

## ภาพการเติบโตที่ยั่งยืน

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ลดมูลค่าพื้นฐานเป็น 56.50 บาท กำไรสุทธิไตรมาส 3/23 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (+17% YoY, +21% QoQ) หนุนจากรายได้ดอกเบี้ยสุทธิ (NII) ที่สูงขึ้น เพราะสินเชื่อที่โตต่อเนื่องและอัตราส่วนต่างดอกเบี้ย (NIM) ที่ขยายตัว ทั้งนี้ เราปรับลดประมาณการกำไรหลังจากร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ เพื่อสะท้อนการที่กลยุทธ์การชะลอการเติบโตด้านสินเชื่อของ SAWAD แต่เราคาดว่ากำไรต่อปีจะโตแข็งแกร่ง 15.9% ในปี 2023-25 และยังคงคาดว่ากำไรรายไตรมาสจะทำยอดสูงในไตรมาส 4/23 ที่ 1.45 พันล้านบาท (+20% YoY, +5% QoQ) จากสินเชื่อที่โตต่อเนื่องและการคุมค่าใช้จ่ายการดำเนินงาน (OPEX) ได้ดีขึ้น

## การประชุมนักวิเคราะห์

- เพื่อเน้นคุณภาพสินเชื่อมากขึ้น ทาง SAWAD จึงเข้มงวดกับเกณฑ์การปล่อยสินเชื่อเข้าซื้อจักรยานยนต์มากขึ้น ด้วยการปรับลดอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อมูลค่าหลักประกัน (LTV) ลง เพื่อจำกัดผลขาดทุนการขายจักรยานยนต์ยึด บริษัทคาดว่าผลขาดทุนส่วนนี้จะลดลงในไตรมาส 4/23 และน่าจะกลับสู่ระดับปกติที่ 100 ล้านบาทในไตรมาส 1/24 หลังขาดทุนไป 330 ล้านบาทในไตรมาส 3/23
- เพื่อชดเชยผลกระทบจากการเติบโตของสินเชื่อที่แผ่วลง SAWAD จึงมีแผนปรับเพิ่มค่าเบี้ยประกัน พร้อมกับลดผลขาดทุนจากการขายจักรยานยนต์ยึด และคุม OPEX ให้ดีขึ้น ซึ่งจะช่วยลดอัตราส่วนค่าใช้จ่ายต่อรายได้ (CIR) ลงตั้งแต่ไตรมาส 4 เป็นต้นไป
- ผู้บริหารให้แนวทางค่าใช้จ่ายสำรองหนี้สูญที่ 150bps ในปี 2024 โดย SAWAD คาดว่าอัตราส่วนหนี้สินที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวม (NPL ratio) ของสินเชื่อจักรยานยนต์จะเพิ่มเป็น 3% ในไตรมาส 4/23 จาก 2.6%-2.7% ในไตรมาส 3 แม้คาดว่า NPL ratio จะสูงขึ้น แต่บริษัทจะเดินหน้าเก็บหนี้เชิงรุกเพื่อกระตุ้นคุณภาพสินเชื่อขึ้น
- SAWAD ยังมีพื้นที่ในการขึ้นดอกเบี้ยเงินกู้ ซึ่งจะช่วยให้ผลประกอบการต้นทุนดอกเบี้ยที่สูงขึ้นตามดอกเบี้ยขาขึ้นได้

## ภาพการเติบโตกำไรสุทธิที่มั่นคง

เราปรับลดประมาณการกำไรปี 2023-25 ลงราว 0.5%-2% เพื่อสะท้อนประมาณการการเติบโตของสินเชื่อที่แผ่วลงเป็น 70%/16%/15% จากเดิมที่ 81%/18%/16% ตามลำดับ ถึงกระนั้นก็คาดว่ากำไรต่อปีจะโตแข็งแกร่งที่ 15.9% ในปี 2023-25 โดยเรายังคาดว่ากำไรสุทธิจะทำยอดสูงในไตรมาส 4/23 โต 20% YoY และ 5% QoQ จากสินเชื่อที่โตขึ้น

## คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ลดมูลค่าพื้นฐานเป็น 56.50 บาท

เราปรับลดมูลค่าพื้นฐานเป็น 56.50 บาท (จาก 59.00 บาท) เพื่อสะท้อนถึงการปรับลดประมาณการกำไรของเรา มูลค่าพื้นฐานคำนวณด้วยวิธี GGM อิง 2.4x PBV'24E และ 12.9x PE'24E คำแนะนำ "ซื้อ" สะท้อน 1) คาดการณ์ว่ากำไรสุทธิต่อปีจะโตแข็งแกร่ง 15.9% ในปี 2023-25 2) ปันผลมาถึงจุด 3) อัตราผลตอบแทนผู้ถือหุ้น (ROE) ที่ขยายตัว และ 4) ราคาหุ้นที่น่าดึงดูด

## BUY

Fair price: Bt56.50

Upside (Downside): +29.1%

## Key Statistics

Bloomberg Ticker	SAWAD TB
Market Cap. (Bt m)	60,075
Current price (Bt)	43.75
Shares issued (mn)	1,373
Par value (Bt)	10.00
52 Week high/low (Bt)	61.00/38.00
Foreign limit/ actual (%)	49.00/30.89
NVDR Shareholders (%)	9.9
Free float (%)	44.9
Number of retail holders	29,171
Dividend policy (%)	Not less than 40% of the Company's net profit
	after tax and all reserve (with additional
Industry	Financials
Sector	Finance & Securities
First Trade Date	8 May 2014
2021 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

## Major Shareholders

13 March 2023

Miss Thida Kaewbootta	14.9
Thai NVDR Company Limited	9.9
UBS AG SINGAPORE BRANCH	8.4
Miss Doungchai Kaewbootta	7.4

	2021A	2022A	2023E	2024E
PPOP (Bt m)	5,935	6,002	8,379.6	9,584.6
Net Profit (Bt m)	4,722	4,476	5,183.8	6,024.1
NP Growth (%)	4.7	(5.2)	15.8	16.2
EPS (Bt)	3.44	3.26	3.78	4.39
PER (x)	18.0	15.0	11.6	10.0
BPS (Bt)	0.27	0.75	0.29	0.34
PBV (x)	3.4	2.6	2.1	1.9
DPS (Bt)	0.05	0.05	0.04	0.04
Div. Yield (%)	2.9	3.7	3.9	4.5
ROA (%)	9.3	7.5	5.7	5.0
ROE (%)	20.2	17.8	19.2	20.0

Source: Pi Estimated

Analyst: Tanadech Rungsrithananon

Registration No.017926

Email: Tanadech.r@pi.financial

## 3Q23 Results

(Bt m)	Quarterly performance				Change (%)		
	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	QoQ	YoY
Interest income	2,307	2,830	3,108	3,444	4,647	34.9	101.4
Interest expenses	(235)	(277)	(344)	(482)	(690)	43.1	193.3
<b>Net interest income</b>	<b>2,072</b>	<b>2,552</b>	<b>2,763</b>	<b>2,961</b>	<b>3,956</b>	<b>33.6</b>	<b>91.0</b>
Non-interest income	995	899	868	956	605	(36.7)	(39.2)
<b>Total operating income</b>	<b>3,067</b>	<b>3,452</b>	<b>3,632</b>	<b>3,917</b>	<b>4,562</b>	<b>16.5</b>	<b>48.7</b>
Non-interest expenses	(1,642)	(1,692)	(1,778)	(1,776)	(2,447)	37.7	49.0
<b>Preprovision profit</b>	<b>1,425</b>	<b>1,760</b>	<b>1,853</b>	<b>2,140</b>	<b>2,115</b>	<b>(1.2)</b>	<b>48.4</b>
Loan loss prov/impair.	121	(148)	(208)	(575)	(316)	(45.2)	N.A.
<b>Earnings before taxes</b>	<b>1,546</b>	<b>1,611</b>	<b>1,646</b>	<b>1,565</b>	<b>1,800</b>	<b>15.0</b>	<b>16.4</b>
Income tax	(295)	(292)	(325)	(342)	(375)	9.6	27.4
<b>Earnings after taxes</b>	<b>1,186</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>1,146</b>	<b>1,387</b>	<b>21.0</b>	<b>17.0</b>
Non-controlling interests	(66)	(106)	(120)	(76)	(37)	(51.5)	(43.4)
<b>Recurring profit</b>	<b>1,186</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>1,146</b>	<b>1,387</b>	<b>21.0</b>	<b>17.0</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-	-	-
<b>Net profit</b>	<b>1,186</b>	<b>1,213</b>	<b>1,200</b>	<b>1,146</b>	<b>1,387</b>	<b>21.0</b>	<b>17.0</b>
EPS (Bt)	0.86	0.88	0.87	0.83	1.01	21.0	17.0

