

## กำไร 2Q24 โต ปีผล 1H24 นำถึงจุดที่ 3.6%

เราปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 20.20 บาท ด้วยอัตราผลตอบแทนเงินปันผลงวด 1H24 ที่นำถึงจุดที่ 3.6% โดยเรามีมุมมองเป็นบวกต่อกำไรสุทธิใน 2Q24 อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท (-6% YoY, +161% QoQ) เป็นไปตามทิศทางเดียวกับที่เราและตลาดคาด พื้นตัวจากจุดต่ำสุดของปีใน 1Q24 ซึ่งได้รับอานิสงส์จาก 1) ยอด Backlog สะสมที่สูงจากการเร่งเปิดตัวโครงการใหม่ใน 1Q24 2) ส่วนแบ่งกำไรจากโครงการ JV ที่ออสเตรเลีย มากขึ้น และ 3) การโอนกรรมสิทธิ์คอนโดอัตรากำไรสูงที่มากขึ้น โดยถึงแม้จะยังคงมีความกังวลยอด Backlog ที่ค่อนข้างต่ำ และการแข่งขันที่สูงโดยเฉพาะในแนวราบซึ่งเป็นตลาดหลักของ SPALI ส่งผลให้การเร่งโอนใน 2H24 ค่อนข้างท้าทาย

### กำไรสุทธิใน 2Q24 เพิ่มขึ้น QoQ แต่ยังอ่อนตัวจาก YoY

- กำไรสุทธิใน 2Q24 เพิ่มขึ้น QoQ อยู่ที่ 1.6 พันล้านบาท (-6% YoY, +161% QoQ) เนื่องจาก 1) ยอดสะสม Backlog จากใน 1Q24 ที่เติบโตอยู่ที่ 1.76 หมื่นล้านบาท หนุนรายได้รับรู้ใน 2Q24 เพิ่มขึ้น (+73% QoQ) 2) ส่วนแบ่งกำไรจากออสเตรเลียที่เพิ่มขึ้นอยู่ที่ 237 ล้านบาท (+86% YoY) และ 3) สัดส่วนยอดขายคอนโดที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเติบโตอยู่ที่ 31% ของรายได้ทั้งหมด
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) ทรงตัว QoQ อยู่ที่ 36.1% (+1 ppts YoY, -0.1 ppts QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อยที่ 36.6% (-0.5 ppt) โดยสัดส่วนการโอนกรรมสิทธิ์คอนโดที่สูงขึ้น QoQ อยู่ที่ 31% ของรายได้รวม (-7 ppts YoY, +8 ppts QoQ) ในขณะที่อัตรากำไรของแนวราบหดตัวต่ำกว่า 35% เนื่องจากการแข่งขันราคาที่สูง

### คาดผลประกอบการ 3Q24 มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

- เรามองว่าผลประกอบการจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H24 โดยกำไรสุทธิมีโอกาสทำสถิติสูงสุดใน 3Q24 จาก 1) การรับรู้คอนโด 3 โครงการต่อเนื่องจากใน 2Q24 2) มีแผนโอนกรรมสิทธิ์คอนโดใหม่อีก 1 โครงการ (Supalai Loft Phasi Charoen Station) ซึ่งขายแล้วคิดเป็น 96% ของมูลค่ารวม 1.1 พันล้านบาท และ 3) อุปสงค์แนวราบที่คาดเริ่มดีขึ้นใน 2H24
- มีแผนเปิดตัวใหม่ 11 โครงการ มูลค่า 1.5 หมื่นล้านบาท (คิดเป็นแนวราบ 96%) คาดส่งเสริมอัตราการรับรู้โครงการแนวราบใน 4Q24 ได้บางส่วน
- ถึงแม้เรามองว่ากำไรสุทธิปี 2024 ที่ 5.8 พันล้านบาทท้าทาย แต่ยังมีความเป็นไปได้ที่จะถึงเป้าหมายของเรา หากเร่งโอนได้ทันใน 3Q-4Q24

### ปรับคำแนะนำเป็น "ซื้อ" ผลตอบแทนเงินปันผลสูง 8% ในปี 2024

- ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 20.20 บาท คำนวณด้วย Justified P/E จากการศึกษาเงินปันผล (GGM) โดยมี COE 9.1% และ TG 2.5% เทียบเท่า 6.8x PE'24 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย
- ประกาศจ่ายปันผลงวด 1H24 อยู่ที่ 0.6 บาทต่อหุ้น Div. Yield ที่ 3.6% (XD วันที่ 27 ส.ค.)

## BUY

Fair price: 20.20

Upside (Downside): 20.96%

#### Key Statistics

Bloomberg Ticker	SPALI TB
Current Price (Bt)	16.70
Market Cap. (Bt m)	32,030
Shared Issued (mn)	1,953
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	21.80 / 14.80
Foreign Limit / Actual (%)	35.00 / 16.52
NVDR Shareholders (%)	10.26
Free Float (%)	63.77
Number of Retail Holders	17,516
Dividend Policy (%)	>35% of Net Profit
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

#### Major Shareholders

8 May 24

Mr. Prateep Tangmatitham	29.56
Thai NVDR Company Limited	10.26
Mrs. Ajchara Tangmatitham	6.35
South East Asia UK (Type C) Nominees	2.69
Bank of Ayudhya PCL	2.06

#### Key Financial Summary

Year End Dec	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	31,177	30,209	32,927	34,602
Core profit (Btm)	5,989	5,776	6,394	6,678
Net Profit (Bt m)	5,989	5,776	6,394	6,678
NP Growth (%)	(26.7)	(3.6)	10.7	4.4
EPS (Bt)	3.07	2.96	3.27	3.42
PER (x)	5.45	5.65	5.10	4.88
BPS (Bt)	26.35	27.97	29.97	31.97
PBV (x)	0.63	0.60	0.56	0.52
DPS (Bt)	1.45	1.33	1.47	1.54
Div. Yield (%)	8.7	8.0	8.8	9.2
ROA (%)	7.2	6.7	7.4	7.4
ROE (%)	12.1	10.9	11.3	11.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

Assistant: Pakjira Manatangsakunkit

## Earnings review

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	%QoQ	%YoY
Revenue	8,166	7,165	10,112	4,580	7,942	73.4	(2.7)
Cost of sales	(5,306)	(4,546)	(6,580)	(2,919)	(5,071)	73.7	(4.4)
<b>Gross profit</b>	<b>2,860</b>	<b>2,619</b>	<b>3,531</b>	<b>1,661</b>	<b>2,870</b>	<b>72.8</b>	<b>0.4</b>
SG&A	(957)	(982)	(1,103)	(781)	(1,008)	29.0	5.4
Other (exp)/inc	279	26	169	94	191	102.5	(31.5)
<b>EBIT</b>	<b>2,182</b>	<b>1,663</b>	<b>2,597</b>	<b>974</b>	<b>2,053</b>	<b>110.8</b>	<b>(5.9)</b>
Finance cost	(103)	(137)	(132)	(145)	(158)	9.2	53.5
Other inc/(exp)	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
<b>Earnings before taxes</b>	<b>2,079</b>	<b>1,526</b>	<b>2,465</b>	<b>829</b>	<b>1,895</b>	<b>128.5</b>	<b>(8.9)</b>
Income tax	(483)	(327)	(459)	(199)	(510)	156.1	5.6
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,596</b>	<b>1,199</b>	<b>2,007</b>	<b>630</b>	<b>1,385</b>	<b>119.8</b>	<b>(13.2)</b>
Equity income	127	4	49	0	237	N.M.	86.0
Minority interest	(22)	(13)	(38)	(17)	(23)	39.4	5.7
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>1,702</b>	<b>1,190</b>	<b>2,018</b>	<b>614</b>	<b>1,599</b>	<b>160.6</b>	<b>(6.0)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>1,702</b>	<b>1,190</b>	<b>2,018</b>	<b>614</b>	<b>1,599</b>	<b>160.6</b>	<b>(6.0)</b>
EBITDA	2,347	1,701	2,681	1,011	2,329	130.4	(0.7)
Recurring EPS (Bt)*	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82	160.6	(6.0)
Reported EPS (Bt)*	0.87	0.61	1.03	0.31	0.82	160.6	(6.0)
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	35.0	36.6	34.9	36.3	36.1	(0.1)	1.1
Operating margin	26.7	23.2	25.7	21.3	25.9	4.6	(0.9)
Net margin	20.8	16.6	20.0	13.4	20.1	6.7	(0.7)

### สรุปผลประกอบการ

- กำไรสุทธิใน 2Q24 เพิ่มขึ้น QoQ ที่ 1.6 พันล้านบาท (-6% YoY, +161% QoQ) เนื่องจาก 1) รายได้ที่เพิ่มขึ้น +73% QoQ 2) สัดส่วนยอดขายคอนกรีตที่มีอัตรากำไรขั้นต้นสูงเติบโตอยู่ที่ 31% ของรายได้ทั้งหมด และ 3) ส่วนแบ่งกำไรจากออสเตเรียที่ 237 ล้านบาท (+86% YoY)
- รายได้เพิ่มขึ้น QoQ อยู่ที่ 7.9 พันล้านบาท (-3% YoY, +73% QoQ) จากการเปิดโครงการใหม่ใน 1H24 ที่สูง 2.3 หมื่นล้านบาท (+83% YoY) และยอดสะสม Backlog ที่เติบโตอยู่ที่ 1.76 หมื่นล้านบาทใน 1Q24
- GPM ใน 2Q24 ทรงตัว QoQ อยู่ที่ 36.1% (+1 ppts YoY, -0.1 ppts QoQ) เนื่องจากการแข่งขันในตลาดที่สูงต่อเนื่อง กดดันอัตรากำไรขั้นต้นโครงการแนวราบให้ต่ำกว่า 35% แม้จะมีสัดส่วนรับรู้รายได้คอนกรีตราคาสูงมากขึ้นที่ 31% (-7 ppts YoY, +8 ppts QoQ) ก็ตาม
- SG&A ต่อยอดขายปรับตัวลดลง QoQ อยู่ที่ 12.7% (+1 ppts YoY, -4 ppts QoQ) สาเหตุหลักเนื่องจากการรับรู้รายได้ที่ปรับตัวดีขึ้น QoQ จากฐานที่ต่ำใน 1Q24 ถึงแม้ค่าใช้จ่ายการบริหารและการตลาดจะเติบโตอยู่ที่ 1 พันล้านบาท (+5% YoY, +29% QoQ)

# Stock Update

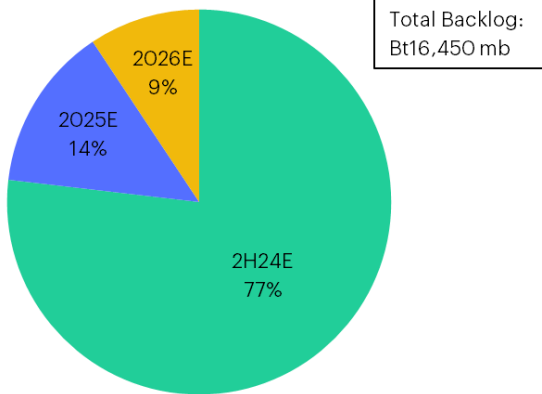


20 AUG 2024

SPALI

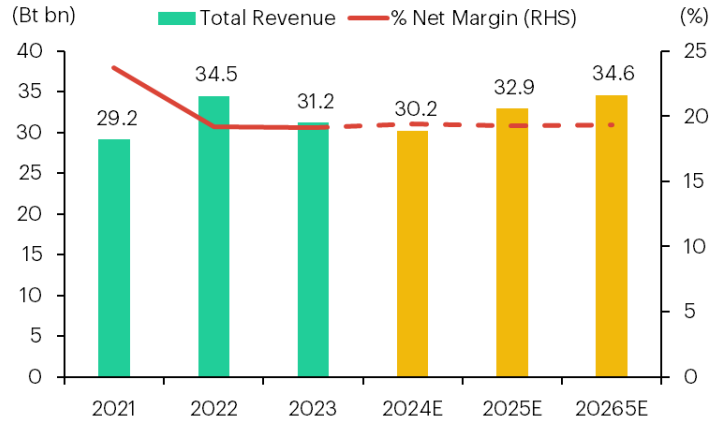
Supalai PCL

## Backlog



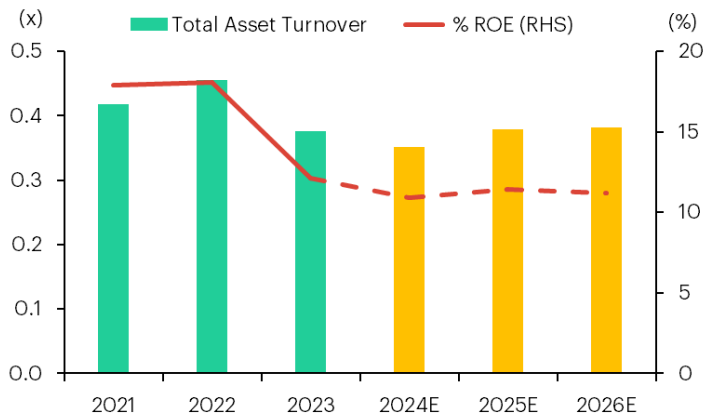
Source: Pi research, company data

## รายได้ทั้งหมด และอัตรากำไรสุทธิ



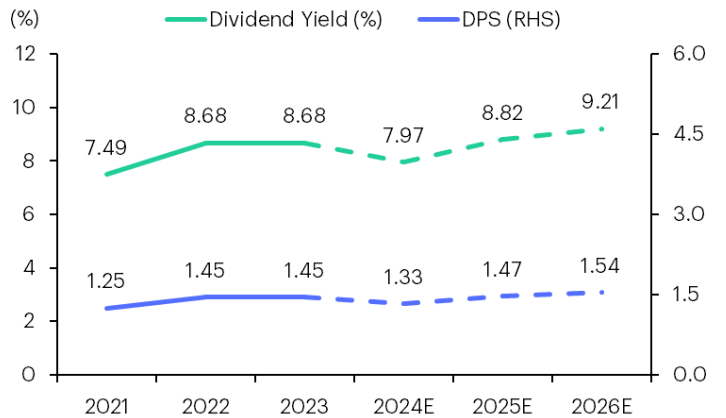
Source: Pi research, company data

## การหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด และ ROE



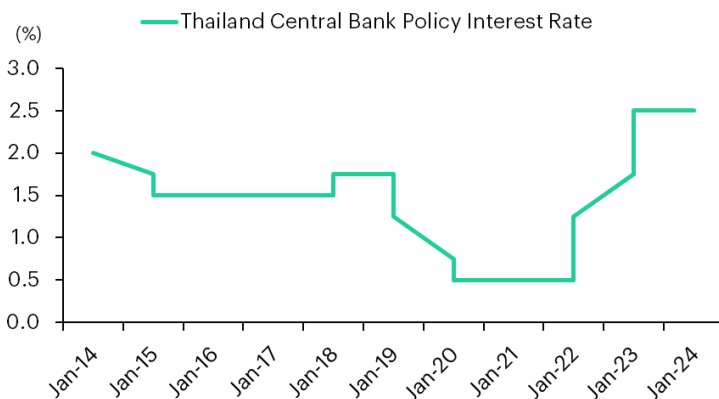
Source: Pi research, company data

## อัตราเงินปันผล



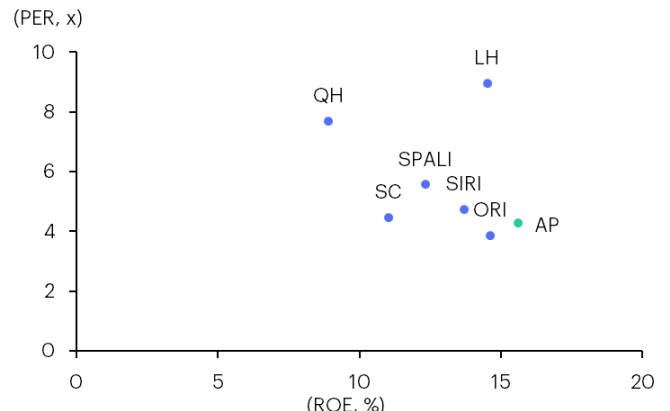
Source: Pi research, company data

## อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Source: Bank of Thailand (BOT)

## การจัดตำแหน่งจาก PE และ ROE เทียบกับกลุ่ม



Source: Bloomberg

# Stock Update

20 AUG 2024

SPALI

Supalai PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	1,315	4,711	3,870	2,590	2,405	CF from operation	3,270	(180)	5,425	3,749	2,174
Accounts receivable	38	60	42	46	48	CF from investing	(5,073)	3,980	(75)	(75)	(75)
Inventories	66,475	71,937	71,586	74,338	78,496	CF from financing	1,735	(407)	(6,191)	(4,954)	(2,284)
Other current assets	1,265	1,026	1,108	1,197	1,293	Net change in cash	(68)	3,393	(841)	(1,280)	(185)
<b>Total current assets</b>	<b>69,093</b>	<b>77,734</b>	<b>76,607</b>	<b>78,170</b>	<b>82,242</b>						
Invest in subs & others	2,362	2,475	2,457	2,438	2,419	<b>Valuation</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Fixed assets - net	1,527	1,459	1,411	1,359	1,303	EPS (Bt)	4.18	3.07	2.96	3.27	3.42
Other assets	6,942	4,457	5,229	6,139	7,212	Core EPS (Bt)	4.18	3.07	2.96	3.27	3.42
<b>Total assets</b>	<b>79,924</b>	<b>86,126</b>	<b>85,703</b>	<b>88,106</b>	<b>93,176</b>	DPS (Bt)	1.45	1.45	1.33	1.47	1.54
Short-term debt	20,650	20,480	18,340	14,392	16,782	BVPS (Bt)	24.30	26.35	27.97	29.97	31.97
Accounts payable	2,939	3,192	2,919	3,598	3,978	EV per share (Bt)	30.89	30.50	29.13	28.57	28.96
Other current liabilities	4,182	3,486	3,660	3,843	4,035	PER (x)	4.5	6.2	6.4	5.8	5.6
<b>Total current liabilities</b>	<b>27,772</b>	<b>27,157</b>	<b>24,919</b>	<b>21,833</b>	<b>24,795</b>	Core PER (x)	4.5	6.2	6.4	5.8	5.6
Long-term debt	3,886	6,684	5,313	6,890	5,077	PBV (x)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
Other liabilities	804	819	835	851	868	EV/EBITDA (x)	5.7	7.4	7.4	6.6	6.4
<b>Total liabilities</b>	<b>32,461</b>	<b>34,661</b>	<b>31,067</b>	<b>29,575</b>	<b>30,740</b>	Dividend Yield (%)	7.6	7.6	7.0	7.8	8.1
Paid-up capital	1,953	1,953	1,953	1,953	1,953						
Premium-on-share	1,499	1,499	1,499	1,499	1,499	<b>Profitability Ratios (%)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Others	(1,039)	(592)	(592)	(592)	(592)	Gross profit margin	38.9	35.6	35.7	35.8	35.7
Retained earnings	44,101	47,615	50,696	54,491	58,291	EBITDA margin	30.5	25.7	25.4	25.6	25.5
Non-controlling interests	949	990	1,080	1,181	1,285	EBIT margin	30.2	25.3	24.9	25.2	25.1
<b>Total equity</b>	<b>47,463</b>	<b>51,465</b>	<b>54,636</b>	<b>58,531</b>	<b>62,436</b>	Net profit margin	23.7	19.2	19.1	19.4	19.3
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>79,924</b>	<b>86,126</b>	<b>85,703</b>	<b>88,106</b>	<b>93,176</b>	ROA	10.8	7.2	6.7	7.4	7.4
						ROE	18.1	12.1	10.9	11.3	11.0
<b>Income Statement (Bt m)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>						
Revenue	34,486	31,177	30,209	32,927	34,602	<b>Financial Strength Ratios</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
Cost of goods sold	(21,070)	(20,071)	(19,425)	(21,130)	(22,240)	Current ratio (x)	2.5	2.9	3.1	3.6	3.3
<b>Gross profit</b>	<b>13,416</b>	<b>11,106</b>	<b>10,784</b>	<b>11,798</b>	<b>12,362</b>	Quick ratio (x)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
SG&A	(4,029)	(3,857)	(3,898)	(4,146)	(4,331)	Int-bearing Debt/Equity (x)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
Other income / (expense)	1,015	641	641	641	641	Net Debt/Equity (x)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
<b>EBIT</b>	<b>10,402</b>	<b>7,890</b>	<b>7,527</b>	<b>8,293</b>	<b>8,672</b>	Interest coverage (x)	37.6	16.9	23.4	29.3	29.6
Depreciation	127	138	143	148	152	Inventory day (days)	1,118	1,259	1,240	1,220	1,200
<b>EBITDA</b>	<b>10,529</b>	<b>8,028</b>	<b>7,669</b>	<b>8,441</b>	<b>8,824</b>	Receivable day (days)	0	1	1	1	1
Finance costs	(277)	(467)	(321)	(284)	(293)	Payable day (days)	47	56	56	55	55
Non-other income / (expense)	-	-	-	-	-	Cash conversion cycle	1,072	1,203	1,185	1,166	1,146
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>10,125</b>	<b>7,423</b>	<b>7,205</b>	<b>8,010</b>	<b>8,379</b>						
Income taxes	(2,212)	(1,586)	(1,585)	(1,762)	(1,843)	<b>Growth (% YoY)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>7,913</b>	<b>5,837</b>	<b>5,620</b>	<b>6,247</b>	<b>6,535</b>	Revenue	18.3	(9.6)	(3.1)	9.0	5.1
Equity income	390	247	247	247	247	EBITDA	16.3	(23.8)	(4.5)	10.1	4.5
Non-controlling interests	(130)	(94)	(91)	(100)	(105)	EBIT	16.5	(24.1)	(4.6)	10.2	4.6
<b>Core Profit</b>	<b>8,173</b>	<b>5,989</b>	<b>5,776</b>	<b>6,394</b>	<b>6,678</b>	Core profit	13.6	(26.7)	(3.6)	10.7	4.4
FX Gain/Loss & Extraordinary	-	-	-	-	-	Net profit	13.6	(26.7)	(3.6)	10.7	4.4
<b>Net profit</b>	<b>8,173</b>	<b>5,989</b>	<b>5,776</b>	<b>6,394</b>	<b>6,678</b>	EPS	24.7	(26.7)	(3.6)	10.7	4.4
EPS (Bt)	4.18	3.07	2.96	3.27	3.42						

Source: Pi research, company data

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

### CG Rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	na.	na.

#### ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

#### IOD Disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information which companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

#### Stock Rating Definition

- BUY** The stock’s total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock’s total return is expected to be between 0% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock’s total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock’s expected total return is the percentage difference between the target price and the current price and excludes dividend yields.

รายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความการวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นทศรูปและข้อเสนอแนะโดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้ง่ายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย