

18 July 2025

Sector: Food & Beverage

Sappe

กำไร 2Q25E มีสัญญาณฟื้นตัว และ destocking ยุโรปจบแล้ว

Bloomberg ticker	SAPPE TB
Recommendation	BUY (upgraded)
Current price	Bt34.75
Target price	Bt38.00 (previously 33.50)
Upside/Downside	+9%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt33.78
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 8 / Sell 3

Stock data

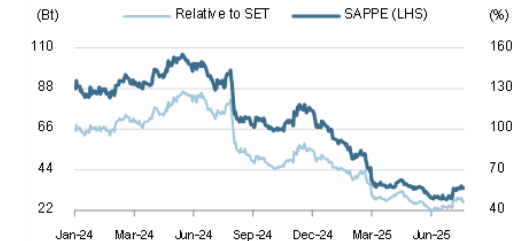
Stock price 1-year high/low	Bt98.00 / Bt27.50
Market cap. (Bt mn)	10,675
Shares outstanding (mn)	308
Avg. daily turnover (Bt mn)	52
Free float	25%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	6,053	6,775	5,562	6,020
EBITDA	1,506	1,803	1,423	1,585
Net profit	1,074	1,253	984	1,117
EPS (Bt)	3.48	4.06	3.19	3.62
Growth	64.5%	16.6%	-21.4%	13.5%
Core EPS (Bt)	3.48	4.06	3.19	3.62
Growth	64.5%	16.6%	-21.4%	13.5%
DPS (Bt)	1.65	2.18	1.92	2.17
Div. yield	4.7%	6.3%	5.5%	6.3%
PER (x)	10.0	8.6	10.9	9.6
Core PER (x)	10.0	8.6	10.9	9.6
EV/EBITDA (x)	6.8	5.6	6.5	6.5
PBV (x)	2.7	2.4	2.2	2.0

Bloomberg consensus

Net profit	1,074	1,253	1,053	1,167
EPS (Bt)	3.49	4.06	3.37	3.65



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	14.0%	-10.4%	-40.8%	-62.9%
Relative to SET	6.6%	-15.3%	-30.1%	-53.6%

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)

เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 38.00 บาท อิง PER 12x (ใกล้เคียง -1.5 SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) จากเดิม "ถือ" ที่ 33.50 บาท PER 10.5x เพื่อสะท้อนแนวโน้มผลประกอบการที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q25 และเริ่มฟื้นตั้งแต่ 2Q25E เป็นต้นไป เราคาดกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 250 ล้านบาท (-39% YoY, +12% QoQ) ใกล้เคียงกับคาดการณ์เดิม กำไรลดลง YoY จากแม้รายได้ในประเทศจะขยายตัว แต่รายได้ต่างประเทศยังอ่อนตัวในทุกภูมิภาคและเงินบาทแข็งค่ากดดัน GPM ด้านกำไรที่ฟื้นตัว QoQ ได้แรงหนุนจากยอดขายที่ฟื้นทั้งในและต่างประเทศ และสิ้นสุด destocking ในยุโรปแล้ว และเริ่มมียอด reorder เข้ามา

กำไร 1H25E คิดเป็น 48% ของทั้งปี คงประมาณการกำไรปี 2025 ที่ 984 ลบ. (-21% YoY) ราคาหุ้น outperform SET +6% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ PER 10.9x, Valuation น่าสนใจ มี short term catalysts ได้แก่ กำไรที่ฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q25E และการซื้อหุ้นคืน (ปัจจุบันซื้อไปแล้ว 1.1 ล้านหุ้นจาก 5 ล้านหุ้น)

Event: 2Q25E Earnings preview

❑ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 2Q25E ฟื้นตัว QoQ** เราประเมินกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 250 ล้านบาท (-39% YoY, +12% QoQ) ใกล้เคียงกับคาดการณ์เดิม กำไรลดลง YoY จาก 1) รายได้รวมลดลง -32% YoY โดยรายได้ต่างประเทศปรับตัวลดลง -42% YoY จากทุก regions และรายได้ในประเทศขยายตัว +19% YoY, 2) GPM ลดลง YoY จากเงินบาทแข็งค่า (โดย SAPPE มีสัดส่วนรายได้จาก USD ที่ 60%, EUR 30% และบาท 10%) แม้ต้นทุนวัตถุดิบจะปรับตัวลดลง ด้านกำไรที่ฟื้นตัว QoQ หนุนโดยรายได้รวมขยายตัว +19% QoQ จากรายได้ทั้งไทยและต่างประเทศขยายตัวในทุก regions โดย inventory destocking ในยุโรปได้เสร็จสิ้นแล้วใน 2Q25E และเริ่มมียอด reorder เข้ามา

Implication

❑ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E** แนวโน้มกำไร 1H25E มีสัดส่วนที่ 48% ของประมาณการกำไรปี 2025E ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 984 ล้านบาท (-21% YoY) และปี 2026E ที่ 1,117 ล้านบาท (+14% YoY) จากรายได้ที่ฟื้นตัวในทุกทวีป และ GPM ขยายตัว

Valuation/Catalyst/Risk

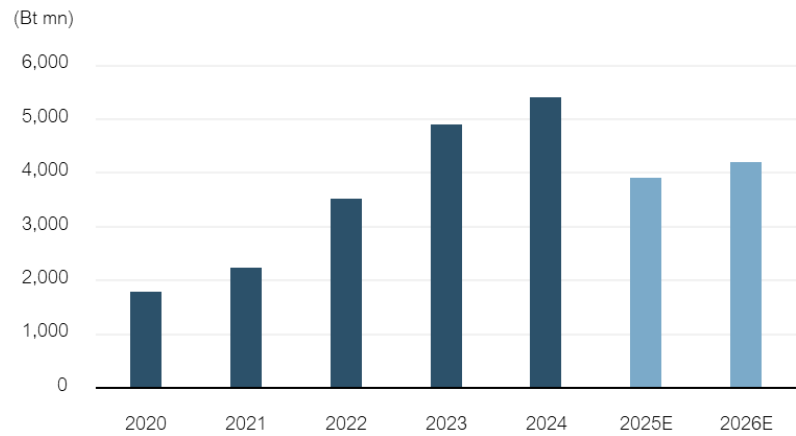
เราปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" และปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 38.00 บาท อิง PER 12x (ใกล้เคียง -1.5 SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี) เดิม "ถือ" ที่ 33.50 บาท อิง PER 10.5x เรา re-rate PER ขึ้นเพื่อสะท้อนกำไรที่ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 1Q25 และเริ่มฟื้นตัวตั้งแต่ 2Q25E เป็นต้นไป

Fig 1: 2Q25E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q25E	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	1H25E	1H24	YoY
Revenues	1,359	1,996	-32%	1,142	19%	2,502	3,832	-35%
CoGS	(761)	(1,056)	-28%	(617)	23%	(1,378)	(2,047)	-33%
Gross profit	598	940	-36%	526	14%	1,124	1,785	-37%
SG&A	(340)	(499)	-32%	(290)	17%	(630)	(958)	-34%
EBITDA	323	500	-35%	301	8%	624	935	-33%
Other inc./exps	35	76	-54%	41	-14%	76	131	-42%
Interest expenses	(0)	(1)	-62%	(0)	-55%	(1)	(1)	-41%
Income tax	(40)	(104)	-62%	(48)	-17%	(87)	(194)	-55%
Core profit	250	411	-39%	224	12%	473	763	-38%
Net profit	250	411	-39%	224	12%	473	763	-38%
EPS (Bt)	0.81	1.33	-39%	0.73	12%	1.53	2.48	-38%
Gross margin	44.0%	47.1%		46.0%		44.9%	46.6%	
Net margin	18.4%	20.6%		19.6%		18.9%	19.9%	

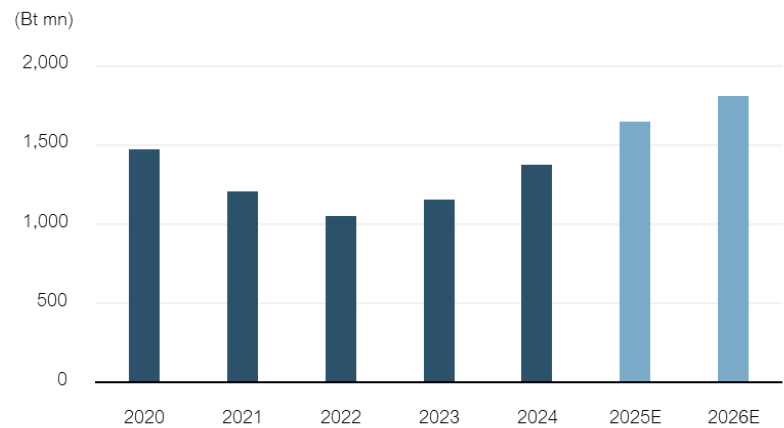
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



Sources: DAOL, SAPPE

Fig 3: Domestic sales



Sources: DAOL, SAPPE

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	1,836	1,996	1,566	1,377	1,142
Cost of sales	(991)	(1,056)	(846)	(739)	(617)
Gross profit	845	940	720	638	526
SG&A	(459)	(499)	(422)	(474)	(290)
EBITDA	435	500	362	230	301
Finance costs	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
Core profit	352	411	300	189	224
Net profit	352	411	300	189	224
EPS	1.14	1.33	0.97	0.61	0.73
Gross margin	46.0%	47.1%	46.0%	46.4%	46.0%
EBITDA margin	23.7%	25.0%	23.1%	16.7%	26.3%
Net profit margin	19.2%	20.6%	19.2%	13.7%	19.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	299	554	763	1,667	659
Accounts receivable	459	642	602	525	569
Inventories	444	438	234	399	428
Other current assets	1,877	2,022	1,098	44	48
Total cur. assets	3,079	3,656	2,698	2,636	1,704
Investments	119	99	76	145	157
Fixed assets	1,327	1,882	3,103	3,239	4,698
Other assets	36	43	44	44	48
Total assets	4,561	5,680	5,921	6,064	6,606
Short-term loans	9	9	2	11	12
Accounts payable	964	1,485	1,100	909	975
Current maturities	12	12	10	9	17
Other current liabilities	86	141	179	95	102
Total cur. liabilities	1,071	1,647	1,292	1,024	1,106
Long-term debt	61	49	39	72	78
Other LT liabilities	70	88	99	83	90
Total LT liabilities	130	137	138	156	169
Total liabilities	1,201	1,784	1,430	1,180	1,275
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	3,369	3,816
Others	(3)	4	27	27	27
Minority interests	102	78	99	99	99
Shares' equity	3,360	3,896	4,491	4,885	5,332

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	653	1,074	1,253	984	1,117
Depreciation	187	178	237	264	292
Chg in working capital	105	346	(143)	(279)	(6)
Others	(401)	(79)	973	953	7
CF from operations	544	1,519	2,320	1,922	1,410
Capital expenditure	(307)	(733)	(1,458)	(400)	(1,750)
Others	(30)	20	23	(69)	(12)
CF from investing	(337)	(713)	(1,435)	(469)	(1,762)
Free cash flow	207	805	885	1,453	(352)
Net borrowings	9	(12)	(19)	41	15
Equity capital raised	63	0	0	0	0
Dividends paid	(338)	(509)	(671)	(591)	(670)
Others	(25)	(30)	13	0	0
CF from financing	(291)	(550)	(676)	(550)	(656)
Net change in cash	(84)	255	209	903	(1,008)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	4,566	6,053	6,775	5,562	6,020
Cost of sales	(2,703)	(3,341)	(3,632)	(3,059)	(3,281)
Gross profit	1,863	2,711	3,144	2,503	2,739
SG&A	(1,370)	(1,518)	(1,854)	(1,485)	(1,625)
EBITDA	1,006	1,506	1,803	1,423	1,585
Depre. & amortization	187	178	237	264	292
Equity income	0	-20	-1	-1	-1
Other income	325	155	277	142	181
EBIT	818	1,328	1,566	1,159	1,293
Finance costs	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
Income taxes	(162)	(275)	(298)	(162)	(168)
Net profit before MI	654	1,051	1,266	996	1,123
Minority interest	(1)	24	(13)	(11)	(6)
Core profit	653	1,074	1,253	984	1,117
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	653	1,074	1,253	984	1,117

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	32.6%	32.5%	11.9%	-17.9%	8.2%
EBITDA	40.3%	49.8%	19.7%	-21.1%	11.4%
Net profit	59.0%	64.5%	16.6%	-21.4%	13.5%
Core profit	59.0%	64.5%	16.6%	-21.4%	13.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	40.8%	44.8%	46.4%	45.0%	45.5%
EBITDA margin	22.0%	24.9%	26.6%	25.6%	26.3%
Core profit margin	14.3%	17.7%	18.5%	17.7%	18.6%
Net profit margin	14.3%	17.7%	18.5%	17.7%	18.6%
ROA	14.3%	18.9%	21.2%	16.2%	16.9%
ROE	19.4%	27.6%	27.9%	20.2%	21.0%
Stability					
D/E (x)	0.36	0.46	0.32	0.24	0.24
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	358.16	520.18	762.98	697.40	671.92
Current ratio (x)	2.87	2.22	2.09	2.57	1.54
Quick ratio (x)	0.71	0.73	1.06	2.14	1.11
Per share (Bt)					
Reported EPS	2.12	3.48	4.06	3.19	3.62
Core EPS	2.12	3.48	4.06	3.19	3.62
Book value	10.90	12.64	14.57	15.84	17.29
Dividend	1.10	1.65	2.18	1.92	2.17
Valuation (x)					
PER	16.4	10.0	8.6	10.9	9.6
Core PER	16.4	10.0	8.6	10.9	9.6
P/BV	3.2	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.5	6.8	5.6	6.5	6.5
Dividend yield	3.2%	4.7%	6.3%	5.5%	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.

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งานการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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.