

11 June 2024

SISB

Sector: Services

ธุรกิจเดินหน้าตามแผน แต่ราคาสะท้อนการเติบโตในอนาคตไปมาก

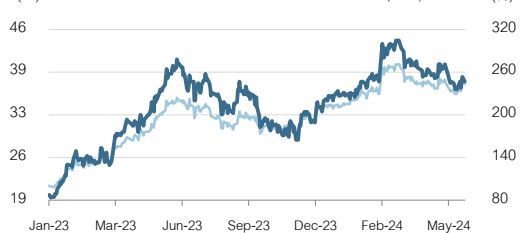
Bloomberg ticker	SISB TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt37.75
Target price	Bt40.00 (maintained)
Upside/Downside	+6%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt44.69
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 4 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt41.25 / Bt10.60
Market cap. (Bt mn)	37,600
Shares outstanding (mn)	940
Avg. daily turnover (Bt mn)	72
Free float	29%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	1,319	1,889	2,304	2,795
EBITDA	556	871	1,132	1,444
Net profit	369	654	914	1,215
EPS (Bt)	0.39	0.70	0.97	1.29
Growth	77.3%	78.3%	39.9%	32.9%
Core EPS (Bt)	0.39	0.72	0.97	1.29
Growth	77.3%	85.3%	34.6%	32.9%
DPS (Bt)	0.10	0.16	0.29	0.39
Div. yield	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%
PER (x)	49.2	41.7	38.0	28.6
Core PER (x)	49.2	40.1	38.0	28.6
EV/EBITDA (x)	31.8	30.0	29.1	22.2
PBV (x)	7.9	9.8	10.1	8.1

Bloomberg consensus				
Net profit	369	654	905	1,169
EPS (Bt)	0.39	0.70	0.97	1.22



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-6.8%	-13.7%	11.9%	-4.4%
Relative to SET	-2.9%	-8.8%	16.4%	10.8%

Major shareholders		Holding
1. Mr.Yew Hock Koh		32.84%
2. Ms. Wilawan Kaewkanokwijt		25.41%
3. Mr.Prayong Wanichsuwan		47.77%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

เราคงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.2%, TG 3.0%) ทั้งนี้เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน SET Opportunity Day เมื่อ 10 มิ.ย. 2024 หลังธุรกิจเดินหน้าตามแผน และยังไม่มีการประเมินใหม่ โดยสรุปดังนี้ 1) จำนวนนักเรียน QTD เพิ่มขึ้น 61 คน ส่วนใหญ่อยู่ที่นนทบุรี หนุนจำนวนนักเรียนรวม ณ ปัจจุบันที่ 4,339 คน 2) ยังคงเป้าจำนวนนักเรียนในปี 2024E ที่ 4.6 พันคน (+10% YoY) แม้มีการปรับขึ้นค่าเทอมเฉลี่ย 5% และยังคงมีความกังวลด้านเศรษฐกิจ แต่ผู้บริหารประเมินเป้าที่ตั้งไว้ conservative เพียงพอ 3) การขยาย seats capacity เป็นไปตามแผน ปี 2024E สูัระดับ 7.3 พัน seats จาก CM phase 2 (+300 seats), และ TU phase 3 (+300 seats) 4) อยู่ระหว่างศึกษาดีล M&A คาดเห็นความชัดเจนช่วงปลายปี 2024E จุดประสงค์เพื่อช่วยเหลือนักเรียนผ่านเกณฑ์หลักสูตรและดำเนินการศึกษาต่อไปได้ (รอรายละเอียดเพิ่มเติม เบื้องต้นผู้บริหารแจ้งเป็นดีลไม่ใหญ่ใช้เงินจำนวนไม่มาก) เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 914 ล้านบาท (+35% YoY) แนวโน้มผลประกอบการช่วงที่เหลือของปียังคงอยู่ในขาขึ้นจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องและการปรับค่าเทอมช่วง 2H24E

ราคาหุ้น underperform SET รว -9% หลังจาก outperform อย่างโดดเด่นมาตลอด คาดมาจากการ take profit หลังราคาหุ้นขึ้นแรงและสะท้อนการเติบโตในช่วงปี 2024E-25E ไปมาก ซึ่งเราคาดว่าราคาหุ้นจะเคลื่อนไหวใกล้เคียงตลาดในระยะถัดไปหลังยังไม่มี key catalyst ใหม่

Event: SET Opportunity Day

จำนวนนักเรียนยังเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ในขณะที่การขยาย capacity ยังเป็นไปตามแผน สรุปประเด็นจากงาน SET Opportunity Day เมื่อ 10 มิ.ย. 2024 ดังนี้;

- จำนวนนักเรียน YTD เพิ่มขึ้น 142 คน (โดย QTD เพิ่มขึ้น 61 คน ส่วนใหญ่อยู่ที่นนทบุรี) หนุนจำนวนนักเรียนรวม ณ ปัจจุบันที่ 4,339 คน

- ยังคงเป้าจำนวนนักเรียนในปี 2024E ที่ 4.6 พันคน (+10% YoY) นักเรียนส่วนใหญ่จะเข้าในปีการศึกษาใหม่ (ส.ค. 2024) แม้มีการปรับขึ้นค่าเทอมเฉลี่ย 5% และยังคงมีความกังวลด้านเศรษฐกิจ แต่ผู้บริหารประเมินเป้าที่ตั้งไว้ conservative เพียงพอ

- แผนขยาย capacity ยังเป็นไปตามแผน CM phase 2 (+300 seats) เสร็จแล้วใน 1Q24 ในขณะที่ TU phase 3 (+300 seats) จะแล้วเสร็จใน 3Q24E หนุน seats capacity ขึ้นที่ 7.3 พัน seats ในปี 2024E

- อยู่ระหว่างศึกษาดีล M&A คาดเห็นความชัดเจนช่วงปลายปี 2024E จุดประสงค์เพื่อช่วยเหลือนักเรียนผ่านเกณฑ์หลักสูตรและดำเนินการศึกษาต่อไปได้ (รอรายละเอียดเพิ่มเติม เบื้องต้นผู้บริหารแจ้งเป็นดีลไม่ใหญ่ใช้เงินจำนวนไม่มาก)

Implication

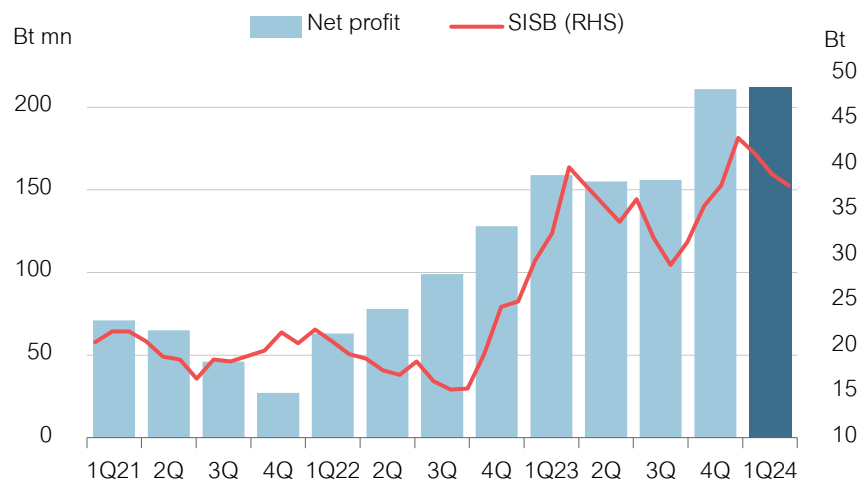
คงประมาณการกำไรปกติปี 2024E แนวโน้มจำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน SET Opportunity Day หลังธุรกิจเดินหน้าตามแผน เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 914 ล้านบาท (+35% YoY) มีปัจจัยหนุนโดยสมมติฐานจำนวนนักเรียนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็น 4.6 พันคน (+10% YoY) และการปรับค่าเทอมประจำปี +5% ต่อปี ด้านแนวโน้มผลประกอบการช่วงที่เหลือของปียังคงอยู่ในขาขึ้นจากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องโดยเฉพาะใน 4Q24E คาดว่าจะโดดเด่นจากการเริ่มปีการศึกษาใหม่เต็มไตรมาส

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.2%, TG 3.0%) Key catalyst คือภาวะอุตสาหกรรมที่เอื้อให้ผู้คนสนใจเรียนหลักสูตรนานาชาติมากขึ้นในอนาคต และประโยชน์จากต่างชาติย้ายฐานมาไทยโดยเฉพาะจากประเทศจีน ซึ่ง SISB เป็นหนึ่งในโรงเรียนนานาชาติไม่กี่แห่งที่มีภาษาจีนร่วมในหลักสูตรหลัก

Fig 2: SISB share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	426	423	478	563	561
Cost of sales	(189)	(182)	(266)	(261)	(252)
Gross profit	237	241	211	302	309
SG&A	(87)	(92)	(99)	(104)	(111)
EBITDA	205	202	191	272	276
Finance costs	(6)	(7)	(7)	(6)	(7)
Core profit	159	155	154	211	212
Net profit	159	155	129	211	212
EPS	0.17	0.17	0.14	0.22	0.23
Gross margin	55.7%	57.0%	44.3%	53.6%	55.1%
EBITDA margin	48.2%	47.8%	40.1%	48.4%	49.3%
Net profit margin	37.3%	36.7%	26.9%	37.4%	37.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	246	365	1,093	1,795	2,777
Accounts receivable	78	93	128	156	189
Inventories	8	7	15	15	15
Other current assets	531	461	34	34	34
Total cur. assets	863	926	1,270	2,000	3,015
Investments	55	60	60	60	60
Fixed assets	1,999	2,493	2,933	3,087	3,212
Other assets	417	435	373	373	373
Total assets	3,334	3,914	4,636	5,520	6,660
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	84	149	67	76	90
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	551	710	988	1,193	1,435
Total cur. liabilities	635	859	1,055	1,269	1,525
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	684	766	793	819	852
Total LT liabilities	684	766	793	819	852
Total liabilities	1,319	1,625	1,848	2,088	2,377
Registered capital	470	470	470	470	470
Paid-up capital	470	470	470	470	470
Share premium	1,128	1,128	1,128	1,128	1,128
Retained earnings	416	692	1,190	1,835	2,685
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	2,014	2,290	2,788	3,433	4,283

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	209	369	654	914	1,215
Depreciation	152	161	191	193	205
Chg in working capital	(14)	223	153	186	223
Others	(6)	139	467	39	47
CF from operations	341	892	1,464	1,332	1,689
Capital expenditure	(595)	(660)	(630)	(347)	(330)
Others	57	(21)	56	(13)	(13)
CF from investing	(538)	(681)	(574)	(360)	(343)
Free cash flow	(198)	211	890	972	1,346
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(71)	(94)	(150)	(274)	(364)
Others	2	2	(6)	0	0
CF from financing	(69)	(92)	(157)	(274)	(364)
Net change in cash	(267)	119	734	698	981

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	1,055	1,319	1,889	2,304	2,795
Cost of sales	(558)	(653)	(898)	(1,019)	(1,200)
Gross profit	496	666	992	1,284	1,595
SG&A	(279)	(301)	(382)	(375)	(386)
EBITDA	386	556	871	1,132	1,444
Depre. & amortization	152	161	191	193	205
Equity income	1	5	20	5	5
Other income	16	25	51	25	25
EBIT	234	395	681	939	1,239
Finance costs	(26)	(25)	(26)	(24)	(23)
Income taxes	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
Net profit before MI	418	739	1,308	1,829	2,431
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	209	369	679	914	1,215
Extraordinary items	0	0	(26)	0	0
Net profit	209	369	654	914	1,215

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	0.6%	25.1%	43.2%	21.9%	21.4%
EBITDA	13.1%	44.0%	56.6%	30.0%	27.6%
Net profit	30.5%	76.9%	77.0%	39.9%	32.9%
Core profit	30.5%	76.9%	84.0%	34.6%	32.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	47.1%	50.5%	52.5%	55.7%	57.1%
EBITDA margin	36.6%	42.2%	46.1%	49.1%	51.7%
Core profit margin	19.8%	28.0%	36.0%	39.7%	43.5%
Net profit margin	19.8%	28.0%	34.6%	39.7%	43.5%
ROA	6.3%	9.4%	14.1%	16.6%	18.2%
ROE	10.4%	16.1%	23.4%	26.6%	28.4%
Stability					
D/E (x)	0.65	0.71	0.66	0.61	0.56
Net D/E (x)	(0.12)	(0.16)	(0.39)	(0.52)	(0.65)
Interest coverage ratio	0.11	0.06	0.04	0.03	0.02
Current ratio (x)	1.36	1.08	1.20	1.58	1.98
Quick ratio (x)	0.51	0.53	1.16	1.54	1.94
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.22	0.39	0.70	0.97	1.29
Core EPS	0.22	0.39	0.72	0.97	1.29
Book value	2.12	2.42	2.97	3.65	4.56
Dividend	0.08	0.10	0.16	0.29	0.39
Valuation (x)					
PER	42.73	49.23	41.71	38.05	28.63
Core PER	42.73	49.23	40.13	38.05	28.63
P/BV	4.43	7.94	9.78	10.13	8.12
EV/EBITDA	22.25	31.80	30.04	29.13	22.16
Dividend yield	0.8%	0.5%	0.6%	0.8%	1.0%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. **3**

Corporate governance report of Thai listed companies 2023

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment (“listed companies”) disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ข้อสงสัย มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 5