

ไทยออยล์- TOP



ชื่อ

ราคาเป้าหมาย	67 บาท
Upside/Downside	+34%
Median Consensus	67 บาท
1M price direction:	



Stock information

ราคาปิด	50 บาท
ราคาปิดสูง/ต่ำใน 1 ปี	62.25/44 บาท
มูลค่าตลาด	102,001 ล้านบาท
ปริมาณหุ้น (พาร์ 10)	2,040 ล้านหุ้น
Free Float	51.96%
Foreign Limit/Available	40%/25.51%
NVDR in hand (% of share)	12.56%
ปริมาณหุ้นเฉลี่ย/วัน('000)	15,152.39
Anti-corruption:	ได้รับการรับรอง
CG Score:	

XD - Date

Period	X-Date	DPS(Bt)
-	03/03/22	2.00
-	09/09/21	0.60
-	25/02/21	0.70



เอกกรินทร์ วงษ์ศิริ, CFA
เลขหมายมือถือประจำตัว : 055680
E-mail: ekkarin@trinitythai.com

TOP รายงานกำไรโตเด่นดีกว่าตลาดคาด แนวโน้ม 2H22 อาจจะอ่อนตัว

- คงคำแนะนำ ชื้อ และราคาเป้าหมายที่ 67 บาท อิง Avg PBV 0.95 เท่า เรายังคงมีมุมมอง Conservative แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และค่าการกลั่นอาจจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว
- TOP รายงานกำไร 2Q22 ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท +10 เท่า YoY, +252% QoQ ซึ่งมาจากกำไรพิเศษจากการขาย GPSC รว 1.3 หมื่นล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษและ Stock gain กำไรปกติอยู่ราว 1.9 หมื่นล้านบาท พันตัวแข็งแกร่ง
- Market GRM เพิ่มขึ้นเป็น USD25.6/bbl (2Q21=5.2, 1Q22=7.6) มาจากน้ำมันสำเร็จรูปในทุกๆ ผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น
- 2H22 ค่าการกลั่นคงจะอ่อนตัวลงมาอยู่ในระดับ USD10-15/bbl ซึ่งจะทำให้กำไรในแต่ละไตรมาสของ TOP จะอยู่ราว 5-8 พันล้านบาท ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 4 หมื่นล้านบาท

Result review:

TOP รายงานกำไร 2Q22 ที่ 2.5 หมื่นล้านบาท +10 เท่า YoY, +252% QoQ ซึ่งมาจากกำไรพิเศษจากการขาย GPSC รว 1.3 หมื่นล้านบาท ถ้าไม่นับรวมรายการพิเศษและ Stock gain กำไรปกติอยู่ราว 1.9 หมื่นล้านบาท พันตัวแข็งแกร่ง

- 1) ปริมาณเข้ากลั่นเพิ่มขึ้นเป็น 312 KBOED +14% YoY, +3% QoQ ตามความต้องการน้ำมันสำเร็จรูปที่ยังอยู่ในระดับสูง
- 2) Market GRM เพิ่มขึ้นเป็น USD25.6/bbl (2Q21=5.2, 1Q22=7.6) มาจากน้ำมันสำเร็จรูปในทุกๆ ผลิตภัณฑ์ที่ดีขึ้น แรงหนุนจากการซบเซาที่ฟื้น และผลของสงครามรัสเซีย-ยูเครน
- 3) Aromatic & LAB อ่อนแอลง EBITDA ขาดทุน -243 ล้านบาท จาก 2Q21 ที่กำไร 1.6 พันล้านบาท และ 1Q22 ที่กำไร 532 ล้าน จากต้นทุนวัตถุดิบที่สูงขึ้นตามราคาน้ำมัน
- 4) ปริมาณเข้ากลั่นอยู่ที่คาดว่าอยู่ราว 300 kbd คิดเป็นอัตราการใช้ที่ 110% ใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน ตามความต้องการน้ำมันสำเร็จรูปที่ยังอยู่ในระดับสูง
- 5) Hedging loss 1.2 พันล้านบาท จากที่บริษัททำ Hedging crack spread
- 6) ไตรมาสนี้มี Stock gain รว 7.8 พันล้านบาท

คาดผ่านจุดที่ดีที่สุดของค่าการกลั่นไปแล้ว GRM 2H22 จะอ่อนตัวลง

คาดได้ผ่านจุดที่ดีที่สุดของค่าการกลั่นไปแล้วที่ค่าการกลั่นไปอยู่ระดับสูงสุดกว่า USD25-30/bbl โดย 2H22 ค่าการกลั่นคงจะอ่อนตัวลงมาอยู่ในระดับ USD10-15/bbl ซึ่งจะทำให้กำไรในแต่ละไตรมาสของ TOP จะอยู่ราว 5-8 พันล้านบาท ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปี 2022 ที่ 4 หมื่นล้านบาท

คงราคาเป้าหมายที่ 67 บาท

คงราคาเป้าหมายที่ 67 บาท อิง Avg PBV 0.95 เท่า เรายังคงมีมุมมอง Conservative แนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจ และค่าการกลั่นอาจจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

ความเสี่ยง: ความเสี่ยงจาก Supply ที่ล้นตลาด ในขณะที่ Demand ลดลงจากเศรษฐกิจ

ข้อมูลทางการเงิน

Year End:	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales(Bt mn)	364,327	247,913	345,496	396,770	404,235
EBITDA(Bt mn)	14,715	(1,369)	31,445	70,476	33,318
Net Profit (Bt mn)	6,277	(3,301)	12,578	39,531	17,716
EPS (Bt)	3.08	(1.62)	6.17	19.38	8.68
EV/EBITDA (x)	9.90	(129.38)	8.16	3.39	7.52
PER(x)	16.58	N.A.	8.27	2.63	5.87
PBV(x)	0.87	0.90	0.86	0.72	0.67
DPS(Bt)	0.50	0.70	2.60	7.75	3.47
Div Yield (%)	1.0%	1.4%	5.1%	15.2%	6.8%
ROE (%)	5.2%	-2.8%	10.6%	29.8%	11.8%

Source: Company Data, Trinity Research

Figure1 : TOP Quarterly Result

**THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED
STATEMENT OF PROFIT & LOSS (CONSOLIDATED)**

(Unit : Bt mn)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	QoQ	YoY	2021	2022	%YoY
Revenues											
Sales	75,272	79,821	82,064	108,338	120,882	155,379	29%	95%	345,496	396,770	14.84%
COGS	(65,997)	(72,478)	(74,217)	(99,438)	(101,477)	(122,000)			(312,131)	(323,085)	
Gross Profit	9,275	7,343	7,847	8,900	19,405	33,379	72%	355%	33,366	73,684	120.84%
SG&A	(543)	(690)	(712)	(1,112)	(718)	(865)			(3,056)	(4,409)	
EBITDA	8,931	6,816	7,832	7,866	18,795	32,683	74%	379%	31,445	70,476	124.12%
Depreciation & Amortization	(2,218)	(1,466)	(1,811)	(1,930)	(1,833)	(2,004)			(7,424)	(7,382)	
EBIT	6,713	5,350	6,022	5,936	16,962	30,678	81%	473%	24,021	63,094	162.67%
Interest expense	(796)	(907)	(934)	(958)	(961)	(966)			(3,595)	(5,339)	
Share of gain (loss) of associates	470	537	442	225	44	(125)			1,675	1,825	
Other income (expenses)	198	163	697	78	107	169			1,136	1,200	
Pretax profit	6,388	4,980	5,530	5,203	16,046	29,587	84%	494%	22,101	59,580	169.58%
Tax	(388)	(358)	(213)	(1,075)	(1,672)	(3,055)			(2,034)	(11,551)	
Net Profit after Tax	6,000	4,622	5,317	4,128	14,374	26,532	85%	474%	20,067	48,029	139.34%
Minority Interest	(134)	(114)	(118)	(122)	(149)	(123)			(488)	(498)	
Net Profit before Extra	5,866	4,508	5,199	4,007	14,224	26,409	86%	486%	19,579	47,531	142.76%
Hedging	0	0	0	0	(7,042)	(12,645)			0	0	
Forex Gain (Loss)	(2,506)	(2,385)	(3,136)	1,026	0	(1,317)			(7,001)	(8,000)	
Extra. Items						12,880			0	0	
Net Profit	3,360	2,123	2,063	5,033	7,183	25,326	253%	1093%	12,578	39,531	214%
Profitability Ratios (%)											
Gross margin	9.4%	7.4%	7.4%	6.4%	14.5%	20.2%			7.5%	16.7%	
EBITDA margin	11.9%	8.5%	9.5%	7.3%	15.5%	21.0%			9.1%	17.8%	
EBIT margin	8.9%	6.7%	7.3%	5.5%	14.0%	19.7%			7.0%	15.9%	
Pretax profit margin	8.5%	6.2%	6.7%	4.8%	13.3%	19.0%			6.4%	15.0%	
Profit margin before extra Item	7.8%	5.6%	6.3%	3.7%	11.8%	17.0%			5.7%	12.0%	
Net profit margin	4.5%	2.7%	2.5%	4.6%	5.9%	16.3%			3.6%	10.0%	

Source: Company , Trinity Research

THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED
Income statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Sales	364,327	247,913	345,496	396,770	404,235
Cost of good sold	(348,672)	(247,746)	(312,131)	(323,085)	(367,861)
Gross Profit	15,655	167	33,366	73,684	36,373
SG&A	(2,684)	(2,650)	(3,056)	(4,409)	(4,255)
EBITDA	12,971	(2,483)	30,309	69,276	32,118
Depreciation & Amortization	(7,085)	(7,554)	(7,424)	(7,382)	(7,502)
EBIT	5,886	(10,037)	22,885	61,894	24,616
Equity Shares	1,299	2,566	1,675	1,825	1,825
Financial Costs	(3,307)	(4,292)	(3,595)	(5,339)	(5,318)
Other Income	1,744	1,115	1,136	1,200	1,200
Other Expenses	0	0	0	0	0
Pretax Profit	5,622	(10,649)	22,101	59,580	22,324
Tax	(1,239)	2,547	(2,034)	(11,551)	(4,100)
Net Profit before minority	4,382	(8,102)	20,067	48,029	18,224
Less Minority Interest	(240)	(706)	(488)	(498)	(508)
Net Profit before Extra.	4,143	(8,808)	19,579	47,531	17,716
Hedging	359	0	0	0	0
Extraordinary items	1,775	5,507	(7,001)	(8,000)	0
Reported Net Profit	6,277	(3,301)	12,578	39,531	17,716
EPS (Bt)	3.08	(1.62)	6.17	19.38	8.68

Statements of Financial Position

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Cash in hand & at banks	75,180	53,244	30,024	29,200	30,024
Shor term investment	1,757	18,437	0	9,219	4,609
Accounts receivable -net	23,753	13,784	24,424	21,741	22,150
Inventories	30,292	22,461	39,576	39,832	60,470
Other current assets	3,694	6,303	7,215	8,285	8,441
Total Current Assets	134,676	114,229	101,239	108,277	125,695
Investments	34,365	25,161	57,390	59,064	60,739
Property, Plant & Equipment	106,559	145,225	178,399	181,018	183,516
Good w ill	765	764	850	850	850
Intangible assets	2,387	17,208	17,131	17,131	17,131
Deferred tax assets	671	0	0	0	0
Others	4,021	3,600	7,135	7,135	7,135
Total Assets	283,445	306,188	362,144	373,475	395,066
Loans and O/D from banks	1,576	713	929	3,000	6,000
Account payable-trade	34,121	15,266	29,561	26,555	30,235
Current portion 1 yr L/T loans	1,336	7,952	4,213	2,000	15,000
Other current liabilities	1,633	4,689	3,773	3,584	3,405
Total Current Liabilities	38,667	28,620	38,476	35,139	54,640
Long-term debt	115,287	136,237	177,343	168,476	160,052
Other	5,568	21,212	23,230	22,549	21,925
Total Liabilities	159,521	186,069	239,050	226,165	236,618
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	97,997	93,645	103,544	127,263	137,892
Others	(2,920)	(2,313)	(7,560)	(7,560)	(7,560)
Total Equity before MI	119,973	116,229	120,881	144,599	155,229
Minority Interest	3,951	3,889	2,213	2,711	3,219
Total Equity	123,924	120,118	123,094	147,310	158,448

Assumption

Assumptions	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Dubai Price (\$/bbl)	64.00	40.00	55.00	100.00	90.00
Crude Intake (Mil bbl)	300.00	281.00	290.00	310.00	310.00
GRM	3.10	0.40	2.00	15.00	7.50

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

THAI OIL PUBLIC COMPANY LIMITED
Cash Flow Statement

Year End Dec (Btm)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Pre-tax profit	10,824	(1,556)	18,207	56,421	27,134
Depreciation	7,085	7,554	7,424	7,382	7,502
Chg in working capital	(1,239)	2,547	(2,034)	(11,551)	(4,100)
Tax paid	(2,134)	(5,507)	7,001	8,000	0
Other operating activities	5,477	(72)	(18,724)	(1,599)	(17,450)
CF from Operating	20,012	2,966	11,874	58,654	13,086
Capital expenditure	(33,822)	(61,040)	(40,608)	(10,000)	(10,000)
Change in investments	53,240	(6,805)	(13,791)	(10,893)	2,935
Other investing activities	0	0	0	0	0
CF from Investment	19,419	(67,845)	(54,399)	(20,893)	(7,065)
Capital Increase	0	0	0	0	0
Debt Financing	11,139	26,704	37,583	(9,009)	7,576
Dividend (incl. tax)	(4,386)	(1,020)	(2,652)	(15,812)	(7,086)
Other financing activities	(5,046)	17,260	(15,625)	(13,763)	(5,686)
CF from Financing	1,707	42,944	19,305	(38,585)	(5,196)
Change in Cash	41,138	(21,936)	(23,220)	(824)	825
Beginning Cash	34,041	75,180	53,244	30,024	29,200
Ending Cash	75,180	53,244	30,024	29,200	30,024

Key Ratios

Year End Dec (Bt mn)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
Per Share (Bt)					
EPS	3.08	-1.62	6.17	19.38	8.68
DPS	0.50	0.70	2.60	7.75	3.47
BV	58.81	56.97	59.25	70.88	76.09
CF	9.81	1.45	5.82	28.75	6.41
Liquidity Ratio (x)					
Current Ratio	3.48	3.99	2.63	3.08	2.30
Quick Ratio	2.70	3.21	1.60	1.95	1.19
Profitability Ratio (%)					
Gross Margin (Inc. Depre)	2.35%	-2.98%	7.51%	16.71%	7.14%
EBITDA Margin	3.56%	-1.00%	8.77%	17.46%	7.95%
EBIT Margin	1.62%	-4.05%	6.62%	15.60%	6.09%
Net Margin	1.72%	-1.33%	3.64%	9.96%	4.38%
ROE	5.01%	-2.71%	10.34%	29.24%	11.59%
Efficiency Ratio					
ROA	2.21%	-1.08%	3.47%	10.58%	4.48%
ROFA	5.89%	-2.27%	7.05%	21.84%	9.65%
Leverage Ratio (x)					
Debt to Equity	0.99	1.25	1.51	1.20	1.17
Net Debt to Equity	0.34	0.63	1.26	0.93	0.94
Interest Coverage Ratio	1.78	-2.34	6.37	11.59	4.63
Growth					
Sales Growth	-6.43%	-31.95%	39.36%	14.84%	1.88%
EBITDA Growth	-36.04%	-109.30%	-2397.61%	124.12%	-52.72%
Net Profit Growth	-38.15%	-152.59%	N.A.	214.28%	-55.18%
EPS Growth	-38.15%	-152.59%	N.A.	214.28%	-55.18%
Valuation					
PER (x)	16.58	N.A.	8.27	2.63	5.87
P/BV (x)	0.87	0.90	0.86	0.72	0.67
EV/EBITDA (x)	9.87	-129.52	8.16	3.39	7.52
P/CF (x)	5.20	35.08	8.76	1.77	7.95
Dividend Yield (%)	0.98%	1.37%	5.10%	15.20%	6.81%
Dividend Payout Ratio (%)	16%	-43%	42%	40%	40%

บริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด, 179 อาคารบางกอก ซิตี้ ทาวเวอร์ ชั้น 25-26, 29 ถนนสาทรใต้ เขตสาทร กรุงเทพฯ 10120 โทรศัพท์ 0-2088-9100 โทรสาร 0-2088-9399

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้ แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ตรีเนิตี้ จำกัด ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

Corporate Governance Report Rating

ช่วงคะแนน Score	สัญลักษณ์ Range Number of Logo	ความหมาย	Description
90 - 100		ดีเลิศ	Excellent
80 - 89		ดีมาก	Very Good
70 - 79		ดี	Good
60 - 69		ดีพอใช้	Satisfactory
50 - 59		ผ่าน	Pass
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A	N/A

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และมีได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

Anti-corruption Progress Indicators

บริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย แบ่งเป็น 2 กลุ่ม คือ

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC
- ได้รับการรับรอง CAC

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งมีการเปิดเผยโดยสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียน โดยผลการประเมินดังกล่าว สถาบันที่เกี่ยวข้องอาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้ระบุในแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันที่เกี่ยวข้องซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน

เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ทรินิตี้ จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

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 ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่างๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะหรือชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน