

30 April 2025

Sector: Food & Beverage

Sappe

กำไร 1Q25E เริ่มฟื้นตัว QoQ จากค่าใช้จ่ายลดลง

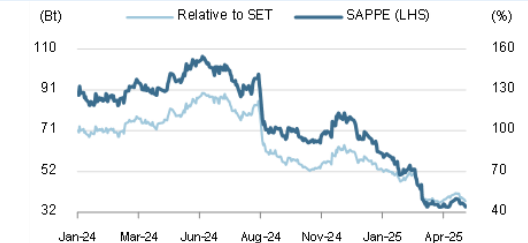
Bloomberg ticker	SAPPE TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt35.00
Target price	Bt39.00 (maintained)
Upside/Downside	+11%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt45.15
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 9 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt107.50 / Bt33.00
Market cap. (Bt mn)	10,790
Shares outstanding (mn)	308
Avg. daily turnover (Bt mn)	85
Free float	25%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	6,053	6,775	6,529	6,893
EBITDA	1,506	1,803	1,640	1,768
Net profit	1,074	1,253	1,150	1,250
EPS (Bt)	3.48	4.06	3.73	4.05
Growth	64.5%	16.6%	-8.2%	8.7%
Core EPS (Bt)	3.48	4.06	3.73	4.05
Growth	64.5%	16.6%	-8.2%	8.7%
DPS (Bt)	1.65	2.18	2.24	2.43
Div. yield	4.7%	6.2%	6.4%	6.9%
PER (x)	10.0	8.6	9.4	8.6
Core PER (x)	10.0	8.6	9.4	8.6
EV/EBITDA (x)	6.9	5.6	5.6	5.8
PBV (x)	2.8	2.4	2.2	2.0

Bloomberg consensus				
Net profit	1,074	1,253	1,214	1,335
EPS (Bt)	3.49	4.06	3.82	4.03



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.4%	-39.7%	-47.4%	-64.3%
Relative to SET	1.8%	-26.8%	-28.1%	-50.3%

Major shareholders	Holding
1. Ruckariyapong family	65.38%
2. UBS AG Singapore	6.49%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	5.75%

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

เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมาย 39.00 บาท ถึง 2025E PER 10.5x เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 204 ล้านบาท (-42% YoY, +8% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์เดิม กำไรชะลอตัว YoY จาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -29% YoY โดยรายได้ต่างประเทศ -38% YoY จากรายได้ Asia จากการแข่งขันในเกาหลี, Middle East ลดลง, Europe ปรับตัวลดลงจาก inventory destocking (คาดจบในปลาย 2Q25E) แต่รายได้ในประเทศเติบโต +15% YoY จากการบริโภคที่ฟื้นตัว, 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบและ packaging ที่ปรับตัวลดลง ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ หนุนโดยรายได้ในประเทศขยายตัว +3% QoQ, GPM ขยายตัว และค่าใช้จ่ายที่ลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ

□ กำไร 1Q25E มีสัดส่วนที่ 18% ของประมาณการเรา ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 1,150 ล้านบาท (-8% YoY) อย่างไรก็ตาม เราคงอาจมี downside จากสถานการณ์ Tariff ราคาหุ้น outperform SET +2% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ 2025E PER 9.4x เราแนะนำ “ถือ” จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและกำลังซื้อที่ชัดเจน

Event: 1Q25E Earnings preview

□ กำไร 1Q25E ฟื้นตัว QoQ จากค่าใช้จ่ายลดลง เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 204 ล้านบาท (-42% YoY, +8% QoQ) กำไรชะลอตัว YoY จาก 1) รายได้รวมปรับตัวลดลง -29% YoY โดยรายได้ต่างประเทศ -38% YoY จากรายได้ Asia จากการแข่งขันในเกาหลี, Middle East ลดลง, Europe ปรับตัวลดลงจาก inventory destocking (คาดจบในปลาย 2Q25E) แต่รายได้ในประเทศเติบโต +15% YoY จากการบริโภคที่ฟื้นตัว, 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุนวัตถุดิบและ packaging ที่ปรับตัวลดลง ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ หนุนโดยรายได้ในประเทศขยายตัว +3% QoQ, GPM ขยายตัว และค่าใช้จ่ายที่ลดลงจากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพ

Implication

□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E กำไร 1Q25E มีสัดส่วนที่ 18% ของประมาณการเรา ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 1,150 ล้านบาท (-8% YoY) อย่างไรก็ตาม เราคงอาจมี downside จากสถานการณ์ Tariff

Valuation/Catalyst/Risk

□ คงคำแนะนำ “ถือ” และคงราคาเป้าหมายที่ 39.00 บาท ถึง 2025E PER 10.5x เราแนะนำให้ wait & see การฟื้นตัวของเศรษฐกิจและกำลังซื้อในต่างประเทศที่ชัดเจน

Fig 1: 1Q25E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	1,300	1,836	-29%	1,377	-6%	6,529	6,775	-4%
CoGS	(694)	(991)	-30%	(739)	-6%	(3,591)	(3,632)	-1%
Gross profit	606	845	-28%	638	-5%	2,938	3,144	-7%
SG&A	(404)	(459)	-12%	(474)	-15%	(1,750)	(1,854)	-6%
EBITDA	268	435	-38%	230	16%	1,640	1,803	-9%
Other inc./exps	50	55	-9%	66	-24%	167	277	-40%
Interest expenses	(0)	(1)	-65%	(0)	-57%	(2)	(2)	-6%
Income tax	(43)	(90)	-52%	(31)	38%	(189)	(298)	-36%
Core profit	204	352	-42%	189	8%	1,150	1,253	-8%
Net profit	204	352	-42%	189	8%	1,150	1,253	-8%
EPS (Bt)	0.66	1.14	-42%	0.61	8%	3.73	4.06	-8%
Gross margin	46.6%	46.0%		46.4%		45.0%	46.4%	-1.4%
Net margin	15.7%	19.2%		13.7%		17.6%	18.5%	-0.9%

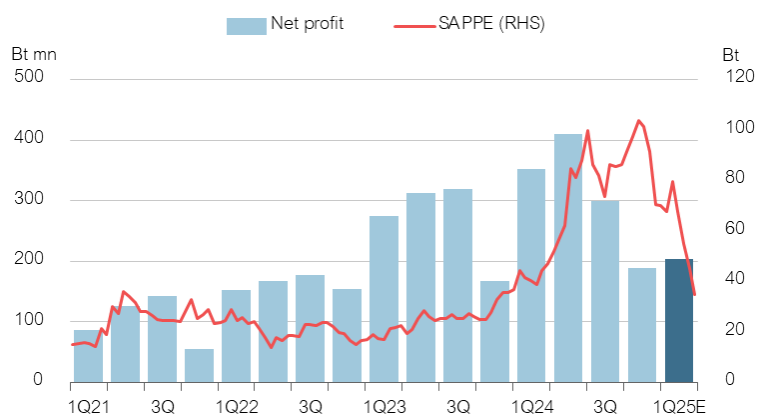
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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

Key assumptions	SAPPE's target	DAOL forecast
Total sales (% YoY)	+5%	-4%
--Domestic	+15%	+0%
--Asia	+5%	-5%
--Europe	-10%	-17%
--Middle East & Others	+10%	+5%
--US	+10%	+7%
GPM (%)	46.4%	45.0%

Source: SAPPE

Fig 3: Quarterly net profit vs share price



Sources: Setsmart, SAPPE

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	1,209	1,836	1,996	1,566	1,377
Cost of sales	(661)	(991)	(1,056)	(846)	(739)
Gross profit	548	845	940	720	638
SG&A	(403)	(459)	(499)	(422)	(474)
EBITDA	191	435	500	362	230
Finance costs	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)
Core profit	168	352	411	300	189
Net profit	168	352	411	300	189
EPS	0.55	1.14	1.33	0.97	0.61
Gross margin	45.3%	46.0%	47.1%	46.0%	46.4%
EBITDA margin	15.8%	23.7%	25.0%	23.1%	16.7%
Net profit margin	13.9%	19.2%	20.6%	19.2%	13.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	299	554	763	1,757	840
Accounts receivable	459	642	602	617	651
Inventories	444	438	234	469	495
Other current assets	1,877	2,022	1,098	52	55
Total cur. assets	3,079	3,656	2,698	2,894	2,041
Investments	119	99	76	170	179
Fixed assets	1,327	1,882	3,103	3,218	4,646
Other assets	36	43	44	52	55
Total assets	4,561	5,680	5,921	6,334	6,921
Short-term loans	9	9	2	13	14
Accounts payable	964	1,485	1,100	1,067	1,127
Current maturities	12	12	10	9	20
Other current liabilities	86	141	179	111	117
Total cur. liabilities	1,071	1,647	1,292	1,200	1,277
Long-term debt	61	49	39	85	90
Other LT liabilities	70	88	99	98	103
Total LT liabilities	130	137	138	183	193
Total liabilities	1,201	1,784	1,430	1,383	1,470
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid-up capital	308	308	308	308	308
Share premium	1,082	1,082	1,082	1,082	1,082
Retained earnings	1,870	2,423	2,975	3,435	3,935
Others	(3)	4	27	27	27
Minority interests	102	78	99	99	99
Shares' equity	3,360	3,896	4,491	4,951	5,451

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	653	1,074	1,253	1,150	1,250
Depreciation	187	178	237	285	322
Chg in working capital	105	346	(143)	(281)	(1)
Others	(401)	(79)	973	968	6
CF from operations	544	1,519	2,320	2,122	1,576
Capital expenditure	(307)	(733)	(1,458)	(400)	(1,750)
Others	(30)	20	23	(94)	(9)
CF from investing	(337)	(713)	(1,435)	(494)	(1,759)
Free cash flow	207	805	885	1,628	(183)
Net borrowings	9	(12)	(19)	55	16
Equity capital raised	63	0	0	0	0
Dividends paid	(338)	(509)	(671)	(690)	(750)
Others	(25)	(30)	13	0	0
CF from financing	(291)	(550)	(676)	(635)	(734)
Net change in cash	(84)	255	209	994	(917)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	4,566	6,053	6,775	6,529	6,893
Cost of sales	(2,703)	(3,341)	(3,632)	(3,591)	(3,791)
Gross profit	1,863	2,711	3,144	2,938	3,102
SG&A	(1,370)	(1,518)	(1,854)	(1,750)	(1,861)
EBITDA	1,006	1,506	1,803	1,640	1,768
Depre. & amortization	187	178	237	285	322
Equity income	0	-20	-1	-1	-1
Other income	325	155	277	167	207
EBIT	818	1,328	1,566	1,354	1,447
Finance costs	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
Income taxes	(162)	(275)	(298)	(189)	(188)
Net profit before MI	654	1,051	1,266	1,163	1,257
Minority interest	(1)	24	(13)	(13)	(7)
Core profit	653	1,074	1,253	1,150	1,250
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	653	1,074	1,253	1,150	1,250

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	32.6%	32.5%	11.9%	-3.6%	5.6%
EBITDA	40.3%	49.8%	19.7%	-9.1%	7.8%
Net profit	59.0%	64.5%	16.6%	-8.2%	8.7%
Core profit	59.0%	64.5%	16.6%	-8.2%	8.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	40.8%	44.8%	46.4%	45.0%	45.0%
EBITDA margin	22.0%	24.9%	26.6%	25.1%	25.7%
Core profit margin	14.3%	17.7%	18.5%	17.6%	18.1%
Net profit margin	14.3%	17.7%	18.5%	17.6%	18.1%
ROA	14.3%	18.9%	21.2%	18.2%	18.1%
ROE	19.4%	27.6%	27.9%	23.2%	22.9%
Stability					
D/E (x)	0.36	0.46	0.32	0.28	0.27
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	358.16	520.18	762.98	704.21	653.80
Current ratio (x)	2.87	2.22	2.09	2.41	1.60
Quick ratio (x)	0.71	0.73	1.06	1.98	1.17
Per share (Bt)					
Reported EPS	2.12	3.48	4.06	3.73	4.05
Core EPS	2.12	3.48	4.06	3.73	4.05
Book value	10.90	12.64	14.57	16.06	17.68
Dividend	1.10	1.65	2.18	2.24	2.43
Valuation (x)					
PER	16.5	10.0	8.6	9.4	8.6
Core PER	16.5	10.0	8.6	9.4	8.6
P/BV	3.2	2.8	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.6	6.9	5.6	5.6	5.8
Dividend yield	3.1%	4.7%	6.2%	6.4%	6.9%

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 2024

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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน 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.