

มองบวกต่อแผนธุรกิจปี 2024-25

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อแผนการเติบโตของบริษัท โดยที่ราคาหุ้นปรับตัวลดลง 11% ช่วง YTD'2024 เราเชื่อว่ามาจากความกังวลเรื่องโครงการอสังหาที่มีแนวโน้มเปิดตัวน้อยลงในปี 2024 ประกอบกับอาจได้รับผลจากฐานรายได้ที่สูงของกลุ่มลูกค้าท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวแรงในปี 2023 ซึ่งเรามองว่าการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) เดือน ม.ค.-ก.พ. 2024 เป็นบวกราว 10% และยอดขายช่องทางออนไลน์เติบโต 30%YoY ที่แสดงให้เห็นถึงแนวโน้มความต้องการที่ยังเติบโตแข็งแกร่งจากลูกค้าที่ซื้อเฟอร์นิเจอร์ไปใช้บ้านที่มีอยู่แล้ว และแนวโน้มราคา Particle board ที่ลดลงยังเป็นปัจจัยหนุนผลประกอบการของบริษัท คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 28 บาท

แผนธุรกิจปี2024-2025

- ตั้งเป้าหมายยอดขายและรายได้ค่าเช่าเติบโตมากกว่า 10% ในปี 2024 หนุนจากการเพิ่มสินค้าใหม่ ขยายฐานลูกค้ากลุ่มบนมากขึ้น และเพิ่มพื้นที่เช่า
- บริษัทมี Index Living Mall 31 สาขาในปี 2023 โดยมีแผนขยายเพิ่มปีละ 1-2 สาขาต่อปี ในปี 2024 จะเปิดสาขาโรตารีเบคส์ฝั่งตรงข้ามห้าง Central Westgate ในเดือน ธ.ค. 2024 และเปิดสาขาสระบุรีใน 1Q24 ซึ่งเป็นสาขาต้นแบบที่คาดว่าจะสามารถลดการใช้พลังงานไฟฟ้าได้ 75% จากสาขาปกติ และสาขา Decor Scape ซึ่งเป็นห้างขายเฟอร์นิเจอร์ใจกลางทองหล่อในปี 2024
- บริษัทมีรายได้ค่าเช่า 692 ล้านบาท (+8%YoY) ในปี 2023 จากพื้นที่เช่า 83,000 ตร.ม. ด้วยอัตราการเช่าพื้นที่เฉลี่ย 88.7%
 - โดยในส่วนของสาขา Index Living Mall บริษัทยังคงดำเนินการปรับพื้นที่ขายราว 20%-30% เป็นพื้นที่ให้เช่า ซึ่งสาขาภูเก็ตที่เพิ่งปรับปรุงเสร็จมีพื้นที่เช่าขนาด 2,000 ตร.ม. และสาขาเชียงใหม่ที่อยู่ระหว่างการปรับปรุงเป็นพื้นที่เช่าขนาด 2,000 ตร.ม. และพื้นที่เช่าจาก Decor Scape จำนวน 1,500 ตร.ม.
 - ในส่วนของ Little Walk ที่ประสบความสำเร็จต่อเนื่อง หลังจากเปิดสาขาที่ 4 ที่กรุงเทพฯ ครีท แล้วมีอัตราการเช่า 100% บริษัทเตรียมเปิด Little Walk สาขาที่โรตารีเบคส์ (พื้นที่เช่าขนาด 10,000 ตร.ม.) ในเดือน ธ.ค. 2024 และ Little Walk สาขารามคำแหง (พื้นที่เช่าขนาด 4,500 ตร.ม.) ในปี 2025
- ตั้งงบลงทุน 1.4 พันล้านบาทในปี 2024 แบ่งเป็นการขยายสาขา 800 ล้านบาท การปรับปรุงสาขา 200 ล้านบาท การเพิ่มเครื่องจักรแบบ Automation 170 ล้านบาท และอื่นๆ

มุมมองเรา คาดแนวโน้มกำไรปี 2024-25 สดใสต่อเนื่อง

ปี 2024 จะยังเป็นปีที่ดีต่อเนื่องของ ILM และคาดว่ากำไรสุทธิจะเติบโตเร่งตัวขึ้นเป็น 14%YoY หนุนจาก SSSG ของ ILM จะขยายตัว 4.5% ในปี 2024 หนุนจากปรับปรุงร้าน Index Living Mall ด้วยการขยายพื้นที่ขายแบรนด์ "Furinbox" ซึ่งสะท้อนผ่านยอดขายที่เติบโตในปี 2023 และการขยายพื้นที่เช่า Little Walk และการปรับปรุงพื้นที่ขายสาขา Index Living Mall ให้เป็นพื้นที่เช่า โดยเราประเมินรายได้จากพื้นที่เช่าเติบโต 5%YoY ในปี 2024 และเร่งตัวขึ้นเป็น 18%YoY ในปี 2025

คงคำแนะนำ "ซื้อ" SSSG แข็งแกร่งกว่ากลุ่ม

มูลค่าพื้นฐาน 28.00 บาท ยัง 17xPE'24E คิดเป็นส่วนลด 40% จากค่าเฉลี่ยกลุ่มค้าปลีกสินค้าซ่อมแซมและตกแต่งบ้านของไทย

ประกาศจ่ายเงินปันผลระหว่างกาล 0.75 บาทต่อหุ้น คิดเป็นอัตราผลตอบแทนเงินปันผล 3.4% ขึ้นเครื่องหมาย XD วันที่ 10 พ.ค. 2024

BUY

Fair price: Bt28.00

Upside (Downside): 30%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	ILM TB
Current price (Bt)	21.20
Market Cap. (Bt m)	10,908
Shares issued (mn)	505
Par value (Bt)	5.00
52 Week high/low (Bt)	26.0 / 19.2
Foreign limit/ actual (%)	49/0.8
NVDR Shareholders (%)	2.3
Free float (%)	24.7
Number of retail holders	2,267
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Declared
SET ESG Ratings	BBB

Major Shareholders

13 Mar 2023

Krobkrua Thammada Panich Co.,Ltd.	40.3
Mr. Ekaridhi Patamasatayasonthi	7.0
Miss Pichapim Patamasatayasonthi	6.8
Mr. Ekalak Patamasatayasonthi	6.8
Miss Kridchanok Patamasatayasonthi	6.8

Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	8,889	9,309	9,789	10,592
Net Profit (Bt m)	659	726	828	945
NP Growth (%)	45	10	14	14
EPS (Bt)	1.31	1.44	1.64	1.87
PER (x)	16.2	14.7	12.9	11.3
BPS (Bt)	11.2	11.8	12.5	13.2
PBV (x)	1.9	1.8	1.7	1.6
DPS (Bt)	0.80	1.00	1.15	1.31
Div. Yield (%)	3.8	4.7	5.4	6.2
ROA (%)	5.5	5.9	6.5	7.2
ROE (%)	11.6	12.1	13.2	14.2

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

Stock Update



20 Mar 2024

ILM Index Living Mall PCL

Upcoming projects in the next three years



Source: Pi research, company data

Earnings review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	2,435	2,188	2,184	2,396	2,541	6.1	4.3
Cost of sales	(1,377)	(1,159)	(1,147)	(1,309)	(1,410)	7.7	2.4
Gross profit	1,058	1,029	1,037	1,086	1,131	4.1	6.9
SG&A	(823)	(793)	(820)	(827)	(872)	5.5	6.0
Other (exp)/inc	35	24	31	22	29	29.5	(17.2)
EBIT	270	260	248	281	288	2.2	6.4
Finance cost	(55)	(52)	(54)	(55)	(55)	0.3	1.0
Other inc/(exp)	(0)	0	0	-	0	N.A.	(242.6)
Earnings before taxes	215	208	195	226	233	2.8	8.1
Income tax	(32)	(34)	(31)	(37)	(38)	1.7	16.5
Earnings after taxes	183	174	164	189	195	3.1	6.7
Equity income	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Minority interest	(0)	-	(0)	2	1	N.A.	N.A.
Earnings from cont. operations	183	174	164	191	197	2.7	7.4
Forex gain/(loss) & unusual items	-	-	-	-	-	N.A.	N.A.
Net profit	183	174	164	191	197	2.7	7.4
EBITDA	479	463	452	487	495	1.6	3.3
Recurring EPS (Bt)	0.36	0.34	0.32	0.38	0.39	2.7	7.4
Reported EPS (Bt)	0.36	0.34	0.32	0.38	0.39	2.7	7.4
Profits (%)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	chg QoQ	chg YoY
Gross margin	43.5	47.0	47.5	45.3	44.5	(0.8)	1.1
Operating margin	11.1	11.9	11.4	11.7	11.3	(0.4)	0.2
Net margin	7.5	8.0	7.5	8.0	7.7	(0.3)	0.2

Source: Pi research, company data

กำไร 4Q23 เติบโตทั้ง YoY และ QoQ

- กำไรสุทธิ 4Q23 ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 197 ล้านบาท (+7%YoY, +2%QoQ)
- ยอดขายสินค้าในช่วง 4Q23 โตแตะ 2.3 พันล้านบาท (+4%YoY) หนุนจาก 1) ยอดขายผ่านหน้าร้านที่เพิ่มขึ้นตาม SSSG ที่ 9%YoY จากยอดขายในเมืองท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวโดดเด่น 2) ยอดขายออนไลน์ที่คาดว่าจะโตเป็น 307 ล้านบาท (+40%YoY) หนุนจากยอดขายช่องทาง TikTok ที่เติบโตดีและเพิ่งเข้าไปขายในช่วงต้นปี 2023 ซึ่ง 2 ปีจี้ดังกล่าวสามารถชดเชยยอดขายงานโครงการที่ลดลง YoY เป็น 207 ล้านบาท (-35%YoY) จากฐานสูงใน 4Q22 แต่ดีขึ้น QoQ
- รายได้ค่าเช่าในช่วง 4Q23 เพิ่มขึ้นเป็น 181 ล้านบาท (+12%YoY, +4%QoQ) หนุนจากอัตราเช่าพื้นที่เพิ่มขึ้นเป็น 88% ใน 4Q23 เท่ากับ 88% ใน 3Q23 แต่เพิ่มขึ้นจาก 80% ใน 4Q22 จากการเช่าพื้นที่สาขาเมืองท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น บวกกับพื้นที่ให้เช่าสุทธิ (NLA) ที่เพิ่มมากขึ้นหลังจากเปิดสาขา Little Walk ลาดกระบัง
- อัตรากำไรขั้นต้น (GPM) เพิ่มขึ้น YoY เป็น 44.5% ใน 4Q23 จาก 43.5% ใน 4Q22 จากสัดส่วนยอดขายงานโครงการที่มีอัตรากำไรต่ำกว่ารายได้ในส่วนอื่นๆ ปรับตัวลดลง
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขายลดลงเป็น 34.3% ใน 4Q23 จาก 34.5% ใน 3Q23 แต่เพิ่มขึ้นจาก 33.8% ใน 4Q22 จากค่าใช้จ่ายส่งเสริมการขาย

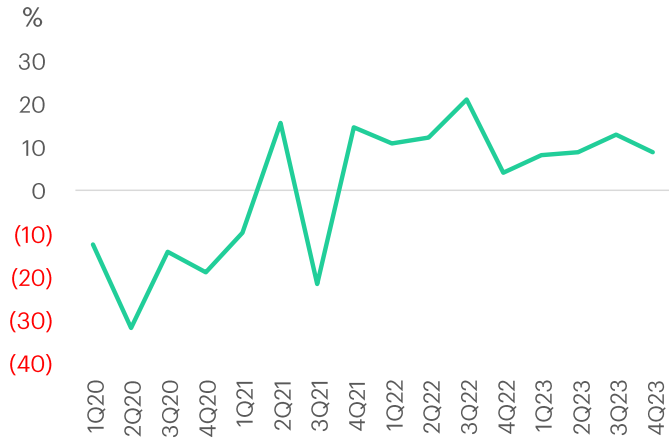
Stock Update



20 Mar 2024

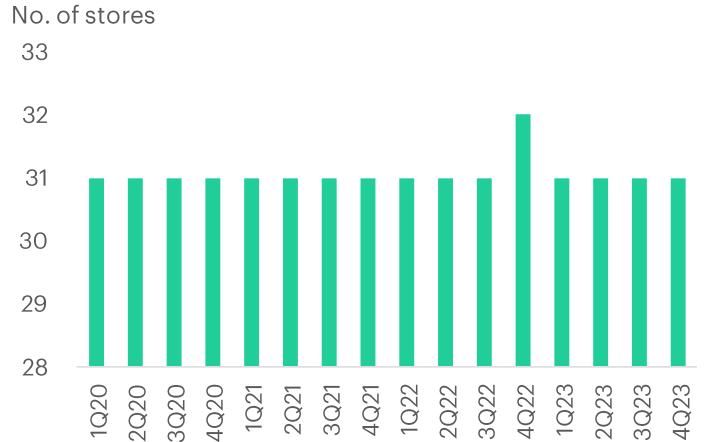
ILM Index Living Mall PCL

การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม



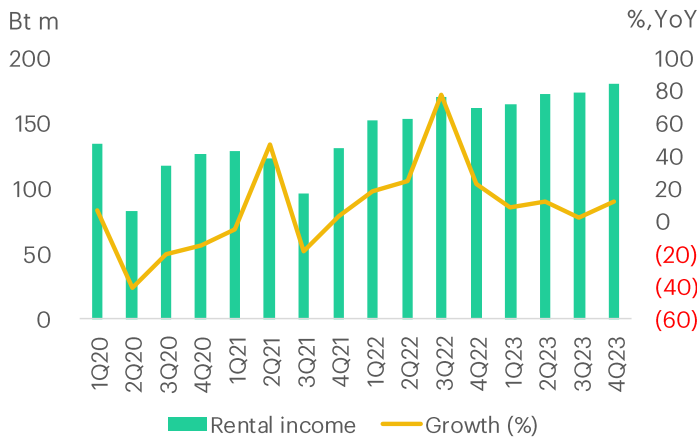
Source: Pi research, company data

จำนวนสาขารายไตรมาส



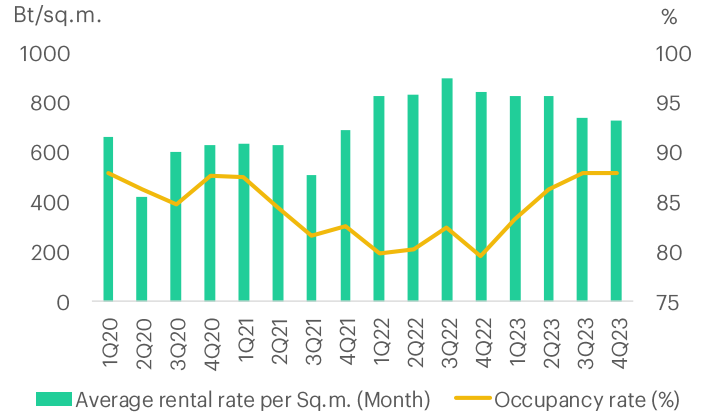
Source: Pi research, company data

รายได้จากพื้นที่เช่ารายไตรมาส



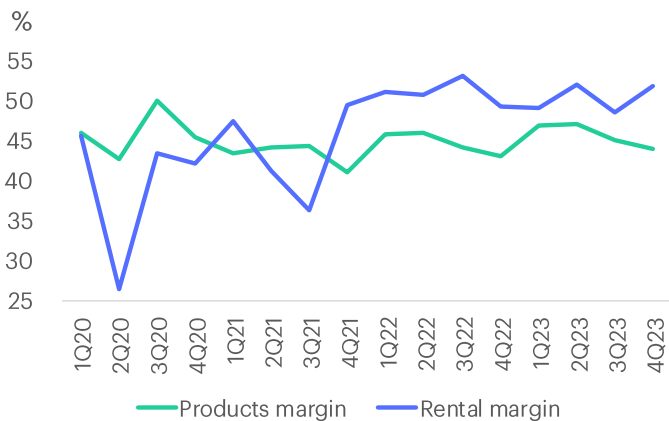
Source: Pi research, company data

อัตราการเช่าพื้นที่รายไตรมาส



Source: Pi research, company data

อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

ต้นทุนดำเนินงานต่อสาขา



Source: Pi research, company data

Stock Update



20 Mar 2024

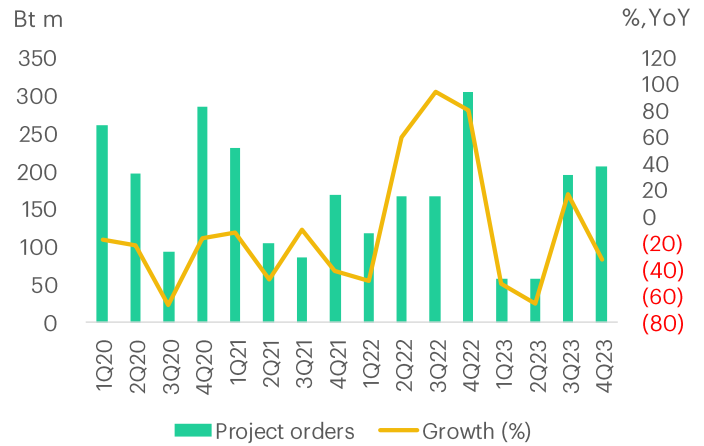
ILM Index Living Mall PCL

ยอดขายผ่านช่องทางหน้าร้าน



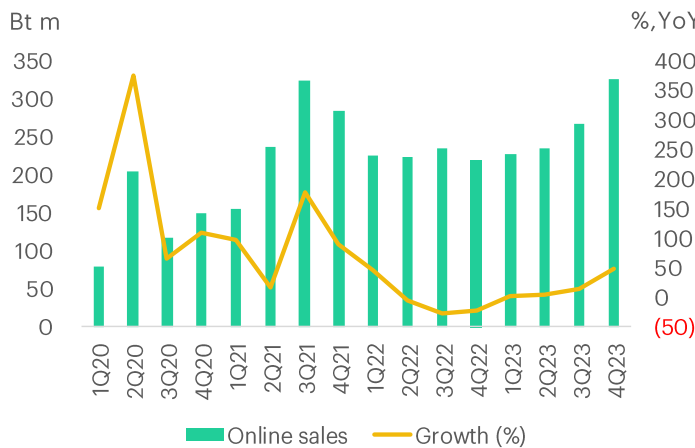
Source: Pi research, company data

ยอดขายงานโครงการ



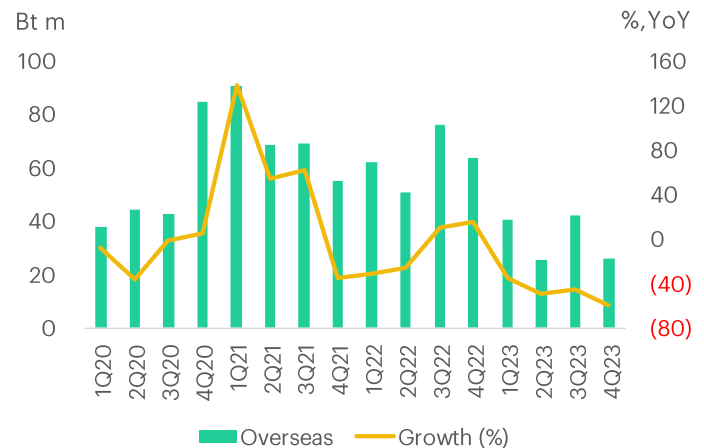
Source: Pi research, company data

ยอดขายจากช่องทางออนไลน์



Source: Pi research, company data

ยอดขายจากต่างประเทศ



Source: Pi research, company data

Sector summary

Company	Rec	TP (Bt)	Upside (%)	P/E (X)			EPS Growth (%)			Dividend Yield (%)			ROE(%)		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
BJC	BUY	30.00	19	21	19	16	(4)	11	16	3.2	3.7	4.3	3.8	4.1	4.7
CPALL	BUY	72.00	28	27	23	21	39	18	9	1.8	2.2	2.4	16.7	17.6	17.4
CPAXT	BUY	41.00	25	40	33	29	12	23	10	1.7	2.2	2.4	2.9	3.6	3.9
CRC	BUY	49.00	32	28	23	19	12	20	23	1.5	1.7	2.1	11.4	12.4	13.8
HMPRO	BUY	13.90	29	22	20	19	4	9	5	3.7	4.2	4.4	25.2	25.7	25.7
GLOBAL	BUY	18.00	7	32	28	24	(26)	11	20	1.3	1.8	2.1	11.3	12.0	13.3
DOHOME	HOLD	11.50	3	59	37	27	(29)	59	35	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.1
ILM	Jan-00	0.00	(100)	15	13	11	10	14	14	4.7	5.4	6.2	12.1	13.2	14.2
Average				30.5	24.6	21.0	2.2	20.7	16.7	2.2	2.6	3.0	11.0	12.0	12.7

Source : Company Data, Pi Research

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	107	75	274	98	86
Accounts receivable	218	236	381	325	352
Inventories	1,658	1,586	1,748	1,876	1,994
Other current assets	304	299	335	345	355
Total current assets	2,287	2,197	2,738	2,643	2,788
Invest. in subs & others	-	-	-	-	-
Fixed assets - net	6,499	6,597	6,421	7,029	7,342
Other assets	3,571	3,238	3,166	3,091	3,020
Total assets	12,356	12,032	12,324	12,763	13,150
Short-term debt	1,112	1,037	870	1,120	1,120
Accounts payable	755	691	751	784	848
Other current liabilities	988	991	1,083	1,108	1,114
Total current liabilities	2,855	2,719	2,703	3,012	3,082
Long-term debt	864	99	-	-	-
Other liabilities	3,326	3,545	3,643	3,452	3,404
Total liabilities	7,045	6,364	6,346	6,464	6,486
Paid-up capital	2,525	2,525	2,525	2,525	2,525
Premium-on-share	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741
Others	(2)	-	-	-	-
Retained earnings	1,046	1,402	1,699	2,019	2,384
Non-controlling interests	1	0	14	14	14
Total equity	5,311	5,668	5,979	6,299	6,664
Total liabilities & equity	12,356	12,032	12,324	12,763	13,150
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	8,317	8,889	9,309	9,789	10,592
Cost of goods sold	(4,724)	(4,877)	(5,026)	(5,286)	(5,721)
Gross profit	3,593	4,011	4,283	4,503	4,871
SG&A	(2,914)	(3,136)	(3,312)	(3,390)	(3,619)
Other income / (expense)	93	106	103	108	117
EBIT	772	981	1,074	1,221	1,369
Depreciation	872	831	819	869	910
EBITDA	1,648	1,826	1,897	2,091	2,279
Finance costs	(246)	(214)	(216)	(229)	(233)
Non-other income / (expense)	1	1	1	1	1
Earnings before taxes (EBT)	526	768	859	992	1,136
Income taxes	(76)	(122)	(140)	(164)	(191)
Earnings after taxes (EAT)	450	646	719	828	945
Equity income	-	-	-	-	-
Non-controlling interests	(0)	(0)	3	-	-
Core Profit	450	646	723	828	945
FX Gain/Loss & Extraordinary items	4	13	3	-	-
Net profit	453	659	726	828	945
EPS (Bt)	0.90	1.31	1.44	1.64	1.87

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,809	1,778	1,670	1,732	1,822
CF from investing	(150)	(400)	(542)	(1,400)	(1,150)
CF from financing	(1,658)	(1,410)	(932)	(508)	(684)
Net change in cash	1	(32)	196	(176)	(12)

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	0.90	1.31	1.44	1.64	1.87
Core EPS (Bt)	0.89	1.28	1.43	1.64	1.87
DPS (Bt)	0.55	0.80	1.00	1.15	1.31
BVPS (Bt)	10.5	11.2	11.8	12.5	13.2
EV per share (Bt)	24.9	23.3	22.4	23.2	23.2
PER (x)	23.6	16.2	14.7	12.9	11.3
Core PER (x)	23.8	16.6	14.8	12.9	11.3
PBV (x)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	7.6	6.4	6.0	5.6	5.2
Dividend Yield (%)	2.6	3.8	4.7	5.4	6.2

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	43.2	45.1	46.0	46.0	46.0
EBITDA margin	19.8	20.5	20.4	21.4	21.5
EBIT margin	9.3	11.0	11.5	12.5	12.9
Net profit margin	5.4	7.4	7.8	8.5	8.9
ROA	3.7	5.5	5.9	6.5	7.2
ROE	8.5	11.6	12.1	13.2	14.2

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
Quick ratio (x)	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
Int.-bearing Debt/Equity (x)	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2
Net Debt/Equity (x)	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2
Interest coverage (x)	3.1	4.6	5.0	5.3	5.9
Inventory day (days)	132	121	121	120	120
Receivable day (days)	9	9	12	12	12
Payable day (days)	53	54	52	53	53
Cash conversion cycle (days)	88	77	81	79	79

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	2.4	6.9	4.7	5.2	8.2
EBITDA	(0.8)	10.8	3.9	10.2	9.0
EBIT	0.4	27.2	9.5	13.6	12.1
Core profit	8.0	43.7	11.8	14.6	14.1
Net profit	7.6	45.4	10.2	14.1	14.1
EPS	7.6	45.4	10.2	14.1	14.1

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

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

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน 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 การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมิได้เจตนาที่จะนำไปสู่การขึ้นนำแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย