

Backlog ทะลุ 2 แสนล้านหลังได้สี่ลิ่ม

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยมองว่าปัจจุบัน CK อยู่ในช่วงขาขึ้นของรายได้ที่มีโอกาสเห็นการเติบโตและยืนในระดับสูงได้อีก 3-4 ปี หลังจากเซ็นสัญญางานรถไฟฟ้าสายสีส้มเข้ามา และทำให้มี Backlog สูงถึงระดับ 2 แสนล้านบาท โดยจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ ปลาย 3Q24 เป็นต้นไป นอกจากนี้ยังมีโอกาสได้รับงานจาก BEM เพิ่มอีกอย่างเช่น โครงการ Double Deck ด้วย ขณะที่แนวโน้มผลประกอบการช่วง 2Q24 เราคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวจาก 1Q24 ได้อย่างมาก จากการรับรู้เงินปันผลของ TTW และส่วนแบ่งจาก CKP ที่รับรู้เป็นกำไรเข้ามา โดยเราคาดว่ากำไรสุทธิที่ 495 ล้านบาท (+2%YoY,+309%QoQ)

คาด 2Q24 กำไรสุทธิ 495 ล้านบาท (+2%YoY,+309%QoQ)

- เราคาดว่า CK มีกำไรสุทธิ 2Q24 ที่ 495 ล้านบาท(+2%YoY, +309%QoQ) เทียบกับปีก่อนตรงตัว ส่วนเทียบกับ 1Q24 ดีขึ้นจากการรับรู้เงินปันผลจาก TTW และส่วนแบ่งกำไรจาก เงินลงทุนที่เพิ่มขึ้นหลังคาดว่า CKP พลิกมามีกำไรสุทธิ
- รายได้คาดที่ 9,441 ล้านบาท ตรงตัวทั้งเมื่อเทียบกับปีก่อนและไตรมาสก่อนหน้า โดยรายได้หลักมาจากโครงการหลวงพระบาง รถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ และรถไฟฟ้าทางคู่เด่นชัย-เชียงของ
- กำไรขั้นต้นคาดที่ 7.6% ตรงตัวจาก 1Q24 และดีขึ้นเล็กน้อยจาก 7.4% ใน 2Q23 ส่วนค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 533 ล้านบาท ใกล้เคียงกับ 1Q24 แต่เพิ่มขึ้น 14%YoY
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนคาดที่ 359 ล้านบาท (+41%YoY, +117%QoQ) สาเหตุหลักมาจากส่วนแบ่งของ CKP ที่รับรู้เป็นกำไร หลังจากรับรู้ขาดทุนประมาณ 121 ล้านบาทในช่วง 1Q24 และการปรับโครงสร้างในโครงการหลวงพระบางที่ทำให้ส่วนแบ่งขาดทุนลดลง ขณะที่ส่วนแบ่งจาก BEM ยังคงเพิ่มขึ้นตามผลประกอบการ โดยไตรมาสนี้มีเงินปันผลจาก TTW เข้ามาจำนวน 232 ล้านบาท ใกล้เคียงกับปีก่อน ขณะที่ 1Q24 ไม่มี
- รวมแล้วในช่วง 1H24 เราคาดว่า CK จะมีกำไรสุทธิ 616 ล้านบาท (-12%YoY)

สี่ลิ่มมาแล้ว Double Deck รออยู่

Backlog ณ ปัจจุบันคาดว่าจะสูงถึง 2.2 แสนล้านบาท หลังจากเซ็นสัญญางานรถไฟฟ้าสายสีส้มฝั่งตะวันตกที่มีมูลค่ารวมกว่า 1.1 แสนล้านบาทเข้ามา ซึ่งคาดว่าสายสีจะเริ่มรับรู้รายได้ตั้งแต่ปลาย 3 Q24 เป็นต้นไป นอกจากนี้ยังมีโอกาสรับงาน Double Deck ที่มีมูลค่ากว่า 35,000 ล้านบาทจาก BEM อีกโครงการด้วย แสดงให้เห็นว่า ณ ปัจจุบัน CK ไม่จำเป็นต้องหางานโครงการอื่นเพิ่มเข้ามาแต่อย่างใด เพราะ Backlog ณ ปัจจุบันเพียงพอสำหรับรายได้ที่คาดว่าจะยืนในระดับ 30,000-40,000 ล้านบาท ได้อีก 3-4 ปีแล้ว

แนะนำ “ซื้อ” จากปัจจัยบวกเรื่อง Backlog ที่อยู่ในระดับสูง

เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” โดยประเมินมูลค่าเหมาะสมที่ 27.4 บาท (1.7XPBV'24E) มีปัจจัยบวกจากการมี Backlog ที่อยู่ในระดับสูงทำให้ไม่มีความเสี่ยงด้านรายได้ไปอีก 3-4 ปี รวมถึงผลดีจากแนวโน้มผลประกอบการงวด 2Q24 ที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบกับ 1 Q24

BUY

Fair price: Bt 27.4

Upside (Downside): +41%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	CK TB
Current Price (Bt)	19.40
Market Cap. (Bt m)	32,862
Shares issued (mn)	1,694
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	24.6/19.0
Foreign limit/ actual (%)	25/14.65
NVDR Shareholders (%)	6.9
Free float (%)	67.7
Number of retail holders	18,377
Dividend policy (%)	40
Industry	Property & Construction
Sector	Construction Service
First Trade Date	3 Aug 1995
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	-
SET ESG Ratings	A

Major Shareholders

14 MAR 2024

Mahasiri Siam Co., Ltd	14.3
Ch.Karnchang Holding Co.,LTD.	11.2
Thai NVDR Company Limited	7.8
CK.Office Tower Company Limited	5.1
MIB Securities (Hong Kong) Limited	2.7

Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	18,097	36,485	36,585	38,928
Net Profit (Bt m)	1,105	1,501	1,740	1,953
NP Growth (%)	22%	36%	16%	12%
EPS (Bt)	0.7	0.9	1.0	1.2
PER (x)	33.0	24.1	18.9	16.8
BPS (Bt)	14.4	15.4	16.1	16.9
PBV (x)	1.5	1.4	1.2	1.1
DPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.4
Div. Yield (%)	1.2%	1.4%	1.8%	2.0%
ROA (%)	1.3%	1.6%	1.8%	2.0%
ROE (%)	4.5%	5.8%	6.4%	6.8%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

Stock Update

26 JULY 2024

CK

CH-Karnchang PCL.

pi

Earnings Preview

(Bt m)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	9,220	8,925	8,915	9,458	9,441	(0.2)	2.4
Cost of sales	(8,541)	(8,267)	(8,353)	(8,741)	(8,723)	(0.2)	2.1
Gross profit	679	658	562	717	718	0.1	5.7
SG&A	(470)	(533)	(554)	(533)	(533)	0.1	13.6
Other (exp)/inc							
EBIT	209	125	8	184	184	0.3	(11.9)
Finance cost	(474)	(480)	(481)	(360)	(457)	27.0	(3.7)
Other inc/(exp)	545	440	220	209	453	116.7	(16.9)
Earnings before taxes	280	86	(252)	33	180	445.2	(35.5)
Income tax	(23)	(19)	(32)	(33)	(27)	(19.3)	18.0
Earnings after taxes	257	66	(283)	(0.3)	153	N.M.	(40.3)
Equity income	255	595	469	165	359	117.0	40.5
Minority interest	(26)	(21)	(29)	(44)	(17)	(60.8)	(34.1)
Earnings from cont. operations	486	641	156	121	495	309.1	1.8
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	-	-
Net profit	486	641	156	121	495	309.1	1.8
EBITDA	506	430	267	397	398	0.1	(21.4)
Recurring EPS (Bt)	0.29	0.38	0.09	0.07	0.29	309.1	1.8
Reported EPS (Bt)	0.29	0.38	0.09	0.07	0.29	309.1	1.8
Profits (%)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	7.4	7.4	6.3	7.6	7.6	0.0	0.2
Operating margin	2.3	1.4	0.1	1.9	2.0	0.0	(0.3)
Net margin	5.3	7.2	1.8	1.3	5.2	4.0	(0.0)

Source : Company Data, Pi Research

Stock Update

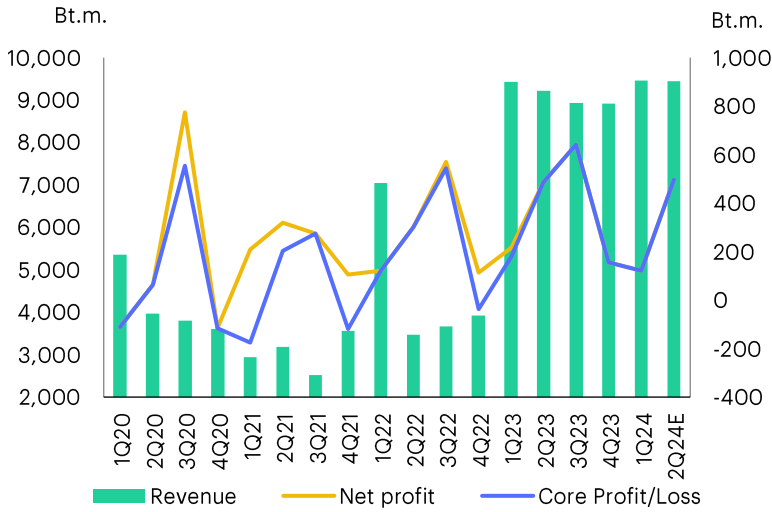


26 JULY 2024

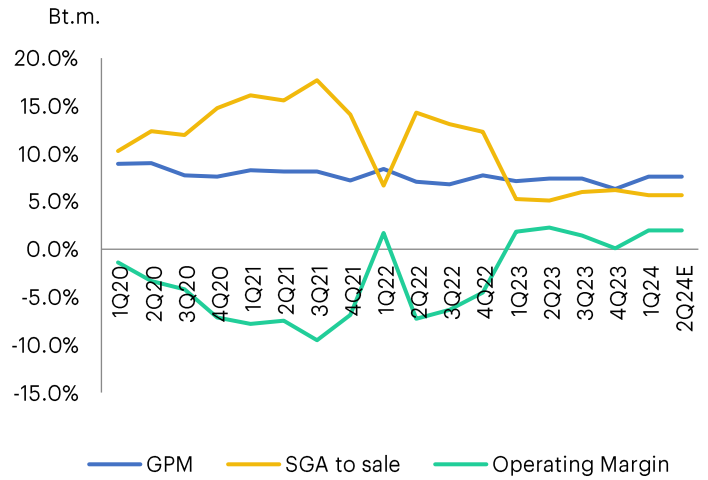
CK

CH-Karnchang PCL.

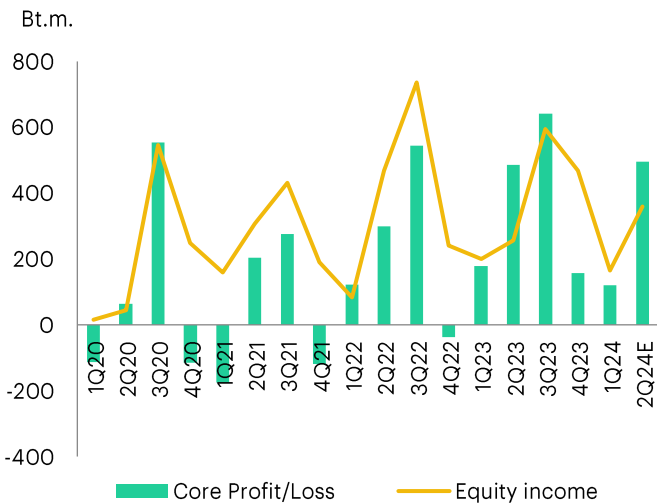
รายได้ กำไรสุทธิ และกำไรปกติรายไตรมาส



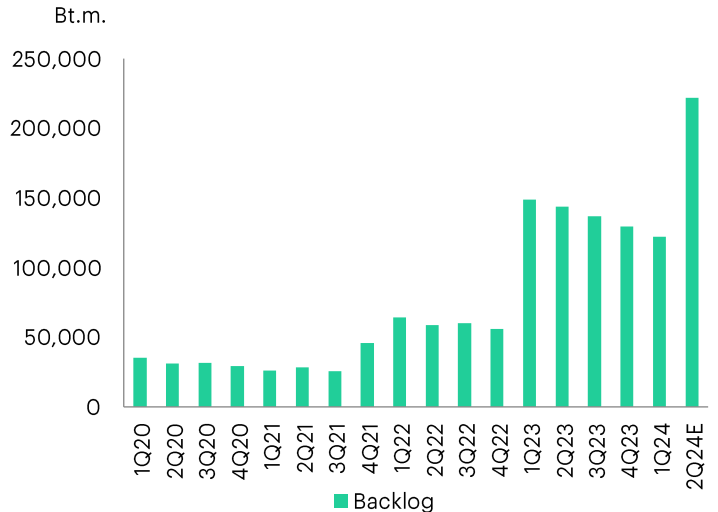
อัตราส่วนทางการเงินที่สำคัญ



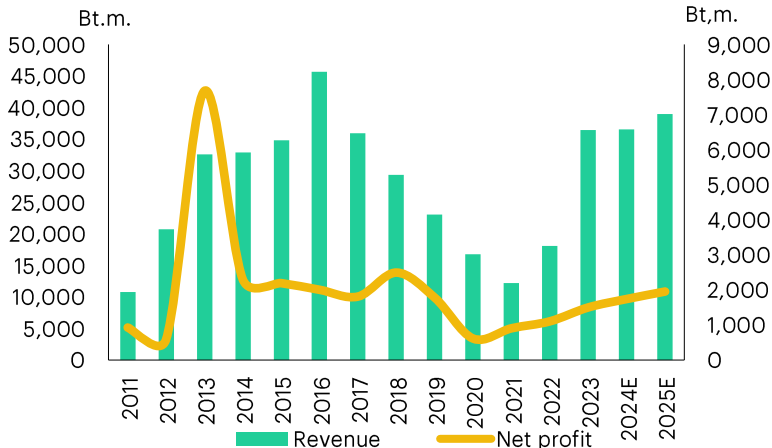
กำไรสุทธิและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน



งานในมือ ณ สิ้นไตรมาส



รายได้และกำไรสุทธิรายปี



ตัวอย่างโครงการที่คาดว่าจะเปิดประมูลปีนี้

ตัวอย่างโครงการ	มูลค่าโครงการ (ล้านบาท)
รถไฟฟ้าคู่ ขอนแก่น-หนองคาย	29,748
รถไฟฟ้าสายสีแดง รังสิต-ม.ธรรมศาสตร์รังสิต	6,469
รถไฟฟ้าสายสีแดง ตลิ่งชัน-ศาลายา	10,670
รถไฟฟ้าสายสีแดง ตลิ่งชัน-ศิริราช	4,694
Double Deck	35,000
รวม	86,581

Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

Stock Update

26 JULY 2024

CK

CH-Karnchang PCL.

pi

งานในมือ ณ สิ้น 1Q24

CK has a strong backlog (as of 31/03/24)

* Escalation Factor

Backlog highlight **7**

Projects	Project Period	Total Project Value (MB)	% of Completion	Remaining(MB)
1. MRT PL : Maintenance and E&M Systems	2015-2023	1,590	99.0	16
2. MRT PL : Maintenance of Civil & Architecture, E&M, Lift & Escalator and Walk-through Metal Detector	2023-2033	1,150	15.0	978
3. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 55 : 45)	2022-2027	10,667	25.2	7,979
4. MRT PL (Southern Extension) : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 55 : 45)	2022-2027	8,161	25.0	6,121
5. MRT BL : M&E, Contract 6	2017-2020	21,392	99.9	21
6. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance Service and E&M	2015-2027	4,048	82.6	704
7. MRT BL : Hua Lamphong - Bang Sue, Maintenance of Civil & Architectural, E&M and Lift & Escalator	2023-2025	480	90.7	45
8. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 1 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,545	97.7	266
9. MRT OL : Underground Civil Work, Contract 2 (JV 60 : 40)	2017-2026	11,863	97.1	344
10. MRT OL : Depot and Park & Ride, Contract 5 (JV 60 : 40) *	2017-2026	2,811	90.7	262
11. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 2 (JV 54 : 41 : 5) *	2022-2027	13,571	13.9	11,684
12. Double Track : Denchai - Chiang Rai - Chiang Khong Contract 3 (JV 51 : 39 : 10) *	2022-2027	9,240	13.0	8,039
13. Luang Prabang Hydroelectric Power	2021-2030	99,788	26.0	73,843
14. Rama III - Dao Khanong Expressway : Cable-Stayed Bridge, Contract 4 *	2019-2023	6,536	98.8	78
15. Rama III - Dao Khanong Expressway : Underground Manholes and Ductbanks	2021-2023	84	96.4	3
16. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 3 *	2017-2020	1,863	94.4	104
17. Motorway : Bang Pa-in - Nakhon Ratchasima, Contract 6 *	2016-2019	1,820	95.0	91
18. Highway No.118, Chiangmai - Chiang Rai Route, Mae Suai, Section 3 *	2023-2026	747	2.8	726
19. Maintenance and Improvement : Si Rat and the Si Rat (B+) Expressway	2020-2021	920	97.1	27
20. Maintenance and Improvement : Si Rat, Si Rat - Outer Ring Road and the Udon Rattaya Expressway	2022-2023	1,078	75.5	264
21. Maintenance and Improvement : Si Rat Expressway and the Prachin Rattaya Expressway	2024-2025	618	0.2	617
22. Maintenance and Improvement : Udon Rattaya Expressway	2024-2025	402	0.0	401
23. King Chulalongkorn Hospital : Integrated Medical Center Building *	2019-2023	1,970	99.6	8
24. H.R.H.Princess Chulabhorn's Commemorating : Learning & Research Centre *	2020-2024	3,777	83.2	636
25. Banglen Water Treatment : Transmission - Distribution Systems	2021-2022	331	96.2	13
26. Water Transmission Tunnel : Bangmod - Samrong Pumping Station *	2021-2024	4,677	71.6	1,328
27. Bang Ban - Bang Sai Flood Drainage Canal with Appurtenant Structures, Contract 4 *	2022-2025	3,065	42.2	1,772
28. Thonburi Wastewater Collection & Treatment System Plant *	2023-2026	2,247	5.6	2,121
29. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Banglen Water Treatment Plant	2023-2025	280	42.0	162
30. Improvement of Machine and Equipment Efficiency at Pathum Thani Water Treatment Plant	2023-2025	126	62.0	48
31. Other Projects	2021-2024	10,489	71.5	2,959
Total as of 1Q2024		237,336		121,689
32. NAN Art and Culture Center and East Lanna Culture	2024-2025	488	2.5	476
Current Backlog		237,824		122,165

Source: Pi research, company data



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing, simplified.

Stock Update

26 JULY 2024

CK

CH-Karnchang PCL.

pi

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	7,061	7,784	7,791	6,577
Accounts receivable	4,317	4,215	4,207	4,477
Inventories	705	1,021	1,024	1,090
Other current assets	10,974	19,646	19,390	20,632
Total current assets	23,057	32,666	32,413	32,776
Invest. in subs & others	49,847	51,584	51,584	51,584
Fixed assets - net	11,827	11,934	12,040	12,112
Other assets	420	561	549	-
Total assets	85,151	96,745	96,586	96,472
Short-term debt	8,144	14,801	11,185	10,486
Accounts payable	2,850	4,058	4,078	4,340
Other current liabilities	9,049	8,400	9,823	10,450
Total current liabilities	20,043	27,258	25,087	25,275
Long-term debt	39,684	42,479	43,235	41,535
Other liabilities	957	1,000	1,000	1,000
Total liabilities	60,684	70,737	69,322	67,811
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694
Premium-on-share	4,869	4,869	4,869	4,869
Others	2,379	2,023	2,023	2,023
Retained earnings	15,084	16,896	18,129	19,492
Non-controlling interests	440	526	549	584
Total equity	24,466	26,008	27,264	28,662
Total liabilities & equity	85,151	96,745	96,586	96,473
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	18,097	36,485	36,585	38,928
Cost of goods sold	(16,711)	(33,917)	(33,987)	(36,164)
Gross profit	1,386	2,568	2,598	2,764
SG&A	(1,927)	(2,051)	(2,067)	(2,199)
Other income / (expense)				
EBIT	(541)	517	530	564
Depreciation	575	1,117	697	730
EBITDA	2,905	4,576	4,456	4,733
Finance costs	(1,411)	(1,830)	(1,826)	(1,841)
Other income / (expense)	1,341	1,422	1,384	1,427
Earnings before taxes (EBT)	(610)	109	88	150
Income taxes	24	(83)	(97)	(108)
Earnings after taxes (EAT)	(587)	26	(9)	42
Equity income	1,530	1,520	1,845	2,013
Non-controlling interests	(16)	(93)	(95)	(101)
Core Profit	927	1,452	1,740	1,953
FX Gain/Loss & Extraordinary	178	39	-	220
Net profit	1,105	1,491	1,740	2,173
EPS (Bt)	0.65	0.88	1.03	1.28

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	(3,032)	(8,334)	5,747	3,821
CF from investing	1,107	(332)	(1,281)	(1,281)
CF from financing	2,112	9,490	(4,458)	(3,754)
Net change in cash	187	824	7	(1,214)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.65	0.88	1.03	1.28
Core EPS (Bt)	0.55	0.86	1.03	1.15
DPS (Bt)	0.25	0.30	0.35	0.39
BVPS (Bt)	14.4	15.4	16.1	16.9
EV per share (Bt)	45.6	50.5	46.9	46.2
PER (x)	33.0	24.2	18.9	15.1
Core PER (x)	39.3	24.9	18.9	16.8
PBV (x)	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	26.6	18.7	17.8	16.5
Dividend Yield (%)	1.2	1.4	1.8	2.0

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	7.7	7.0	7.1	7.1
EBITDA margin	16.1	12.5	12.2	12.2
EBIT margin	(3.0)	1.4	1.5	1.4
Net profit margin	6.1	4.1	4.8	5.6
ROA	1.3	1.5	1.8	2.3
ROE	4.5	5.7	6.4	7.6

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	1.2	1.2	1.3	1.3
Quick ratio (x)	1.1	1.2	1.3	1.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	2.0	2.2	2.0	1.8
Net Debt/Equity (x)	1.7	1.9	1.7	1.6
Interest coverage (x)	(0.4)	0.3	0.3	0.3
Inventory day (days)	15	11	11	11
Receivable day (days)	87	42	42	42
Payable day (days)	62	44	44	44
Cash conversion cycle	40	9	9	9

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	48.3	101.6	0.3	6.4
EBITDA	29.4	57.5	(2.6)	6.2
EBIT	(43.2)	(195.7)	2.6	6.4
Core profit	544.0	56.7	19.9	12.2
Net profit	22.0	35.0	16.7	24.9
EPS	22.0	35.0	16.7	24.9

Source : Company Data, Pi Research

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 และเป็นข้อมูลที่สามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชั่งน้ำหนักแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย