

## โตได้โดยไม่ต้องเปิดเส้นทางใหม่เพิ่ม

เรายังคงแนะนำ “ซื้อ” เช่นเดิม โดยมองว่า BA เป็นผู้ประกอบการที่ครบวงจรในการให้บริการด้านการบิน ซึ่งคาดว่าจะในปี 24 จะได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยว โดยเฉพาะจากการเปิดฟรีวีซ่าจากประเทศจีน ขณะที่เป้าจำนวนผู้โดยสารปีนี้ BA คาดไว้ที่ระดับ 4.5 ล้านคน ส่วนค่าโดยสารคาดว่าจะยังรักษาระดับสูงได้ต่อเนื่องจาก 4Q23 ที่ระดับ 3,900 บาท/คน อย่างไรก็ตามเรามีการปรับประมาณการลง 17% มาอยู่ที่ 2,049 ล้านบาท (ถ้าดูเฉพาะกำไรปกติจะเติบโต 39%YoY) เพื่อสะท้อนถึงผู้โดยสารที่เดิมเราประเมินไว้สูงไป ทั้งนี้ผลประกอบการงวด 4Q23 มีผลขาดทุน 346 ล้านบาทจากที่มีกำไรสุทธิ 150 ล้านบาทใน 4Q22 และ 1,901 ล้านบาทใน 3Q23

### ปี 24 คาดผู้โดยสารโต 4.5 ล้านคน

- ปี 24 BA ตั้งเป้าผู้โดยสารเติบโต 13%YoY มาอยู่ที่ 13 ล้านคน โดยคาดว่าจะมาจากการฟื้นตัวของภาคการท่องเที่ยวของไทย รวมถึงการเปิดฟรีวีซ่าจากจีน ซึ่งเรามองว่าด้วยการที่ BA เป็นสายการบินที่มีพันธมิตรกว่า 28 สายการบิน ทำให้ได้รับผลดีจากการเพิ่มขึ้นของผู้โดยสารโดยไม่ต้องเพิ่มเส้นทางใหม่มากนัก ซึ่งในส่วนนี้มีสายการบินสัญชาติจีนอยู่ 5 สายการบินด้วยกัน
- ด้านค่าโดยสารคาดว่าจะด้วยความต้องการที่ยังมีอยู่อย่างแข็งแกร่ง ทำให้ในปี 24 BA คาดว่าค่าโดยสารจะขึ้นได้ประมาณ 5% จากค่าเฉลี่ย 3,756 บาท/คน/เที่ยวบิน เป็นมากกว่า 3,900 บาท/คน/เที่ยวบิน ซึ่งเป็นระดับใกล้เคียงกับช่วง 4Q23 ที่ผ่านมา
- ปัจจัยบวกอีกประการคือนักท่องเที่ยวจากยุโรป ที่ในช่วงที่ผ่านมามีการเติบโตต่อเนื่องโดยเดือน ม.ค. มีนักท่องเที่ยวเพิ่มขึ้นถึง 25 %YoY มาอยู่ที่ระดับ 0.88 ล้านคน
- สำหรับแผนการของการปรับปรุงฝูงบิน หลังจากปี 23 มีการคืน/ขายเครื่องบินไป 11 ลำ เหลือ 24 ลำ จาก 35 ลำในปี 22 ส่วนปี 24 BA มีแผนคืนเครื่องบินที่หมดสัญญา 1 ลำ (A320) แต่ด้วยภาพรวมการบินที่ฟื้นตัวทำให้มีแผนจัดหาเครื่องบินใหม่เพิ่ม 2 ลำ (A319) ทำให้ฝูงบินในช่วงสิ้นปีจะอยู่ที่ 25 ลำ
- ส่วนสนามบินอุ้งเตา BA ต้องรอให้ได้ข้อสรุปของรถไฟความเร็วสูงสามสนามบินเสียก่อน เพราะเป็นโครงการที่เกี่ยวข้องกัน

### 4Q23 พลิกขาดทุน 346 ล้านบาท

4Q23 BA พลิกขาดทุน 346 ล้านบาท จากที่มีกำไร 150 ล้านบาทใน 4Q22 และ 1,901 ล้านบาทใน 3Q23 แรงกดดันมาจากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นทั้งในส่วนของค่าใช้จ่ายพนักงานและต้นทุนค่าน้ำมันที่เพิ่มขึ้น แม้ว่าในส่วนของผู้โดยสารและค่าโดยสารจะเพิ่มขึ้นได้จากปีก่อนก็ตาม (เทียบกับ 3Q23 จะชะลอตัวเป็นผลตามฤดูกาลอยู่แล้ว)

รวมทั้งปี BA มีกำไรสุทธิ 3,110 ล้านบาท พลิกจากที่ขาดทุน 2,110 ล้านบาท ในปี 22 ส่วนหนึ่งมาจากภาษีที่รับรู้เป็นรายได้กว่า 1,500 ล้านบาท

### ปรับกำไรลงแต่ยังแนะนำ “ซื้อ”

ด้วยผลประกอบการที่ออกมาขาดทุนและเป้าผู้โดยสารที่ผู้บริหารคาดไว้ต่ำกว่าที่เราประเมินที่ 4.83 ล้านคน เราจึงปรับสมมติฐานใช้จำนวนผู้โดยสารที่ 4.4 ล้านคนใกล้เคียงเป้าที่ผู้บริหารคาดไว้ และทำให้ได้กำไรสุทธิใหม่ที่ 2,049 ล้านบาท (-34%YoY แต่กำไรปกติโต 39%YoY) เรามองว่า BA มีจุดเด่นตรงเป็นผู้ให้บริการครบวงจรที่เกี่ยวกับการบิน จึงยังคำแนะนำ “ซื้อ” และประเมินมูลค่าเหมาะสมใหม่ที่ 17.7 บาท (2XPBV'24E) BA จ่ายปันผล 0.5 บาท/หุ้น XD 6 มี.ค. จ่าย 23 เม.ย.

## BUY

Fair price: Bt 17.70

Upside (Downside): +10%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	BA TB
Current Price (Bt)	16.1
Market Cap. (Bt m)	33,810
Shares issued (mn)	2,100
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	17.6/11.8
Foreign limit/ actual (%)	49.0/2.62
NVDR Shareholders (%)	3.6
Free float (%)	41.2
Number of retail holders	13,154
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Transportation&Logistics
First Trade Date	3 November 2014
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	
SET ESG Ratings	BBB

### Major Shareholders

MR.Puttipong Prasarttong-Osoth	24.9
Mrs. Ariya Prasarttong-Osoth	11.6
Mr. Prasert Prasarttong-Osoth	11.4
Miss. Poramaporn Prasarttong-Osoth	6.5
Bangkok Bank PCL.	5.0

### Key Financial Summary

Year End (Dec)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	11,305	19,681	22,029	23,336
Net Profit (Bt m)	(2,110)	3,110	2,049	2,222
NP Growth (%)	N.M.	N.M.	-34%	8%
EPS (Bt)	(1.00)	1.48	0.98	1.06
PER (x)	N.M.	9.93	16.50	0.00
BPS (Bt)	8.0	8.1	8.9	9.7
PBV (x)	1.4	1.8	1.8	1.7
DPS (Bt)	0.0	0.5	0.3	0.4
Div. Yield (%)	0.0%	3.4%	2.0%	2.2%
ROA (%)	-3.4%	5.4%	3.6%	3.7%
ROE (%)	-12.6%	18.4%	11.0%	10.9%

Source: Pi Estimated

Analyst: Dome Kunprayoonsawad

Registration No.10196

Email: dome.ku@pi.financial

## Earnings Review

(Bt m)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	%QoQ	%YoY
Revenue	4,221	5,273	4,357	4,978	5,072	1.9	20.2
Cost of sales	(3,705)	(3,816)	(3,490)	(3,773)	(4,542)	20.4	22.6
<b>Gross profit</b>	<b>515</b>	<b>1,457</b>	<b>867</b>	<b>1,205</b>	<b>530</b>	<b>(56.0)</b>	<b>2.9</b>
SG&A	(604)	(652)	(682)	(677)	(981)	44.9	62.3
Other (exp)/inc							
<b>EBIT</b>	<b>(89)</b>	<b>805</b>	<b>184</b>	<b>528</b>	<b>(451)</b>	<b>N.M.</b>	<b>407.4</b>
Finance cost	(533)	(543)	(546)	(543)	(536)	(1.3)	0.6
Other inc/(exp)	402	438	631	668	390	(41.6)	(3.1)
<b>Earnings before taxes</b>	<b>(219)</b>	<b>701</b>	<b>270</b>	<b>653</b>	<b>(597)</b>	<b>N.M.</b>	<b>172.2</b>
Income tax	(93)	(36)	230	(45)	(47)	4.9	(49.2)
<b>Earnings after taxes</b>	<b>(312)</b>	<b>665</b>	<b>499</b>	<b>608</b>	<b>(644)</b>	<b>N.M.</b>	<b>106.5</b>
Equity income	159	122	170	157	162	3.1	2.3
Minority interest	2	(4)	3	1	2	388.4	61.7
<b>Earnings from cont. operatio</b>	<b>(152)</b>	<b>783</b>	<b>672</b>	<b>766</b>	<b>(479)</b>	<b>N.M.</b>	<b>215.7</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	302	92	(3)	1,145	133	(88.4)	(55.8)
<b>Net profit</b>	<b>150</b>	<b>875</b>	<b>670</b>	<b>1,911</b>	<b>(346)</b>	<b>N.M.</b>	<b>N.M.</b>
EBITDA	486	1,299	623	964	(43)	N.M.	N.M.
Recurring EPS (Bt)	(0.07)	0.37	0.32	0.36	(0.23)	N.M.	215.7
Reported EPS (Bt)	0.07	0.42	0.32	0.91	(0.16)	N.M.	N.M.
<b>Profits (%)</b>	<b>4Q22</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	12.2	27.6	19.9	24.2	10.5	4.3	12.0
Operating margin	(2.1)	15.3	4.2	10.6	(8.9)	6.4	(6.8)
Net margin	3.6	16.6	15.4	38.4	(6.8)	23.0	(10.4)

Source : Company Data, Pi Research

### 4Q23 รายได้โต แต่ค่าใช้จ่ายกดดันผลประกอบการ

- รายได้ที่ 5,072 ล้านบาท (+20%YoY,+2%QoQ) มีจำนวนผู้โดยสารรวม 0.97 ล้านคน (+2%YoY,-1%QoQ) ค่าโดยสารเฉลี่ยที่ 3,947 บาท/คน (+14%YoY,+4%QoQ) ขณะที่ load factor ที่ระดับ 76% ลดลงจาก 79% ใน 4Q22 และ 78% ใน 3Q23 ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการมีเที่ยวบินเพิ่มขึ้นเป็น 11,459 เที่ยวบิน (+12 %YoY,+1%QoQ) ซึ่งทำให้มีอัตราการใช้เครื่องเพิ่มเป็น 8.5 ชั่วโมง/วัน จาก 6.3 ชั่วโมง/วันใน 4Q22 และ 8.4 ชั่วโมง/วันใน 3Q23
- กำไรขั้นต้นที่ 10.5% ลดลงจาก 12.2% ใน 4Q22 และ 24.2% ใน 3Q23 ได้รับแรงกดดันจากต้นทุนที่เพิ่มขึ้นไม่ว่าจะเป็นค่าน้ำมัน ค่าซ่อมบำรุงเครื่องบิน เป็นต้น ค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารที่ 981 ล้านบาท (+62%YoY,+45%QoQ) ส่วนหนึ่งมาจากค่าใช้จ่ายด้านโบนัสพนักงาน
- ส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนที่ 162 ล้านบาท (+2%YoY,+3%QoQ) เติบโตในส่วนของธุรกิจคลังสินค้า ดอกเบี้ยจ่ายที่ 536 ล้านบาท (+1%YoY,-1%QoQ)
- ภาษียังคงรายได้ภาษีที่ 47 ล้านบาท (เรามีการปรับปรุงจากรายการพิเศษที่เกิดขึ้นที่มีจำนวน 147 ล้านบาท หากไม่รวมรายได้ภาษีจะอยู่ที่ 100 ล้านบาท) ลดลงจาก 93 ล้านบาทใน 4Q22 และ 45 ล้านบาทใน 3Q23 (หากไม่รวมการปรับปรุงภาษีรับในช่วง 3Q23 จะอยู่ที่ 1,086 ล้านบาท)

# Stock Update

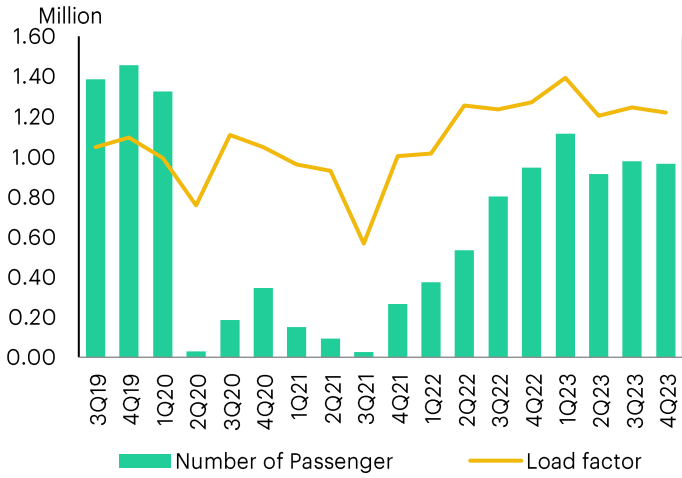


4 MAR 2024

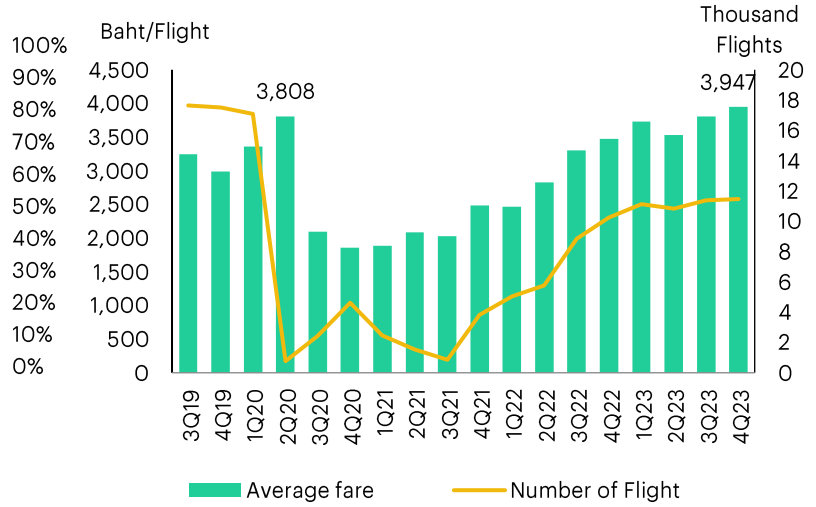
BA

Bangkok Airways PCL

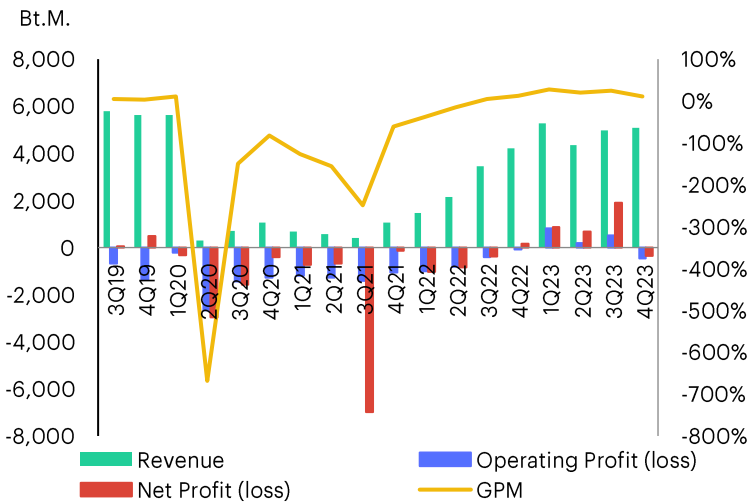
## จำนวนผู้โดยสารรายไตรมาส



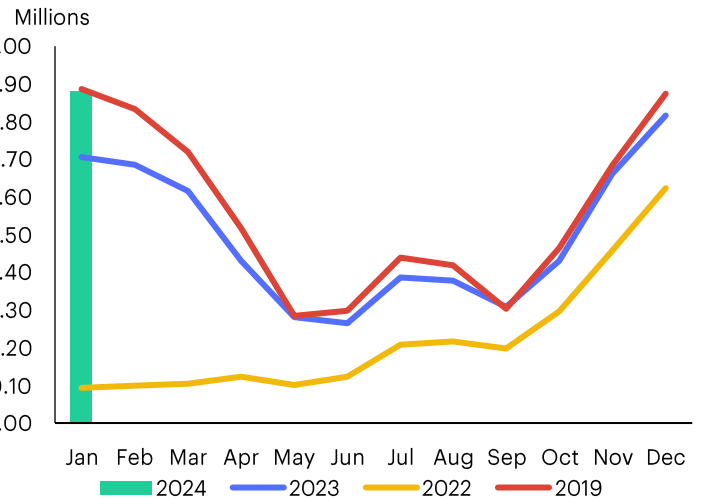
## ค่าโดยสารเฉลี่ยรายไตรมาส



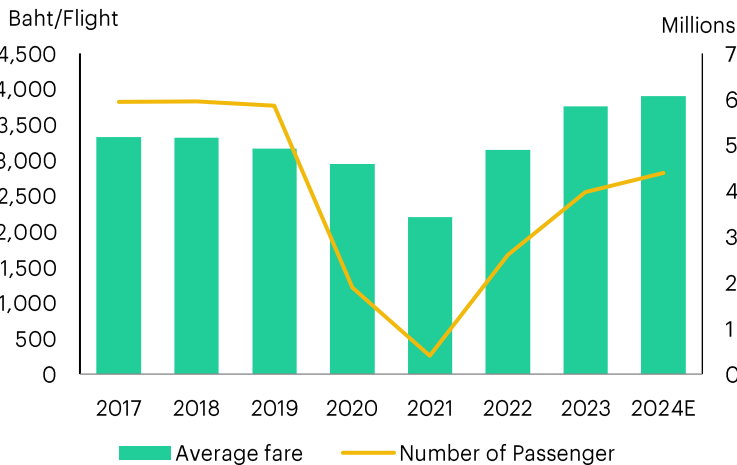
## ผลประกอบการรายไตรมาส



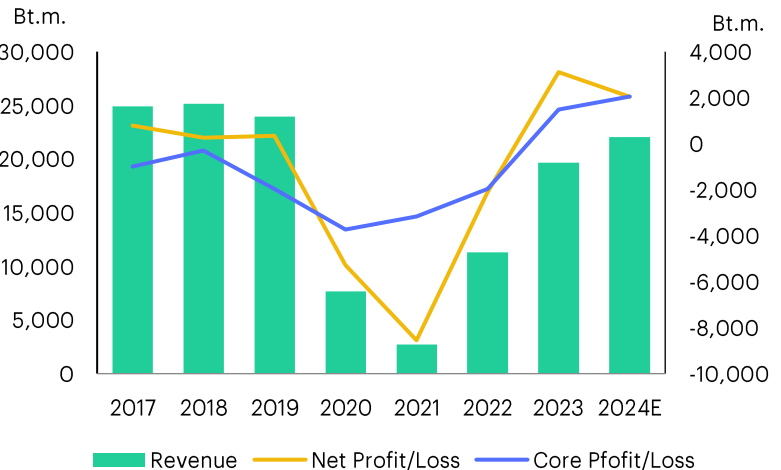
## จำนวนนักท่องเที่ยวชาวยุโรป



## จำนวนผู้โดยสารและค่าโดยสารเฉลี่ย



## รายได้และกำไร (ขาดทุน) สุทธิรายปี



Source: Pi research, company data

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	6,647	13,629	13,154	16,510
Accounts receivable	1,185	1,472	1,652	1,750
Inventories	465	489	551	583
Other current assets	312	484	551	583
<b>Total current assets</b>	<b>8,608</b>	<b>16,074</b>	<b>15,908</b>	<b>19,427</b>
Invest. in subs & others	37,401	28,101	28,101	28,101
Fixed assets - net	14,393	12,310	11,988	10,595
Other assets	1,844	1,397	1,493	1,558
<b>Total assets</b>	<b>62,246</b>	<b>57,881</b>	<b>57,490</b>	<b>59,682</b>
Short-term debt	11,632	3,851	3,637	3,723
Accounts payable	1,558	1,958	2,082	2,209
Other current liabilities	4,037	5,158	4,445	4,594
<b>Total current liabilities</b>	<b>17,227</b>	<b>10,967</b>	<b>10,164</b>	<b>10,526</b>
Long-term debt	21,604	25,293	24,001	23,998
Other liabilities	6,651	4,714	4,714	4,714
<b>Total liabilities</b>	<b>45,482</b>	<b>40,974</b>	<b>38,879</b>	<b>39,238</b>
Paid-up capital	2,100	2,100	2,100	2,100
Premium-on-share	9,219	-	-	-
Others	21,481	13,639	13,639	13,639
Retained earnings	(15,981)	1,245	2,949	4,796
Non-controlling interests	(55)	(76)	(77)	(91)
<b>Total equity</b>	<b>16,764</b>	<b>16,908</b>	<b>18,610</b>	<b>20,444</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>62,246</b>	<b>57,881</b>	<b>57,490</b>	<b>59,682</b>
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	11,305	19,681	22,029	23,336
Cost of goods sold	(11,524)	(15,622)	(17,352)	(18,410)
<b>Gross profit</b>	<b>(219)</b>	<b>4,059</b>	<b>4,677</b>	<b>4,926</b>
SG&A	(2,097)	(2,992)	(3,282)	(3,477)
Other income / (expense)				
<b>EBIT</b>	<b>(2,316)</b>	<b>1,066</b>	<b>1,395</b>	<b>1,449</b>
Depreciation	2,431	1,775	1,711	1,693
<b>EBITDA</b>	<b>115</b>	<b>2,841</b>	<b>3,105</b>	<b>3,141</b>
Finance costs	(1,489)	(2,167)	(1,991)	(1,975)
Other income / (expense)	1,441	2,127	2,198	2,283
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>(2,365)</b>	<b>1,026</b>	<b>1,602</b>	<b>1,757</b>
Income taxes	(114)	(163)	(217)	(235)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>(2,479)</b>	<b>863</b>	<b>1,385</b>	<b>1,522</b>
Equity income	489	612	634	668
Non-controlling interests	16	2	31	33
<b>Core Profit</b>	<b>(1,974)</b>	<b>1,477</b>	<b>2,049</b>	<b>2,222</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary	(136)	1,633		
<b>Net profit</b>	<b>(2,110)</b>	<b>3,110</b>	<b>2,049</b>	<b>2,222</b>
EPS (Bt)	(1.00)	1.48	0.98	1.06

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	1,568	5,546	2,593	4,079
CF from investing	(4,753)	11,829	(2,800)	(1,800)
CF from financing	4,651	(7,989)	(268)	1,077
<b>Net change in cash</b>	<b>1,466</b>	<b>9,386</b>	<b>(474)</b>	<b>3,356</b>

Valuation	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	(1.00)	1.48	0.98	1.06
Core EPS (Bt)	(0.94)	0.70	0.98	1.06
DPS (Bt)	-	0.50	0.33	0.36
BVPS (Bt)	8.0	8.1	8.9	9.7
EV per share (Bt)	23.6	22.1	23.0	21.4
PER (x)	(10.9)	9.9	16.5	15.2
Core PER (x)	(11.7)	20.9	16.5	15.2
PBV (x)	1.4	1.8	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	433.3	16.3	15.6	14.3
Dividend Yield (%)	-	3.4	2.0	2.2

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	(1.9)	20.6	21.2	21.1
EBITDA margin	1.0	14.4	14.1	13.5
EBIT margin	(20.5)	5.4	6.3	6.2
Net profit margin	(18.7)	15.8	9.3	9.5
ROA	(3.4)	5.4	3.6	3.7
ROE	(12.6)	18.4	11.0	10.9

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.5	1.5	1.6	1.8
Quick ratio (x)	0.5	1.4	1.5	1.8
Int.-bearing Debt/Equity (x)	2.0	1.7	1.5	1.4
Net Debt/Equity (x)	1.6	0.9	0.8	0.5
Interest coverage (x)	(1.6)	0.5	0.7	0.7
Inventory day (days)	15	11	34	34
Receivable day (days)	38	27	53	53
Payable day (days)	49	46	59	59
Cash conversion cycle	4	(7)	28	28

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	316.1	74.1	11.9	5.9
EBITDA	(104.4)	2,381.2	9.3	1.2
EBIT	(53.2)	(146.0)	30.8	3.9
Core profit	(37.7)	(174.8)	38.8	8.4
Net profit	(75.3)	(247.4)	(34.1)	8.4
EPS	(75.3)	(247.4)	(34.1)	8.4

Source : Company Data, Pi Research

## Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2022

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฝาย 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 : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่ม ขึ้น 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 นักลงทุนและผู้ใช้รายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบ ด้วย