

## ยอดขายคอนโดโท หุ่นกำไรฟื้น 2Q24

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยมูลค่าพื้นฐาน 14.25 บาท โดยเราคาดกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวจากไตรมาสก่อนอยู่ที่ 1.28 พันล้านบาท (-16.9% YoY, +27.3% QoQ) โดยมีอัตรากำไรขั้นต้นอาจลดลงอยู่ที่ 34.8% (-2.7 ppts YoY, -0.9 ppts QoQ) จากมีการจัดโปรโมชันกระตุ้นยอดขายมากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยเรายังมีมุมมองที่เป็นบวกต่อ AP จาก 1) แนวโน้มกำไร 2H24 ที่คาดดีกว่า 1H24 หุ่นจากยอด Backlog แนวราบรอโอนที่สูง และกำหนดการโอนคอนโด 2) ความสามารถในการขาดที่ยังมีประสิทธิภาพมากกว่ากลุ่ม 3) ความเสี่ยงที่มีต่อภาระหนี้สินต่ำ IBD/E 0.6x และ 4) Dividend yield ที่สูง ด้วย PE ที่น่าดึงดูด 4.1x

### คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q24 อ่อนตัวทั้ง YoY และ QoQ

- เราคาดว่ากำไร 2Q24 จะเติบโต QoQ และหดตัว YoY อยู่ที่ 1.28 พันล้านบาท (-16.9% YoY, +27.3% QoQ) เนื่องจาก 1) มีกำหนดส่งมอบ Backlog โครงการแนวราบ และคอนโดอีก 2 โครงการ (Aspire Ratchayothin มูลค่า 1.5 พันล้านบาท และ Life Phahon-Ladprao มูลค่า 3.5 พันล้านบาท) หุ่นยอดโอน QoQ และ 2) อัตรากำไรขั้นต้นแนวราบอ่อนตัว YoY เมื่อเทียบกับฐานสูงในปี 2023
- เรามองว่าแนวโน้มอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) จะลดลงอยู่ที่ 34.8% (-2.7 ppts YoY, -0.9 ppts QoQ) เนื่องจากมีการทำ price promotion ที่มากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยคาดแนวราบมี GPM ใกล้เคียงกับใน 1Q24

### กำหนดการโอนกรรมสิทธิ์คอนโด 2Q24 หุ่นกำไรปรับตัวสูงขึ้น

- 2Q24 Presales ปรับตัวดีขึ้น ถึงแม้จะยังอ่อนตัว YoY อยู่ที่ 8.4 พันล้านบาท (-8.3% YoY, +9.9% QoQ) ปัจจัยหนุนหลักเกิดจากการเปิดตัวโครงการใหม่ที่ทำยอดสถิติสูงสุดของปี 2024 คิดเป็นมูลค่ากว่า 2.55 หมื่นล้านบาท จำนวน 19 โครงการ โดยมีแนวราบ 16 โครงการ และคอนโด 3 โครงการ (จากเป้าหมายเดิมมีการเลื่อน 3 โครงการไปเปิดใน 3Q24 มูลค่ารวม 2.25 พันล้านบาท)
- เรามองว่าด้วยการเปิดตัวโครงการแนวราบใหม่ที่สูงจะทำให้สามารถหมุนเวียนสินค้าในคลัง ควบคุมต้นทุน และค่าใช้จ่ายในขณะที่ตลาดชะลอตัวได้ดี ประกอบกับความสามารถในการระบายสินค้าของ AP ที่สูง (อัตรากำไรหมุนเวียนสินค้าที่ดีอยู่ที่ 0.4x สูงกว่าคู่แข่งที่ 0.3x)

### ปัจจัยกดดันต่อตลาดอสังหาฯ

นอกเหนือจากกำลังซื้อของผู้บริโภคที่ลดลง ในปัจจุบันธนาคารยังมียอดการปฏิเสธสินเชื่อที่อยู่อาศัยระดับสูงราว 28-29% เป็นแรงกดดันหลักทำให้ยอดซื้อของลูกค้าหดหาย และกระทบต่อการเติบโตในอนาคต

### คงประมาณการ และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราคาดการณ์กำไรสุทธิจะขยายตัวราว 5.2%/4.9%/4.3% ในปี 2024-26 ประเมินมูลค่าพื้นฐาน 14.25 บาท คำนวณด้วย Justified P/E จากการคิดลดเงินปันผล (GGM) โดยมี COE 9.6% และ TG 4.5% เทียบเท่า 7.1x PE'24 ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มธุรกิจอสังหาริมทรัพย์เพื่อที่อยู่อาศัย

## BUY

Fair price: 14.25

Upside (Downside): 72.7%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	AP TB
Current Price (Bt)	8.25
Market Cap. (Bt m)	25,954
Shared Issued (mn)	3,146
Par Value (Bt)	1.00
52 Week High / Low (Bt)	12.80 / 7.85
Foreign Limit / Actual (%)	30.00 / 19.86
NVDR Shareholders (%)	10.74
Free Float (%)	70.04
Number of Retail Holders	25,136
Dividend Policy (%)	< 50% of Net Profit
Industry	Property & Construction
Sector	Property Development
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

### Major Shareholders

Mr. Anuphong Assavabhokhin	21.30
Thai NVDR Company Limited	10.74
Nortrust Nominees Limited	4.11
State Street Europe Limited	2.81
South East Asia UK (Type C) Nominees	2.65

### Key Financial Summary

Year End Dec	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	38,045	41,195	42,991	45,082
Core profit (Btm)	6,054	6,371	6,681	6,966
Net Profit (Bt m)	6,054	6,371	6,681	6,966
NP Growth (%)	3.0	5.2	4.9	4.3
EPS (Bt)	1.92	2.03	2.12	2.21
PER (x)	4.29	4.07	3.88	3.73
BPS (Bt)	12.95	14.29	15.70	17.17
PBV (x)	0.64	0.58	0.53	0.48
DPS (Bt)	0.70	0.71	0.74	0.78
Div. Yield (%)	8.5	8.6	9.0	9.4
ROA (%)	8.0	7.6	7.8	7.7
ROE (%)	15.6	14.9	14.2	13.5

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsritthanon

Registration No. 017926

Email: tanadech.ru@pi.financial

Assistant: Pakjira Manatangsakunkit

## Earnings preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	9,282	10,068	9,287	7,939	9,332	17.5	0.5
Cost of sales	(5,796)	(6,495)	(5,893)	(5,102)	(6,081)	19.2	4.9
<b>Gross profit</b>	<b>3,486</b>	<b>3,572</b>	<b>3,394</b>	<b>2,837</b>	<b>3,250</b>	<b>14.6</b>	<b>(6.8)</b>
SG&A	(1,725)	(1,818)	(2,125)	(1,649)	(1,866)	13.2	8.2
Other (exp)/inc	(78)	11	194	29	29	0.0	N.M.
<b>EBIT</b>	<b>1,683</b>	<b>1,766</b>	<b>1,464</b>	<b>1,217</b>	<b>1,413</b>	<b>16.1</b>	<b>(16.1)</b>
Finance cost	(81)	(49)	(56)	(123)	(55)	(55.0)	(31.3)
Other inc/(exp)	5	0	21	0	0	0.0	(99.9)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,608</b>	<b>1,717</b>	<b>1,429</b>	<b>1,094</b>	<b>1,358</b>	<b>24.1</b>	<b>(15.6)</b>
Income tax	(353)	(338)	(305)	(222)	(258)	16.1	(26.9)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,256</b>	<b>1,380</b>	<b>1,124</b>	<b>872</b>	<b>1,100</b>	<b>26.1</b>	<b>(12.4)</b>
Equity income	289	317	211	136	184	35.0	(36.3)
Minority interest	0	0	(1)	(0)	(0)	0.0	N.M.
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>1,544</b>	<b>1,697</b>	<b>1,334</b>	<b>1,008</b>	<b>1,284</b>	<b>27.3</b>	<b>(16.9)</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	0	0	0	0	0	N.A.	N.A.
<b>Net profit</b>	<b>1,544</b>	<b>1,697</b>	<b>1,334</b>	<b>1,008</b>	<b>1,284</b>	<b>27.3</b>	<b>(16.9)</b>
EBITDA	2,049	2,157	1,769	1,426	1,669	17.1	(18.6)
Recurring EPS (Bt)*	0.49	0.54	0.42	0.32	0.41	27.3	(16.9)
Reported EPS (Bt)*	0.49	0.54	0.42	0.32	0.41	27.3	(16.9)
<b>Profits (%)</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24</b>	<b>2Q24E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	37.6	35.5	36.5	35.7	34.8	(0.9)	(2.7)
Operating margin	18.1	17.5	15.8	15.3	15.1	(0.2)	(3.0)
Net margin	16.6	16.9	14.4	12.7	13.8	1.1	(2.9)

Source: Pi research, company data

- เราคาดว่ากำไร 2Q24 จะเติบโต QoQ แต่หดตัว YoY อยู่ที่ 1.28 พันล้านบาท (-16.9% YoY, +27.3% QoQ) เนื่องจาก 1) มีกำหนดส่งมอบ Backlog โครงการแนวราบ และคอนโดใหม่อีก 2 โครงการหนุนยอดโอนฟื้น QoQ และ 2) GPM แนวราบอ่อนตัว YoY จากฐานสูง
- คาดรายได้ทรงตัว YoY อยู่ที่ 9.3 พันล้านบาท (+0.5YoY, +17.5% QoQ) สาเหตุหลักหนุนจากยอด Presales แนวราบที่เริ่มฟื้นตัวจาก 1Q24 และคอนโดเติบโตอยู่ที่ 941 ล้านบาท (+88.6% YoY, +14.2% QoQ) ถึงแม้จะคงถูกลดทอนด้วยอัตราการขายปลีก และปฏิเสธสินเชื่อที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง
- เราประเมินว่า GPM ใน 2Q24 อยู่ที่ 34.8% (-2.7 ppts YoY, -0.9 ppts QoQ) อ่อนตัวจาก 1) price promotion 2) อัตรากำไรขึ้นต้นโครงการแนวราบคาดการณ์ที่ระดับต่ำใกล้เคียงใน 1Q24 และ 3) มีการโอนโครงการร่วมค้า (JV Condo) ที่มีอัตรากำไรสูงน้อยลง
- SG&A ต่อยอดขายคาดการณ์อยู่ที่ 20% (+1.1 ppts YoY, -2.1 ppts QoQ) สาเหตุหลักสืบเนื่องมาจาก 1) การรับรู้รายได้ที่ฟื้นตัว QoQ และทรงตัว YoY และ 2) ค่าใช้จ่ายทางการตลาดเพื่อกระตุ้นยอดขายในช่วงที่อุปสงค์ตลาดชะลอตัว

# Stock Update

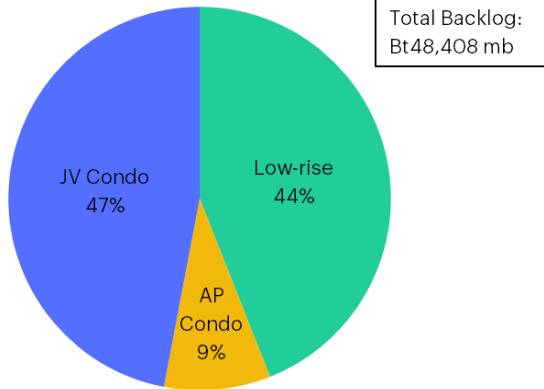


26 JULY 2024

AP

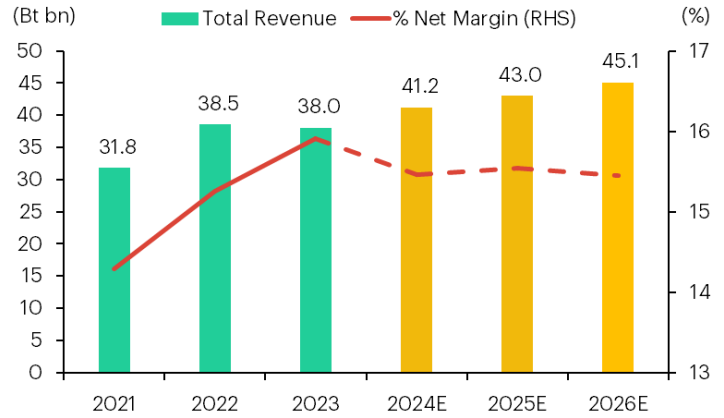
AP (Thailand) PCL

## Backlog



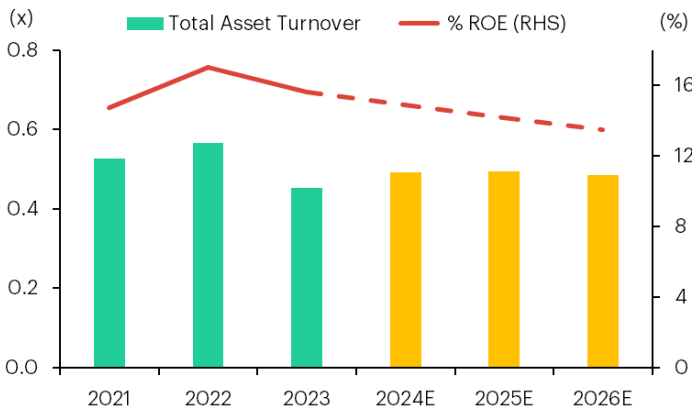
Source: Pi research, company data

## รายได้ทั้งหมด และอัตรากำไรสุทธิ



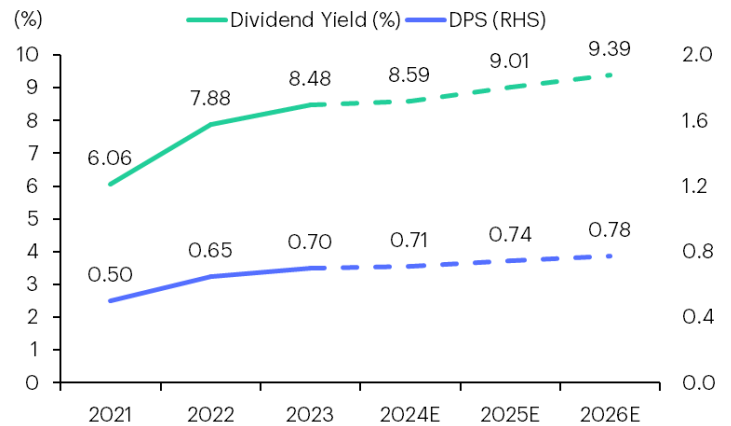
Source: Pi research, company data

## การหมุนเวียนของสินทรัพย์ทั้งหมด และ ROE



Source: Pi research, company data

## อัตราเงินปันผล



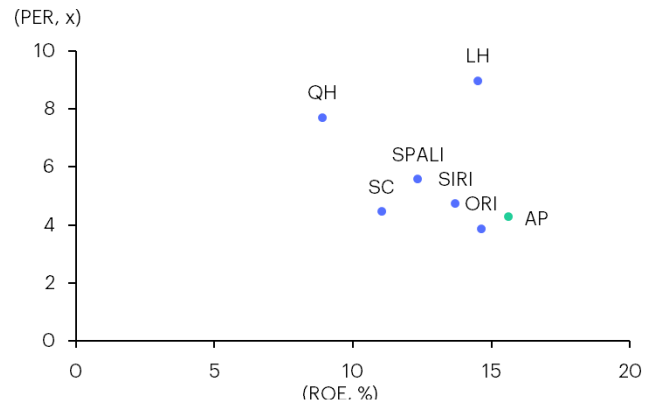
Source: Pi research, company data

## อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



Source: Bank of Thailand (BOT)

## การจัดตำแหน่งจาก PE และ ROE เทียบกับกลุ่ม



Source: Pi research, Bloomberg

# Stock Update

26 JULY 2024

AP

AP (Thailand) PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	1,650	2,041	1,184	1,435	1,969
Accounts receivable	104	145	136	130	136
Inventories	55,261	71,705	72,333	75,278	80,409
Other current assets	1,874	681	817	981	1,177
<b>Total current assets</b>	<b>58,889</b>	<b>74,572</b>	<b>74,470</b>	<b>77,824</b>	<b>83,691</b>
Invest. in subs & others	6,480	6,702	6,694	6,686	6,678
Fixed assets - net	1,614	1,381	1,310	1,232	1,146
Other assets	1,244	1,288	1,333	1,425	1,567
<b>Total assets</b>	<b>68,227</b>	<b>83,944</b>	<b>83,808</b>	<b>87,167</b>	<b>93,081</b>
Short-term debt	7,841	13,428	12,957	12,607	12,370
Accounts payable	3,211	3,033	3,512	3,968	4,425
Other current liabilities	4,487	4,868	5,282	5,730	6,217
<b>Total current liabilities</b>	<b>15,539</b>	<b>21,329</b>	<b>21,751</b>	<b>22,305</b>	<b>23,012</b>
Long-term debt	15,055	20,784	15,965	14,261	14,783
Other liabilities	904	1,093	1,123	1,203	1,284
<b>Total liabilities</b>	<b>31,499</b>	<b>43,206</b>	<b>38,839</b>	<b>37,769</b>	<b>39,079</b>
Paid-up capital	3,146	3,146	3,146	3,146	3,146
Premium-on-share	89	89	89	89	89
Others	-	-	-	-	-
Retained earnings	33,512	37,522	41,752	46,181	50,785
Non-controlling interests	(19)	(20)	(19)	(19)	(19)
<b>Total equity</b>	<b>36,728</b>	<b>40,737</b>	<b>44,968</b>	<b>49,397</b>	<b>54,002</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>68,227</b>	<b>83,944</b>	<b>83,808</b>	<b>87,167</b>	<b>93,081</b>

Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	38,539	38,045	41,195	42,991	45,082
Cost of goods sold	(25,475)	(24,148)	(26,721)	(27,867)	(29,230)
<b>Gross profit</b>	<b>13,064</b>	<b>13,897</b>	<b>14,474</b>	<b>15,124</b>	<b>15,852</b>
SG&A	(7,248)	(7,520)	(7,753)	(8,096)	(8,465)
Other income / (expense)	152	160	139	138	136
<b>EBIT</b>	<b>5,969</b>	<b>6,538</b>	<b>6,859</b>	<b>7,166</b>	<b>7,523</b>
Depreciation	291	290	241	232	228
<b>EBITDA</b>	<b>6,259</b>	<b>6,828</b>	<b>7,101</b>	<b>7,398</b>	<b>7,751</b>
Finance costs	(104)	(261)	(245)	(157)	(160)
Non-other income / (expense)	9	26	32	24	27
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>5,873</b>	<b>6,303</b>	<b>6,646</b>	<b>7,033</b>	<b>7,390</b>
Income taxes	(1,230)	(1,304)	(1,329)	(1,407)	(1,478)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>4,644</b>	<b>4,999</b>	<b>5,317</b>	<b>5,627</b>	<b>5,912</b>
Equity income	1,233	1,055	1,055	1,055	1,055
Non-controlling interests	1	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Core Profit</b>	<b>5,877</b>	<b>6,054</b>	<b>6,371</b>	<b>6,681</b>	<b>6,966</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>5,877</b>	<b>6,054</b>	<b>6,371</b>	<b>6,681</b>	<b>6,966</b>
EPS (Bt)	1.87	1.92	2.03	2.12	2.21

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	(1,904)	(10,836)	6,663	4,555	2,617
CF from investing	1,348	(228)	(68)	(68)	(68)
CF from financing	136	11,454	(7,451)	(4,236)	(2,016)
Net change in cash	(420)	391	(857)	251	533

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	1.87	1.92	2.03	2.12	2.21
Core EPS (Bt)	1.87	1.92	2.03	2.12	2.21
DPS (Bt)	0.65	0.70	0.71	0.74	0.78
BVPS (Bt)	11.67	12.95	14.29	15.70	17.17
EV per share (Bt)	17.55	21.03	19.62	18.88	18.81
PER (x)	5.8	5.6	5.3	5.1	4.9
Core PER (x)	5.8	5.6	5.3	5.1	4.9
PBV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	8.8	9.7	8.7	8.0	7.6
Dividend Yield (%)	6.0	6.5	6.6	6.9	7.2

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	33.9	36.5	35.1	35.2	35.2
EBITDA margin	16.2	17.9	17.2	17.2	17.2
EBIT margin	15.5	17.2	16.7	16.7	16.7
Net profit margin	15.3	15.9	15.5	15.5	15.5
ROA	9.1	8.0	7.6	7.8	7.7
ROE	17.0	15.6	14.9	14.2	13.5

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	3.8	3.5	3.4	3.5	3.6
Quick ratio (x)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
Net Debt/Equity (x)	0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
Interest coverage (x)	57.4	25.1	28.0	45.7	47.1
Inventory day (days)	735	960	950	940	861
Receivable day (days)	1	1	1	1	1
Payable day (days)	41	47	47	47	47
Cash conversion cycle	696	914	904	894	815

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	21.2	(1.3)	8.3	4.4	4.9
EBITDA	26.7	9.1	4.0	4.2	4.8
EBIT	28.1	9.5	4.9	4.5	5.0
Core profit	29.4	3.0	5.2	4.9	4.3
Net profit	29.4	3.0	5.2	4.9	4.3
EPS	29.4	3.0	5.2	4.9	4.3

Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2023

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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.

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย