

4Q24 พลิกกลับมาทำกำไรตามค่าการกลั่น

เรคาดกำไรสุทธิ 4Q24 ที่ 2.1 พันล้านบาท (-30%YoY, N.M%QoQ) หากหักขาดทุน fx ที่ประมาณ 0.6 พันล้านบาท ส่งผลกำไรสุทธิอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท (215%YoY, N.M%QoQ) โดย TOP GIM 4Q24 คาดอยู่ที่ 6.8 US\$/bbl (+89%YoY, N.M%QoQ) ปัจจัยหลักมาจากค่าการกลั่นที่ปรับตัวขึ้นเป็น 5.3 US\$/bbl (-27%YoY, +43%QoQ) หนุนจากอุปสงค์ของน้ำมันอากาศยานในช่วงฤดูท่องเที่ยวฝั่งเอเชีย และอุปสงค์ของน้ำมันเตาที่เพิ่มขึ้นตามการเดินทางเรืออ้อมทวีปแอฟริกา โดยแนวโน้มไตรมาสถัดไป Singapore GRM ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ตามการฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น (1QTD :4 US\$/bbl คิดเป็นระดับ -1SD ของการกลั่นสิงคโปร์ย้อนหลัง 20 ปี) เป็นปัจจัยจำกัด Downside โดย ณ ราคาปัจจุบันคิดเป็น PBV'25 อยู่ที่ 0.48 เท่า หรือคิดเป็นระดับ -1.875SD ของค่าเฉลี่ย 10 ปี เราคงแนะนำ "ถือ" ที่มูลค่าพื้นฐาน 29 บาท

4Q24 หนุนจากค่าการกลั่น แม้ว่าโดนกดดันจากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลง

- คาดกำไรสุทธิ 4Q24 อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (-30%YoY, N.M%QoQ) โดยมีขาดทุนจากค่าเงิน 0.6 พันล้านบาท สุทธิหักนับเฉพาะกำไรสุทธิอยู่ที่ 2.6 พันล้านบาท (215 %YoY, N.M%QoQ)
- GIM 4Q24 อยู่ที่ 6.8 US\$/bbl (+89%YoY, N.M%QoQ) มาจาก 1) ธุรกิจโรงกลั่น 5.3 US\$/bbl (-27%YoY, +43%QoQ) หนุนจากอุปสงค์ของน้ำมันอากาศยาน ในช่วงฤดูท่องเที่ยวฝั่งเอเชีย และอุปสงค์ของน้ำมันเตาที่เพิ่มขึ้นตามการเดินทางเรืออ้อมทวีปแอฟริกา 2) ธุรกิจ Aromatic 1 US\$/bbl (0%YoY, -17%QoQ) โดนกดดันจากส่วนต่างทั้ง PX และ BZ 3) ธุรกิจ Lube 1 US\$/bbl (+100%YoY, +100%QoQ) ปรับเพิ่มมูลค่ายุติธรรม 4) ขาดทุนสต็อกน้ำมัน -0.5 US\$/bbl จากราคาน้ำมันที่ปรับตัวลดลง (ขาดทุน 2.5 พันล้านบาท) หักล้างกับปรับคืนมูลค่า NRV บางส่วน (กำไร 2 พันล้านบาท)
- ส่วนกำลังการผลิต 4Q24 ที่ 311 KBD (+2%YoY, 0%QoQ) ทรงตัวเมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน แต่ปรับเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อนที่มีการปิดซ่อมบำรุงบางส่วน

แนวโน้มผลประกอบการปี 2025 และ 1Q25

ผลประกอบการทั้งปี 2025 คาด 1.34 หมื่นล้านบาท (+45%YoY) เนื่องจากปี 25 พลิกจากอุปทานส่วนเกินเป็นอุปสงค์ส่วนเกิน เรคาดว่า TOP GIM ในปี 25 ที่ 6.2 US\$/bbl (+17%YoY) ฝั่งธุรกิจ Aromatic อยู่ที่ 1.3 US\$/bbl (+8%YoY) ปรับตัวดีขึ้นจากอุปสงค์ส่วนเกิน ส่วนในไตรมาส 1Q25 แนวโน้มไตรมาสถัดไป Singapore GRM ปรับตัวขึ้นเล็กน้อย ตามการฤดูกาลปิดซ่อมบำรุงโรงกลั่น (1QTD :4 US\$/bbl หรือคิดเป็นระดับ -1SD ของการกลั่นสิงคโปร์ย้อนหลัง 20 ปี) แม้ว่าจะมีปัจจัยกดดันจากโรงกลั่น Dangote ของประเทศ Nigeria และ Olmeca ของประเทศ Mexico ที่กำลังเริ่มดำเนินการผลิต ซึ่งมีสัดส่วนหลักเป็นน้ำมันเบนซิน เช่นเดียวกับ TOP กดดันส่วนต่างดังกล่าว

คงคำแนะนำ "ถือ"

ที่มูลค่าพื้นฐาน 29 บาท คำนวณด้วย PBV ที่ 0.52x (-1.75SD) ของค่าเฉลี่ย 10 ปีย้อนหลัง สะท้อนความสามารถในการแข่งขันที่ลดลงและความไม่ชัดเจนของโครงการ CFP จนกว่าจะประชุม EGM ในวันที่ 21 ก.พ. 2025 ส่วนมูลค่าตามบัญชีที่นำโครงการ CFP ออก (Adj. Book value) อยู่ที่ 55.5 บาทต่อหุ้น

Sensitivity Analysis

- Brent -1US\$/bbl -> -0.2 bt/share
- Singapore GRM -1US\$/bbl -> -1.3 bt/share
- Delay CFP 6 Month -> 3 bt/share

HOLD

Fair price: Bt29.00

Upside (Downside): 8.4%

Key Statistics

Bloomberg Ticker	TOP TB
Current Price (Bt)	26.75
Market Cap. (Bt m)	60,314
Shared Issued (mn)	2,234
Par Value (Bt)	10.00
52 Week High / Low (Bt)	60.75 / 24.5
Foreign Limit / Actual (%)	40.00 / 15.84
NVDR Shareholders (%)	8.36
Free Float (%)	51.98
Number of Retail Holders	35,518
Dividend Policy (%)	>25 of Net Profit
Industry	Resources
Sector	Energy & Utilities
2022 CG Rate	▲▲▲▲▲
Thai CAC	Certified

Major Shareholders

PTT Public Company Ltd	45.03
Thai NVDR Company Ltd	8.56
Citibank Nominees Singapore Ltd	5.04
Siam Management Holding Co Ltd	2.97
State Street Europe Ltd	2.31

Key Financial Summary

Year End Dec	2023A	2024E	2025E	2026E
Revenue (Bt m)	469,244	469,393	401,595	366,531
Net Profit (Bt m)	19,443	9,249	13,445	11,728
NP Growth (%)	(40)	(52)	45	(13)
EPS (Bt)	8.70	4.14	4.71	3.95
PER (x)	3.1	6.5	5.7	6.8
BPS (Bt)	75.3	77.9	106.6	111.1
PBV (x)	0.4	0.3	0.3	0.2
DPS (Bt)	3.40	1.66	1.10	0.80
Div. Yield (%)	12.7	6.2	4.1	3.0
ROA (%)	4.6	2.0	2.7	2.4
ROE (%)	11.6	5.3	5.6	4.7

Source: Pi Estimated

Analyst: Aomsub Ngowsiri

Registration No. 127331

Email: Aomsub.ng@pi.financial

Earnings Preview

(Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	%QoQ	%YoY
Revenue	119,556	119,532	123,520	111,189	115,152	3.6	(3.7)
Cost of sales	(116,121)	(109,788)	(116,241)	(116,804)	(110,329)	(5.5)	(5.0)
Gross profit	3,436	9,744	7,279	(5,615)	4,823	N.M	40.4
SG&A	(1,149)	(841)	(935)	(966)	(921)	(4.6)	(19.8)
Other (exp)/inc	321	606	511	402	500	24.3	55.7
EBIT	2,608	9,510	6,854	(6,179)	4,402	N.M	69
Finance cost	(1,053)	(1,047)	(1,008)	(1,011)	(1,227)	21.3	16.5
Other inc/(exp)	1	7	133	128	80	(37.5)	7,311.3
Earnings before taxes	1,556	8,470	5,979	(7,062)	3,255	N.M	109.2
Income tax	(710)	(1,464)	(1,154)	1,057	(589)	N.M	(17.1)
Earnings after taxes	846	7,007	4,825	(6,005)	2,666	N.M	215.2
Equity income	16	(124)	(40)	(30)	(40)	32.2	N.M
Minority interest	(13)	(38)	(19)	16	(20)	N.M	59.3
Earnings from cont. operations	850	6,845	4,765	(6,019)	2,606	N.M	N.M
Forex gain/(loss) & unusual items	2,095	(982)	781	1,801	(549)	N.M	N.M
Net profit	2,944	5,863	5,547	(4,218)	2,057	N.M	(30.1)
EBITDA	6,670	10,512	9,829	(1,980)	6,193	N.M	(7.1)
Recurring EPS (Bt)	0.38	3.06	2.13	(2.69)	1.17	N.M	206.8
Reported EPS (Bt)	1.32	2.62	2.48	(1.89)	0.92	N.M	(30.1)
Profits (%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY
Gross margin	2.9	8.2	5.9	(5.1)	4.2	9.2	1.3
Operating margin	2.2	8.0	5.5	(5.6)	3.8	9.4	1.6
Net margin	2.5	4.9	4.5	(3.8)	1.8	5.6	(0.7)
Key parameters	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	chg QoQ	chg YoY
Refinery							
Dubai Oil Price (US\$/bbl)	84	81	85	78	74	(6.0)	(12.0)
Stock G/L + NRV	-5.1	0.1	1.4	-5.4	-0.5	(90.7)	(90.2)
Utilization rate(%)	111%	105%	111%	113%	113%	0	1.8
Output (KBD)	305	288	305	310	311	0.3	1.9
TOP GRM (US\$/bbl)	7.2	9.3	3.8	3.7	5.3	43.0	(26.5)
Aromatics & Lube							
PX spread (US\$/Ton)	198	184	203	182	117	(35.8)	(41.0)
BZ Spread (US\$/Ton)	71	157	214	227	175	(22.9)	145.9
Aromatics (US\$/bbl)	1.0	1.1	1.5	1.2	1.0	(16.7)	0
Lube Base (US\$/bbl)	0.5	0.4	0.4	0.5	1.0	100.0	100.0
TOP GIM (US\$/bbl)	3.6	10.9	7.1	0.0	6.8	N.M	88.7

Source: Company Data, Pi Research

Earnings Revision

	2024E		Change	2025E		Change
	Revised	Previous	(%)	Revised	Previous	(%)
Financials						
Revenue (Bt m)	469,393	413,148	13.6	401,595	401,595	0.0
Gross profit (Bt m)	16,231	18,194	(10.8)	22,573	22,510	0.3
Net profit (Bt m)	9,249	9,272	(0.3)	13,445	13,518	(0.5)
EPS (Bt/share)	4.14	4.15	(0.3)	4.71	4.75	(0.7)
Key financial ratios						
			Change			Change
Revenue growth (%)	0.0	(12.0)	12.0	(14.4)	(2.8)	(11.6)
Gross profit margin (%)	3.5	4.4	(0.9)	5.6	5.6	0.0
Net profit margin (%)	2.0	2.2	(0.3)	3.3	3.4	(0.0)
Key Assumptions						
			Change			Change
Dubai Oil Price (US\$/bbl)	80.0	80.0	0.0	75.0	75.0	0.0
TOP GRM (US\$/bbl)	4.8	4.0	0.8	4.9	4.9	0.0
Stock G/L (US\$/bbl)	(1.3)	(0.6)	(0.7)	(0.4)	(0.4)	0.0
Output (KBD)	289	289	0.0	290	290	0.0
Aromatics (US\$/bbl)	1.2	1.2	0.0	1.3	1.3	0.0
Lube Base (US\$/bbl)	0.6	0.5	0.1	0.5	0.5	0.0
TOP GRM (US\$/bbl)	5.3	5.2	0.2	6.2	6.2	0.0

