

### บมจ. ซีพี ออลล์ (CPALL)

3Q20: ผลประกอบการเป็นไปตามตลาดคาดแต่ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย

CPALL รายงานกำไรสุทธิ 3Q20 ที่ราว 4.0 พันลบ. ลดลง 28.8% yoy แต่เพิ่มขึ้น 38.5% qoq ผลลัพธ์ออกมาเป็นไปตามที่ตลาดคาด แต่ต่ำกว่าที่เราคาดไว้ 11% ซึ่งเกิดจากเติบโตของยอดขายสาขาเดิมที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้และอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่าที่คาดไว้ อย่างไรก็ตามแนวโน้มผลประกอบการระยะยาวของ CPALL ยังคงแข็งแกร่ง คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย: 73.00 บาท

#### RESULTS

##### 3Q20 RESULTS

Year to 31 Dec (Btm)	3Q20	2Q20	3Q19	qoq chg (%)	yoy chg (%)
Revenue from sales and services	129,990	123,101	135,763	5.6	(4.3)
Gross profit	28,568	26,442	31,177	8.0	(8.4)
EBIT	6,771	5,353	8,435	26.5	(19.7)
Core profit	3,954	2,852	5,576	38.7	(29.1)
Net profit	3,998	2,887	5,612	38.5	(28.8)
Net EPS (Bt)	0.42	0.29	0.60	43.1	(29.6)
<b>Ratios (%)</b>					
SSSG (7-Eleven)	-14.3	-20.2	2.0		
SSSG (Cash and Carry)	3.9	-3.6	5.5		
Gross profit margin (%)	22.0	21.5	23.0		
Cost to income (%)	20.3	20.3	19.9		

Source: CP ALL, UOB Kay Hian

- การเติบโตของ sss ที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้ อัตรายอดขายสาขาเดิม (SSSG) ใน 3Q20 อยู่ที่ -14.3% yoy ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ -12.0% yoy แม้ว่ารัฐบาลจะยกเลิกมาตรการล็อกดาวน์ไปเกือบหมดแล้ว แต่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติยังไม่ฟื้นตัว
- อัตรากำไรขั้นต้นต่ำกว่าที่คาด CPALL รายงานอัตรากำไรขั้นต้นใน 3Q20 ที่ 22.0% ซึ่งต่ำกว่าที่เราคาดการณ์ไว้ที่ 22.4% เกิดจากการที่มียอดขายเพิ่มขึ้นจากธุรกิจ Cash-and-carry หรือ Makro ซึ่งมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำส่งผลให้อัตรากำไรขั้นต้นรวมปรับตัวลดลง

#### KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
Net turnover	527,540	570,712	547,011	587,473	632,702
EBITDA	42,173	43,999	44,473	44,808	52,631
Operating profit	32,028	33,087	26,997	33,307	40,296
Net profit (rep./act.)	20,930	22,343	16,202	20,080	25,925
Net profit (adj.)	20,930	22,343	16,202	20,080	25,925
EPS (Bt)	2.3	2.5	1.8	2.2	2.9
PE (x)	26.9	25.2	34.8	28.1	21.7
P/B (x)	6.6	6.0	5.8	5.3	4.7
EV/EBITDA (x)	16.8	16.1	15.9	15.8	13.5
Dividend yield (%)	1.8	1.9	2.0	1.7	2.3
Net margin (%)	4.0	3.9	3.0	3.4	4.1
Net debt/(cash) to equity (%)	140.9	122.9	135.1	117.0	99.0
Interest cover (x)	5.9	6.5	5.6	4.6	5.3
ROE (%)	26.1	25.0	17.0	19.7	22.9
Consensus net profit	-	-	17,809	21,161	24,398
UOBKH/Consensus (x)	-	-	0.91	0.95	1.06

Source: CP ALL, Bloomberg, UOB Kay Hian

### BUY

(Maintained)

Share Price	Bt62.75
Target Price	Bt73.00
Upside	+16.3%
(Previous TP)	Bt79.00

#### COMPANY DESCRIPTION

Operator of Thai 7-Eleven stores, controlling more than 50% share of convenience store market in Thailand.

#### STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	CPALL TB
Shares issued (m):	8,983.1
Market cap (Btm):	563,689.6
Market cap (US\$m):	18,643.0
3-mth avg daily t'over (US\$m):	53.4

#### Price Performance (%)

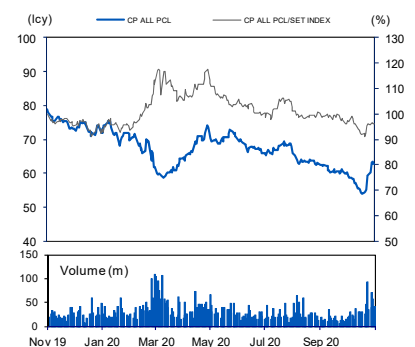
52-week high/low	Bt78.75/Bt53.75
1mth	4.6
3mth	(8.7)
6mth	(14.6)
1yr	(21.6)
YTD	(13.1)

#### Major Shareholders

CP Group	47.1
AIA	7.2
NVDR	3.9

FY20 NAV/Share (Bt)	10.77
FY20 Net Debt/Share (Bt)	14.55

#### PRICE CHART



Source: Bloomberg

#### ANALYST(S)

Kwanchai Atiphopai, CFA

+662 659 8439

kwanchai@uobkayhian.co.th

## Company Results

Friday, 13 November 2020

### STOCK IMPACT

- **ดีล Tesco Asia ใกล้จะเสร็จสิ้น** สำนักงานคณะกรรมการการแข่งขันทางการค้า (OTCC) อนุมัติให้ทางกลุ่ม CP เข้าซื้อ Tesco Asia ได้แต่ยังมีเงื่อนไขสำหรับการเข้าซื้อครั้งนี้ ซึ่งใจความสำคัญ ได้แก่ 1) CPALL และ Tesco Thailand ไม่สามารถเข้าซื้อกิจการในธุรกิจค้าปลีกสมัยใหม่และธุรกิจอีคอมเมิร์ซภายในสามปีข้างหน้า 2) CPALL และ Tesco Thailand ต้องเพิ่มน้ำหนักส่วนประสมการขายผลิตภัณฑ์จาก SMEs ในอัตรา 10% จากปีก่อน ในอีกห้าปีข้างหน้า และ 3) CPALL และ Tesco Thailand ต้องกำหนดระยะเวลาสินเชื่อสำหรับผู้ค้า SME 30-45 วัน (ระยะเวลาสินเชื่อเฉลี่ยของ CPALL คือ 60 วัน) ในช่วงสามปีถัดไป
- **ฝ่ายบริหารยืนยันว่าไม่จำเป็นต้องเพิ่มเงินทุน** ผู้บริหารยืนยันว่า CPALL จะใช้กระแสเงินสดภายในและหนี้เพื่อเป็นทุนในการซื้อกิจการ Tesco Asia นอกจากนี้ฝ่ายบริหารยังแจ้งว่าแม้ว่าพวกเขาจะรวมหนี้ที่อาจเกิดขึ้นซึ่งจะใช้สำหรับการซื้อกิจการหนี้สุทธิของส่วนของผู้ถือหุ้นที่ปรับปรุงแล้วจะอยู่ที่ 1.87 เท่าใน 3Q20 ซึ่งต่ำกว่า Bond covenant ที่ 2.0 เท่า ดังนั้นเราจึงเชื่อว่าการเพิ่มทุนอยู่ในระดับต่ำ
- **แนวโน้ม SSSG สำหรับ 4Q20 ชะลอตัว** ผู้บริหารยังคงกังวลเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของ SSSG ในไตรมาส 4Q20 เนื่องจากไตรมาส 4 มักเป็นช่วงไฮซีซั่นของนักท่องเที่ยวในประเทศไทย อย่างไรก็ตามเนื่องจากการระบาดของ COVID-19 จำนวนนักท่องเที่ยวใน 4Q20 แทบจะหายไปหมด เราคาดว่า การเติบโตของ SSSG ของ CPALL จะอยู่ที่ -17% yoy นอกจากนี้แม้จะมีข่าวดีเกี่ยวกับการค้นพบวัคซีน COVID-19 แต่การมาเยือนของนักท่องเที่ยวจะไม่กลับไปสู่ระดับก่อน COVID-19 ในปี 2021 และอาจจะชะลอการฟื้นตัวของรายได้ของบริษัทฯ ในปี 2021

### EARNINGS REVISION/RISK

- เราปรับประมาณการกำไรปี 2020-21 ลง 11.6% และ 12.9% ตามลำดับเนื่องจากเราลดคาดการณ์การเติบโต SSSG ปี 2020 ลงจาก -10.9% yoy เป็น -13.7% yoy อย่างไรก็ตามเราปรับประมาณการสำหรับกำไรปี 2022 ของ CPALL ขึ้น 3.9% เนื่องจากเราเชื่อว่าจำนวนนักท่องเที่ยวจะฟื้นตัวใกล้เคียงกับระดับก่อน COVID-19

### NET PROFIT FORECASTS

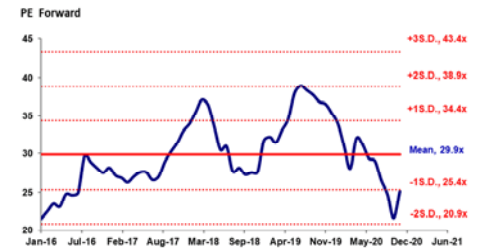
	2020F	2021F	2022F
Old	18,319	23,044	24,950
New	16,202	20,080	25,925
% chg	-11.6	-12.9	+3.9

Source: UOB Kay Hian

### VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำซื้อ** เราคงคำสั่งซื้อโดยให้ราคาเป้าหมายที่ต่ำกว่าที่ 73.00 บาทอิง PE 34.0x 2021F ซึ่งเท่ากับ +1 SD เป็นค่าเฉลี่ย 5 ปี เราเชื่อว่า CPALL สมควรได้รับการเทรดที่ +1SD เนื่องจากแนวโน้มผลประกอบการระยะยาวที่แข็งแกร่งที่ CAGR 27% สำหรับปี 2020-22

### PE BAND



Source: CP ALL, UOB Kay Hian

### EV/EBITDA BAND



Source: CP ALL, UOB Kay Hian

### P/B BAND



Source: CP ALL, 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	SEAFSCO	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 และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปที่สามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลการสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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 อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาซึ่งเป็นบุคคลภายนอกโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน 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