

30 November 2022

Sector: Transportation & Logistics

Prima Marine

ธุรกิจปัจจุบันจะดีขึ้น และมี upside จากแผนขยายกองเรือใหม่

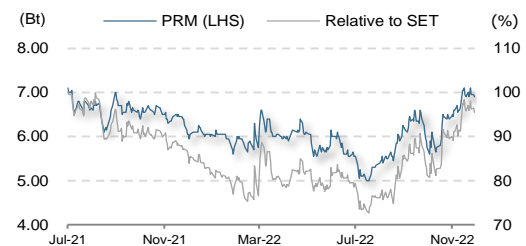
Bloomberg ticker	PRM TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt7.00
Target price	Bt9.00 (maintained)
Upside/Downside	+29%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.12
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt7.15 / Bt4.90
Market cap. (Bt mn)	17,500
Shares outstanding (mn)	2,500
Avg. daily turnover (Bt mn)	45
Free float	45%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	5,926	5,880	7,484	8,240
EBITDA	2,674	2,708	3,324	2,969
Net profit	1,533	1,403	1,920	1,491
EPS (Bt)	0.61	0.56	0.77	0.60
Growth	49.8%	-8.5%	36.8%	-22.3%
Core EPS (Bt)	0.65	0.39	0.54	0.60
Growth	61.9%	-39.8%	39.0%	9.7%
DPS (Bt)	0.25	0.26	0.30	0.24
Div. yield	3.6%	3.7%	4.3%	3.4%
PER (x)	11.4	12.5	9.1	11.7
Core PER (x)	10.8	17.9	12.9	11.7
EV/EBITDA (x)	7.3	8.1	6.6	7.3
PBV (x)	2.1	1.9	1.7	1.6

Bloomberg consensus				
Net profit	1,533	1,403	1,847	1,585
EPS (Bt)	0.61	0.56	0.73	0.63



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	9.4%	16.7%	22.8%	13.8%
Relative to SET	8.2%	16.8%	23.7%	11.6%

Major shareholders	Holding
1. Nathalin Co., Ltd.	54.20%
2. Kimberly Asset Ltd.	3.28%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	3.20%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท ถึง 2023E core PER ที่ 15 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) โดยเรามีมุมมองเป็นบวกมากขึ้นจากการประชุมนักวิเคราะห์ (29 พ.ย.) โดยมีประเด็นสำคัญ ได้แก่ 1) แนวโน้มธุรกิจปัจจุบันยังคงเติบโตได้ต่อเนื่องใน 4Q22E และปี 2023E โดยเฉพาะจากเรือ int'l trading, เรือ FSU และเรือ offshore ที่จะมีอัตราการใช้เรือที่เต็ม 100% และมีค่าเช่าเรือที่ดีขึ้น, 2) มีโอกาส upside จากการขยายกองเรือใหม่ จาก i. เรือ Chemical tanker ที่มีแผนจะส่งต่อใหม่เพิ่มอีก 2 ลำ (ปัจจุบันมีเรือ domestic trading 36 ลำ) จะแล้วเสร็จในปี 2024E และอยู่ระหว่างศึกษาแผนทำ M&A เพื่อขยายกองเรือได้เร็วในปี 2023E, ii. ธุรกิจ offshore มีแผนส่งต่อเรือ crew boat เพิ่ม 2 ลำ (ปัจจุบันมี 13 ลำ) จะเริ่มให้บริการใน 4Q23E, 3) ปี 2023E จะมีเรือเข้า dry dock ลดลงเหลือ 15 ลำ จากปี 2022E ที่ 31 ลำ ทำให้จำนวนเรือให้บริการในปี 2023E จะสูงขึ้น

เรายังคงกำไรปกติปี 2022E/23E ที่ 1.35 พันล้านบาท +38% YoY และ 1.5 พันล้านบาท +10% YoY โดยกำไรปกติ 9M22 คิดเป็น 72% จากทั้งปี สำหรับ 4Q22E จะเติบโต YoY ได้โดดเด่นจากทุกธุรกิจที่ดีขึ้น ส่วนปี 2023E ธุรกิจเรือ international trading ที่เติบโตได้โดดเด่นสุด จากการรับรู้รายได้เรือ VLCC เต็มปีครบทั้ง 3 ลำ รวมทั้งกำไรยังมีโอกาส upside ได้อีกจากแผนขยายกองเรือใหม่เพิ่ม

ราคาหุ้น outperform SET +8%/+17% ในช่วง 1 และ 3 เดือน จากการรับเรือใหม่, การปรับค่าเช่าเรือ FSU ขึ้น รวมถึงกำไร 3Q22 ที่ดีกว่าคาด ทั้งนี้ เรายังแนะนำ "ซื้อ" จากผลการดำเนินงาน 4Q22E และปี 2023E ที่เติบโต YoY ได้ต่อเนื่อง และมีโอกาส upside หากมีการรับเรือใหม่เพิ่ม ด้าน valuation ยังน่าสนใจคิดเป็น 2023E core PER ที่ 11.7 เท่า (-0.75SD) (กำไรปกติปี 2023E จะกลับมาดีใกล้เคียงปี 2020 ที่มีกำไร 1.5 พันล้านบาท ขณะที่ราคาหุ้นในปี 2020 เฉลี่ยเทรดที่ 8.50-9.50 บาท)

Event: Analyst meeting

□ ธุรกิจปัจจุบันยังเติบโตได้ตามคาด และมีโอกาส upside เพิ่มแผนซื้อเรือใหม่ เรามีมุมมองเป็นบวกจากการประชุมนักวิเคราะห์ (31 พ.ค.) โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

1) ธุรกิจปัจจุบันจะยังคงเติบโตต่อเนื่องใน 4Q22E และปี 2023E จาก i. ธุรกิจเรือ int'l trading จะดีขึ้นต่อเนื่องใน 4Q22E จากการรับรู้รายได้จากเรือ VLCC ลำที่ 3 เต็มไตรมาส, ii. เรือ FSU จะยังคงได้ผลบวกจากการปรับค่าเช่าเรือขึ้น และต้นทุนราคาน้ำมันที่ลดลง และ iii. เรือ offshore ยังดีต่อเนื่องจากเรือ crew boat ที่มี u-rate เต็ม 100%

2) ปี 2023E จะเร่งขยายธุรกิจเรือ Chemical tanker มากขึ้น โดยมีแผนจะส่งต่อเรือใหม่เพิ่ม 2 ลำ (ปัจจุบันมีเรือ domestic trading 36 ลำ) ใน 2Q23 ระยะเวลาสร้าง 14-18 เดือน รวมถึงอยู่ระหว่างพิจารณาทำ M&A เพื่อเพิ่มกองเรือได้ทันทีได้อีกราว 5-7 ลำ บลจ.ทุนราว 1.5-2 พันล้านบาท

3) ธุรกิจ offshore มีแผนส่งต่อเรือ crew boat เพิ่ม 2 ลำ (ปัจจุบันมี 13 ลำ) มูลค่า 500 ล้านบาท คาดจะรับมอบเรือใน 4Q23E

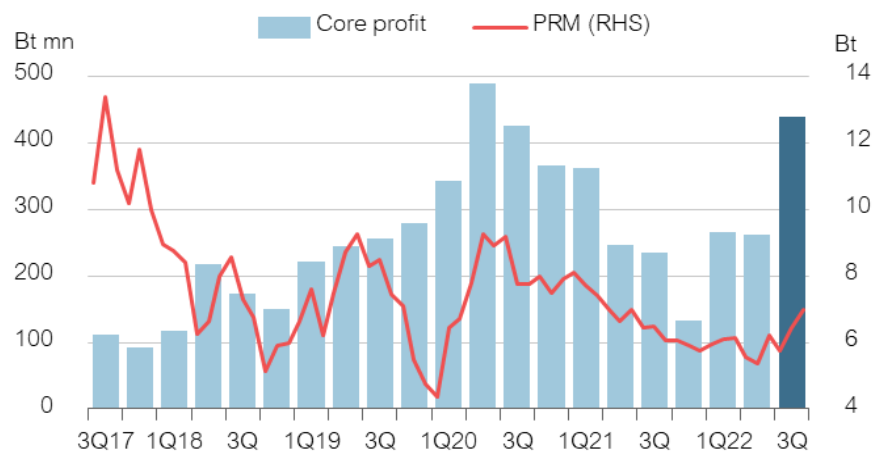
4) แผนนำเรือเข้า dry dock ในปี 2023E จะลดลงเหลือ 15 ลำ จากปี 2022E ที่ 31 ลำ ทำให้จำนวนเรือให้บริการในปี 2023E จะดีขึ้น

□ กำไรปกติ 4Q22E จะเติบโต YoY โดดเด่น และปี 2023E มีโอกาส upside เพิ่ม เรายังคงประมาณการกำไรปกติ 2022E ที่ 1.35 พันล้านบาท +38% YoY โดยกำไร 9M22 จะคิดเป็น 72% จากทั้งปี โดย 4Q22E จะเติบโต YoY ได้โดดเด่นจากทุกธุรกิจที่ดีขึ้น ส่วนปี 2023E ยังประเมินกำไรปกติที่ 1.5 พันล้านบาท +10% YoY โดยธุรกิจเรือ international trading ที่เติบโตได้โดดเด่นสุด จากการรับรู้รายได้เรือ VLCC เต็มปีครบทั้ง 3 ลำ, เรือ domestic trading ที่ดีขึ้นจากการรับเรือใหม่ และความต้องการขนส่งน้ำมันที่เพิ่มขึ้น ตามการเดินทางในประเทศและจำนวนเที่ยวบินระหว่างประเทศที่เพิ่มขึ้น, เรือ FSU จะยังคงทรงตัวดีใน 1H23E จากค่าเช่าเรือที่สูงขึ้น และค่าเช่าเรือจะยังทรงตัวได้ใน 2H23E รวมทั้งมีโอกาส upside เพิ่มจากแผนขยายกองเรือใหม่ที่ทยอยเข้ามาใน 1-2 ปีข้างหน้า

Valuation/Catalyst/Risk

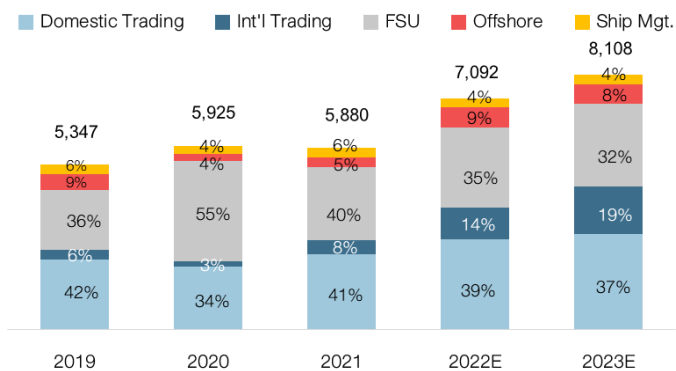
เรายังคงราคาเป้าหมายที่ 9.00 บาท ถึง 2023E core PER ที่ 15 เท่า (-0.25SD below 5-yr average PER) โดยมี key catalyst จากกำไรปกติ 4Q22E และปี 2023E ที่เติบโต YoY ได้โดดเด่นต่อเนื่อง รวมถึงมีโอกาส upside จากแผนขยายกองเรือใหม่เพิ่ม

Fig 1: PRM share prices vs profits



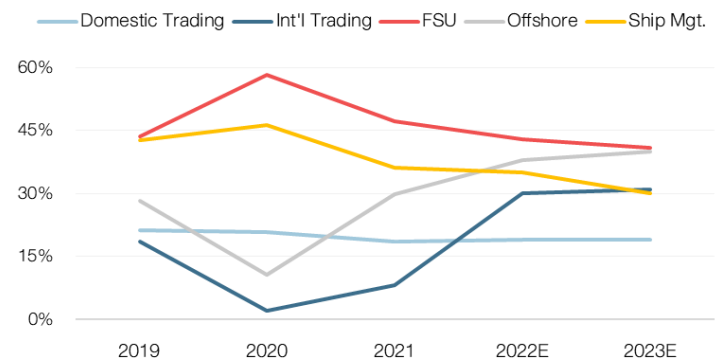
Source: Company, Bloomberg, DAOL

Fig 2: Revenue breakdown (Bt mn)



Source: Company DAOL

Fig 3: Gross profit margin



Source: Company, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	1,543	1,457	1,474	1,704	2,150
Cost of sales	(1,056)	(1,108)	(1,038)	(1,241)	(1,434)
Gross profit	486	349	437	463	715
SG&A	(108)	(194)	(112)	(129)	(133)
EBITDA	544	500	584	557	820
Finance costs	(71)	(66)	(56)	(64)	(81)
Core profit	236	132	266	263	439
Net profit	426	169	274	199	1,057
EPS	0.17	0.07	0.11	0.08	0.42
Gross margin	31.5%	23.9%	29.6%	27.2%	33.3%
EBITDA margin	35.3%	34.3%	39.6%	32.7%	38.1%
Net profit margin	27.6%	11.6%	18.6%	11.7%	49.2%

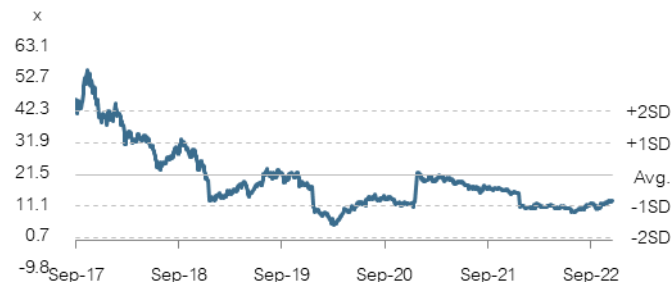
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	942	2,219	2,612	2,951	2,819
Accounts receivable	397	364	741	656	659
Inventories	147	163	166	259	291
Other current assets	204	7	96	46	65
Total cur. assets	1,690	2,754	3,615	3,911	3,834
Investments	646	673	725	936	922
Fixed assets	9,538	9,000	9,606	10,503	11,466
Other assets	1,190	1,216	3,404	3,376	3,341
Total assets	13,063	13,643	17,349	18,727	19,562
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	320	661	890	627	810
Current maturities	1,217	1,213	1,587	1,177	1,077
Other current liabilities	296	219	117	156	198
Total cur. liabilities	1,833	2,093	2,595	1,960	2,086
Long-term debt	3,626	2,998	3,968	4,402	4,200
Other LT liabilities	324	229	1,676	1,960	2,128
Total LT liabilities	3,950	3,226	5,644	6,362	6,328
Total liabilities	5,783	5,319	8,239	8,321	8,414
Registered capital	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Paid-up capital	2,500	2,500	2,500	2,500	2,500
Share premium	3,407	3,407	3,407	3,407	3,407
Retained earnings	1,700	2,600	3,109	4,453	5,169
Others	(692)	(651)	(233)	(494)	(494)
Minority interests	365	468	327	538	566
Shares' equity	7,280	8,324	9,110	10,405	11,149

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	1,023	1,533	1,403	1,920	1,491
Depreciation	(640)	(735)	(953)	(973)	(1,093)
Chg in working capital	63	(477)	340	182	(172)
Others	1,531	2,694	1,199	1,824	2,839
CF from operations	1,978	3,015	1,989	2,953	3,064
Capital expenditure	(3,429)	(191)	956	(2,000)	(2,000)
Others	183	119	(225)	0	0
CF from investing	(3,246)	(72)	731	(2,000)	(2,000)
Free cash flow	(1,268)	2,943	2,720	953	1,064
Net borrowings	1,880	(842)	(1,199)	216	(173)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(520)	(626)	(733)	(575)	(775)
Others	(417)	(172)	(395)	(254)	(248)
CF from financing	944	(1,640)	(2,328)	(613)	(1,196)
Net change in cash	(344)	1,277	393	339	(132)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	5,347	5,926	5,880	7,484	8,240
Cost of sales	(3,651)	(3,467)	(4,067)	(5,157)	(5,734)
Gross profit	1,695	2,458	1,813	2,327	2,506
SG&A	409	427	498	548	594
EBITDA	1,999	2,674	2,708	3,324	2,969
Depre. & amortization	(640)	(735)	(953)	(973)	(1,093)
Equity income	92	111	52	44	12
Other income	58	56	86	69	72
EBIT	1,437	2,197	1,453	1,892	1,996
Finance costs	(211)	(214)	(249)	(254)	(248)
Income taxes	(124)	(191)	(104)	(176)	(137)
Net profit before MI	1,101	1,791	1,101	1,462	1,611
Minority interest	(99)	(169)	(124)	(103)	(120)
Core profit	1,002	1,623	977	1,359	1,491
Extraordinary items	21	(90)	425	561	0
Net profit	1,023	1,533	1,403	1,920	1,491

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	19.4%	10.8%	-0.8%	27.3%	10.1%
EBITDA	38.8%	33.8%	1.3%	22.7%	-10.7%
Net profit	43.8%	49.8%	-8.5%	36.8%	-22.3%
Core profit	52.1%	61.9%	-39.8%	39.0%	9.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	31.7%	41.5%	30.8%	31.1%	30.4%
EBITDA margin	37.4%	45.1%	46.1%	44.4%	36.0%
Core profit margin	18.7%	27.4%	16.6%	18.2%	18.1%
Net profit margin	19.1%	25.9%	23.9%	25.7%	18.1%
ROA	7.7%	11.9%	5.6%	7.3%	7.6%
ROE	13.8%	19.5%	10.7%	13.1%	13.4%
Stability					
D/E (x)	0.79	0.64	0.90	0.80	0.75
Net D/E (x)	0.67	0.51	0.61	0.54	0.47
Interest coverage ratio	6.81	10.26	5.84	7.44	8.04
Current ratio (x)	0.92	1.32	1.39	2.00	1.84
Quick ratio (x)	0.84	1.24	1.33	1.86	1.70
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.41	0.61	0.56	0.77	0.60
Core EPS	0.40	0.65	0.39	0.54	0.60
Book value	2.91	3.33	3.64	4.16	4.46
Dividend	0.20	0.25	0.26	0.30	0.24
Valuation (x)					
PER	17.10	11.42	12.47	9.12	11.74
Core PER	17.46	10.78	17.90	12.88	11.74
P/BV	2.40	2.10	1.92	1.68	1.57
EV/EBITDA	10.81	7.31	8.10	6.56	7.33
Dividend yield	2.9%	3.6%	3.7%	4.3%	3.4%

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน 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 presents a good buying opportunity as it appears undervalued and/or will appreciate in the medium term. A return of the stock, excluding dividend, is expected to exceed 10%.
- HOLD** The stock lacks a catalyst in the medium to long term, and there is uncertainty regarding earnings growth. A return of the stock is expected to be between 0% and 10%.
- SELL** The stock appears overvalued and/or will perform poorly in the medium to long term, while there is major challenge at a company.

Notes: The expected returns may be subject to change at any time without notice.

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 และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกันกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

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

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

❑ **Environmental** criteria consider how the company safeguards the environment and conserves natural resources. DAOL SECURITIES (THAILAND) calculates how much revenue derives from a business operation that can be harmful to the environment.

❑ **Social** criteria examine how it manages relationships with employees, suppliers, customers, and the communities where it operates. It also consists of employee welfare. DAOL SECURITIES (THAILAND) analyzes the company's non-financial statement reports (news and announcements), including NGO-related activities, retrieved from Bloomberg.

❑ **Governance** ensures a company uses accurate and transparent accounting method, internal controls, risk assessments, shareholder rights, and anti-corruption policies. DAOL SECURITIES (THAILAND) relates the IOD's CG rating system.

DAOL SECURITIES (THAILAND)'S ESG Scale of Ratings

Excellent (5)	Very Good (4)	Good (3)	Satisfactory (2)	Pass (1)
---------------	---------------	----------	------------------	----------

DAOL SECURITIES (THAILAND) assigns an "n.a." to notify an insufficient information.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) 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