Stock Update

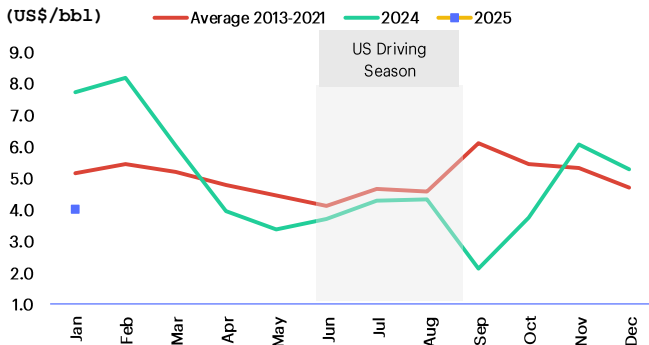


16 JAN 2025

TOP

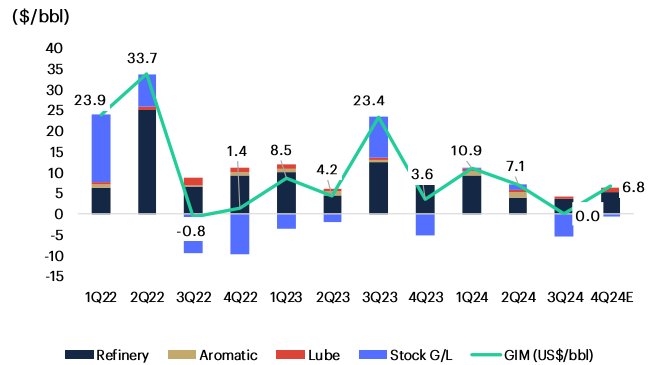
THAI OIL PCL

ปัจจัยทางฤดูกาลของค่าการกลั่นสิงคโปร์



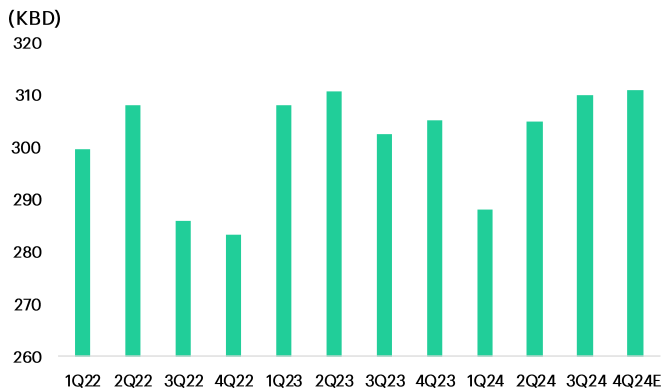
Source: Pi research, company data

คาดการณ์ GIM



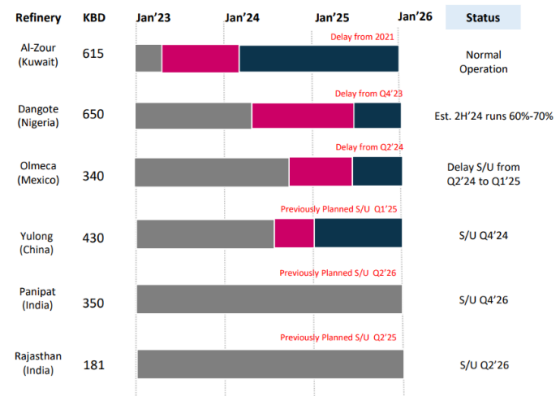
Source: Pi research, company data

คาดการณ์ปริมาณน้ำมันดิบที่นำมากลั่น



Source: Pi research, company data

โรงกลั่นใหม่อยู่ในช่วงเริ่มดำเนินการผลิต



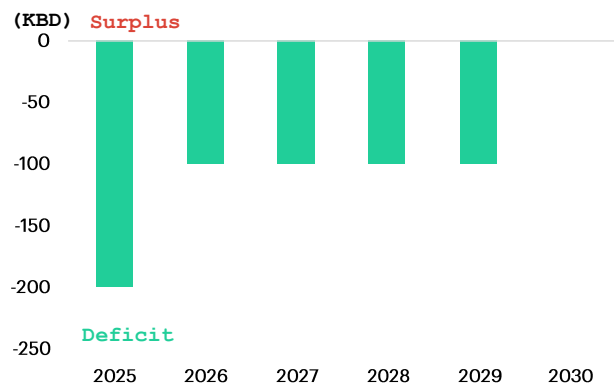
Source: Pi research, company data, EA

Book value exclude CFP Project

	-2SD	-1.75SD	-1.5SD
BV / PBV	0.44	0.52	0.6
53.0	23.3	27.5	31.8
55.5	24.4	28.9	33.3
57.6	25.3	30.0	34.6

Source: Pi research, company data

เกิดอุปสงค์ส่วนเกินเล็กน้อยในปี 2025



Source: company data, EA

Summary financials

Balance Sheet (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Cash & equivalents	43,919	34,376	55,883	86,248	50,052
Accounts receivable	49,003	34,132	41,676	35,711	32,599
Inventories	55,343	52,656	46,797	42,923	47,933
Other current assets	5,563	4,207	4,249	4,292	4,335
Total current assets	153,828	125,371	148,606	169,173	134,919
Invest. in subs & others	32,603	32,039	32,039	32,039	41,219
Fixed assets - net	209,926	221,950	233,518	256,566	279,110
Other assets	48,223	40,632	38,886	37,309	35,888
Total assets	444,581	419,993	453,048	495,088	491,136
Short-term debt	22,093	13,259	13,140	12,480	12,343
Accounts payable	79,102	54,095	68,113	57,282	53,702
Other current liabilities	2,478	6,147	30,875	31,082	31,275
Total current liabilities	103,673	73,501	112,127	100,845	97,320
Long-term debt	151,658	149,858	139,916	130,634	121,490
Other liabilities	30,593	28,322	27,082	25,575	24,206
Total liabilities	285,923	251,681	279,126	257,053	243,016
Paid-up capital	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Premium-on-share	6,356	6,356	6,356	6,356	6,356
Others	(2,315)	(6,975)	(6,975)	46,025	46,025
Retained earnings	129,655	143,848	149,397	160,379	170,331
Non-controlling interests	2,623	2,744	2,805	2,935	3,068
Total equity	158,657	168,312	173,923	238,035	248,119
Total liabilities & equity	444,581	419,993	453,048	495,088	491,136
Income Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	529,589	469,244	469,393	401,595	366,531
Cost of goods sold	(481,137)	(436,164)	(453,162)	(379,022)	(346,695)
Gross profit	48,452	33,080	16,231	22,573	19,836
SG&A	(4,182)	(3,521)	(3,663)	(4,213)	(3,932)
Other income / (expense)	782	1,138	2,019	1,182	1,125
EBIT	45,052	30,698	14,587	19,542	17,029
Depreciation	7,744	7,799	9,068	11,223	13,378
EBITDA	53,628	36,145	24,821	31,564	31,355
Finance costs	(3,860)	(4,089)	(4,293)	(3,884)	(3,645)
Non-other income / (expense)	81	201	348	348	348
Earnings before taxes (EBT)	41,273	26,810	10,642	16,006	13,732
Income taxes	(8,918)	(4,672)	(2,150)	(2,881)	(2,472)
Earnings after taxes (EAT)	32,355	22,138	8,493	13,125	11,261
Equity income	(513)	84	(234)	450	600
Non-controlling interests	(438)	(142)	(62)	(130)	(133)
Core Profit	31,404	22,080	8,197	13,445	11,728
FX Gain/Loss & Extraordinary items	1,264	(2,637)	1,052	-	-
Net profit	32,668	19,443	9,249	13,445	11,728
EPS (Bt)	14.62	8.70	4.14	4.71	3.95

Cashflow Statement (Bt m)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
CF from operation	73,021	17,303	56,512	24,998	20,828
CF from investing	(9,049)	(19,692)	(18,697)	(32,501)	(43,484)
CF from financing	(20,253)	(23,072)	(16,308)	37,868	(13,540)
Net change in cash	43,719	(25,461)	21,507	30,365	(36,196)

Valuation	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS (Bt)	14.62	8.70	4.14	4.71	3.95
Core EPS (Bt)	14.06	9.88	3.67	6.02	5.25
DPS (Bt)	3.70	3.40	1.66	1.10	0.80
BVPS (Bt)	71.0	75.3	77.9	106.6	111.1
EV per share (Bt)	84.9	84.4	70.3	52.2	64.3
PER (x)	1.8	3.1	6.5	5.7	6.8
Core PER (x)	1.9	2.7	7.3	4.4	5.1
PBV (x)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (x)	3.5	5.2	6.3	3.7	4.6
Dividend Yield (%)	13.8	12.7	6.2	4.1	3.0

Profitability Ratios (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Gross profit margin	9.1	7.0	3.5	5.6	5.4
EBITDA margin	10.1	7.7	5.3	7.9	8.6
EBIT margin	8.5	6.5	3.1	4.9	4.6
Net profit margin	6.2	4.1	2.0	3.3	3.2
ROA	7.3	4.6	2.0	2.7	2.4
ROE	20.6	11.6	5.3	5.6	4.7

Financial Strength Ratios	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Current ratio (x)	1.5	1.7	1.3	1.7	1.4
Quick ratio (x)	0.9	1.0	0.9	1.3	0.9
Int.-bearing Debt/Equity (x)	1.1	1.0	0.9	0.6	0.5
Net Debt/Equity (x)	0.8	0.8	0.6	0.2	0.3
Interest coverage (x)	11.7	7.5	3.4	5.0	4.7
Inventory day (days)	36	45	45	45	45
Receivable day (days)	27	32	32	32	32
Payable day (days)	41	56	56	56	56
Cash conversion cycle (days)	21	22	22	22	22

Growth (% YoY)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Revenue	53.3	(11.4)	0.0	(14.4)	(8.7)
EBITDA	105.8	(32.6)	(31.3)	27.2	(0.7)
EBIT	92.5	(31.9)	(52.5)	34.0	(12.9)
Core profit	65.0	(29.7)	(62.9)	64.0	(12.8)
Net profit	159.7	(40.5)	(52.4)	45.4	(12.8)
EPS	137.2	(40.5)	(52.4)	13.9	(16.3)

Source : Company Data, Pi Research

Corporate Governance Report of Thai Listed Companies 2024

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้ ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ภัย 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 จัดทำขึ้นโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอข้อมูลและบทความวิเคราะห์ โดยใช้ข้อมูลและข่าวสารต่างๆ ที่ได้รับการเผยแพร่ต่อสาธารณะ ตลอดจนจากการสัมภาษณ์ผู้บริหารของบริษัทต่างๆ มาประกอบและได้พยายามตรวจสอบความถูกต้องอย่างระมัดระวัง แต่ก็ไม่สามารถยืนยันความถูกต้องได้อย่างสมบูรณ์ การวิเคราะห์ในรายงานฉบับนี้ได้พยายามยึดมาตรฐานบนหลักการวิเคราะห์ทางด้านปัจจัยพื้นฐานมาเป็นบทสรุปและข้อเสนอแนะ โดยมีได้เจตนาที่จะนำไปสู่การชี้แนะแต่อย่างใด ซึ่งข้อเสนอแนะเหล่านี้ เป็นข้อคิดเห็นของนักวิเคราะห์ ซึ่งบริษัทฯ ไม่จำเป็นต้องเห็นด้วยกับข้อคิดเห็นดังกล่าวเสมอไป ทั้งนี้ นักลงทุนและผู้ใช้งายงานฉบับนี้ควรใช้วิจารณญาณส่วนตัวประกอบด้วย