

12 March 2024

Sector: Personal Products

Thai Optical Group

2024E โตต่อเนื่อง, มี upside จากแผนการขยายการผลิตเลนส์ Rx

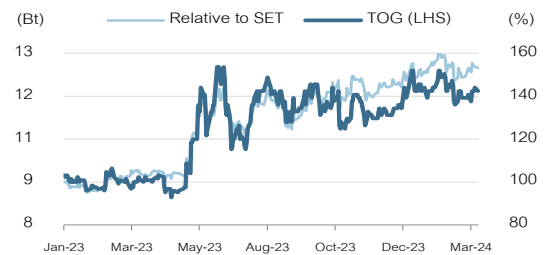
Bloomberg ticker	TOG TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt11.90
Target price	Bt13.50 (maintained)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	n.a.
Bloomberg consensus	Buy 0 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt13.00 / Bt8.70
Market cap. (Bt mn)	5,644
Shares outstanding (mn)	474
Avg. daily turnover (Bt mn)	5
Free float	39%
CG rating	Very good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023A	2024E	2025E
Revenue	2,923	2,993	3,293	3,533
EBITDA	598	659	805	854
Net profit	404	426	471	510
EPS (Bt)	0.85	0.90	0.99	1.07
Growth	30.1%	5.5%	10.7%	8.2%
Core EPS (Bt)	0.81	0.90	0.99	1.07
Growth	46.6%	11.8%	10.0%	8.2%
DPS (Bt)	0.60	0.65	0.70	0.75
Div. yield	5.0%	5.5%	5.8%	6.3%
PER (x)	14.0	13.3	12.0	11.1
Core PER (x)	14.7	13.2	12.0	11.1
EV/EBITDA (x)	10.1	10.3	8.3	7.6
PBV (x)	2.7	2.5	2.4	2.2

Bloomberg consensus				
Net profit	404	426	n.a.	n.a.
EPS (Bt)	0.85	0.90	n.a.	n.a.



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	0.8%	7.1%	5.3%	29.7%
Relative to SET	1.1%	6.8%	15.7%	43.8%

Major shareholders		Holding
1. Specsavers Asia Pacific Holdings Limited		31.30%
2. Mr. Tom Prachartam		5.51%
3. Mr. Pakee Prachartam		5.47%

Analyst: Veeraya Mukdapitak (Reg. no. 086645)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 13.50 บาท ถึง 2024E PER 13.5x (-1SD below 5-yr average PER) เรามีมุมมองเป็นกลางจากการจัด group conference call เมื่อวานนี้ (11 มี.ค.) จากทิศทางโดยรวมยังเป็นไปตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้ 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2024E โต +12-15% YoY สูงกว่าเรคาดเล็กน้อยที่ +10% YoY และ GPM ที่ 24% ใกล้เคียงเรคาด แม้ GPM 1H24E มีโอกาสทรงตัวต่ำใกล้เคียง 4Q23 แต่มองว่าแนวโน้มจะเร่งตัวมากขึ้นใน 2H24E จากกำลังการผลิตใหม่ Rx ททยอย ramp up, 2) แม้แนวโน้มหลังจากนี้มีปัจจัยท้าทายจากโอกาสที่ผู้ผลิตจีนจะย้ายฐานการผลิตเข้ามาในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากขึ้น แต่บริษัทยังเชื่อมั่นและคงแผนขยายกำลังการผลิต เนื่องจากมีลูกค้ารองรับแล้ว ทั้งนี้แผนการขยายกำลังการผลิตใหม่ของเลนส์ Rx คาดจะได้ข้อสรุป 2Q24E นี้ (ยังไม่รวมในประมาณการของเรา), และ 3) สำหรับความคืบหน้าลูกค้ารายใหม่ ปัจจุบันได้เริ่มทยอยส่งคำสั่งซื้อแล้ว และอยู่ระหว่างเจรจาเพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้น

เราคงเป้าไปกติปี 2024E ที่ 471 ล้านบาท (+10% YoY) เบื้องต้นคาดการณ์กำไรกติกปี 1Q24E กลับมาอ่อนตัว YoY, QoQ จากปัจจัยฤดูกาล การเริ่มรับรู้ต้นทุนสายการผลิตใหม่ และฐานภาษีสูงขึ้น ราคาหุ้น outperform SET +7-16% ใน 3-6 เดือน แต่กลับมา in line กับ SET ใน 1 เดือน แม้กำไรกติกปี 1Q24E กลับมาชะลอตัว แต่เราคงแนะนำ "ซื้อ" จากแนวโน้มกำไรกติกปี 2024E โดยรวมจะโตทำสถิติสูงสุดใหม่ อานิสงค์สายการผลิตใหม่ทยอย ramp up อีกทั้งมี catalyst จากแผนขยายกำลังการผลิตเพิ่มเติม ซึ่งจะได้อธิบาย 2Q24E นี้ และการเพิ่มคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหม่

Event: Group conference call

- 2024E โตต่อเนื่อง, ยังคงแผนลงทุนแม้มีปัจจัยท้าทายจากเงินย้ายฐานการผลิต เรามีมุมมองเป็นกลางจากการจัด group conference call กับ TOG เมื่อวานนี้ (11 มี.ค.) มีประเด็นสำคัญดังนี้
 - 1) ตั้งเป้ารายได้ปี 2024E โต +12-15% YoY (สูงกว่าเรคาดเล็กน้อยที่ +10% YoY) และ GPM ทรงตัวที่ 24% (เรคาด 24%) แม้ GPM ใน 1H24E มีโอกาสทรงตัวต่ำใกล้เคียง 4Q23 ที่ 20% แต่มองว่าทิศทางจะเร่งตัวมากขึ้นใน 2H24E หนุนโดยคำสั่งซื้อ Rx ททยอย ramp up จากกำลังการผลิตใหม่
 - 2) คาดการณ์แนวโน้ม 2-3 ปีหลังจากนี้ ผู้ผลิตจีนมีโอกาสย้ายฐานกำลังการผลิตเลนส์แว่นตาเข้ามาในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มากขึ้น อย่างไรก็ตามยังเชื่อมั่นในทิศทางยอดขายและคงแผนขยายกำลังการผลิต เนื่องจากมีลูกค้ารองรับบางส่วนแล้ว
 - 3) แผนการขยายกำลังการผลิตเลนส์ Rx ครั้งใหม่ราว +30% จะได้อธิบาย 2Q24E นี้, ติดตั้งเครื่องจักรเสร็จสิ้น 4Q24E, และเริ่มดำเนินการผลิตในปี 2025E ขณะที่ utilization rate ของเลนส์ Rx ปัจจุบันเฉลี่ยอยู่ที่ราว 82-85%
 - 4) สำหรับความคืบหน้าลูกค้ารายใหม่ ปัจจุบันได้เริ่มทยอยส่งคำสั่งซื้อแล้ว และอยู่ระหว่างเจรจาเพิ่มคำสั่งซื้อมากขึ้น คาดเห็นความชัดเจนใน 2H24E นอกจากนี้คงแผนขยายตลาดใหม่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะภูมิภาคตะวันออกเฉียงใต้และแอฟริกาใต้

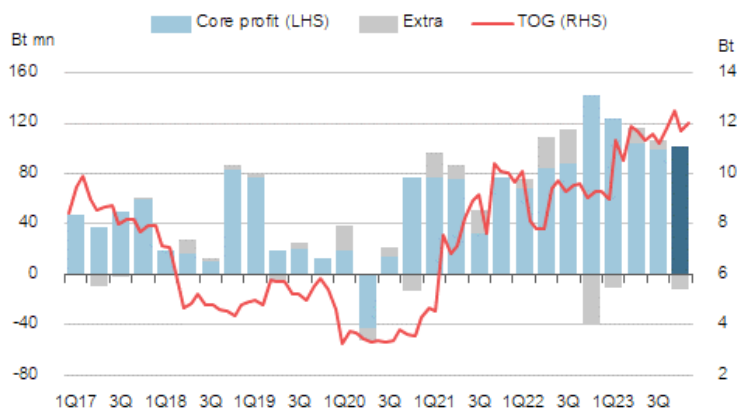
Implication

- คงประมาณการปี 2024E, แนวโน้ม 1Q24E กลับมาชะลอตัว เราคงประมาณการกำไรกติกปี 2024E ที่ 471 ล้านบาท (+10% YoY) สำหรับ 1Q24E เบื้องต้นประเมินกำไรกติกปี 2024E จะกลับมาชะลอ YoY, QoQ เนื่องจาก 1) GPM ทรงตัวต่ำ เป็นผลจากรับรู้ต้นทุนค่าเสื่อมสายการผลิตใหม่ รวมถึงผลพวงจากคำสั่งซื้อ Rx ที่มีมาร์จิ้นต่ำต่อเนื่องจาก 4Q23 บางส่วน, 2) ปัจจัยฤดูกาลหลังผ่านช่วง peak season ในไตรมาส 4, และ 3) ฐานภาษีสูงขึ้น หลัง BOI ของสายการผลิตเดิมหมดในปี 2023

Valuation/Catalyst/Risk

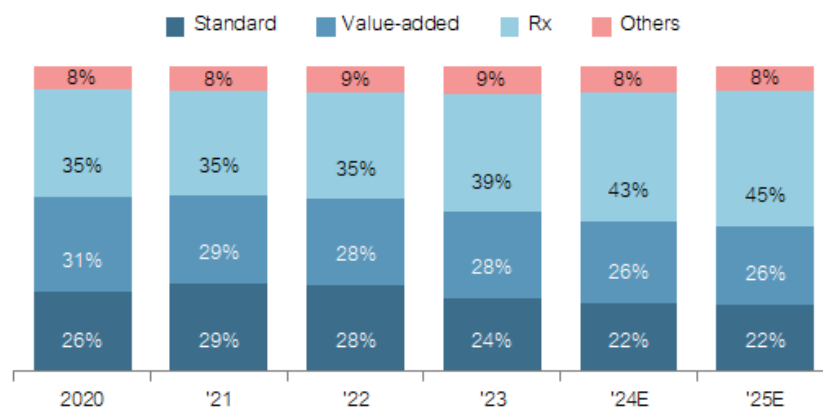
คงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 13.50 บาท ถึง 2024E core PER 13.5x (-1SD below 5-yr average PER) แม้ 1Q24E กลับมาชะลอตัว แต่เราคงมุมมองบวกจากกำไรกติกปี 2024E มีแนวโน้มทำสถิติสูงสุดใหม่ อานิสงค์กำลังการผลิตใหม่ทยอย ramp up นอกจากนี้มี catalyst จากแผนการขยายกำลังการผลิตใหม่ใน 2Q24E และการเพิ่มคำสั่งซื้อจากลูกค้ารายใหม่ ซึ่งจะทยอยชัดเจน 2H24E

Fig 1: TOG share prices vs profits



Source: Setsmart, DAOL

Fig 2: Revenue breakdown by product



Source: TOG

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
Sales	830	720	662	780	831
Cost of sales	(631)	(504)	(487)	(608)	(666)
Gross profit	199	216	175	172	165
SG&A	(57)	(85)	(57)	(56)	(54)
EBITDA	203	173	163	160	162
Finance costs	(2)	(4)	(5)	(7)	(10)
Core profit	142	123	104	99	101
Net profit	103	113	117	106	90
EPS	0.22	0.24	0.25	0.22	0.19
Gross margin	23.9%	30.0%	26.5%	22.1%	19.8%
EBITDA margin	24.5%	24.1%	24.6%	20.5%	19.5%
Net profit margin	12.4%	15.7%	17.6%	13.6%	10.8%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Cash & deposits	158	271	169	211	314
Accounts receivable	420	471	503	568	609
Inventories	1,087	1,331	1,526	1,563	1,575
Other current assets	85	90	116	121	126
Total cur. Assets	1,749	2,164	2,314	2,463	2,625
Investments	33	35	18	16	14
Fixed assets	996	1,011	1,621	1,671	1,634
Other assets	109	92	94	96	98
Total assets	2,888	3,302	4,047	4,246	4,370
Short-term loans	485	635	855	872	890
Accounts payable	297	425	411	455	487
Current maturities	44	14	74	151	100
Other current liabilities	3	25	20	20	20
Total cur. liabilities	830	1,099	1,361	1,498	1,496
Long-term debt	21	12	363	242	172
Other LT liabilities	80	76	85	105	120
Total LT liabilities	101	88	448	347	293
Total liabilities	931	1,187	1,809	1,845	1,789
Registered capital	475	475	475	475	475
Paid-up capital	474	474	474	474	474
Share premium	482	482	482	482	482
Retained earnings	837	995	1,115	1,278	1,458
Others	164	164	167	167	167
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,957	2,115	2,238	2,401	2,581

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Net profit	310	404	426	471	510
Depreciation	184	179	165	214	214
Chg in working capital	(295)	(192)	(268)	(58)	(21)
Others	38	46	37	20	16
CF from operations	237	437	360	647	718
Capital expenditure	(72)	7	(732)	(263)	(177)
Others	(104)	(180)	(35)	(5)	(5)
CF from investing	(175)	(174)	(767)	(268)	(182)
Free cash flow	62	263	(407)	378	536
Net borrowings	(118)	110	632	(27)	(103)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(157)	(247)	(299)	(308)	(330)
Others	(12)	(13)	(31)	0	0
CF from financing	(286)	(149)	302	(336)	(433)
Net change in cash	(225)	113	(106)	42	103

Source: TOG, DAOL

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Sales	2,381	2,923	2,993	3,293	3,533
Cost of sales	(1,867)	(2,248)	(2,265)	(2,501)	(2,678)
Gross profit	514	675	728	792	855
SG&A	(259)	(295)	(252)	(231)	(251)
EBITDA	477	598	659	805	854
Depre. & amortization	(184)	(179)	(165)	(214)	(214)
Equity income	0	2	(3)	(2)	(2)
Other income	38	38	20	31	38
EBIT	293	419	494	591	640
Finance costs	(9)	(8)	(26)	(40)	(40)
Income taxes	(24)	(28)	(39)	(80)	(90)
Net profit before MI	261	383	428	471	510
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	261	383	428	471	510
Extraordinary items	49	21	(3)	0	0
Net profit	310	404	426	471	510

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	29.5%	22.8%	2.4%	10.0%	7.3%
EBITDA	90.7%	25.4%	10.1%	22.2%	6.2%
Net profit	350.9%	30.1%	5.5%	10.7%	8.2%
Core profit	282.8%	46.6%	11.8%	10.0%	8.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	21.6%	23.1%	24.3%	24.0%	24.2%
EBITDA margin	20.0%	20.5%	22.0%	24.4%	24.2%
Core profit margin	11.0%	13.1%	14.3%	14.3%	14.4%
Net profit margin	13.0%	13.8%	14.2%	14.3%	14.4%
ROA	10.7%	12.2%	10.5%	11.1%	11.7%
ROE	15.8%	19.1%	19.0%	19.6%	19.8%
Stability					
D/E (x)	0.48	0.56	0.81	0.77	0.69
Net D/E (x)	0.39	0.43	0.73	0.68	0.57
Interest coverage ratio	34.3	53.2	19.1	14.9	16.0
Current ratio (x)	2.11	1.97	1.70	1.64	1.75
Quick ratio (x)	0.80	0.76	0.58	0.60	0.70
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.65	0.85	0.90	0.99	1.07
Core EPS	0.55	0.81	0.90	0.99	1.07
Book value	4.13	4.46	4.72	5.06	5.44
Dividend	0.56	0.60	0.65	0.70	0.75
Valuation (x)					
PER	18.20	13.98	13.26	11.98	11.07
Core PER	21.61	14.74	13.18	11.98	11.07
P/BV	2.88	2.67	2.52	2.35	2.19
EV/EBITDA	12.65	10.09	10.28	8.33	7.60
Dividend yield	4.7%	5.0%	5.5%	5.8%	6.3%

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. **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 และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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