

บมจ. ท่าอากาศยานไทย (AOT)

เข้ารายได้ลดลงจากจำนวนผู้โดยสาร และรายได้สัมปทาน Duty free ที่ลดลง; ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ขาย

AOT ได้ให้ตัวเลขคาดการณ์ (Guidance) รายได้ลดลงติดต่อกัน 2 ปี จากแนวโน้มกำไรสุทธิที่น่าจะลดลงติดต่อกัน 2 ปีด้วยเช่นกัน โดยบริษัทคาดว่าจะเห็นการฟื้นตัวของการใช้บริการสนามบินในระดับเดียวกับปี 2019 หลังจากปี 2022 เป็นต้นไป นอกจากนี้ ตัวเลขคาดการณ์ (Guidance) ที่ลดลงยังเป็นผลมาจากการยกเลิกการเรียกเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำจากสัมปทาน Duty free อีกด้วย เราเชื่อว่าหลังจากปี 2022 AOT ก็น่าจะยังคงได้รับแรงกดดันอย่างหนักจากค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำ ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อผลการดำเนินงานปีผลในอนาคต ปรับลดคำแนะนำเป็น ขาย และปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 51.00 บาท

WHAT'S NEW

• รายได้น่าจะลดลงติดต่อกัน 2 ปีตั้งแต่ปี 2020 AOT คาดว่ารายได้ที่น่าจะลดลง 50.7% yoy ในปี 2020 และ 42% yoy ในปี 2021 ซึ่งเป็นผลมาจากตัวเลขการคาดการณ์จำนวนผู้โดยสารในปี 2021 ที่ลดลง (-51% yoy) AOT ไม่ได้ให้ข้อมูลเกี่ยวกับจำนวนผู้โดยสารในปี 2021 แต่ได้ระบุว่าจำนวนผู้โดยสารในปี 2022 จะยังคงมีแนวโน้มปรับตัวลดลง 23% จากระดับในปี 2019 ซึ่งตัวเลขการคาดการณ์รายได้ที่ลดลงในปี 2021 นั้นมาจากการให้ส่วนลดในธุรกิจสัมปทานมากขึ้นในเดือน ก.พ.20 AOT ได้ออกมาตรการช่วยเหลือโดยเฉพาะคือ การปรับลดค่าผลประโยชน์ตอบแทนอัตราร้อยละ

AOT's RELIEF MEASURES FOR COVID-19 ANNOUNCED IN FEB 20

1	20% discount on fixed monthly fees from 1 Feb 20 to 31 Mar 22 with a potential extension to 2022.
2	Discount on percentage-based fees with monthly annual guarantees. AOT will only collect these fees from Feb 20 to 31 Mar 22.
3	Payment of concession fees to be extended for 6 months if requested by operators.
4	AOT reserves the right to make changes in accordance with the impact caused by Covid-19.

Source: AOT

• รายได้สัมปทาน (2 ใน 3 ของรายได้ที่ไม่เกี่ยวกับการบิน) มีแนวโน้มลดลงอย่างมากในอีก 2 ปีข้างหน้า เนื่องจากสัญญา Duty free ใหม่ของ คิง เพาเวอร์ ที่จะทำสัญญาในปี 2021 น่าจะถูกพักไว้ชั่วคราว เรามองว่าสัญญานี้จะเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญ เนื่องจากมีการการันตีรายได้ขั้นต่ำ (minimum guarantee) ที่สูงกว่าสัญญาเดิมถึง 180% (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 30 Sep (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	60,537	62,783	30,810	18,081	59,504
EBITDA	36,187	36,367	11,420	1,072	32,281
Operating profit	30,545	30,515	5,800	(5,175)	25,910
Net profit (rep./act.)	25,171	25,026	5,993	(3,625)	21,572
Net profit (adj.)	25,041	24,421	5,924	(3,542)	21,526
EPS (Bt)	1.8	1.7	0.4	(0.2)	1.5
PE (x)	36.5	37.4	148.3	n.m.	40.8
P/B (x)	6.4	5.9	6.1	6.3	5.4
EV/EBITDA (x)	23.7	23.6	73.0	777.6	25.8
Dividend yield (%)	1.6	1.6	0.1	(0.1)	1.5
Net margin (%)	41.6	39.9	19.5	(20.0)	36.3
Net debt/(cash) to equity (%)	(38.1)	(40.5)	(31.8)	(27.1)	(27.8)
Interest cover (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
ROE (%)	18.3	16.8	4.0	n.a.	14.3
Consensus net profit	-	-	7,890	15,764	29,412
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.75	na	0.73

Source: AOT, Bloomberg, UOB Kay Hian

SELL (Downgraded)

Share Price	Bt61.50
Target Price	Bt51.00
Upside	-17.1%
(Previous TP)	Bt64.00

COMPANY DESCRIPTION

AOT operates 6 of the 38 airports in Thailand, but collectively these 6 airports account for 83% of the total pax throughput

STOCK DATA

GICS sector	Industrials
Bloomberg ticker:	AOT TB
Shares issued (m):	14,285.7
Market cap (Btm):	878,570.6
Market cap (US\$m):	28,331.8
3-mth avg daily t'over (US\$m):	70.0

Price Performance (%)

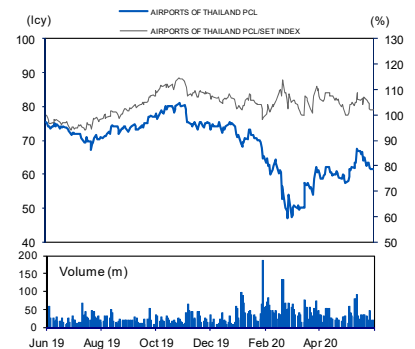
52-week high/low Bt81.00/Bt47.00

1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
2.5	30.9	(18.0)	(16.6)	(17.2)

Major Shareholders

Major Shareholders	%
Finance Ministry	70.0
Thai NVDR Co Ltd	4.5
FY20 NAV/Share (Bt)	10.14
FY20 Net Cash/Share (Bt)	3.22

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

K Ajith
+65 6590 6627
ajith@uobkayhian.com

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลของที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ ฮีเนียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชักชวนให้ลงทุนหรือการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

- ในตอนนี้ เราเชื่อว่ารายได้สัมพัทธ์ในปี 2021 จะลดลงมากถึง 95% จากรายได้ในปี 2019 เนื่องจาก AOT มีแนวโน้มที่จะเปลี่ยนไปเรียกเก็บเฉพาะผลตอบแทนเป็นร้อยละจากยอดขายสำหรับรายได้ธุรกิจ Duty free และน่าจะกลับมาเรียกเก็บค่าผลประโยชน์ตอบแทนขั้นต่ำในช่วง 2H22
- **AOT น่าจะพลิกกลับมาขาดทุนในปี FY21** เราคาดว่าค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานที่เป็นเงินสดจะลดลงครึ่งหนึ่งของอัตรารายได้ในปี 2020 และน่าจะต่ำกว่า 5% yoy ในปี 2021 ดังนั้น การลดลงของรายได้ในปี 2021 มีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อกำไร เรายังคงคาดว่า AOT จะเลื่อนแผนการขยายสนามบินออกไปบางส่วน ซึ่งน่าจะทำให้ค่าใช้จ่ายในการลงทุน (CAPEX) ลดลงในอีก 2 ปีข้างหน้า

EARNINGS REVISION/RISK

- เราปรับลดประมาณการกำไรสุทธิสำหรับปี 2020 ของเราลง 71%

VALUATION/RECOMMENDATION

- **ปรับลดคำแนะนำลงเป็น ขาย และปรับลดราคาเป้าหมายลงเป็น 51.0 บาท จาก 64.00 บาท** เราปรับลดสมมติฐาน terminal growth rate ของเราลงจาก 4% เป็น 3.8% และยังคงปรับลดการคาดการณ์ ROIC ลงอีกด้วย ราคาเป้าหมายของเราอิง FY22F PE ที่ 34 เท่า

SHARE PRICE CATALYST

- ประการาคตัวขึ้นด้าน Covid-19 ที่มีประสิทธิภาพ

ASSUMPTIONS

	FY20F	FY21F	FY22F
Visitor arrivals (m)	15.7	18.9	26.1
yoy% chg	-59.8	20.0	38.0
Pax throughput (m)	69.1	87.2	109.5
yoy% chg	-51.3	26.2	25.5
Aircraft movement	245,451	311,599	380,098
yoy% chg	-45.2	27.0	22.0
Concession rev per pax (Bt)	90.3	7.1	215.8
yoy% chg	-26.7	-92.1	2,926.4

Source: UOB Kay Hian

VALUATION

Sustainable ROIC	23.0%
WACC	6.9%
Terminal Growth Rate	3.8%
Derived EV (Btm)	684,180
Add cash less MI (Btm)	44,640
Equity value (Btm)	728,820
Value per share (Bt)	51.0

Source: UOB Kay Hian

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IDO) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2019



AAV	ADVANC	AIRA	AKP	AKR	AMA	AMATA	AMATAV	ANAN	AOT
AP	ARROW	BAFS	BANPU	BAY	BCP	BCPG	BOL	BRR	BTS
BTW	BWG	CFRESH	CHEWA	CHO	CK	CKP	CM	CNT	COL
COMAN	CPALL	CPF	CPI	CPN	CSS	DELTA	DEMCO	DRT	DTAC
DTC	EA	EASTW	ECF	EGCO	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GGC	GOLD	GPSC	GRAMMY	GUNKUL	HANA	HARN	HMPRO	ICC	ICHI
III	ILINK	INTUCH	IRPC	IVL	JKN	JSP	K	KBANK	KCE
KKP	KSL	KTB	KTC	KTIS	LH	LHFG	LIT	LPN	MAKRO
MALEE	MBK	MBKET	MC	MCOT	MFEC	MINT	MONO	MTC	NCH
NCL	NKI	NSI	NVD	NYT	OISHI	OTO	PAP	PCSGH	PDJ
PG	PHOL	PJW	PLANB	PLANET	PORT	PPS	PR9	PREB	PRG
PRM	PSH	PSL	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH
QTC	RATCH	ROBINS	RS	S	S & J	SABINA	SAMART	SAMTEL	SAT
SC	SCB	SCC	SCCC	SCN	SDC	SEAFECO	SEAOIL	SE-ED	SELIC
SENA	SIS	SITHAI	SNC	SORKON	SPALI	SPI	SPRC	SSSC	STA
STEC	SVI	SYNTEC	TASCO	TCAP	THAI	THANA	THANI	THCOM	THIP
THREL	TIP	TISCO	TK	TKT	TMB	TMILL	TNDT	TOA	TOP
TRC	TRU	TRUE	TSC	TSR	TSTH	TTA	TTCL	TTW	TU
TVD	TVO	U	UAC	UV	VGI	VIH	WACOAL	WAVE	WHA
WHAUP	WICE	WINNER							



2S	ABM	ADB	AF	AGE	AH	AHC	AIT	ALLA	ALT
AMANAH	AMARIN	APCO	APCS	AQUA	ARIP	ASAP	ASIA	ASIAN	ASIMAR
ASK	ASN	ASP	ATP30	AUCT	AYUD	B	BA	BBL	BDMS
BEC	BEM	BFIT	BGC	BGRIM	BIZ	BJC	BJCHI	BLA	BPP
BROOK	CBG	CEN	CENTEL	CGH	CHG	CHOTI	CHOW	CI	CIMBT
CNS	COLOR	COM7	COTTO	CRD	CSC	CSP	DCC	DCON	DDD
DOD	EASON	ECL	EE	EPG	ERW	ESTAR	ETE	FLOYD	FN
FNS	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSS	FVC	GENCO	GJS	GL
GLOBAL	GLOW	GULF	HPT	HTC	HYDRO	ICN	IFS	INET	INSURE
IRC	IRCP	IT	ITD	ITEL	J	JAS	JCK	JCKH	JMART
JMT	JWD	KBS	KCAR	KGI	KIAT	KOOL	KWC	KWM	L&E
LALIN	LANNA	LDC	LHK	LOXLEY	LRH	LST	M	MACO	MAJOR
MBAX	MEGA	METCO	MFC	MK	MODERN	MOONG	MPG	MSC	MTI
NEP	NETBAY	NEX	NINE	NOBLE	NOK	NTV	NWR	OCC	OGC
ORI	OSP	PATO	PB	PDG	PDI	PL	PLAT	PM	PPP
PRECHA	PRIN	PRINC	PSTC	PT	QLT	RCL	RICHY	RML	RWI
S11	SAAM	SALEE	SAMCO	SANKO	SAPPE	SAWAD	SCG	SCI	SCP
SE	SFP	SIAM	SINGER	SIRI	SKE	SKR	SKY	SMIT	SMK
SMPC	SMT	SNP	SONIC	SPA	SPC	SPCG	SPVI	SR	SRICHA
SSC	SSF	SST	STANLY	STPI	SUC	SUN	SUSCO	SUTHA	SWC
SYMC	SYNEX	T	TACC	TAE	TAKUNI	TBSP	TCC	TCMC	TEAM
TEAMG	TFG	TFMAMA	THG	THRE	TIPCO	TITLE	TIW	TKN	TKS
TM	TMC	TMD	TMI	TMT	TNITY	TNL	TNP	TOG	TPA
TPAC	TPBI	TPCORP	TPOLY	TRITN	TRT	TSE	TSTE	TVI	TVT
TWP	TWPC	UBIS	UEC	UMI	UOBKH	UP	UPF	UPOIC	UT
UWC	VNT	WIJK	XO	YUASA	ZEN	ZMICO	TOG		



A	ABICO	ACAP	AEC	AEONTS	AJ	ALUCON	AMC	APURE	AS
ASEFA	AU	B52	BCH	BEAUTY	BGT	BH	BIG	BLAND	BM
BR	BROCK	BSBM	BSM	BTNC	CCET	CCP	CGD	CHARAN	CHAYO
CITY	CMAN	CMC	CMO	CMR	CPL	CPT	CSR	CTW	CWT
D	DIMET	EKH	EMC	EPCO	ESSO	FE	FTE	GIFT	GLAND
GLOCON	GPI	GREEN	GTB	GYT	HTECH	HUMAN	IHL	INGRS	INOX
JTS	JUBILE	KASET	KCM	KKC	KWG	KYE	LEE	LPH	MATCH
MATI	M-CHAI	MCS	MDX	META	MGT	MJD	MM	MVP	NC
NDR	NER	NNCL	NPK	NUSA	OCEAN	PAF	PF	PICO	PIMO
PK	PLE	PMTA	POST	PPM	PROUD	PTL	RCI	RJH	ROJNA
RPC	RPH	SF	SGF	SGP	SKN	SLP	SMART	SOLAR	SPG
SQ	SSP	STI	SUPER	SVOA	TCCC	THE	THMUI	TIC	TIGER
TNH	TOPP	TPCH	TPIPP	TPLAS	TQM	TTI	TYCN	UTP	VCOM
VIBHA	VPO	WIN	WORK	WP	WPH	ZIGA			

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลการสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการ ณ วันที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะ ชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Anti-corruption Progress Indicator 2019

ได้รับการรับรอง

ADVANC	AIE	AKP	AMANAH	AP	AQUA	ASP	ASK	BAFS	BBL
BCH	BKI	BLA	BSBM	BAY	BANPU	BWG	BJCHI	BTS	BRR
CIG	CEN	CNS	CPN	CENTEL	CPF	FPI	CIMBT	COM7	CGH
CPALL	CSC	DEMCO	TIP	DRT	DIMET	DTC	DCC	ECL	EPCO
ESTW	EGCO	FNS	FSS	GCAP	GJS	GSTEL	GEL	GFPT	GC
GGC	GPSC	GBX	GLOW	GOLD	GUNKUL	HTC	HANA	HARN	HMPRO
ICC	IFS	INSURE	IVL	INET	INTUCH	IRPC	KBANK	KCE	KSL
KBS	KKP	K	KTB	KWC	KCAR	KTC	LPN	LRH	LHFG
L & E	LHK	MALEE	MBKET	MBK	MC	MCOT	MSC	MINT	M
MONO	MOONG	MTI	MBAX	NBC	NINE	NMG	NNCL	OCC	OCEAN
NKI	PLAT	TASCO	TIPCO	TISCO	TMB	DTAC	TNITY	TTCL	TVD
OGC	PAP	PDI	PATO	PRG	PG	PHOL	PLANB	PLANET	PSTC
PPPM	PDJ	PREB	PE	PM	PPP	PT	PB	PRINC	PDG
PPS	PTG	PTTEP	PTTGC	PTT	PYLON	QTC	QLT	Q-CON	QH
RML	RATCH	THANI	SNP	SORKON	SPACK	SABINA	SPI	SPC	SCG
SCCC	SCB	MAKRO	SSSC	SGP	SINGER	SIS	SNC	SAT	AYUD
SMIT	SMPC	SSI	SIRI	SC	SCN	SE-ED	CFRESH	SELIC	SENA
STA	SRICHA	SITHAI	VIH	SPRC	SST	SSF	SUSCO	SVI	SMK
SYNTEC	TMILL	TKT	TSTH	TPCORP	TAE	TFI	KASET	TMD	TMT
THCOM	TFG	THREL	TVI	TCAP	TNP	THIP	TNL	BROOK	LANNA
TNR	TOP	TOG	TPA	TFMAMA	THRE	TSC	TU	WACOAL	TWPC
U	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	VGI	VNT	WHA	WICE	

ประกาศเจตนา

2S	ABICO	AIRA	AF	AMA	AMARIN	AMATA	ANAN	ARROW	AI
BM	BUI	B	CI	CHO	CHOW	CHG	CITY	COL	EFORL
ESTAR	UREKA	XO	FTE	FPI	GYT	GPI	ICHI	IRC	ILINK
JTS	JNK	CHOTI	KWG	KDC	NETA	MFEC	MPG	NEP	INOX
PSL	RWI	ROJNA	SAAM	SCI	SHANG	SKR	SPALI	SYNEX	TMC
TAKUNI	TPP	STANLY	TVO	TRITN	UWC	UV	YUASA		

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนา เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนา อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนี้ๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ เสียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการณั้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน