

1 December 2022

Sector: Energy

B.Grimm Power

ความคืบหน้าโครงการใหม่และงบ 4Q22E ฟันตัวจะเป็น catalyst

Bloomberg ticker	BGRIM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt37.75
Target price	Bt40.00 (maintained)
Upside/Downside	+7%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt42.85
Bloomberg consensus	Buy 14 / Hold 5 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt63.75 / Bt27.25
Market cap. (Bt mn)	84,724
Shares outstanding (mn)	2,607
Avg. daily turnover (Bt mn)	397
Free float	35%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	44,087	46,628	60,839	62,674
EBITDA	12,669	13,198	11,228	12,269
Net profit	2,175	2,276	362	1,250
EPS (Bt)	0.83	0.87	0.14	0.48
Growth	-6.7%	4.6%	-84.1%	245.4%
Core EPS (Bt)	1.00	0.94	0.14	0.48
Growth	21.1%	-6.8%	-85.2%	245.4%
DPS (Bt)	0.37	0.45	0.06	0.19
Div. yield	1.1%	1.4%	0.2%	0.6%
PER (x)	39.6	37.8	237.7	68.8
Core PER (x)	32.9	35.3	237.7	68.8
EV/EBITDA (x)	11.2	11.7	14.2	12.6
PBV (x)	2.2	2.1	2.1	2.0

Bloomberg consensus				
Net profit	2,175	2,276	324	2,381
EPS (Bt)	0.83	0.87	0.15	0.92



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	11.1%	1.4%	8.7%	-5.1%
Relative to SET	9.5%	1.6%	10.4%	-9.3%

Major shareholders		Holding
1. B.Grimm Power (Singapore) Pte.Ltd.		33.99%
2. Mr. Harald Link		24.30%
3. B.Grimm Joint Venture Holding Ltd.		9.05%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท ถึง DCF (WACC 5.0%, TG 0%) เรามีมุมมองเป็นกลางจากการเข้าร่วมงาน SET Opportunity Day เมื่อ 30 พ.ย. 2022 เนื่องจากยังไม่มีประเด็นใหม่ โดยสรุปดังนี้ 1) ยังคงเป้ากำลังการผลิตไฟฟ้า 7.2GW และ 10.0GW ภายในปี 2025E และ 2030E ตามลำดับ จากกำลังการผลิตปัจจุบันที่ 4.0GW โดยมีโครงการอยู่ระหว่างการศึกษามากกว่า 3.5GW 2) ค่าก๊าซธรรมชาติ 4Q22E อยู่ในระดับเดียวกับ 3Q22 รว 550 บาท/mmBTU ในขณะที่ปี 2023E คาดอยู่ในกรอบ 450-500 บาท/mmBTU ส่วนค่า Ft คาดว่ายังอยู่ขาขึ้น 3) เข้าร่วมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยซึ่งเปิดรับ 5.2GW โดยบริษัทยื่นไม่ต่ำกว่า 500MW ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 362 ล้านบาท (-85% YoY) แนวโน้ม 4Q22E คาดผลประกอบการฟื้นตัวได้ QoQ จากค่าก๊าซที่ทรงตัว QoQ ซึ่งทำให้ได้รับผลบวกจากการปรับขึ้นค่า Ft เต็มไตรมาส

ราคาหุ้นกลับมา outperform SET รว +10% ในช่วง 6 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากการ price in ผลประกอบการในระดับต่ำของ 3Q22 และกลับมาให้น้ำหนักมากขึ้นกับผลประกอบการฟื้นตัวใน 4Q22E ทั้งนี้เราเชื่อว่าราคาหุ้นจะยัง outperform ตลาดต่อได้จาก active investment ทั้งในและต่างประเทศ ทำให้มีดีลใหม่ที่จะทยอยประกาศบางส่วนปีนี้และโอกาสที่เวียดนามประกาศแผน Master Plan VIII จะเป็น catalyst ให้กับหุ้น

Event: SET Opportunity Day

□ คงเป้าการเติบโตในระยะยาว ปัจจุบันรอความคืบหน้าโครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษาสรุปประเด็นจากการเข้าร่วมงาน SET Opportunity Day เมื่อวันที่ 30 พ.ย. 2022 ดังนี้:

- บริษัทยังคงเป้ากำลังการผลิตไฟฟ้า 7.2GW และ 10.0GW ภายในปี 2025E และ 2030E ตามลำดับ จากกำลังการผลิตปัจจุบันที่ 4.0GW โดยปัจจุบันมีโครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษากว่า 3.5GW
- ค่าก๊าซธรรมชาติ 4Q22E ประเมินอยู่ในระดับเดียวกับ 3Q22 รว 550 บาท/mmBTU ในขณะที่ปี 2023E คาดอยู่ในกรอบ 450-500 บาท/mmBTU ส่วนค่า Ft เชื่อว่าจะปรับขึ้นเพื่อสะท้อนต้นทุนการผลิตที่ผ่านมาได้มากขึ้น
- เข้าร่วมโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยซึ่งเปิดรับ 5.2GW โดยบริษัทยื่นไม่ต่ำกว่า 500MW คาดรู้ผล 1Q23E โครงการที่ยื่นประกอบด้วย Solar, Solar+BESS และ Wind

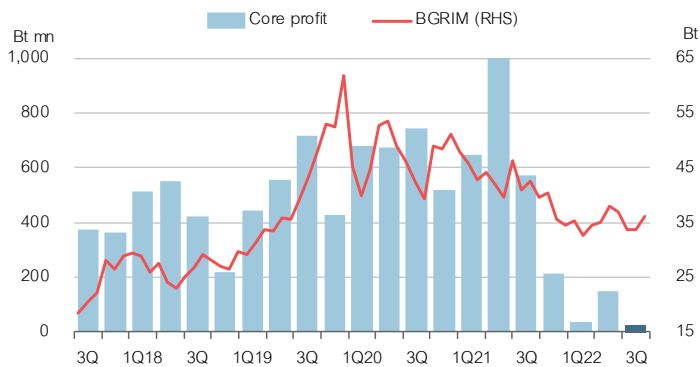
Implication

□ คงประมาณการปี 2022E แนวโน้ม 4Q22E ฟื้นตัวจากการปรับค่า Ft เรามีมุมมองเป็นกลางจากการเข้าร่วมงานดังกล่าวเนื่องจากยังไม่มีประเด็นใหม่ ยังคงรอความคืบหน้าอย่างมีนัยสำคัญจากโครงการที่อยู่ระหว่างการศึกษา โดยมีการประกาศผลโครงการพลังงานทดแทนในไทย 5.2GW เป็น key event ในระยะสั้น ซึ่งคาดประกาศในช่วง 1H23E ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 362 ล้านบาท (-85% YoY) แนวโน้ม 4Q22E คาดผลประกอบการฟื้นตัวได้ QoQ โดยประเมินค่าก๊าซทรงตัว QoQ ในระดับ 550 บาท/mmBTU ซึ่งจะทำให้ได้รับผลบวกจากการปรับค่า Ft งวดสุดท้ายของปีที่ +0.6866 บาท/หน่วย เข้ามาเต็มไตรมาส

Valuation/Catalyst/Risk

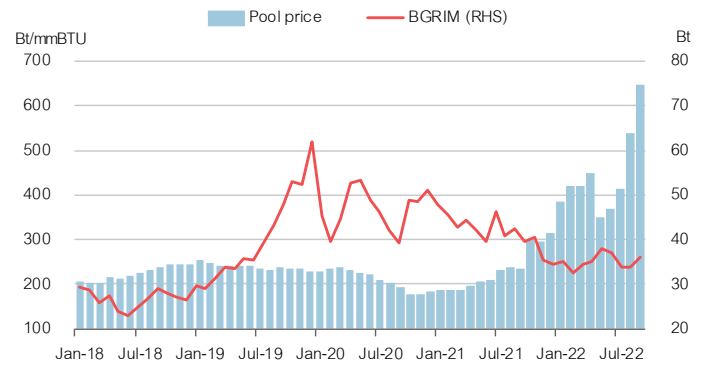
ราคาเป้าหมายลงเป็น 40.00 บาท ถึง DCF (WACC 5.0%, TG 0.0%) key catalyst คือโครงการที่อยู่ระหว่างการเจรจาซึ่งคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าอย่างมีนัยสำคัญในช่วง 1H23E

Fig 1: BGRIM share prices vs profits



Source: Company, DAOL SEC

Fig 2: BGRIM share prices vs gas prices



Source: Company, DAOL SEC

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	11,714	12,986	14,758	14,676	18,383
Cost of sales	(9,584)	(11,338)	(13,458)	(12,983)	(16,723)
Gross profit	2,130	1,648	1,300	1,693	1,660
SG&A	(413)	(439)	(383)	(453)	(461)
EBITDA	3,179	2,573	2,186	2,753	2,939
Finance costs	(1,227)	(784)	(860)	(1,670)	(2,178)
Core profit	571	212	34	147	25
Net profit	447	195	23	(193)	(529)
EPS	0.17	0.07	0.01	(0.07)	(0.20)
Gross margin	18.2%	12.7%	8.8%	11.5%	9.0%
EBITDA margin	27.1%	19.8%	14.8%	18.8%	16.0%
Net profit margin	3.8%	1.5%	0.2%	-1.3%	-2.9%

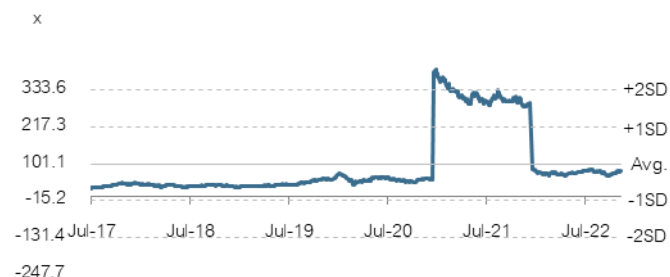
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	21,161	19,110	25,707	8,701	6,366
Accounts receivable	7,156	6,818	8,983	11,143	11,496
Inventories	0	0	0	0	0
Other current assets	5,176	3,950	6,369	6,948	7,042
Total cur. assets	33,493	29,879	41,058	26,792	24,905
Investments	1,535	1,070	2,909	2,909	2,909
Fixed assets	82,583	92,079	86,045	90,406	85,464
Other assets	4,082	7,667	19,185	23,621	24,347
Total assets	121,693	130,696	149,198	143,728	137,625
Short-term loans	3,000	15,040	750	0	0
Accounts payable	18,254	5,641	5,691	7,495	7,704
Current maturities	1,477	2,048	3,847	4,094	4,388
Other current liabilities	3,101	4,264	2,436	3,921	3,936
Total cur. liabilities	25,832	26,993	12,724	15,510	16,029
Long-term debt	55,596	58,361	89,241	78,432	70,837
Other LT liabilities	1,588	6,038	6,418	8,131	8,352
Total LT liabilities	57,184	64,399	95,658	86,563	79,190
Total liabilities	83,016	91,392	108,382	102,072	95,219
Registered capital	5,400	5,400	5,400	5,400	5,400
Paid-up capital	5,214	5,214	5,214	5,214	5,214
Share premium	9,644	9,644	9,644	9,644	9,644
Retained earnings	6,328	7,068	7,771	7,988	8,738
Others	6,959	5,544	6,842	7,957	7,957
Minority interests	10,533	11,834	11,344	10,853	10,853
Shares' equity	38,677	39,304	40,816	41,655	42,406

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	2,331	2,175	2,276	362	1,250
Depreciation	4,660	5,494	5,189	5,697	5,942
Chg in working capital	11,792	(12,344)	(2,386)	(355)	(144)
Others	(393)	1,459	(2,177)	(444)	(79)
CF from operations	18,390	(3,216)	2,902	5,260	6,969
Capital expenditure	(14,777)	(14,991)	845	(10,058)	(1,000)
Others	(1,268)	(3,120)	(13,357)	(4,436)	(726)
CF from investing	(16,045)	(18,111)	(12,511)	(14,494)	(1,726)
Free cash flow	2,345	(21,327)	(9,609)	5,243	5,243
Net borrowings	(1,359)	15,375	18,389	(11,313)	(7,299)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(932)	(965)	(1,173)	(145)	(500)
Others	8,548	3,035	928	3,578	221
CF from financing	6,257	17,446	18,144	(7,879)	(7,578)
Net change in cash	8,602	(3,881)	8,535	(17,113)	(2,336)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	44,132	44,087	46,628	60,839	62,674
Cost of sales	(35,953)	(34,848)	(37,935)	(54,465)	(55,510)
Gross profit	8,179	9,239	8,694	6,374	7,164
SG&A	(1,865)	(2,039)	(1,673)	(1,914)	(1,887)
EBITDA	11,502	12,669	13,198	11,228	12,269
Depre. & amortization	4,660	5,494	5,189	5,697	5,942
Equity income	101	58	44	20	0
Other income	427	(83)	944	1,050	1,050
EBIT	6,842	7,175	8,009	5,530	6,327
Finance costs	(2,630)	(3,186)	(4,293)	(3,733)	(3,543)
Income taxes	(235)	(233)	(298)	(180)	(278)
Net profit before MI	4,447	4,221	4,014	1,977	3,063
Minority interest	1,646	1,581	1,141	1,256	1,256
Core profit	2,161	2,617	2,440	362	1,250
Extraordinary items	170	(442)	(164)	0	0
Net profit	2,331	2,175	2,276	362	1,250

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	20.6%	-0.1%	5.8%	30.5%	3.0%
EBITDA	22.1%	10.1%	4.2%	-14.9%	9.3%
Net profit	25.1%	-6.7%	4.6%	-84.1%	245.4%
Core profit	17.3%	21.1%	-6.8%	-85.2%	245.4%
Profitability ratio					
Gross profit margin	18.5%	21.0%	18.6%	10.5%	11.4%
EBITDA margin	26.1%	28.7%	28.3%	18.5%	19.6%
Core profit margin	4.9%	5.9%	5.2%	0.6%	2.0%
Net profit margin	5.3%	4.9%	4.9%	0.6%	2.0%
ROA	1.9%	1.7%	1.5%	0.3%	0.9%
ROE	6.0%	5.5%	5.6%	0.9%	2.9%
Stability					
D/E (x)	2.15	2.33	2.66	2.45	2.25
Net D/E (x)	0.93	1.15	1.71	1.87	1.72
Interest coverage ratio	(2.60)	(2.25)	(1.87)	(1.48)	(1.79)
Current ratio (x)	1.30	1.11	3.23	1.73	1.55
Quick ratio (x)	1.10	0.96	2.73	1.28	1.11
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.89	0.83	0.87	0.14	0.48
Core EPS	0.83	1.00	0.94	0.14	0.48
Book value	14.84	15.08	15.66	15.98	16.27
Dividend	0.36	0.37	0.45	0.06	0.19
Valuation (x)					
PER	46.97	39.56	37.80	237.65	68.81
Core PER	50.67	32.87	35.26	237.65	68.81
P/BV	2.83	2.19	2.11	2.07	2.03
EV/EBITDA	12.90	11.24	11.68	14.24	12.62
Dividend yield	0.9%	1.1%	1.4%	0.2%	0.6%

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.

Corporate governance report of Thai listed companies 2021

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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ 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.