### Key Financial Ratios

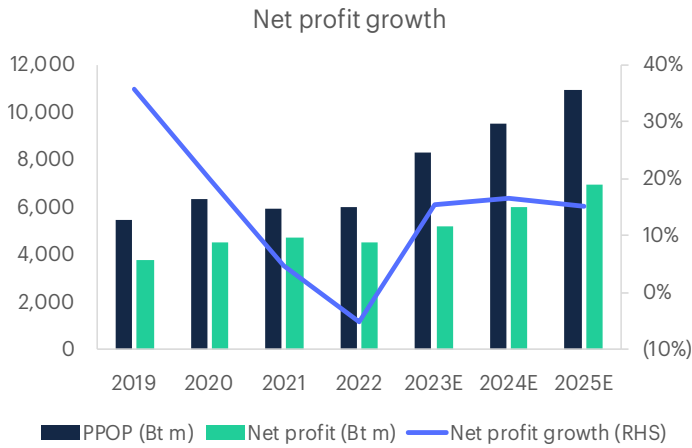
Loan growth (% QoQ)	15.5	14.1	15.8	33.5	5.8
Loan to borrowings (%)	164.2	166.1	156.5	133.2	128.4
NIM (%)	16.8	18.2	16.9	14.1	16.6
Cost to income (%)	53.5	49.0	49.0	45.4	53.6
NPL ratio (%)	2.6	2.4	2.5	2.6	2.7
Coverage ratio (%)	51.2	54.0	55.9	59.9	58.5
D/E (x)	1.3	1.4	1.6	2.5	2.7
ROA (%)	7.8	7.3	6.5	5.1	5.2
ROE (%)	17.5	17.1	16.3	15.6	18.9

Source: Pi research, company data

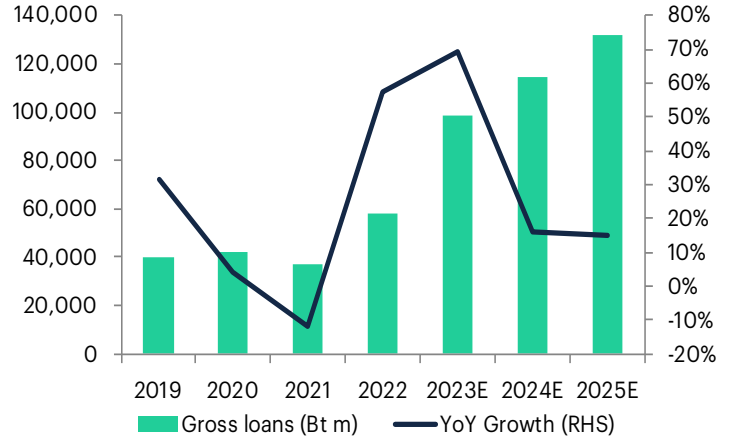
### สรุปผลประกอบการไตรมาส 3/23 และงวด 9 เดือน

- กำไรสุทธิไตรมาส 3/23 อยู่ที่ 1.4 พันล้านบาท (+17% YoY, 21% QoQ) การเติบโตที่แข็งแกร่ง YoY และ QoQ เป็นผลจาก 1) NII ที่สูงขึ้นตามการขยายตัวของสินเชื่อและ NIM ที่สูงขึ้น 2) ผลขาดทุนด้านเครดิตที่คาดว่าจะเกิดขึ้น (ECL) ที่ปรับลดลงเป็น 45.2% QoQ หลังจากตั้งสำรองหนี้ฯ พิเศษไปในไตรมาส 2 ทั้งนี้ SAWAD ได้รวมงบ Fast Money (FM) ทั้งหมดกลับเข้ามาในไตรมาส 3/23 หลังจากทำการรวมงบดุลเข้ามาในเดือน มิ.ย. 2023
- กำไรสุทธิงวด 9 เดือนโต 14.4% YoY เป็น 3.7 พันล้านบาท หนุนจาก NII ที่โตขึ้น ซึ่งไปชดเชยกับการตั้งสำรองหนี้ฯ ที่เพิ่มขึ้น
- สินเชื่อโตต่อเนื่อง 5.8% QoQ หนุนจากสินเชื่อเช่าซื้อจักรยานยนต์จาก SCAP และสินเชื่อทะเบียนรถ ทั้งนี้ หลังจากรวมสินเชื่อของ FM เข้ามาในไตรมาส 2/23 ก็ทำให้สินเชื่องวด 9 เดือนปรับเพิ่มขึ้นแรง 63.6% YTD
- NIM เพิ่มขึ้น QoQ เป็น 16.6% ในไตรมาส 3/23 หลังจากต่ำกว่าปกติที่ 14.1% ในไตรมาส 2/23 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการรวมรายได้เบ็ดเสร็จของ FM กลับเข้ามา
- ด้วยกลยุทธ์การเติบโตสินเชื่อระดับสูงของ SAWAD ในช่วงไตรมาส ทำให้ NPL ratio เพิ่มเล็กน้อยเป็น 2.7% ในไตรมาส 3/23 อัตราส่วนการตั้งสำรองหนี้ฯ จะลดลงเล็กน้อยเป็น 58.5% เพื่อพื่อต่อพอร์ตในปัจจุบัน
- เครือข่ายสาขาปรับเพิ่มขึ้น 45 สาขาจากไตรมาส 2/23 เป็น 5,430 ในไตรมาส 3/23
- อัตราส่วนหนี้สินต่อเงินทุน (D/E ratio) อยู่ที่ 2.7 เท่า

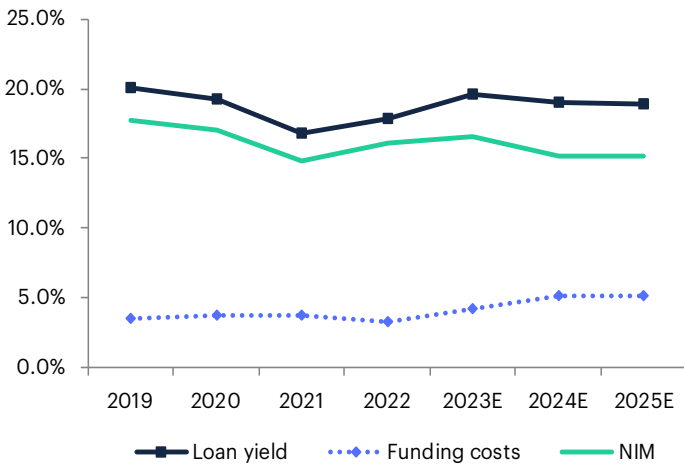
## Net profit growth



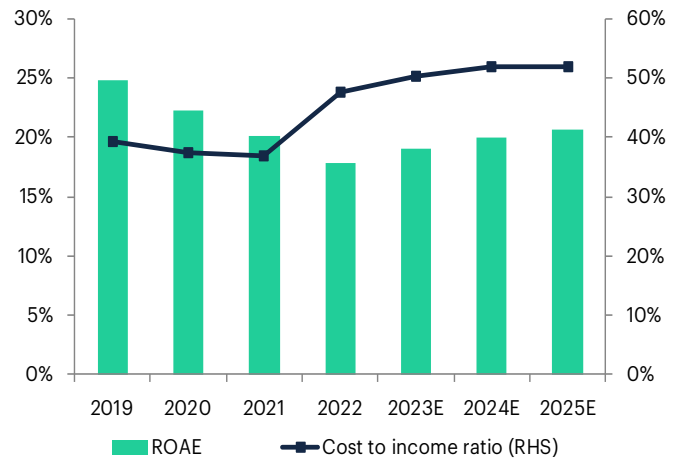
## Loan growth



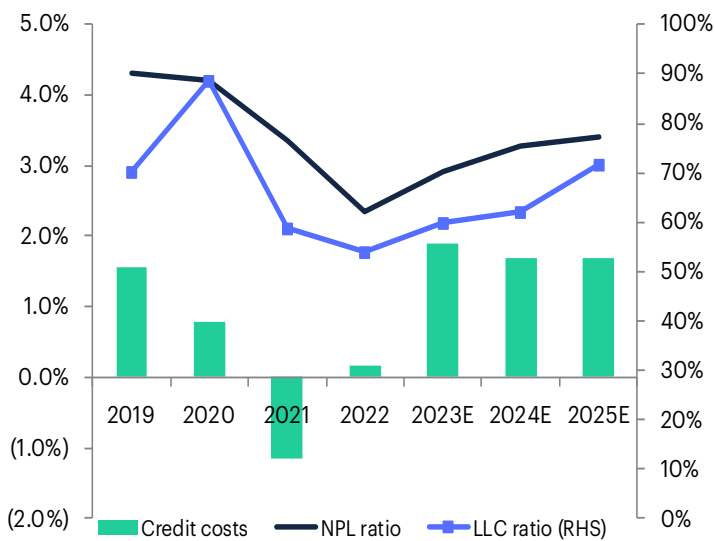
## Net interest margin



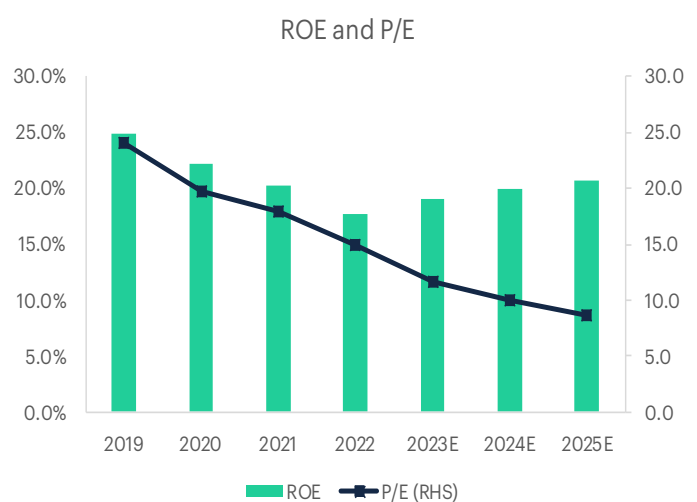
## Cost to income ratio



## NPL ratio and LLC ratio






## ROE and P/E



Source: Pi research, company data

Source: Pi research, company data

## Types of services

TYPE OF SERVICES	AUTO BACKED LOANS	HOUSE & LAND BACKED LOANS	UNSECURED LOAN & NEW MOTORCYCLE HP
			
PAYMENT PERIOD	6-48 Months	12-24 Months	12-60 Months
LOAN APPROVAL RATE	30-70% of market price	20-30% of Government price	2.5 times of monthly income
TYPE OF CONTRACTS	Loan	Loan (Mortgage or Sale with right of redemption)	Loan (Unsecured)
<b>SECURED LOAN</b>		<b>UNSECURED LOAN</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>Use vehicle title and land title as collateral.</li> <li>The company offers loan service to low income individuals that have no access to financial services from commercial bank but have ownership in vehicle or land.</li> </ul>		<p><b>Personal Loan:</b> The company offers personal loan only to existing customers who have good payment record.</p> <p><b>Nano Finance:</b> Credit line is limited at 100,000 baht.</p>	

Sources: Company data

## SAWAD's structure



Source: Company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & equivalents	2,689	2,823	5,065	4,452	3,134
Interbank loans	-	-	-	-	-
Investment securities	-	-	-	-	-
<b>Gross loans</b>	<b>36,964</b>	<b>58,166</b>	<b>98,671</b>	<b>114,607</b>	<b>131,898</b>
Fixed assets - net	611	598	675	763	855
Other assets	10,053	7,979	9,048	8,748	8,695
<b>Total assets</b>	<b>49,967</b>	<b>69,482</b>	<b>112,561</b>	<b>127,194</b>	<b>142,457</b>
Deposits	-	-	-	-	-
Interbank deposits	-	-	-	-	-
Debt equivalents	17,828	35,014	74,658	86,158	98,158
Other liabilities	5,163	5,463	6,116	6,008	5,511
<b>Total liabilities</b>	<b>22,992</b>	<b>40,477</b>	<b>80,774</b>	<b>92,166</b>	<b>103,669</b>
Paid - up capital	1,373	1,373	1,373	1,373	1,373
Premium on share	6,243	6,243	6,243	6,243	6,243
Others	(325)	(1,374)	(1,443)	(1,515)	(1,591)
Retained earnings	17,406	19,420	22,271	25,584	29,420
Non-controlling interests	2,277	3,342	3,342	3,342	3,342
<b>Total equity</b>	<b>26,975</b>	<b>29,005</b>	<b>31,787</b>	<b>35,028</b>	<b>38,788</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>49,967</b>	<b>69,482</b>	<b>112,561</b>	<b>127,194</b>	<b>142,457</b>
Growth (% YoY)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net interest income (%)	30.6	71.6	23.5	14.9	13.8
Fee & commission (%)	15.3	(19.9)	152.5	(1.5)	17.3
Provision profit (%)	(5.8)	1.1	39.6	14.4	15.7
Net profit (%)	4.7	(5.2)	15.8	16.2	15.8
EPS (%)	3.6	(5.2)	15.8	16.2	15.8
Gross loans (%)	(12.1)	57.4	69.6	16.2	15.1
Assets (%)	(3.9)	39.1	62.0	13.0	12.0
Customer deposits (%)	-	-	-	-	-
Profitability (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Yield on loans	16.8	17.9	19.6	19.0	19.0
Cost of funds	(3.7)	(3.3)	(4.2)	(5.1)	(5.1)
Net interest margin	14.8	16.0	16.6	15.2	15.2
Cost/Income ratio	36.9	47.6	49.7	51.6	51.4
ROA	9.3	7.5	5.7	5.0	5.2
ROE	20.2	17.8	19.2	20.0	20.8

Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Interest income	6,855	8,780	15,892	20,846	23,947
Interest expenses	(791)	(862)	(2,309)	(4,070)	(4,664)
<b>Net interest income</b>	<b>6,065</b>	<b>7,918</b>	<b>13,583</b>	<b>16,776</b>	<b>19,283</b>
Fee & commission income	1,516	1,215	3,067	3,023	3,544
Fee & commission expenses	-	-	-	-	-
<b>Net fee &amp; commission income</b>	<b>1,516</b>	<b>1,215</b>	<b>3,067</b>	<b>3,023</b>	<b>3,544</b>
Non-interest income	3,347	3,527	3,092	3,023	3,544
<b>Total operating income</b>	<b>9,411</b>	<b>11,445</b>	<b>16,676</b>	<b>19,799</b>	<b>22,827</b>
Non-interest expenses	(3,476)	(5,442)	(8,296)	(10,215)	(11,734)
<b>Provision profit</b>	<b>5,935</b>	<b>6,002</b>	<b>8,380</b>	<b>9,585</b>	<b>11,093</b>
Loan loss provision	455	(78)	(1,490)	(1,813)	(2,095)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>6,390</b>	<b>5,924</b>	<b>6,890</b>	<b>7,772</b>	<b>8,998</b>
Income tax	(1,352)	(1,097)	(1,433)	(1,593)	(1,845)
<b>After-tax profit</b>	<b>5,038</b>	<b>4,827</b>	<b>5,457</b>	<b>6,179</b>	<b>7,153</b>
Non-controlling interests	(316)	(351)	(273)	(154)	(179)
Earnings from cont. operations	<b>4,722</b>	<b>4,476</b>	<b>5,184</b>	<b>6,024</b>	<b>6,974</b>
Exceptional items	-	-	-	-	-
<b>Net income</b>	<b>4,722</b>	<b>4,476</b>	<b>5,184</b>	<b>6,024</b>	<b>6,974</b>
EPS (Bt)	3.4	3.3	3.8	4.4	5.1
DPS (Bt)	1.8	1.8	1.7	2.0	2.3
Asset quality and liquidity	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Gross NPL (Bt m)	1,249	1,385	2,909	3,782	4,538
NPL ratio (%)	3.3	2.4	2.9	3.3	3.4
Loan loss coverage (%)	58.9	54.0	59.7	62.2	71.5
Loan loss reserve/loans (%)	2.0	1.3	1.8	2.1	2.5
Credit costs (bps)	(115)	16	190	170	170
Debt/Equity (x)	0.9	1.4	2.5	2.6	2.7
Capital Adequacy	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tier 1 capital (%)	-	-	-	-	-
Total capital ratio (%)	-	-	-	-	-
Total assets/equity (x)	1.9	2.4	3.5	3.6	3.7
Valuation	2021	2022	2023E	2024E	2025E
PER (x)	18.0	15.0	11.6	10.0	8.6
PBV (x)	3.4	2.6	2.1	1.9	1.7
Dividend yield (%)	2.9	3.7	3.9	4.5	5.2

Source: Pi research, company data

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies

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

#### สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์พาย จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

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

#### ความหมายของคำแนะนำ

**"ซื้อ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

**"ถือ"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)

**"ขาย"** เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างไร ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย