

## ภาคกำไร 1Q24 โตแข็งแกร่ง YoY

ภาคกำไรปกติ 1Q24 ที่ 5.0 พันล้านบาท (+32%YoY, -12%QoQ) หนุนจากยอดขายสาขาเดิมของ 7-11 ที่คาดว่าจะเติบโต 3.5%YoY จากยอดขายกลุ่มอาหารพร้อมทานที่เติบโตดี รวมถึงการเติบโตของกำไรของ CPAXT จากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (MAKRO +3.5% และ Lotus's +5.0%) ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไร 2Q24 จะเติบโต YoY ต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของจำนวนนักท่องเที่ยวจีน โดยราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายเพียง 23xPE'24E ต่ำกว่า -1S.D. ของค่าเฉลี่ยการซื้อขายในรอบ 5 ปี และต่ำกว่าค่าเฉลี่ยหุ้นในกลุ่มค้าปลีกที่เรา Coverage เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 72.00 บาท โดยไม่รวม Upside จาก Digital wallet ซึ่งมีความชัดเจนมากขึ้น

## ภาคกำไร 1Q24 เติบโต YoY แต่ลดลง QoQ

- คาดการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG) ที่ 3.5% ใน 1Q24 เทียบกับ 3.6% ใน 4Q23 และ 8.0% ใน 1Q23 หนุนจากจำนวนลูกค้าต่อสาขาต่อวัน ที่เพิ่มขึ้นเป็น 974 คน (+3%YoY) ใน 1Q24 จาก 965 คนใน 4Q23 และ 941 คน ใน 1Q23 ตามแนวโน้มจำนวนลูกค้านักท่องเที่ยวที่เติบโตราว 45%YoY ในช่วง 3 เดือนแรกของปี 2024 ส่วนยอดขายต่อปีคาดว่าจะทรงตัว YoY และ QoQ ที่ 84 ต่อปี
- คาดเปิดสาขาใหม่ 150 แห่ง (+5%YoY) ทำให้มีจำนวนสาขา รวม ณ สิ้นไตรมาส 1/24 ที่ 14,695 สาขา
- โดยเราคาดว่ารายได้จากรธุรกิจร้านสะดวกซื้อ (CVS) จะมาจากกลุ่มอาหาร คิดเป็นสัดส่วน 75.4% ใน 1Q24 เพิ่มขึ้นจาก 74.5% ใน 1Q23 ตามพฤติกรรมผู้บริโภคที่เปลี่ยนไป และจำนวนนักท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้น
- คาดอัตรากำไรขั้นต้นจากรธุรกิจร้านสะดวกซื้อเพิ่มขึ้นเป็น 26.9% ใน 1Q24 จาก 26.7% ใน 1Q23 และ 26.8% ใน 4Q23 หนุนจาก 1) อัตรากำไรกลุ่มสินค้าอาหารที่แข็งแกร่งเป็น 26.5% ใน 1Q24 จาก 26.4% ใน 1Q23 และ 26.4% ใน 4Q23 ผลจากสัดส่วนรายได้จากรกลุ่มสินค้าอาหารพร้อมทานที่เพิ่มขึ้น พร้อมต้นทุนวัตถุดิบที่ปรับตัวลดลงทำให้ CPRAM มีแนวโน้มอัตรากำไรดีขึ้น และ 2) อัตรากำไรกลุ่มสินค้าอื่นนอกจากอาหารที่คาดว่าจะขยายตัวเป็น 28.3% ใน 1Q24 จาก 27.3% ใน 1Q23 และ 28.2% ใน 4Q23 จากสัดส่วนรายได้ผลิตภัณฑ์ส่วนบุคคลที่คาดว่าจะสูงขึ้น ขณะที่คาดว่าสัดส่วนสินค้าประเภทบุหรี่ยังมีอัตรากำไรต่ำจะลดลง ทำให้คาดว่าอัตรากำไรรวมจะขยายตัว 20 bps YoY ใน 1Q24 แม้คาดว่าอัตรากำไรจาก CPAXT จะอ่อนตัวลง YoY
- อัตราส่วนค่าใช้จ่ายการขายและบริหารต่อยอดขาย สำหรับส่วนธุรกิจร้านสะดวกซื้อคาดว่าจะทรงตัว YoY ที่ 28.9% ใน 1Q24 ลดลง QoQ จาก 29.4% ใน 4Q23 จากยอดขายสาขาเดิมที่เติบโตทำให้เกิดการประหยัดต่อขนาด
- ขณะที่เรายังคงคาดการณ์การจากรธุรกิจค้าปลีกและค้าส่งภายใต้ CPAXT จะขยายตัว 17%YoY ใน 1Q24 ผลจากการเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (Makro +3.5% และ Lotus's +5.0%) ใน 1Q24

## คงคำแนะนำ "ซื้อ" มูลค่าพื้นฐาน 72.00 บาท

มูลค่าพื้นฐานที่ 72.00 บาท คำนวณด้วยวิธีคิดลดเงินสด (DCF) ด้วย WACC 7.9%, TG 2.0% เทียบเท่า 29.5xPE'24E ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยกลุ่มพาณิชย์ไทย

## BUY

Fair Price: Bt72.00

Upside (Downside): 27%

### Key Statistics

Bloomberg Ticker	CPALL TB
Current price (Bt)	56.50
Market Cap. (Bt m)	503,054
Shares issued (mn)	8,983
Par value (Bt)	1.00
52 Week high/low (Bt)	67.8 / 50.5
Foreign limit/ actual (%)	49/27.01
NVDR Shareholders (%)	11.3
Free float (%)	64.3
Number of retail holders	115,654
Dividend policy (%)	50
Industry	Services
Sector	Commerce
CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified
SET ESG Ratings	AAA

### Major Shareholders

12 Mar 2024

CP Group	31.9
Thai NVDR Company Limited	11.0
South East Asia UK (Type C) Nominees	3.6
State Street Europe Limited	2.9
GIC Private Limited	2.4

### Key Financial Summary

Year End Dec	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue (Bt m)	829,099	895,281	947,550	992,106
Net Profit (Bt m)	13,272	18,482	21,856	23,786
NP Growth (%)	2	39	18	9
EPS (Bt)	1.48	2.06	2.43	2.65
PER (x)	38.2	27.5	23.2	21.3
BPS (Bt)	32.3	33.6	35.4	37.3
PBV (x)	1.7	1.7	1.6	1.5
DPS (Bt)	0.75	1.00	1.22	1.32
Div. Yield (%)	1.3	1.8	2.2	2.3
ROA (%)	1.4	2.0	2.4	2.7
ROE (%)	13.2	16.7	17.6	17.4

Source: Pi Estimated

Analyst: Thanawich Boonchuwong

Registration No.110556

Email: thanawich.bo@pi.financial

# Stock Update

10 APR 2024

CPALL CP ALL PCL

pi

## Earnings preview

(Bt m)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	215,895	225,603	220,051	233,732	231,008	(1.2)	7.0
Cost of sales	(168,983)	(176,041)	(172,085)	(181,901)	(180,417)	(0.8)	6.8
<b>Gross profit</b>	<b>46,913</b>	<b>49,561</b>	<b>47,966</b>	<b>51,831</b>	<b>50,591</b>	<b>(2.4)</b>	<b>7.8</b>
SG&A	(43,178)	(45,867)	(44,486)	(46,381)	(46,050)	(0.7)	6.7
Other (exp)/inc	6,031	6,291	6,102	6,669	6,450	(3.3)	7.0
<b>EBIT</b>	<b>9,765</b>	<b>9,985</b>	<b>9,582</b>	<b>12,119</b>	<b>10,991</b>	<b>(9.3)</b>	<b>12.5</b>
Finance cost	(4,408)	(4,145)	(3,995)	(4,010)	(4,040)	0.7	(8.3)
Other inc/(exp)	94	108	113	153	150	(1.8)	59.6
<b>Earnings before taxes</b>	<b>5,451</b>	<b>5,949</b>	<b>5,700</b>	<b>8,262</b>	<b>7,101</b>	<b>(14.1)</b>	<b>30.3</b>
Income tax	(1,043)	(1,073)	(970)	(1,517)	(1,349)	(11.1)	29.4
<b>Earnings after taxes</b>	<b>4,409</b>	<b>4,876</b>	<b>4,730</b>	<b>6,745</b>	<b>5,752</b>	<b>(14.7)</b>	<b>30.5</b>
Equity income	193	201	185	168	170	1.4	(11.9)
Minority interest	(831)	(588)	(651)	(1,300)	(960)	(26.2)	15.6
<b>Earnings from cont. operations</b>	<b>3,771</b>	<b>4,490</b>	<b>4,264</b>	<b>5,612</b>	<b>4,962</b>	<b>(11.6)</b>	<b>31.6</b>
Forex gain/(loss) & unusual items	352	(51)	161	(116)	-	(100.0)	(100.0)
<b>Net profit</b>	<b>4,123</b>	<b>4,438</b>	<b>4,424</b>	<b>5,497</b>	<b>4,962</b>	<b>(9.7)</b>	<b>20.3</b>
EBITDA	19,388	19,347	19,241	21,617	18,468	(14.6)	(4.7)
Recurring EPS (Bt)	0.42	0.50	0.47	0.62	0.55	(11.6)	31.6
Reported EPS (Bt)	0.46	0.49	0.49	0.61	0.55	(9.7)	20.3
<b>Profits (%)</b>	<b>1Q23</b>	<b>2Q23</b>	<b>3Q23</b>	<b>4Q23</b>	<b>1Q24E</b>	<b>chg QoQ</b>	<b>chg YoY</b>
Gross margin	21.7	22.0	21.8	22.2	21.9	(0.3)	0.2
Operating margin	4.5	4.4	4.4	5.2	4.8	(0.4)	0.2
Net margin	1.9	2.0	2.0	2.4	2.1	(0.2)	0.2

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	21	21	19	16	(4)	11	16	3.2	3.8	4.4	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	29	39	32	29	12	23	10	1.8	2.2	2.4	2.9	3.6	3.9
CRC	BUY	49.00	35	27	23	19	12	20	23	1.5	1.8	2.2	11.4	12.4	13.8
HMPRO	BUY	13.90	31	22	20	19	4	9	5	3.8	4.3	4.5	25.2	25.7	25.7
GLOBAL	BUY	19.00	14	31	29	24	(26)	8	20	1.3	1.7	2.1	11.3	11.7	13.0
DOHOME	BUY	13.50	21	59	37	26	(29)	59	42	0.0	0.1	0.1	4.8	7.3	9.4
ILM	BUY	28.00	39	14	12	11	10	14	14	5.0	5.7	6.5	12.1	13.2	14.2
<b>Average</b>				<b>30.0</b>	<b>24.3</b>	<b>20.5</b>	<b>2.2</b>	<b>20.4</b>	<b>17.5</b>	<b>2.3</b>	<b>2.7</b>	<b>3.1</b>	<b>11.0</b>	<b>12.0</b>	<b>12.8</b>

Source : Company Data, Pi Research

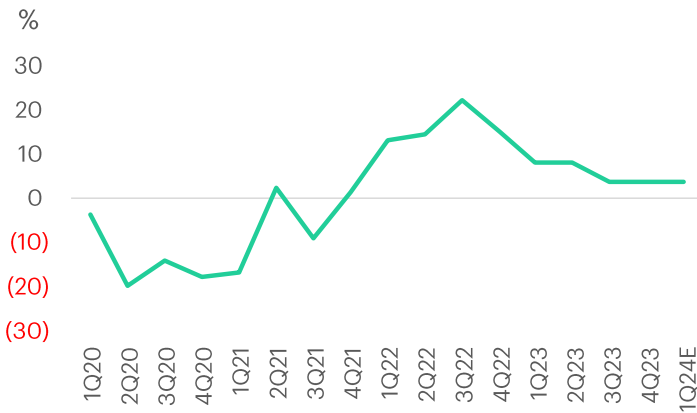
# Stock Update



10 APR 2024

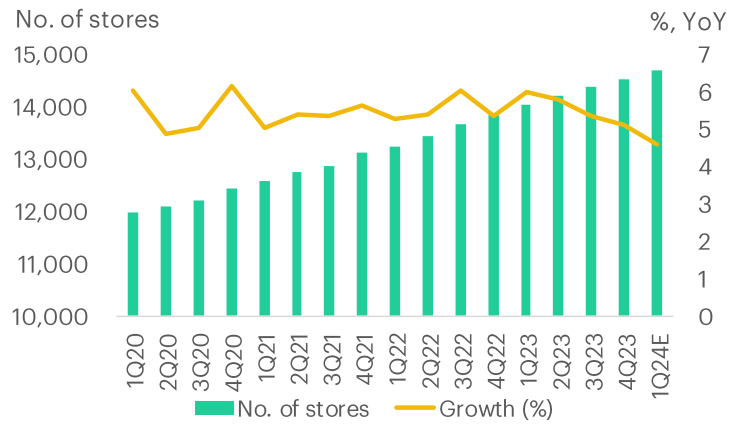
CPALL CP ALL PCL

## การเติบโตของยอดขายสาขาเดิม (SSSG)



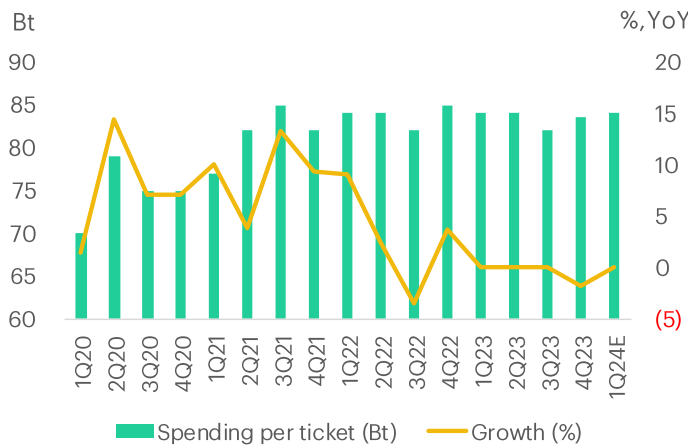
Source: Pi research, company data

## จำนวนสาขารายไตรมาส



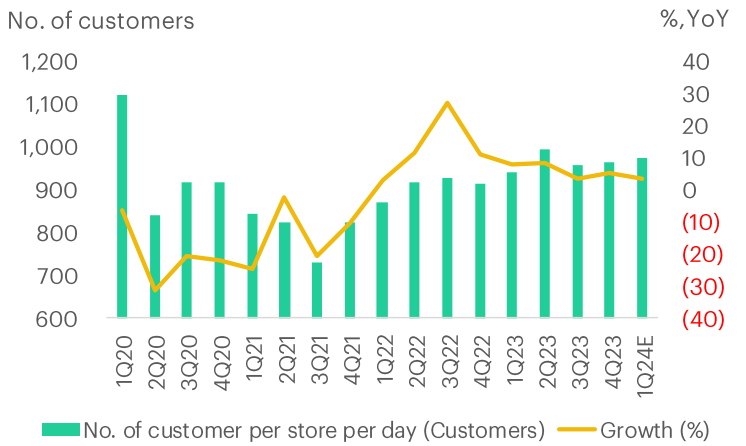
Source: Pi research, company data

## ยอดขายต่อบิล (บาท)



Source: Pi research, company data

## จำนวนลูกค้าเข้าร้านเฉลี่ยต่อวัน



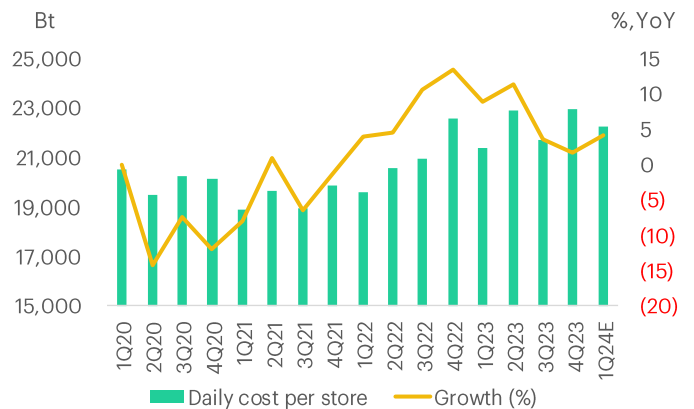
Source: Pi research, company data

## อัตรากำไรขั้นต้นรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

## ต้นทุนต่อสาขาต่อวันรายไตรมาส



Source: Pi research, company data

# Stock Update

10 APR 2024

CPALL CP ALL PCL

pi

## Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & equivalents	97,134	71,891	67,317	29,633	29,227
Accounts receivable	3,341	3,620	3,326	3,725	3,908
Inventories	50,535	58,183	57,501	63,273	66,367
Other current assets	14,764	15,261	15,654	16,124	16,608
<b>Total current assets</b>	<b>165,773</b>	<b>148,955</b>	<b>143,798</b>	<b>112,755</b>	<b>116,110</b>
Invest. in subs & others	14,836	15,955	16,766	16,766	16,766
Fixed assets - net	668,779	671,985	673,368	676,673	678,802
Other assets	82,505	87,166	92,560	86,559	80,060
<b>Total assets</b>	<b>931,893</b>	<b>924,061</b>	<b>926,491</b>	<b>892,754</b>	<b>891,738</b>
Short-term debt	62,057	42,758	62,182	35,988	35,337
Accounts payable	106,863	115,963	128,096	129,459	135,895
Other current liabilities	46,152	48,722	47,919	48,199	46,016
<b>Total current liabilities</b>	<b>215,072</b>	<b>207,443</b>	<b>238,197</b>	<b>213,646</b>	<b>217,248</b>
Long-term debt	311,679	309,061	265,163	258,647	240,782
Other liabilities	112,334	117,257	121,536	102,250	98,573
<b>Total liabilities</b>	<b>639,085</b>	<b>633,760</b>	<b>624,896</b>	<b>574,543</b>	<b>556,603</b>
Paid-up capital	8,983	8,983	8,983	8,983	8,983
Premium-on-share	1,973	1,973	1,973	1,973	1,973
Others	19,936	9,450	8,633	8,633	8,633
Retained earnings	73,242	80,318	91,406	104,298	117,156
Non-controlling interests	188,673	189,577	190,600	194,323	198,390
<b>Total equity</b>	<b>292,807</b>	<b>290,301</b>	<b>301,595</b>	<b>318,211</b>	<b>335,135</b>
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>931,893</b>	<b>924,061</b>	<b>926,491</b>	<b>892,754</b>	<b>891,738</b>
Income Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	565,060	829,099	895,281	947,550	992,106
Cost of goods sold	(444,771)	(651,100)	(699,010)	(738,150)	(771,933)
<b>Gross profit</b>	<b>120,289</b>	<b>177,999</b>	<b>196,271</b>	<b>209,399</b>	<b>220,172</b>
SG&A	(116,867)	(165,414)	(179,912)	(189,140)	(198,320)
Other income / (expense)	20,616	23,223	25,092	25,845	26,362
<b>EBIT</b>	<b>24,038</b>	<b>35,808</b>	<b>41,451</b>	<b>46,105</b>	<b>48,214</b>
Depreciation	24,486	36,544	36,582	34,755	36,932
<b>EBITDA</b>	<b>49,706</b>	<b>73,458</b>	<b>79,594</b>	<b>81,907</b>	<b>86,183</b>
Finance costs	(12,643)	(16,832)	(16,558)	(15,399)	(14,621)
Non-other income / (expense)	129	284	468	322	296
<b>Earnings before taxes (EBT)</b>	<b>11,524</b>	<b>19,260</b>	<b>25,362</b>	<b>31,028</b>	<b>33,890</b>
Income taxes	(525)	(3,861)	(4,602)	(6,175)	(6,778)
<b>Earnings after taxes (EAT)</b>	<b>10,999</b>	<b>15,399</b>	<b>20,760</b>	<b>24,853</b>	<b>27,112</b>
Equity income	(226)	831	746	726	741
Non-controlling interests	933	(2,949)	(3,370)	(3,723)	(4,067)
<b>Core Profit</b>	<b>11,706</b>	<b>13,281</b>	<b>18,136</b>	<b>21,856</b>	<b>23,786</b>
FX Gain/Loss & Extraordinary items	1,280	(9)	346	-	-
<b>Net profit</b>	<b>12,985</b>	<b>13,272</b>	<b>18,482</b>	<b>21,856</b>	<b>23,786</b>
EPS (Bt)	1.45	1.48	2.06	2.43	2.65

Cashflow Statement (Bt m)	2021	2022	2023	2024E	2025E
CF from operation	46,319	69,873	87,172	66,793	74,181
CF from investing	(2,097)	(30,506)	(28,067)	(28,000)	(28,500)
CF from financing	7,510	(64,312)	(62,988)	(76,476)	(46,087)
<b>Net change in cash</b>	<b>51,732</b>	<b>(24,945)</b>	<b>(3,883)</b>	<b>(37,683)</b>	<b>(406)</b>

Valuation	2021	2022	2023	2024E	2025E
EPS (Bt)	1.45	1.48	2.06	2.43	2.65
Core EPS (Bt)	1.30	1.48	2.02	2.43	2.65
DPS (Bt)	0.60	0.75	1.00	1.22	1.32
BVPS (Bt)	32.6	32.3	33.6	35.4	37.3
EV per share (Bt)	87.3	87.7	85.4	86.0	84.0
PER (x)	39.1	38.2	27.5	23.2	21.3
Core PER (x)	43.4	38.2	28.0	23.2	21.3
PBV (x)	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	15.8	10.7	9.6	9.4	8.8
Dividend Yield (%)	1.1	1.3	1.8	2.2	2.3

Profitability Ratios (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Gross profit margin	21.3	21.5	21.9	22.1	22.2
EBITDA margin	8.8	8.9	8.9	8.6	8.7
EBIT margin	4.3	4.3	4.6	4.9	4.9
Net profit margin	2.3	1.6	2.1	2.3	2.4
ROA	1.4	1.4	2.0	2.4	2.7
ROE	12.5	13.2	16.7	17.6	17.4

Financial Strength Ratios	2021	2022	2023	2024E	2025E
Current ratio (x)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
Quick ratio (x)	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
Net Debt/Equity (x)	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
Interest coverage (x)	1.9	2.1	2.5	3.0	3.3
Inventory day (days)	34	30	30	30	30
Receivable day (days)	2	2	1	1	1
Payable day (days)	74	62	64	64	64
Cash conversion cycle (days)	(38)	(30)	(32)	(33)	(33)

Growth (% YoY)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	7.4	46.7	8.0	5.8	4.7
EBITDA	2.6	47.8	8.4	2.9	5.2
EBIT	(12.5)	49.0	15.8	11.2	4.6
Core profit	(26.3)	13.5	36.6	20.5	8.8
Net profit	(19.4)	2.2	39.3	18.3	8.8
EPS	(19.4)	2.2	39.3	18.3	8.8

Source : Company Data, Pi Research



Pi Securities



@pisecurities



support@pi.financial



www.pi.financial

Investing. simplified.

## 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