพิเศษจากการขาย Service Apartment ที่สหรัฐฯ (คาดมีกำไรก่อนหักภาษีราว 420 ล้านบาท) กำไรปกติจะอยู่ที่ 1,831 ล้านบาท (+6%YoY และ 5%QoQ) โดยกำไรที่ปรับตัวเพิ่ม QoQ มาจาก (1) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 13%QoQ เป็น 775 ล้านบาท หลังการดำเนินงานของบริษัทที่เข้าไปลงทุนเริ่มกลับสู่ภาวะปกติ (2) รายได้รวมที่เพิ่มขึ้น 1%QoQ มาจากธุรกิจให้เช่า และ (3) อัตรากำไรขั้นต้นที่ 31.8% เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับ 3Q63 ที่ 31.6% ด้านยอด Presales ใน 3Q63 อยู่ที่ 5,311 ล้านบาท ลดลง 30%QoQ ส่วนหนึ่งมาจากการเคลียร์ยอด Backlog ประจำปี จำนวน 800 ล้านบาท รวมทั้ง 4Q63 มีเทศกาลวันหยุดยาวเพิ่มขึ้น (หยุดชดเชยเป็นกรณีพิเศษ) ส่งผลให้ภาพรวมผลประกอบการทั้งปี 2563 มีกำไรสุทธิที่ 7,039 ล้านบาท ลดลง 30%YoY หากไม่รวมกำไรพิเศษบริษัทจะมีกำไรปกติอยู่ที่ 6,458 ล้านบาท ลดลง 11%YoY จากผลกระทบของ COVID-19 ที่กระทบต่อธุรกิจโรงแรม และส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ขณะที่ยอด Presales ทั้งปี 2563 อยู่ที่ 26,600 ล้านบาท ต่ำกว่าเป้าที่ตั้งไว้ราว 5%

แนะนำ “ซื้อ” ให้ราคาเป้าหมายใหม่ที่ 9.50 บาท

เรามีมุมมองเป็นบวกต่อ LH เนื่องจาก (1) การฟื้นตัวของผลประกอบการของบริษัทใน 4Q63 (2) ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ฟื้นตัว และ (3) บริษัทมีการจ่ายเงินปันผลอย่างสม่ำเสมอ โดยเราคาดว่าปี 2564 บริษัทจะจ่ายเงินปันผลที่ 0.54 บาทต่อหุ้น (Div.Yld. 6.5%) ทำให้เราแนะนำ “ซื้อ” เพื่อลงทุนระยะยาว และปรับราคาเป้าหมายใหม่เป็น 9.50 บาท (เดิม 9.00 บาท ประเมินราคาเป้าหมายด้วยวิธี SOTP) เพื่อสะท้อนถึงการปรับประมาณการกำไร และมูลค่าสินทรัพย์ที่บริษัทถือครอง



Quarterly earnings

FY December 31 (Bt mn)	4Q19	3Q20	4Q20E	%YoY	%QoQ	2019	2020E	%YoY
Total revenue	7,811	8,161	8,203	5.0%	0.5%	30,058	29,916	-0.5%
Cost of goods sold	(5,261)	(5,578)	(5,595)			(20,356)	(20,813)	
Gross profit	2,550	2,582	2,609	2.3%	1.0%	9,702	9,103	-6.2%
SG&A expense	(1,054)	(1,001)	(1,025)			(4,071)	(3,914)	
Operating profit	1,496	1,581	1,583	5.8%	0.1%	5,631	5,188	-7.9%
Share of gain (loss) of associates	914	685	775			3,383	2,707	
Other income	301	197	196			831	783	
EBIT	2,710	2,463	2,553	-5.8%	3.7%	9,845	8,678	-11.8%
Financial costs	(224)	(216)	(218)			(835)	(873)	
Pretax profit	2,487	2,247	2,335	-6.1%	4.0%	9,009	7,806	-13.4%
Income tax expenses	(750)	(512)	(511)			(1,719)	(1,375)	
Profit before MI	1,737	1,735	1,825	5.1%	5.2%	7,291	6,431	-11.8%
Minority interests	(1)	7	6			(23)	27	
Normalized profit	1,736	1,742	1,831	5.5%	5.1%	7,268	6,458	-11.1%
Extra-ordinary items	2,410	307	420			2,757	581	
Net Profit	4,145	2,049	2,251	-45.7%	9.8%	10,025	7,039	-29.8%
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.15	0.15	5.5%	5.1%	0.61	0.54	-11.1%
Net EPS (Bt)	0.35	0.17	0.19	-45.7%	9.8%	0.84	0.59	-29.8%
Financial ratio (%)								
Gross profit margin	32.6%	31.6%	31.8%			32.3%	30.4%	
SG&A expense	13.5%	12.3%	12.5%			13.5%	13.1%	
Normalized profit margin	22.2%	21.3%	22.3%			24.2%	21.6%	
Net profit margin	53.1%	25.1%	27.4%			33.4%	23.5%	

Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Total revenue	34,247	30,058	29,916	32,872	34,754
Cost of goods sold	(22,235)	(20,356)	(20,813)	(22,535)	(23,647)
Gross profit	12,012	9,702	9,103	10,337	11,107
SG&A	(4,670)	(4,071)	(3,914)	(3,945)	(4,101)
Operating Profit	7,342	5,631	5,188	6,393	7,006
Share of gain (loss) of associates	3,404	3,383	2,707	3,098	3,408
Other income	738	831	783	986	1,082
EBIT	11,484	9,845	8,678	10,477	11,496
Financial cost	(731)	(835)	(873)	(975)	(1,028)
Pretax profit	10,754	9,009	7,806	9,503	10,468
Income tax expenses	(1,708)	(1,719)	(1,375)	(1,901)	(2,094)
Minority interests	(29)	(23)	27	(19)	(17)
Normalized profit	9,017	7,268	6,458	7,583	8,358
Extraordinaries items	1,458	2,757	581	0	0
Net profit	10,475	10,025	7,039	7,583	8,358
EBITDA	12,100	10,584	9,414	11,285	12,351
Normalized EPS (Bt)	0.75	0.61	0.54	0.63	0.70
Net EPS (Bt)	0.88	0.84	0.59	0.63	0.70
DPS (Bt)	0.75	0.70	0.53	0.54	0.59

Statement of Financial Position (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Current Assets	57,724	60,510	60,924	63,108	67,047
Non-current Assets	53,757	52,629	55,624	61,122	62,240
Total assets	111,481	113,139	116,548	124,230	129,287
Current Liabilities	22,631	22,838	22,799	26,670	27,225
Non-current Liabilities	38,099	37,118	39,862	42,536	45,783
Total liabilities	60,729	59,956	62,661	69,206	73,008
Paid-up capital	11,950	11,950	11,950	11,950	11,950
Retained Earnings	19,292	21,647	22,351	23,488	24,742
Total equity	50,752	53,183	53,887	55,024	56,279
Total liabilities and equity	111,481	113,139	116,548	124,230	129,287
BVPS (Bt)	4.25	4.45	4.51	4.60	4.71

Cash Flow Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Pretax Profit	12,212	9,009	8,678	10,477	11,496
Depreciation & Amortization	616	739	736	808	855
Operating Cash Flow	8,652	1,204	1,086	3,637	12,603
CAPEX	(4,381)	(1,123)	1,498	5,435	1,078
Investing Cash Flow	2,083	5,870	2,730	(832)	(5,189)
Dividend Payment	(8,961)	(7,766)	(8,158)	(6,394)	(6,797)
Financing Cash Flow	(8,583)	(9,752)	(6,134)	(2,096)	(4,880)
Exchange rate gains(losses) on cash	196	101	75	100	100
Inc. (Dec.) in cash & equivalents	2,349	(2,578)	(2,243)	809	2,635
Beginning cash & equivalents	4,783	7,132	4,554	2,311	3,121
Ending cash & equivalents	7,132	4,554	2,311	3,121	5,755

Quarterly Income Statement (Btmn)

Year to 31 Dec	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20
Total revenue	7,597	7,811	6,035	7,517	8,161
Cost of goods sold	(5,101)	(5,261)	(4,262)	(5,379)	(5,578)
Gross profit	2,497	2,550	1,773	2,138	2,582
SG&A	(1,036)	(1,054)	(937)	(951)	(1,001)
Operating Profit	1,461	1,496	837	1,187	1,581
Share of gain (loss) of associates	819	914	736	511	685
Other income	196	301	228	162	197
EBIT	2,476	2,710	1,801	1,861	2,463
Financial cost	(207)	(224)	(182)	(256)	(216)
Pretax profit	2,269	2,487	1,619	1,605	2,247
Income tax expenses	(403)	(750)	(91)	(261)	(512)
Minority interests	1,866	1,737	1,528	1,344	1,735
Normalized profit	6,002	5,960	4,675	4,293	5,716
Extraordinaries items	350	2,410	(189)	42	307
Net profit	2201	4145	1344	1395	2049
EBITDA	2,666	2,886	2,128	2,053	2,688
Normalized EPS (Bt)	0.15	0.15	0.13	0.11	0.15
Net EPS (Bt)	0.18	0.35	0.11	0.12	0.17

Key Financial Ratios

Year to 31 Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Sales growth (%)	(1.9)	(12.2)	(0.5)	9.9	5.7
Normalized profit growth (%)	10.0	(19.4)	(11.1)	17.4	10.2
Net profit growth (%)	0.1	(4.3)	(29.8)	7.7	10.2
Normalized EPS growth (%)	10.0	(19.4)	(11.1)	17.4	10.2
EPS growth (%)	0.1	(4.3)	(29.8)	7.7	10.2
Gross margin (%)	35.1	32.3	30.4	31.4	32.0
SG&A to sales (%)	12.2	13.6	12.9	13.9	14.9
Operating margin (%)	21.4	18.7	17.3	19.4	20.2
EBITDA margin (%)	35.3	35.2	31.5	34.3	35.5
Normalized profit margin (%)	26.3	24.2	21.6	23.1	24.0
Net profit margin (%)	30.6	33.4	23.5	23.1	24.0
Effective tax rate (%)	15.9	19.1	17.6	20.0	20.0
ROA (%)	9.5	8.9	6.1	6.3	6.6
ROE (%)	20.9	19.6	13.3	14.1	15.2
EV/EBITDA	11.8	13.7	15.9	13.7	12.5
Net Debt to equity (x)	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
P/E (x)	9.5	9.9	14.1	13.1	11.9
P/BV (x)	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8
Dividend Yield (%)	9.0	8.4	6.4	6.5	7.2



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 และได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด มีเดียนันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน

การเปิดเผยการประเมินดัชนีชี้วัดความซื่อสัตย์และการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์ และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบาย และตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนโดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามบริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งอ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี แบบ (56-1) รายงานประจำปี แบบ(56-2) หรือในเอกสารหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งบุคคลภายนอก โดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังจากดังกล่าว 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” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ต่ำกว่า ตลาด

รายงานนี้จัดทำโดยฝ่ายวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ เอเซีย เบลท์ จำกัด เพื่อใช้ภายในบริษัทเท่านั้น บริษัทขอสงวนสิทธิ์ในการเผยแพร่ต่อสาธารณชน ข้อมูลที่อ้างอิงในรายงานนี้ได้นำมาจากส่วนวิจัยพื้นฐานที่ผู้จัดทำได้พิจารณาแล้วว่าเชื่อถือได้ ซึ่งทัศนะต่างๆ ในรายงานนี้อิงอยู่บนพื้นฐานและการวิเคราะห์ข้อมูลดังกล่าว อย่างไรก็ตาม ผู้จัดทำไม่อาจยืนยันถึงข้อเท็จจริงหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลดังกล่าวได้และที่คนละต่าง อาจเปลี่ยนแปลงไป โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า รวมไปถึงอาจไม่มีความสอดคล้องกับข้อมูลของส่วนกลยุทธ์การลงทุน นักลงทุนโปรดตรวจสอบข้อเท็จจริงและใช้ดุลยพินิจในการพิจารณา ความคิดเห็นและคำแนะนำที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นความเห็นส่วนตัวของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทไม่จำเป็นต้องเห็นด้วย บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่อาจเกิดขึ้นทั้งโดยทางตรงและทางอ้อมจากการใช้รายงานนี้ การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง นักลงทุนควรทำความเข้าใจอย่างถ่องแท้ต่อลักษณะของหลักทรัพย์แต่ละประเภทและควรศึกษาข้อมูลของบริษัทที่ออกหลักทรัพย์และข้อมูลอื่นใดที่เกี่ยวข้องก่อนการตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์



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