

# ไทยออยล์- TOP



## ถือ

ราคาเป้าหมาย	60 บาท
Upside/Downside	+1%
Median Consensus	68 บาท
1M price direction:	↔



## Stock information

ราคาปิด	59.50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	66/31.75 บาท
มูลค่าตลาด	121,381 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,040 ล้านหุ้น
Free Float	51.96%
Foreign Limit/Available	40%/23.26%
NVDR in hand (% of share)	6.94%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	14,032.00
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	▲▲▲▲▲

## XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	25/02/21	0.70
-	27/02/20	0.50
-	12/09/19	1.00



**เอกรินทร์ วงศ์ศิริ, CFA**  
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ : 055680  
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

## รายงานกำไรสุทธิ 3.3 พันล้านบาท แรงหนุนจาก Stock gain

- คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 60.00 บาท อิง Avg PBV ที่ 1 เท่า คงคำแนะนำเป็น "ถือ" ราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนความหวังของการฟื้นตัวของกำไรไปแล้ว จาก EV/EBITDA ที่ซื้อขายเกินกว่า +2SD ที่ 11 เท่า
- TOP กำไรสุทธิ 1Q21 ที่ 3.3 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนใน 1Q20 ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท เนื่องด้วย 1Q20 มี stock loss สูง แต่ -55% QoQ จาก 4Q20 มีกำไรพิเศษจากการขาย GPSC ใน 1Q21 มี stock gain สู่ทศกับขาดทุนอื่นๆ แล้วประมาณ 2.4 พันล้านบาท ถ้าคิดเฉพาะผลกำไรปกติจะอยู่ราว 1 พันล้านบาท ดีขึ้นจากกลุ่ม Aromatic เป็นสำคัญ ในขณะที่ GRM ยังอ่อนตัว
- เรายังคงประมาณการกำไรปกติซึ่งไม่รวมผลของ Stock gain และ Extra อื่นๆ ไว้ที่ 4.3 พันล้านบาท โดยกำไรปกติใน 1Q21 คิดเป็น 23% ของประมาณการ
- เราประเมินว่าแนวโน้ม 2Q21 กำไรปกติก็ยังน่าจะยังอยู่ในระดับ 1 พันล้านบาทโดยธุรกิจ Aromatic ยังมี Spread ที่ยังดีต่อจากความต้องการปลายน้ำ สำหรับธุรกิจโรงกลั่น GRM อาจจะมีทรงตัวหรืออ่อนตัวเล็กน้อย เนื่องจากจะมีโรงกลั่น US นำเริ่มกลับมา Operate อีกครั้ง

### Earning review:

#### TOP กำไรสุทธิ 1Q21 ที่ 3.3 พันล้านบาท

TOP กำไรสุทธิ 1Q21 ที่ 3.3 พันล้านบาท พลิกจากขาดทุนใน 1Q20 ที่ 1.3 หมื่นล้านบาท เนื่องด้วย 1Q20 มี stock loss สูง แต่ -55% QoQ จาก 4Q20 มีกำไรพิเศษจากการขาย GPSC ใน 1Q21 มี stock gain สู่ทศกับขาดทุนอื่นๆ แล้วประมาณ 2.4 พันล้านบาท ถ้าคิดเฉพาะผลกำไรปกติจะอยู่ราว 1 พันล้านบาท ดีขึ้นจากกลุ่ม Aromatic เป็นสำคัญ ในขณะที่ GRM ยังอ่อนตัว

- 1) Market GRM อ่อนตัว QoQ มาเหลือที่ USD0.7/bbl (4Q20=USD1.2/bbl) เนื่องด้วยต้นทุนพลังงานที่ปรับเพิ่มจากราคาน้ำมัน
- 2) กลุ่ม Aromatic ดีขึ้น GIM ปรับขึ้นมาเป็น USD2.0/bbl (4Q20=USD1.6/bbl) ซึ่งมาจากกลุ่ม PX และสาร Bz ที่ดีขึ้นจากกลุ่มธุรกิจปลายน้ำของสารดังกล่าวเริ่มกลับมาผลิตอีกครั้ง ทำให้มี Demand ที่เพิ่มขึ้น

#### คงประมาณการกำไรปกติที่ 4.3 พันล้านบาท

เรายังคงประมาณการกำไรปกติซึ่งไม่รวมผลของ Stock gain และ Extra อื่นๆ ไว้ที่ 4.3 พันล้านบาท โดยกำไรปกติใน 1Q21 อยู่ราว 1 พันล้านบาท หรือประมาณ 24% ของประมาณการกำไรปกติของเรา เราประเมินว่าแนวโน้ม 2Q21 กำไรปกติก็ยังน่าจะอยู่ในระดับ 1 พันล้านบาทโดยธุรกิจ Aromatic ยังมี Spread ที่ยังดีต่อจากความต้องการปลายน้ำ สำหรับธุรกิจโรงกลั่น GRM อาจจะมีทรงตัวหรืออ่อนตัวเล็กน้อย เนื่องจากจะมีโรงกลั่น US นำเริ่มกลับมา Operate อีกครั้งหลังจากโดนผลกระทบจาก Polar Vortex ปลาย

ทั้งนี้เราประเมินว่า GRM จะเริ่มกลับมาฟื้นอย่างจริงจังในช่วงเดือน ก.ย. เป็นต้นไปจากธุรกิจสายการบินที่น่าจะเริ่มกลับมาอยู่ในระดับปกติก่อนการเกิดผลกระทบ COVID-19 ที่แพร่ระบาดในขณะที่ จากการที่หลายประเทศเริ่มมีการฉีดวัคซีนป้องกันได้อย่างทั่วถึงมากขึ้น

#### คงราคาเป้าหมายที่ 60.00 บาท

คงราคาเป้าหมายปี 2021 ที่ 60.00 บาท อิง Avg PBV ที่ 1 เท่า คงคำแนะนำเป็น "ถือ" ราคาหุ้นปัจจุบันได้สะท้อนความหวังของการฟื้นตัวของกำไรไปแล้ว จาก EV/EBITDA ที่ซื้อขายเกินกว่า +2SD ที่ 11 เท่า

**ความเสี่ยง:** ความเสี่ยงจาก Supply ที่ล้นตลาด ในขณะที่ Demand ลดลงจากเศรษฐกิจ

**ข้อมูลทางการเงิน**

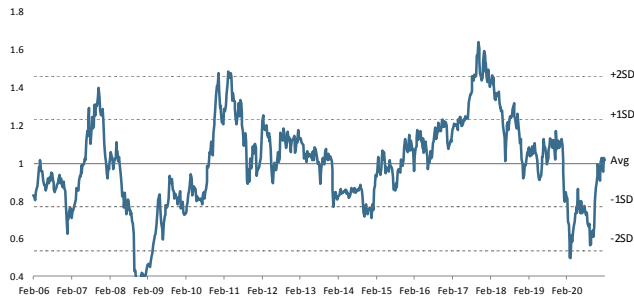
Year End:	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
Sales(Bt mn)	389,344	364,327	247,913	259,274	277,677
EBITDA(Bt mn)	23,005	14,715	(1,369)	16,921	20,904
Net Profit (Bt mn)	10,149	6,277	(3,301)	4,284	7,881
EPS (Bt)	4.97	3.08	(1.62)	2.10	3.86
EV/EBITDA (x)	5.13	10.87	(139.81)	11.70	9.62
PER(x)	11.66	18.85	N.A.	27.62	15.01
PBV(x)	0.97	0.99	1.02	1.00	0.96
DPS(Bt)	2.15	0.50	0.70	0.84	1.55
Div Yield (%)	3.7%	0.9%	1.2%	1.4%	2.7%
ROE (%)	8.3%	5.2%	-2.8%	3.6%	6.5%

Source: Company Data, Trinity Research

**Figure 1 : TOP Quarterly Result**
**THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED**  
**STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Bt mn)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	QoQ	YoY	2020	2021	%YoY
<b>Revenues</b>										
Sales	77,831	50,523	58,422	61,138	75,272	5%	-37%	247,913	259,274	-31.95%
COGS	(89,524)	(47,085)	(54,298)	(56,839)	(65,997)			(247,746)	(240,672)	
<b>Gross Profit</b>	<b>(11,694)</b>	<b>3,438</b>	<b>4,124</b>	<b>4,299</b>	<b>9,275</b>	<b>4%</b>	<b>1%</b>	<b>167</b>	<b>18,602</b>	<b>-98.93%</b>
SG&A	(585)	(591)	(697)	(777)	(543)			(2,650)	(2,881)	
<b>EBITDA</b>	<b>(11,866)</b>	<b>3,162</b>	<b>3,641</b>	<b>3,694</b>	<b>8,931</b>	<b>1%</b>	<b>16%</b>	<b>(1,369)</b>	<b>16,921</b>	<b>nm</b>
Depreciation & Amortization	(2,129)	(2,109)	(2,218)	(1,099)	(2,218)			(7,554)	(7,477)	
<b>EBIT</b>	<b>(13,995)</b>	<b>1,053</b>	<b>1,424</b>	<b>2,595</b>	<b>6,713</b>	<b>82%</b>	<b>80%</b>	<b>(8,923)</b>	<b>9,444</b>	<b>nm</b>
Interest expense	(1,105)	(1,029)	(1,172)	(987)	(796)			(4,292)	(6,983)	
Share of gain (loss) of associates	584	699	846	437	470			2,566	2,566	
Other income (expenses)	413	315	214	172	198			1,115	1,200	
<b>Pretax profit</b>	<b>(14,516)</b>	<b>723</b>	<b>1,099</b>	<b>2,045</b>	<b>6,388</b>	<b>86%</b>	<b>8%</b>	<b>(10,649)</b>	<b>5,026</b>	<b>nm</b>
Tax	3,558	(495)	(33)	(483)	(388)			2,547	(492)	
<b>Net Profit after Tax</b>	<b>(10,958)</b>	<b>228</b>	<b>1,066</b>	<b>1,562</b>	<b>6,000</b>	<b>47%</b>	<b>1%</b>	<b>(8,102)</b>	<b>4,534</b>	<b>nm</b>
Minority Interest	(62)	(136)	(75)	(432)	(134)			(706)	(250)	
<b>Net Profit before Extra</b>	<b>(11,020)</b>	<b>92</b>	<b>991</b>	<b>1,129</b>	<b>5,866</b>	<b>14%</b>	<b>-23%</b>	<b>(8,808)</b>	<b>4,284</b>	<b>nm</b>
Hedging		344	0	(344)	0			0	0	
Forex Gain (Loss)	(2,734)	2,045	(276)	2,571	(2,506)			1,605	0	
Extra Items				3,901				3,901	0	
<b>Net Profit</b>	<b>(13,754)</b>	<b>2,480</b>	<b>715</b>	<b>7,258</b>	<b>3,360</b>	<b>915%</b>	<b>266%</b>	<b>(3,301)</b>	<b>4,284</b>	<b>nm</b>
EPS	(6.74)	1.22	0.35	3.56	1.65			(1.62)	2.10	
<b>Stock gain (loss)</b>	<b>(14,252)</b>	<b>1,065</b>	<b>2,986</b>	<b>1,791</b>	<b>4,656</b>			<b>(8,410)</b>	<b>10,498</b>	
<b>Profitability Ratios (%)</b>										
Gross margin	-17.8%	2.6%	3.3%	5.2%	9.4%			-3.0%	4.3%	
EBITDA margin	-15.2%	6.3%	6.2%	6.0%	11.9%			-0.6%	6.5%	
EBIT margin	-18.0%	2.1%	2.4%	4.2%	8.9%			-3.6%	3.6%	
Pretax profit margin	-18.7%	1.4%	1.9%	3.3%	8.5%			-4.3%	1.9%	
Profit margin before extra Item	-14.2%	0.2%	1.7%	1.8%	7.8%			-3.6%	1.7%	
Net profit margin	-17.7%	4.9%	1.2%	11.9%	4.5%			-1.3%	1.7%	

Source: Company Data, Trinity Research

**Figure 2 : TOP PBV Band**

**Figure 3 : TOP EV/EBITDA Band**


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 รายงานฉบับนี้มิได้ถูกประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED**

<b>Income statement</b>					
<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Sales	389,344	364,327	247,913	259,274	277,677
Cost of good sold	(365,864)	(348,672)	(247,746)	(240,672)	(254,888)
<b>Gross Profit</b>	<b>23,479</b>	<b>15,655</b>	<b>167</b>	<b>18,602</b>	<b>22,789</b>
SG&A	(2,782)	(2,684)	(2,650)	(2,881)	(3,085)
<b>EBITDA</b>	<b>20,698</b>	<b>12,971</b>	<b>(2,483)</b>	<b>15,721</b>	<b>19,704</b>
Depreciation & Amortization	(7,264)	(7,085)	(7,554)	(7,477)	(7,382)
<b>EBIT</b>	<b>13,434</b>	<b>5,886</b>	<b>(10,037)</b>	<b>8,244</b>	<b>12,322</b>
Equity Shares	1,193	1,299	2,566	2,566	2,566
Financial Costs	(3,942)	(3,307)	(4,292)	(6,983)	(6,559)
Other Income	2,307	1,744	1,115	1,200	1,200
Other Expenses	0	0	0	0	0
<b>Pretax Profit</b>	<b>12,992</b>	<b>5,622</b>	<b>(10,649)</b>	<b>5,026</b>	<b>9,528</b>
Tax	(1,983)	(1,239)	2,547	(492)	(1,392)
<b>Net Profit before minority</b>	<b>11,009</b>	<b>4,382</b>	<b>(8,102)</b>	<b>4,534</b>	<b>8,136</b>
Less Minority Interest	(235)	(240)	(706)	(250)	(255)
<b>Net Profit before Extra.</b>	<b>10,774</b>	<b>4,143</b>	<b>(8,808)</b>	<b>4,284</b>	<b>7,881</b>
Hedging	(821)	359	0	0	0
Extraordinary items	196	1,775	5,507	0	0
<b>Reported Net Profit</b>	<b>10,149</b>	<b>6,277</b>	<b>(3,301)</b>	<b>4,284</b>	<b>7,881</b>
<b>EPS (Bt)</b>	<b>4.97</b>	<b>3.08</b>	<b>(1.62)</b>	<b>2.10</b>	<b>3.86</b>

**Statements of Financial Position**

<b>Year End Dec (Btm)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
Cash in hand & at banks	34,041	75,180	53,244	36,267	26,775
Shor term investment	73,221	1,757	18,437	18,437	18,437
Accounts receivable -net	25,786	23,753	13,784	14,207	15,215
Inventories	28,739	30,292	22,461	29,672	31,425
Other current assets	2,957	3,694	6,303	6,592	7,060
<b>Total Current Assets</b>	<b>164,743</b>	<b>134,676</b>	<b>114,229</b>	<b>105,175</b>	<b>98,911</b>
Investments	16,183	34,365	25,161	27,727	30,292
Property, Plant & Equipment	79,929	106,559	145,225	147,748	150,366
Good w ill	585	765	764	764	764
Intangible assets	2,460	2,387	17,208	17,208	17,208
Deferred tax assets	629	671	0	0	0
Others	4,083	4,021	3,600	3,600	3,600
<b>Total Assets</b>	<b>268,613</b>	<b>283,445</b>	<b>306,188</b>	<b>302,222</b>	<b>301,142</b>
Loans and O/D from banks	2,392	1,576	713	3,000	3,000
Account payable-trade	25,716	34,121	15,266	19,781	20,950
Current portion 1 yr L/T loans	4,549	1,336	7,952	2,000	2,000
Other current liabilities	5,364	1,633	4,689	4,455	4,232
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>38,020</b>	<b>38,667</b>	<b>28,620</b>	<b>29,236</b>	<b>30,182</b>
Long-term debt	100,120	115,287	136,237	129,425	122,954
Other	4,001	5,568	21,212	20,621	20,084
<b>Total Liabilities</b>	<b>142,141</b>	<b>159,521</b>	<b>186,069</b>	<b>179,283</b>	<b>173,220</b>
Paid-up share capital	20,400	20,400	20,400	20,400	20,400
Premium on share capital	2,456	2,456	2,456	2,456	2,456
Legal reserve	2,040	2,040	2,040	2,040	2,040
Reserve for expansion	0	0	0	0	0
Subordinated capital debentures	0	0	0	0	0
Unappropriated	96,400	97,997	93,645	96,216	100,944
Others	415	(2,920)	(2,313)	(2,313)	(2,313)
<b>Total Equity before MI</b>	<b>121,712</b>	<b>119,973</b>	<b>116,229</b>	<b>118,799</b>	<b>123,528</b>
Minority Interest	4,760	3,951	3,889	4,139	4,394
<b>Total Equity</b>	<b>126,472</b>	<b>123,924</b>	<b>120,118</b>	<b>122,939</b>	<b>127,922</b>
<b>Assumption</b>					
<b>Assumptions</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021F</b>	<b>2022F</b>
<b>Dubai Price (\$/bbl)</b>	68.00	64.00	40.00	55.00	56.65
<b>Crude Intake (Mil bbl)</b>	310.00	300.00	281.00	290.00	310.00
<b>GRM</b>	4.70	3.10	0.40	4.00	5.00

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

**THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED**
**Cash Flow Statement**

Year End Dec (Btm)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
Pre-tax profit	16,074	10,824	(1,556)	11,759	15,833
Depreciation	7,264	7,085	7,554	7,477	7,382
Chg in working capital	(1,983)	(1,239)	2,547	(492)	(1,392)
Tax paid	625	(2,134)	(5,507)	0	0
Other operating activities	(1,358)	5,477	(72)	(3,406)	(2,036)
<b>CF from Operating</b>	<b>20,622</b>	<b>20,012</b>	<b>2,966</b>	<b>15,338</b>	<b>19,785</b>
Capital expenditure	(8,434)	(33,822)	(61,040)	(10,000)	(10,000)
Change in investments	(18,854)	53,240	(6,805)	(2,566)	(2,566)
Other investing activities	0	0	0	0	0
<b>CF from Investment</b>	<b>(27,289)</b>	<b>19,419</b>	<b>(67,845)</b>	<b>(12,566)</b>	<b>(12,566)</b>
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	40,592	11,139	26,704	(10,477)	(6,471)
Dividend (incl. tax)	(10,709)	(4,386)	(1,020)	(1,714)	(3,152)
Other financing activities	(4,798)	(5,046)	17,260	(7,559)	(7,089)
<b>CF from Financing</b>	<b>25,085</b>	<b>1,707</b>	<b>42,944</b>	<b>(19,749)</b>	<b>(16,712)</b>
<b>Change in Cash</b>	<b>18,418</b>	<b>41,138</b>	<b>(21,936)</b>	<b>(16,977)</b>	<b>(9,493)</b>
<b>Beginning Cash</b>	<b>15,623</b>	<b>34,041</b>	<b>75,180</b>	<b>53,244</b>	<b>36,267</b>
<b>Ending Cash</b>	<b>34,041</b>	<b>75,180</b>	<b>53,244</b>	<b>36,267</b>	<b>26,775</b>

**Key Ratios**

Year End Dec (Bt m n)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
<b>Per Share (Bt)</b>					
EPS	4.97	3.08	-1.62	2.10	3.86
DPS	2.15	0.50	0.70	0.84	1.55
BV	59.66	58.81	56.97	58.23	60.55
CF	10.11	9.81	1.45	7.52	9.70
<b>Liquidity Ratio (x)</b>					
Current Ratio	4.33	3.48	3.99	3.60	3.28
Quick Ratio	3.58	2.70	3.21	2.58	2.24
<b>Profitability Ratio (%)</b>					
Gross Margin (Inc. Depre)	4.16%	2.35%	-2.98%	4.29%	5.55%
EBITDA Margin	5.32%	3.56%	-1.00%	6.06%	7.10%
EBIT Margin	3.45%	1.62%	-4.05%	3.18%	4.44%
Net Margin	2.61%	1.72%	-1.33%	1.65%	2.84%
ROE	8.00%	5.01%	-2.71%	3.53%	6.28%
<b>Efficiency Ratio</b>					
ROA	3.78%	2.21%	-1.08%	1.42%	2.62%
ROFA	12.70%	5.89%	-2.27%	2.90%	5.24%
<b>Leverage Ratio (x)</b>					
Debt to Equity	0.88	0.99	1.25	1.13	1.04
Net Debt to Equity	Cash	0.34	0.63	0.67	0.67
Interest Coverage Ratio	3.41	1.78	-2.34	1.18	1.88
<b>Growth</b>					
Sales Growth	15.40%	-6.43%	-31.95%	4.58%	7.10%
EBITDA Growth	-39.57%	-36.04%	-109.30%	-1336.36%	23.54%
Net Profit Growth	-59.17%	-38.15%	-152.59%	N.A.	83.96%
EPS Growth	-59.17%	-38.15%	-152.59%	N.A.	83.96%
<b>Valuation</b>					
PER (x)	11.66	18.85	N.A.	27.62	15.01
P/BV (x)	0.97	0.99	1.02	1.00	0.96
EV/EBITDA (x)	5.13	10.85	-139.96	11.70	9.62
P/CF (x)	5.74	5.91	39.90	7.71	5.98
Dividend Yield (%)	3.71%	0.86%	1.21%	1.45%	2.66%
Dividend Payout Ratio (%)	43%	16%	-43%	40%	40%

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 รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

