

เจริญโภคภัณฑ์อาหาร – CPF



15 ตุลาคม 2563

ซื้อ

ราคาเป้าหมาย	41 บาท
Upside/Downside	+55%
Median Consensus	41 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	26.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	35.25/18.70 บาท
มูลค่าตลาด	228,197 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 1)	8,611 ล้านหุ้น
Free Float	45.65%
Foreign Limit/Available	40%/10.88%
NVDR in hand (% of share)	7.76%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	39,742.27
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD – Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
01/01/20-30/06/20	28/08/20	0.40
01/01/19-31/12/19	15/04/20	0.40
01/01/19-30/06/19	28/08/19	0.30



คาดแนวโน้มกำไร 3Q63 ดีขึ้นทั้ง QoQ และ YoY

- คาดกำไร 3Q63 ที่ 6,725 ล้านบาท ดีขึ้น 12%QoQ และ 11%YoY
- ธุรกิจหลายประเทศฟื้นตัวหลังล็อกดาวน์ โดยดีขึ้นทั้งในแง่ปริมาณขายและราคาขาย (โดยเฉพาะราคาสัตว์ปีกในหลายประเทศที่เพิ่มขึ้น)
- อัตรากำไรขั้นต้น 3Q63 อาจทำ New High ใหม่
- มองกำไร 4Q63 อ่อนตัว QoQ จากราคาหมูในเวียดนามที่อ่อนตัวลง แต่สาเหตุเกิดจาก ASF ทำให้มีการเทขายหมูในบางพื้นที่ คาดทำให้ราคาหมูปีหน้าดีต่อ
- เตรียมปรับประมาณการกำไรปี 63-64 ขึ้น
- ราคาถั่วเหลืองปรับตัวขึ้น แต่บริษัทลืกราคาวัตถุดิบจนถึงต้นปีหน้า ทำให้ไม่กระทบกำไรปี 63 แต่อาจกระทบกำไรปี 64 บ้าง
- ให้ราคาเป้าหมาย 41 บาท ยังคงแนะนำ "ซื้อ"

คาดกำไร 3Q63 เติบโต ธุรกิจหลายประเทศดีขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์

เราคาดกำไรสุทธิที่ 6,725 ล้านบาท ดีขึ้น 12%QoQ และ 11%YoY หากไม่นับรวมกำไรจากการขายเงินลงทุน และกำไรจากการวัดมูลค่าสินทรัพย์ชีวภาพ (เนื่องจากราคาหมูในไทยปรับตัวเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปลาย 2Q63) เราคาดกำไรปกติที่ 6,208 ล้านบาท ดีขึ้น 18%QoQ และ 93%YoY โดยการบริโภคและการนำเข้า-ส่งออกในหลายประเทศดีขึ้นหลังคลายล็อกดาวน์ ส่งผลให้ราคาสัตว์ปีกเฉลี่ยปรับตัวดีขึ้น ราคาหมูในไทยเฉลี่ยอยู่ที่ราว 80 บาท/กก. (+14%QoQ, +22%YoY) และราคาไก่เฉลี่ยอยู่ที่ราว 33.67 บาท/กก. (+7%QoQ, -7%YoY) ด้านราคาหมูเวียดนามเฉลี่ยอยู่ที่ราว 80,000 ดอง/กก. (+8%QoQ, +108%YoY) ด้านธุรกิจสัตว์น้ำในไทยปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากการปรับกลยุทธ์มาเน้นขายในประเทศมากขึ้น ในภาพรวมเราจึงคาดการณ์ว่าจะเติบโตราว 2%QoQ และ 11%YoY ขณะที่อัตรากำไรขั้นต้นคาดอยู่ที่ 18.4% เพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนที่ 18.1% และทำ New High ใหม่ในรอบ 10 ปี

มีแนวโน้มที่จะปรับประมาณการกำไรปี 63-64 ขึ้น

สำหรับกำไรงวด 9 เดือนที่คาดคิดเป็นราว 84% ของประมาณการกำไรทั้งปี 63 ที่ 22,492 ล้านบาท แล้ว ขณะที่งวด 4Q63 แม้ว่าอาจเห็นกำไรอ่อนตัวลง QoQ แต่ยังคงอยู่ในระดับแข็งแกร่งเนื่องจากราคาหมูเวียดนามมีแนวโน้มอ่อนตัวลงมาจากระดับสูงเล็กน้อยมาอยู่ที่ราว 75,000 ดอง/กก. เนื่องจากเกิดโรค ASF ระบาดอีกครั้งในบางพื้นที่ ทำให้ผู้เลี้ยงรายย่อยมีการเทขายหมูออกมาเพื่อป้องกันความเสี่ยง เราจึงคาดการณ์ราคาหมูเวียดนามในปี 64 จะปรับตัวขึ้นมาอยู่ในระดับสูงต่อ หลังจากอุปทานบางส่วนหายไป ด้านราคาถั่วเหลืองที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่บริษัทได้มีการลืกราคาวัตถุดิบไปจนถึงต้นปีหน้าแล้ว คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อกำไรปี 63 ขณะที่ยังคงรอดูทิศทางราคาวัตถุดิบปี 64 ซึ่งอาจเป็นปัจจัยกดดันให้ต้นทุนอาหารสัตว์เพิ่มขึ้นบ้างราว 3-4% ด้วยปัจจัยดังกล่าวข้างต้น บวกกับประเด็นของธุรกิจหมูในจีนที่เรายังไม่ได้รวมเข้ามาในประมาณการ ทำให้เราอยู่ระหว่างการปรับประมาณการกำไรปี 63-64 ขึ้น

คงราคาเป้าหมาย รอกการปรับประมาณการ

เรายังคงประมาณการกำไรเดิมและราคาเป้าหมายไว้ที่ 41 บาท โดยปัจจุบันอยู่ระหว่างการทบทวนประมาณการขึ้น ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจากการระบาดของโรค AFS อาจทำให้ราคาหมูปรับตัวลง

ข้อมูลทางการเงิน

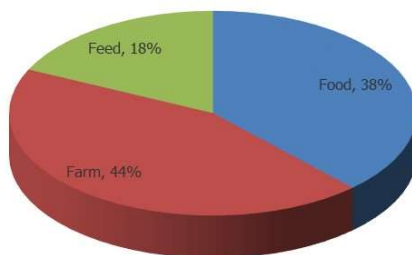
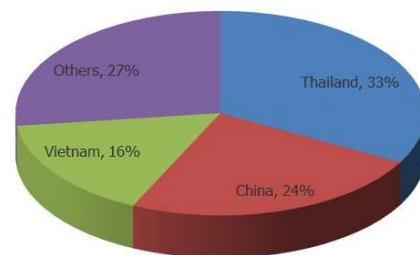
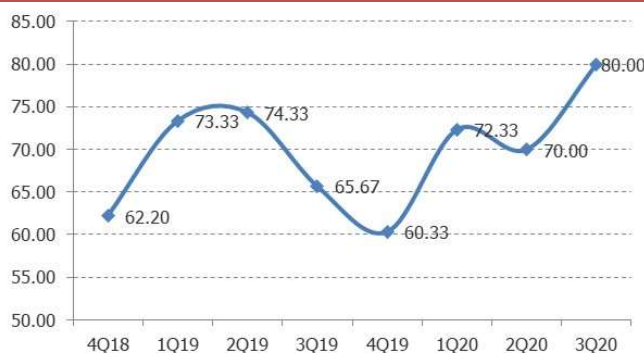
Year End:	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Sales (Btm)	501,507	541,937	532,573	575,179	621,194
EBITDA (Btm)	24,180	30,333	38,424	53,053	29,817
Net Profit (Btm)	15,259	15,531	18,456	22,492	22,436
Norm Profit (Btm)	4,909	7,231	9,708	17,881	14,597
EPS (Bt)	1.9	1.8	2.2	2.6	2.6
BVPS (Bt)	21.0	19.4	19.7	21.9	23.7
PER (x)	12.6	13.5	12.6	12.5	12.6
PBV (x)	1.14	1.27	1.39	1.21	1.12
DPS (Bt)	0.75	0.65	0.70	0.94	0.94
Div Yield (%)	3.13	2.64	2.55	2.85	2.85
ROE (%)	10.1	9.3	11.1	12.7	11.5

CPF Quarterly Result

(Unit : Btm)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	%QoQ	%YoY
Revenues	125,286	133,896	132,597	140,794	138,135	143,805	147,315	2%	11%
COGS	(107,614)	(115,284)	(114,660)	(118,711)	(112,802)	(117,741)	(120,209)	2%	5%
Gross Profit	17,672	18,613	17,937	22,083	25,333	26,064	27,106	4%	51%
SG&A	(12,279)	(13,785)	(13,454)	(15,302)	(13,945)	(13,626)	(13,995)	3%	4%
Operating profit	5,394	4,828	4,483	6,780	11,388	12,438	13,111	5%	192%
Other incomes	546	506	699	1,289	618	661	668	1%	-5%
Other expenses	-	-	-	-	(266)	-	-	-	-
Dividend income	67	19	-	38	66	12	-	-100%	-
Share of associate incomes	2,348	1,869	2,260	2,415	2,680	1,583	2,306	46%	2%
EBIT	8,355	7,222	7,443	10,523	14,486	14,695	16,085	9%	116%
Interest income	231	293	263	251	218	239	243	2%	-7%
Interest expense	(3,414)	(3,467)	(3,380)	(3,524)	(3,665)	(4,491)	(4,505)	0%	33%
Other financial gain (loss)	2,085	2,447	3,542	17	864	712	552	-22%	-84%
Forex gain (loss)	39	(226)	(124)	300	349	74	(35)	-147%	-72%
Profit before taxes	7,295	6,269	7,744	7,568	12,251	11,228	12,341	10%	59%
Corporate taxes	(687)	(1,172)	(1,400)	(2,187)	(1,996)	(2,919)	(2,777)	-5%	98%
Profit after tax	6,608	5,097	6,344	5,381	10,255	8,309	9,564	15%	51%
Extraordinary items	(1,431)	134	644	1,322	(1,762)	964	258	-73%	-60%
Non-controlling interest	(898)	(1,126)	(926)	(2,692)	(2,383)	(3,244)	(3,096)	-5%	234%
Net Profit	4,279	4,104	6,062	4,010	6,111	6,029	6,725	12%	11%
EPS	0.50	0.48	0.72	0.48	0.73	0.72	0.80	12%	12%
Normal Profit	3,302	4,061	3,222	4,144	6,447	5,243	6,208	18%	93%

PROFITABILITY RATIO	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F
Gross Margin (%)	14.11%	13.90%	13.53%	15.68%	18.34%	18.12%	18.40%
Operating Profit Margin (%)	4.31%	3.61%	3.38%	4.82%	8.24%	8.65%	8.90%
EBIT Margin (%)	6.67%	5.39%	5.61%	7.47%	10.49%	10.22%	10.92%
Net Margin (%)	3.42%	3.07%	4.57%	2.85%	4.42%	4.19%	4.57%

Source: Company Data, Trinity Research

CHART 1: 2562 Revenue by Products

CHART 2: 2562 Revenue by Countries

CHART 3: Swine Price

CHART 4: Broiler Price


Source: Company Data, Trinity Research

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้ไม่มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Comprehensive Income					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2020F
Sales	501,507	541,937	532,573	575,179	621,194
Cost of goods sold	(441,422)	(476,228)	(456,269)	(484,301)	(529,257)
Gross Profit	60,086	65,709	76,304	90,878	91,937
SG&A	(51,788)	(52,049)	(54,819)	(57,518)	(62,119)
Other income	12,655	12,459	11,130	7,712	11,002
EBIT	20,953	26,119	32,615	41,073	40,820
Profit (loss) from associates	7,983	8,343	8,893	9,338	9,805
Interest expenses	(10,806)	(10,785)	(12,747)	(13,060)	(13,381)
Fx gain (loss)	(21)	(203)	(10)	-	-
Extra. Items	(57)	4,070	668	-	-
Pretax profit	18,227	23,770	28,886	37,487	37,393
Corporate tax	(251)	(6,212)	(5,446)	(7,497)	(7,479)
Net profit before non-controlling interest	17,976	17,558	23,440	29,990	29,915
Non-controlling interest	(2,639)	(5,893)	(5,642)	(7,497)	(7,479)
Reported net profit	15,259	15,531	18,456	22,492	22,436
EPS	1.91	1.82	2.18	2.64	2.63
Norm Profit	4,909	7,231	9,708	17,881	14,597
Statement of Financial Position					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2020F
Asset					
Cash and equivalents	22,972	31,478	32,094	48,021	66,669
A/R	36,134	40,749	33,118	41,442	44,757
Inventories	55,118	59,632	60,987	60,472	66,085
Other current assets	46,358	52,128	51,046	52,577	54,155
Total current assets	164,447	185,543	178,646	203,955	233,153
Investments in associates	98,664	107,265	126,802	129,972	133,221
Net PPE	189,060	195,201	197,430	192,853	197,605
Other non-current assets	141,326	140,082	131,173	133,796	136,472
Total assets	593,497	628,091	634,051	660,576	700,451
Liabilities and Shareholders' equity					
O/D and short term loans	68,077	61,312	72,204	75,815	79,605
A/P	34,837	35,459	32,184	38,221	41,769
Current portion of LT debt	25,251	27,128	42,727	41,264	43,327
Other current liabilities	62,452	58,313	50,595	51,607	52,639
Total current liabilities	190,618	182,212	197,711	206,907	217,341
LT Loans	159,018	208,948	196,495	206,319	216,635
Other non-current liabilities	17,218	18,272	20,972	21,602	22,250
Total liabilities	366,855	409,433	415,178	434,828	456,226
Share capital	8,611	8,611	8,611	8,611	8,611
Share premium (discount)	57,299	57,299	57,299	57,299	57,299
Revaluation Surplus	6,975	(5,470)	(14,229)	(14,229)	(14,229)
Retained earnings	83,045	93,008	104,508	123,313	138,847
Non-controlling interest	58,627	53,125	50,597	58,095	65,573
Total shareholders' equity	168,015	165,533	168,275	187,080	202,614
Total liabilities and shareholders' equity	593,497	628,091	634,051	660,576	700,451
Assumptions					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2020F
Sale growth (YoY)	8.0%	8.1%	-1.7%	8.0%	8.0%
Gross Margin	12.0%	12.1%	14.3%	15.8%	14.8%
SG&A/Sales	10.3%	9.6%	10.3%	10.0%	10.0%
Effective tax rate	1.4%	17.0%	20.0%	20.0%	20.0%

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มิได้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Charoen Pokphand Foods Public Company Limited (CPF)					
Statement of Cash Flow					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2020F
Pre-tax profit	17,898	21,425	24,098	29,990	29,915
Non-cash expenses	15,882	16,673	16,939	19,692	20,250
Chg in working capital	(16,786)	(28,969)	(5,897)	3,004	1,459
Cash flow from operations	17,256	15,294	40,609	52,709	51,647
Investments	3,300	(4,881)	(8,565)	(3,170)	(3,249)
Fixed asset acquisition	(30,287)	(27,129)	(23,158)	(25,000)	(25,001)
Cash flow from investments	(22,482)	(27,880)	(26,648)	(22,968)	(22,892)
Inc. (Dec.) in debt	(956)	48,552	10,852	11,972	16,170
Inc. (Dec.) in share capital	20,172	229	399	-	-
Dividend payment	(7,412)	(4,911)	(4,911)	(6,920)	(6,902)
Cash flow from financing	(2,517)	22,029	(12,035)	(13,814)	(10,107)
Inc. (Dec.) in cash	(7,744)	9,443	1,927	15,927	18,649
Beginning cash	30,974	21,922	30,043	32,094	48,021
Ending cash	21,922	30,043	30,377	48,021	66,669
Key ratios					
Year End Dec (Btm)	2017A	2018A	2019A	2020F	2020F
Per Share (Bt)					
EPS	1.91	1.82	2.18	2.64	2.63
DPS	0.75	0.65	0.70	0.94	0.94
BV	21.03	19.40	19.72	21.92	23.74
Liquidity ratios (X)					
Current ratio	0.86	1.02	0.90	0.99	#DIV/0!
Quick ratio	0.57	0.69	0.60	0.69	0.77
Profitability ratios (%)					
Gross Margin	12.0%	12.1%	14.3%	15.8%	14.8%
EBITDA Margin	4.8%	5.6%	7.2%	9.2%	4.8%
EBIT Margin	1.7%	2.5%	4.0%	5.8%	4.8%
Net Margin	3.1%	2.2%	3.3%	3.9%	3.6%
ROE	10.1%	9.3%	11.1%	12.7%	11.5%
Effective tax rate	1.4%	17.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Efficiency ratios (%)					
ROA	2.6%	2.5%	2.9%	3.5%	3.3%
Leverage ratios (X)					
Debt to Equity	2.18	2.47	2.47	2.32	2.25
Net Debt to Equity	1.90	2.12	2.02	1.85	1.71
Interest coverage ratio	1.94	2.42	2.56	3.14	3.05
Growth (%)					
Sales growth	8.0%	8.1%	-1.7%	8.0%	8.0%
EBITDA growth	-40.2%	25.4%	26.7%	38.1%	-43.8%
Net profit growth	3.8%	1.8%	18.8%	21.9%	-0.2%
EPS growth	-4.0%	-4.7%	19.8%	20.9%	-0.2%
Valuation					
PER (x)	12.57	13.52	12.61	10.05	10.08
PBV (x)	1.14	1.27	1.39	1.21	1.12
Dividend Yield (%)	3.1%	2.6%	2.5%	3.6%	3.5%

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน