

24 July 2024

The Klinique Medical Clinic

Sector: Healthcare

คาดการณ์ 2Q24E โต จาก SSSG ขยายตัว และขยายสาขา

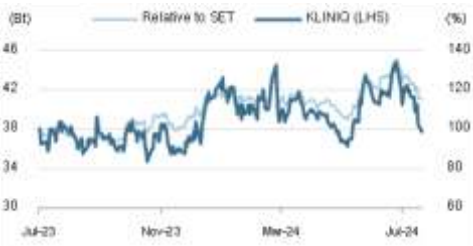
Bloomberg ticker	KLINIQ TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt37.75
Target price	Bt50.00 (maintained)
Upside/Downside	+32%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt49.48
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt45.25 / Bt34.50
Market cap. (Bt mn)	8,305
Shares outstanding (mn)	220
Avg. daily turnover (Bt mn)	42
Free float	35%
CG rating	n.a.
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024E	2025E
Revenue	1,639	2,285	2,656	3,183
EBITDA	399	560	689	767
Net profit	205	289	363	430
EPS (Bt)	0.93	1.31	1.65	1.95
Growth	59.0%	40.5%	25.7%	18.4%
Core EPS (Bt)	0.93	1.31	1.65	1.95
Growth	59.0%	40.5%	25.7%	18.4%
DPS (Bt)	0.50	1.30	1.63	1.93
Div. yield	1.3%	3.4%	4.3%	5.1%
PER (x)	40.4	28.8	22.9	19.3
Core PER (x)	40.4	28.8	22.9	19.3
EV/EBITDA (x)	91.1	65.7	52.9	47.6
PBV (x)	5.0	4.9	4.7	4.5

Bloomberg consensus				
Net profit	205	289	344	405
EPS (Bt)	1.21	1.31	1.58	1.87



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-10.7%	-1.3%	-3.2%	0.0%
Relative to SET	-10.3%	2.2%	1.8%	14.9%

Major shareholders	Holding
1. Mr. Apiruj Thongwattana	32.73%
2. TKQH Capital Management	10.91%
3. Mrs. Pojanan Sriapai	9.31%

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 50.00 บาท ถึง 2024E PER 30.0x เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q24E ที่ 78 ล้านบาท (+10% YoY, +4% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +31% YoY จาก SSSG +11.4% (2Q23 = +9.4%) และการขยายสาขา อีกทั้งรายได้คัลยกรรมที่โตต่อเนื่อง, 2) GPM ปรับตัวลงเป็น 51.2% จาก 54.9% จากต้นทุนของสาขาใหม่ที่เพิ่ม เนื่องจากต้องรับรู้ต้นทุนการบริการในการเตรียมการเปิดสาขาทั้งค่าเช่าและค่าบุคลากรทางการแพทย์ และ 3) SG&A expenses to sales ลดลง จาก economies of scale ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ จากรายได้และ GPM ที่ขยายตัว

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 363 ล้านบาท (+26% YoY) ทั้งนี้ เราคาดการณ์ 2H24E จะขยายตัว YoY, HoH จากรายได้ที่ขยายตัวต่อเนื่อง จากการขยายสาขาโดย 2Q24 มีสาขาทั้งหมด 68 สาขา และปี 2024E คาดสาขาอยู่ที่ 75 สาขา อีกทั้งรายได้คัลยกรรมที่โต ราคาหุ้น underperform SET -10% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน KLINIQ เทรดอยู่ที่ PER 22.9x เรามองว่า valuation ไม่แพงยังไม่สะท้อนกำไรปี 2024E ที่เติบโต +26% YoY

Event: 2Q24E Earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q24E โต YoY, QoQ** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q24E ที่ 78 ล้านบาท (+10% YoY, +4% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +31% YoY จาก SSSG +11.4% (2Q23 = +9.4%) และการขยายสาขาโดย 2Q24 มีสาขาทั้งหมด 68 สาขา (1Q24 = 65 สาขา, 2Q23 = 46 สาขา) อีกทั้งรายได้คัลยกรรมที่โต, 2) GPM ปรับตัวลง จากต้นทุนของสาขาใหม่ที่เพิ่ม เนื่องจากต้องรับรู้ต้นทุนการบริการในการเตรียมการเปิดสาขาทั้งค่าเช่าและค่าบุคลากรทางการแพทย์ และ 3) SG&A expenses to sales ลดลง จาก economies of scale ด้านกำไรโต QoQ จากรายได้และ GPM ที่ขยายตัว

Implication

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิปี 2024E เติบโตต่อเนื่อง** แนวโน้มกำไร 1H24E มีสัดส่วนที่ 42% ของประมาณการกำไรปี 2024E ทั้งนี้ เราคาดการณ์ 2H24E จะขยายตัว YoY, HoH จากรายได้ที่ขยายตัวต่อเนื่อง โดยเริ่มรับรู้รายได้เพิ่มขึ้นจากสาขาที่เปิดใน 1H24 และการขยายสาขา ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2024E ที่ 363 ล้านบาท (+26% YoY) จาก 1) รายได้รวมเติบโต +19% YoY จากเศรษฐกิจที่ขยายตัว, SSSG โต, เพิ่มบริการ, การขยายแบรนด์และสาขา, 2) SG&A to total sales ปรับตัวลดลง จาก economy of scale

Valuation/Catalyst/Risk

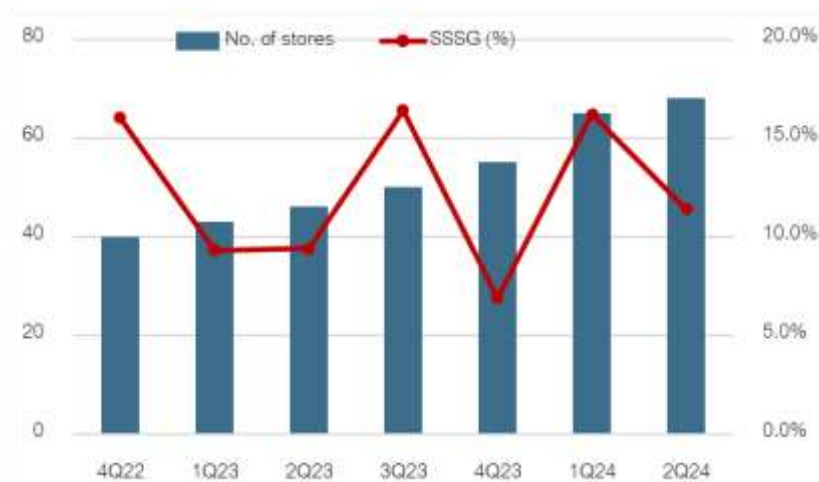
คงราคาเป้าหมายที่ 50.00 บาท ถึง 2024E PER 30.0x เราชอบ KLINIQ จาก 1) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และ 2) valuation ไม่แพง ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2024E-25E ที่เติบโตสูงสุดใหม่

Fig 1: 2Q24E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q24E	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	1H24E	1H23	YoY
Revenues	707	540	31%	688	3%	1,395	1,049	33%
CoGS	(345)	(244)	42%	(341)	1%	(686)	(474)	45%
Gross profit	362	296	22%	347	4%	709	575	23%
SG&A	(268)	(214)	25%	(257)	4%	(525)	(410)	28%
EBITDA	162	137	18%	157	3%	319	269	19%
Other inc./exps	6	8	-27%	6	-2%	12	14	-14%
Interest expenses	(5)	(4)	37%	(5)	-8%	(10.4)	(6)	62%
Income tax	(17)	(16)	9%	(15)	13%	(32)	(32)	-1%
Core profit	78	71	10%	75	4%	153	140	10%
Net profit	78	71	10%	75	4%	153	140	10%
EPS (Bt)	0.35	0.3	10%	0.34	3%	0.70	0.64	9%
Gross margin	51.2%	54.9%		50.4%		50.8%	54.8%	
Net margin	11.0%	13.1%		10.9%		11.0%	13.3%	

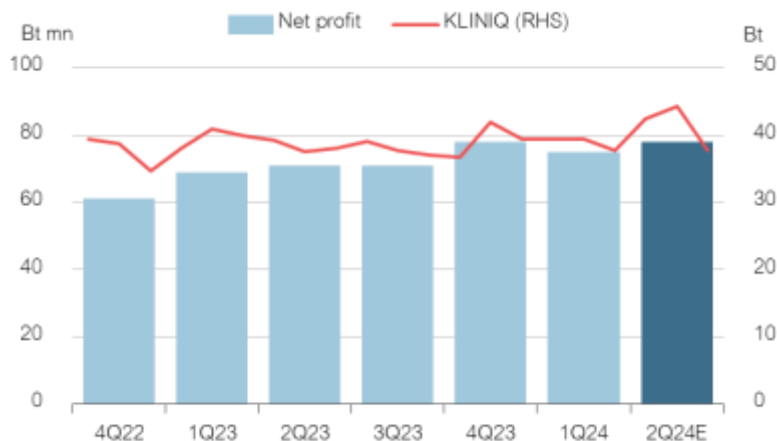
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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.

Fig 2: SSSG vs No. of stores



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 3: Quarterly net profit vs Share price



Sources: Setsmart, DAOL

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. DAOLSEC 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. **2**

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Sales	509	540	591	645	688
Cost of sales	(230)	(244)	(273)	(303)	(341)
Gross profit	279	296	318	342	347
SG&A	(196)	(214)	(230)	(262)	(257)
EBITDA	132	137	143	148	157
Finance costs	(2.8)	(3.6)	(4.1)	(4.6)	(5.4)
Core profit	69	71	71	78	75
Net profit	69	71	71	78	75
EPS	0.31	0.32	0.32	0.35	0.34
Gross margin	54.8%	54.9%	53.8%	53.0%	50.4%
EBITDA margin	25.9%	25.4%	24.2%	23.0%	22.9%
Net profit margin	13.6%	13.1%	12.0%	12.1%	10.9%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	76	1,464	1,168	1,552	1,517
Accounts receivable	1	3	12	3	309
Inventories	84	120	191	305	370
Other current assets	41	90	105	213	255
Total cur. assets	202	1,678	1,477	2,073	2,451
Investments	5	5	15	15	15
Fixed assets	536	822	1,219	1,201	1,188
Other assets	70	86	134	213	255
Total assets	814	2,590	2,846	3,502	3,909
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	126	201	234	347	420
Current maturities	58	71	90	74	80
Other current liabilities	315	433	442	877	1,050
Total cur. liabilities	499	705	766	1,297	1,550
Long-term debt	149	234	371	398	477
Other LT liabilities	6	5	6	27	32
Total LT liabilities	155	239	377	425	509
Total liabilities	654	944	1,143	1,722	2,059
Registered capital	110	110	110	110	110
Paid-up capital	80	110	110	110	110
Share premium	12	1,415	1,415	1,415	1,415
Retained earnings	79	132	189	266	336
Others	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	161	1,646	1,703	1,780	1,850

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	129	205	289	363	430
Depreciation	81	142	195	218	213
Chg in working capital	50	39	(48)	8	(298)
Others	(22)	52	(53)	269	95
CF from operations	238	438	381	859	440
Capital expenditure	(106)	(428)	(592)	(200)	(200)
Others	0	(0)	(10)	0	0
CF from investing	(106)	(428)	(602)	(200)	(200)
Free cash flow	132	11	(221)	659	240
Net borrowings	(5)	98	156	11	85
Equity capital raised	0	1,433	0	0	0
Dividends paid	(80)	(153)	(153)	(286)	(360)
Others	(0)	0	(78)	0	0
CF from financing	(85)	1,378	(75)	(275)	(275)
Net change in cash	47	1,389	(296)	384	(35)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	950	1,639	2,285	2,656	3,183
Cost of sales	(391)	(716)	(1,050)	(1,235)	(1,496)
Gross profit	559	923	1,235	1,421	1,687
SG&A	(408)	(674)	(903)	(983)	(1,171)
EBITDA	234	399	560	689	767
Depre. & amortization	81	142	195	218	213
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	2	8	33	32	38
EBIT	153	257	365	470	554
Finance costs	(4)	(11)	(15)	(17)	(17)
Income taxes	(20)	(41)	(62)	(91)	(107)
Net profit before MI	129	205	289	363	430
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	129	205	289	363	430
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	129	205	289	363	430

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	-5.1%	72.5%	39.4%	16.3%	19.8%
EBITDA	-5.8%	70.1%	40.4%	23.0%	11.4%
Net profit	-10.6%	59.0%	40.5%	25.7%	18.4%
Core profit	-10.6%	59.0%	40.5%	25.7%	18.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	58.8%	56.3%	54.0%	53.5%	53.0%
EBITDA margin	24.7%	24.3%	24.5%	25.9%	24.1%
Core profit margin	13.6%	12.5%	12.6%	13.7%	13.5%
Net profit margin	13.6%	12.5%	12.6%	13.7%	13.5%
ROA	15.9%	7.9%	10.1%	10.4%	11.0%
ROE	80.5%	12.5%	16.9%	20.4%	23.2%
Stability					
D/E (x)	4.07	0.57	0.67	0.97	1.11
Net D/E (x)	0.82	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	35.51	24.10	24.19	28.30	32.55
Current ratio (x)	0.41	2.38	1.93	1.60	1.58
Quick ratio (x)	0.16	2.08	1.54	1.20	1.18
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.59	0.93	1.31	1.65	1.95
Core EPS	0.59	0.93	1.31	1.65	1.95
Book value	0.73	7.48	7.74	8.09	8.41
Dividend	0.00	0.50	1.30	1.63	1.93
Valuation (x)					
PER	64.3	40.4	28.8	22.9	19.3
Core PER	64.3	40.4	28.8	22.9	19.3
P/BV	51.7	5.0	4.9	4.7	4.5
EV/EBITDA	160.5	91.1	65.7	52.9	47.6
Dividend yield	0.0%	1.3%	3.4%	4.3%	5.1%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (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 ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้ประวัติ มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ประวัติ 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นแล้ว และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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