

บมจ. น้ำตาลขอนแก่น (KSL)

กำไร 1QFY21 มีแนวโน้มเป็นจุดสูงสุดในปีนี้

เราคิดว่ากำไรใน 2QFY21 จะลดลง qoq เนื่องจากปริมาณการขายน้ำตาลที่ลดลง ในขณะที่ผลผลิตน้ำตาลใน FY21 ของไทยคาดว่าจะลดลง 10% yoy หลังได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง เราคิดว่ากำไรใน 2HFY21 จะลดลง hoh จากปัจจัยด้านฤดูกาล ดังนั้นกำไรใน 1QFY21 น่าจะเป็นจุดสูงสุดในปีนี้ไปแล้ว อย่างไรก็ตาม เราปรับเพิ่มประมาณการกำไร FY21 ขึ้น 17% เนื่องจากอัตราส่วน SG&A expense to sales ใน 1QFY21 ต่ำกว่าที่คาดไว้ คงคำแนะนำ ถึง ราคาเป้าหมายที่ 3.20 บาท ราคาเข้าซื้อที่ 2.60 บาท

WHAT'S NEW

• **คาดการณ์น้ำตาลโลกจะเพิ่มขึ้นใน 2HFY21** ผู้บริหารของ KSL คาดการณ์น้ำตาลทรายดิบในช่วงที่เหลือของปีนี้จะอยู่ที่ 14.00-18.00 US cents/lb เพิ่มขึ้นจากเดิมที่คาดว่าจะอยู่ที่ 12.00-15.00 US cents/lb เนื่องจากผลผลิตอ้อยจากบราซิล ซึ่งจะเริ่มเก็บเกี่ยวในเดือน เม.ย. 21 คาดว่าจะต่ำกว่าที่คาดไว้ที่ 36 ล้านตัน หลังได้รับผลกระทบจากปัญหาภัยแล้ง ซึ่งในปีนี้น้ำตาลโลกจะขาดดุล 2.9 ล้านตัน แยกกว่าการขาดดุล 0.6 ล้านตันในปีที่แล้ว เนื่องจากผลผลิตน้ำตาลจากไทย, บราซิล และยุโรปลดลง ผู้บริหารคาดว่าราคาขายเฉลี่ยน้ำตาลทรายดิบใน FY21 จะอยู่ที่ 17.00 US cents/lb

STOCK IMPACT

• **กำไร 1QFY21 มีแนวโน้มเป็นจุดสูงสุดในปีนี้** ผู้บริหารกล่าวว่าปริมาณการขายน้ำตาลใน 2QFY21 จะอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากผลผลิตอ้อยของไทยในปีนี้อาจไม่ดีหลังได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง ในปีนี้คาดว่าผลผลิตอ้อยของไทยจะอยู่ที่ 67 ล้านตัน ลดลง 10% yoy ผู้บริหารตั้งเป้าปริมาณการขายน้ำตาลปีนี้ไว้ที่ 500,000 ตัน ลดลง 28% yoy เนื่องจากปริมาณสต็อกคงเหลือยกมาจากปีที่แล้วนั้นลดลง เราคิดว่ากำไรใน 2QFY21 จะลดลง qoq เนื่องจากปริมาณการขายน้ำตาลที่ลดลง นอกจากนี้ เราคิดว่ากำไรใน 2HFY21 จะลดลง hoh จากปัจจัยตามฤดูกาล ดังนั้นกำไรใน 1QFY21 น่าจะเป็นจุดสูงสุดของปีนี้ไปแล้ว

• **กำไรใน 1QFY21 เพิ่มขึ้นทั้ง yoy และ qoq** กำไรใน 1QFY21 อยู่ที่ 30.9 ล้านบาท เพิ่มขึ้น 46% yoy และ 584% qoq เนื่องจาก SG&A expenses ที่ลดลง ซึ่งกำไรใน 1QFY21 สูงกว่าที่เราคาดไว้ 4% เนื่องจากอัตราส่วน SG&A expense to sales ที่ต่ำกว่าคาด ในขณะที่ยอดขายใน 1QFY21 ลดลง 42% yoy และ 27% qoq จากปริมาณการขายน้ำตาลที่ลดลง อัตรากำไรขั้นต้นใน 1QFY21 อยู่ที่ 23% เพิ่มขึ้นจาก 21% ใน 1QFY20 และ 12% ใน 4QFY20 เนื่องจากราคาขายเฉลี่ยที่สูงขึ้น ราคาขายเฉลี่ยน้ำตาลทรายดิบใน 1QFY21 อยู่ที่ 17 US cents/lb เพิ่มขึ้นจาก 14.4 US cent/lb ใน 1QFY20 และ 14.9 US cents/lb ใน 4QFY20 อัตราส่วน SG&A expense to sales ใน 1QFY21 อยู่ที่ 10.3% ลดลงจาก 17.6% ใน 1QFY20 และ 12.2% ใน 4QFY20 (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Oct (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	17,855	11,853	9,875	12,083	12,464
EBITDA	1,791	1,486	1,854	1,896	1,961
Operating profit	587	406	763	792	845
Net profit (rep./act.)	822	(83)	876	941	1,100
Net profit (adj.)	822	(83)	876	941	1,100
EPS (Bt)	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2
PE (x)	18.5	n.m.	17.3	16.1	13.8
P/B (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	16.5	19.9	16.0	15.6	15.1
Dividend yield (%)	2.2	0.0	2.3	2.5	2.9
Net margin (%)	4.6	(0.7)	8.9	7.8	8.8
Net debt/(cash) to equity (%)	74.7	78.8	70.8	69.5	68.8
Interest cover (x)	2.5	3.0	4.8	4.4	4.3
ROE (%)	4.4	n.a.	4.4	4.6	5.2
Consensus net profit	-	-	745	912	1,033
UOBKH/Consensus (x)	-	-	1.18	1.03	1.07

Source: KSL, Bloomberg, UOB Kay Hian

HOLD

(Maintained)

Share Price	Bt3.44
Target Price	Bt3.20
Upside	-7.0%
(Previous TP)	Bt2.60

COMPANY DESCRIPTION

KSL produces sugar and molasses, fertilisers, ethanol, and electricity.

STOCK DATA

GICS sector	Consumer Staples
Bloomberg ticker:	KSL TB
Shares issued (m):	4,410.2
Market cap (Btm):	15,171.2
Market cap (US\$m):	490.7
3-mth avg daily t'over (US\$m):	0.8

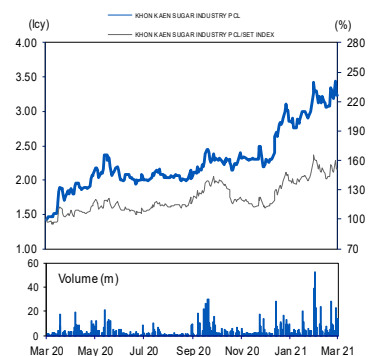
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt3.44/Bt1.42			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
5.5	56.4	70.3	120.5	49.6

Major Shareholders

KSL Sugar Holding Co., Ltd,	32.3
Chinthammit Family	8.8
Mr.Chanachai Chutimavoraphand	2.7
FY21 NAV/Share (Bt)	4.62
FY21 Net Debt/Share (Bt)	3.27

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Thunya Sutavepramochanon
+662 659 8031
thunya@uobkayhian.co.th

Company Update

Wednesday, 24 March 2021

1QFY21 RESULTS

Year to 31 Oct	1QFY20 (Btm)	4QFY20 (Btm)	1QFY21 (Btm)	yoy %chg	qoq %chg	Remarks
Sales	2,999	2,408	1,754	-42%	-27%	1QFY21 sales dropped both yoy and qoq due to lower sugar selling volume
Gross profit	635	296	409	-36%	38%	
SG&A expense	528	287	181	-66%	-37%	
Other income	194	-37	97	-50%	-365%	
EBIT	301	112	319	6%	184%	
EBT	231	89	336	46%	276%	
Net profit	212	45	309	46%	584%	

Ratio-%

Gross margins	21%	12%	23%
EBITDA margins	26%	11%	41%
Net margins	7%	2%	18%
DE-x	1.06	0.96	0.99

Source: KSL, UOB Kay Hian

EARNINGS REVISION/RISK

- เราปรับการคาดการณ์กำไรสำหรับ FY21 ของเราขึ้น 17% เนื่องจากอัตราส่วน SG&A expense to sales ใน 1QFY21 ต่ำกว่าที่เราคาดไว้

EARNINGS REVISION

	2018	2019	2020	2021F	
				old	new
Net profit (Btm)	848	822	-83	748	875
%chg.					17%
%yoy	-57%	-3%	-110%	-1005%	-1159%
Core profit (Btm)	848	822	642	748	875
%chg.					17%
%yoy	1089%	-3%	-22%	17%	36%
Assumptions					
raw sugar ASP (US cents/lb)	14.66	12.88	14.77	17.00	17.05
Gross margin sugarcane input (m tonnes)	18%	20.3%	14.9%	19.6%	19.1%
	11.02	10.32	5.85	5.46	5.46

Source: UOB Kay Hian

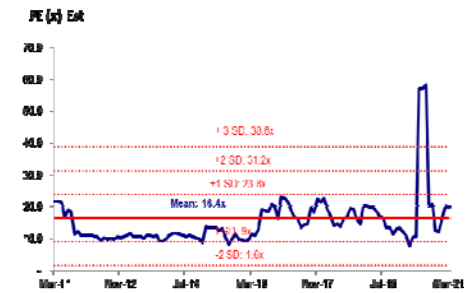
VALUATION/RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำ คือ ด้วยราคาเป้าหมายที่สูงขึ้นอยู่ที่ 3.20 บาท** อิง PE FY21F ที่ 16 เท่า หรือ ค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี ราคาเข้าซื้อ 2.60 บาท เราคิดว่าอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล ใน FY21 อยู่ที่ 2.3% ยังคงน่าสนใจ

SHARE PRICE CATALYST

- **ขาดดุลน้ำตาลโลกจำนวนมาก**
- **ราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น** เนื่องจากราคาน้ำมันมีความสัมพันธ์ (correlation) กับราคาน้ำมันประมาณ 71%

KSL PE BAND CHART



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	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 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	

ประกาศเจตนาธรรม

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 และมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูเอสบี เคย์ ซีเอ็น (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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