

9 October 2024

SISB

Sector: Services

ปีการศึกษาใหม่หนุนผลประกอบการใน 3Q24E และต่อเนื่องไปใน 4Q24E

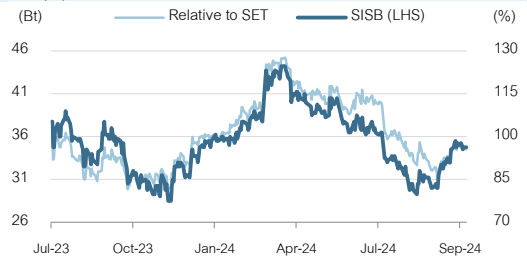
Bloomberg ticker	SISB TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt35.50
Target price	Bt40.00 (maintained)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt43.00
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt45.00 / Bt27.25
Market cap. (Bt mn)	32,665
Shares outstanding (mn)	940
Avg. daily turnover (Bt mn)	57
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%	1.0%	1.3%
PER (x)	49.2	41.7	30.5	23.0
Core PER (x)	49.2	40.1	30.5	23.0
EV/EBITDA (x)	31.8	30.0	23.4	17.6
PBV (x)	7.9	9.8	8.3	6.7

Bloomberg consensus				
Net profit	369	654	916	1,223
EPS (Bt)	0.39	0.70	0.98	1.25



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	10.3%	-4.8%	-14.2%	12.1%
Relative to SET	8.6%	-15.5%	-19.8%	11.1%

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

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.2%, TG 3.0%) ทั้งนี้เราประเมินกำไรปกติ 3Q24E ที่ 227 ล้านบาท (+47% YoY, +8% QoQ) ผลประกอบการขยายตัว YoY และ QoQ จากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาที่ราว 4.6 พันคน (เพิ่มขึ้นราว 225 คน QoQ) และการปรับขึ้นค่าเทอมประจำปี +5% โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 914 ล้านบาท (+35% YoY) แนวโน้ม 4Q24E ยังคงเติบโตต่อเนื่อง เบื้องต้นประเมินในกรอบ 260-270 ล้านบาท โดยจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นมากใน 3Q24E และการปรับขึ้นค่าเทอมประจำปี +5% สำหรับปีการศึกษาใหม่ซึ่งเกิดขึ้นในเดือน ส.ค. ทำให้ปัจจัยบวกดังกล่าวสามารถรับรู้ได้ไตรมาสใน 4Q24E

ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ได้ราว +9% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากตลาดกลับมาให้ความสนใจผลประกอบการในช่วง 2H24E ซึ่งจะทำสถิติสูงสุดใหม่ต่อเนื่อง โดยมีปัจจัยหนุนจากการเปิดภาคเรียนใหม่ (การเพิ่มขึ้นของจำนวนนักเรียนอย่างมีนัยสำคัญและการปรับค่าเทอมประจำปี) ซึ่งเราคาดว่าประเด็นดังกล่าวจะยังคงเป็น catalyst ให้ราคาหุ้นสามารถ outperform ต่อไป

Event: 3Q24E earnings preview

กำไร 3Q24E คาดเกินหน้าทำสถิติใหม่ต่อเนื่อง ประเมินกำไรปกติ 3Q24E ที่ 227 ล้านบาท (+47% YoY, +8% QoQ) ผลประกอบการขยายตัว YoY และ QoQ จากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาที่ราว 4.6 พันคน (เพิ่มขึ้นราว 225 คน QoQ) และการปรับขึ้นค่าเทอมประจำปี +5% หนุนรายได้รวมประเมินที่ 596 ล้านบาท (+25% YoY, +7% QoQ) และ GPM ประเมินที่ 56% (+12ppt YoY, +0.3% QoQ) ในขณะที่ SG&A คาดที่ 120 ล้านบาท (+22% YoY, +4% QoQ) ตามการขยายตัวของธุรกิจ

Implication

คงประมาณการกำไรปกติปี 2024E แนวโน้ม 4Q24E ยังคงทำสถิติสูงสุดใหม่ เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2024E ที่ 914 ล้านบาท (+35% YoY) หาก 3Q24E กำไรปกติออกมาใกล้เคียงกับที่ประเมิน จะทำให้ 9M24E กำไรคิดเป็น 71% ของประมาณการดังกล่าว แนวโน้ม 4Q24E ยังเติบโตต่อเนื่องโดยมีปัจจัยหนุนหลักคือการรับรู้รายได้จากปีการศึกษาใหม่เข้ามาเต็มไตรมาส (เปิดปีการศึกษาใหม่ เดือน ส.ค. 2024 เป็นช่วงที่จำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นมากที่สุด และมีการปรับขึ้นค่าเทอม) เบื้องต้นประเมินกำไรอยู่ในกรอบ 260-270 ล้านบาท ใน 4Q24E

Valuation/Catalyst/Risk

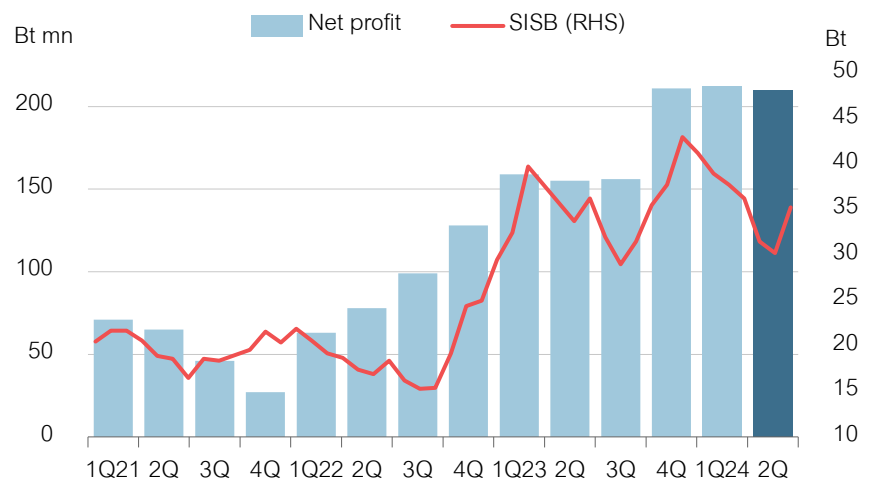
ราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.2%, TG 3.0%) Key catalyst คือภาวะอุตสาหกรรมที่เอื้อให้ผู้คนสนใจเรียนหลักสูตรนานาชาติมากขึ้นในอนาคต และประโยชน์จากต่างชาติย้ายฐานมาไทยโดยเฉพาะจากประเทศจีน ซึ่ง SISB เป็นหนึ่งในโรงเรียนนานาชาติไม่กี่แห่งที่มีภาษาจีนร่วมในหลักสูตรหลัก

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 1: 3Q24E earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q24E	3Q23	YoY	2Q24	QoQ	9M24E	9M23	YoY
Revenues	596	478	24.8%	559	6.6%	1,716	1,327	29.3%
CoGS	(262)	(266)	-1.7%	(247)	6.0%	(760)	(637)	19.4%
Gross profit	334	211	58.1%	312	7.1%	956	690	38.5%
SG&A	(120)	(99)	21.5%	(115)	4.3%	(346)	(278)	24.4%
EBITDA	292	191	52.7%	274	6.7%	842	599	40.6%
Other inc./exps	15	17	-13.9%	15	2.6%	45	38	18.1%
Interest expenses	(8)	(7)	20.1%	(8)	-1.4%	(23)	(20)	18.9%
Income tax	(2)	(0)	1920.2%	(2)	25.0%	(5)	(0)	990.1%
Core profit	227	154	47.2%	210	8.3%	649	469	38.4%
Net profit	227	129	76.7%	210	8.3%	649	443	46.5%
EPS (Bt)	0.24	0.14	76.7%	0.22	8.3%	0.69	0.47	46.2%
Gross margin	56.1%	44.3%		55.8%		55.7%	52.0%	
Net margin	38.1%	26.9%		37.5%		37.8%	33.4%	

Fig 2: SISB share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
Sales	423	478	563	561	559
Cost of sales	(182)	(266)	(261)	(252)	(247)
Gross profit	241	211	302	309	312
SG&A	(92)	(99)	(104)	(111)	(115)
EBITDA	202	191	272	276	274
Finance costs	(7)	(7)	(6)	(7)	(8)
Core profit	155	154	211	212	210
Net profit	155	129	211	212	210
EPS	0.17	0.14	0.22	0.23	0.22
Gross margin	57.0%	44.3%	53.6%	55.1%	55.8%
EBITDA margin	47.8%	40.1%	48.4%	49.3%	49.0%
Net profit margin	36.7%	26.9%	37.4%	37.8%	37.5%

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	41.13	30.95
Core PER	42.73	49.23	40.13	41.13	30.95
P/BV	4.43	7.94	9.78	10.95	8.78
EV/EBITDA	22.25	31.80	30.04	31.63	24.11
Dividend yield	0.8%	0.5%	0.6%	0.7%	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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 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 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