

26 January 2026

Sappe

Sector: Food & Beverage

Bloomberg ticker	SAPPE TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt30.50
Target price	Bt32.00 (previously Bt34.00)
Upside/Downside	+5%
EPS revision	2025E: -3% / 2026E: -6%
Bloomberg target price	Bt33.52
Bloomberg consensus	Buy 1 / Hold 11 / Sell 1
Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt60.25 / Bt27.50
Market cap. (Bt mn)	9,261
Shares outstanding (mn)	308
Avg. daily turnover (Bt mn)	24
Free float	25%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	A

Financial & valuation highlights					
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025E	2026E	2027E	
Revenue	6,775	5,266	5,682	6,108	
EBITDA	1,803	1,264	1,459	1,675	
Net profit	1,253	811	943	1,055	
EPS (Bt)	4.06	2.63	3.06	3.42	
Growth	16.6%	-35.2%	16.3%	11.9%	
Core EPS (Bt)	4.06	2.63	3.06	3.42	
Growth	16.6%	-35.2%	16.3%	11.9%	
DPS (Bt)	2.18	1.58	1.84	2.05	
Div. yield	7.1%	5.2%	6.0%	6.7%	
PER (x)	7.5	11.6	10.0	8.9	
Core PER (x)	7.5	11.6	10.0	8.9	
EV/EBITDA (x)	4.9	6.3	6.2	5.4	
PBV (x)	2.1	2.0	1.8	1.7	
Bloomberg consensus					
Net profit	1,253	820	907	1,055	
EPS (Bt)	4.06	2.77	3.07	3.29	



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-1.6%	-15.9%	-18.7%	-48.5%
Relative to SET	-5.0%	-16.8%	-26.4%	-46.3%
Major shareholders				
1. Ruckariyapong family		65.38%		
2. UBS AG Singapore		6.49%		
3. Thai NVDR Co., Ltd.		5.75%		

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

กำไร 4Q25E ชะลอตัวกว่าคาดจากรายได้ชะลอตัว

เรามีมุมมองเป็นลบต่อ outlook ของ SAPPE ดังนี้

1) เรายังเห็นกำไรสุทธิ 4Q25E ที่ 156 ล้านบาท (-17% YoY, -15% QoQ) ต่ำกว่าคาดการณ์เดิมจากรายได้ต่ำกว่าประมาณการ กำไรชะลอตัว YoY จากรายได้รวมลดตัวและ GPM ถูกกดดันจากเงินบาทแข็งค่า ขณะที่ QoQ กำไรตัวจากรายได้ลดลงและ SG&A to sales เพิ่มขึ้น หลัง 3Q25 มี one-time adjustment

2) เรายังรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลง -3% และ -6% ตามลำดับ ทั้งนี้ เรายังเห็นกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 811 ล้านบาท (-35% YoY) และปี 2026E ที่ 943 ล้านบาท (+16% YoY)

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และคงปรับคาดกำไรปี 2026E PER 10.5x (เดิม 34.00 บาท ปี 2026E PER 10.5x) เรายังแนะนำ "ถือ" จนกว่าจะเห็นผลประกอบการและกำลังซื้อที่ชัดเจน Key risks: กำลังซื้อต่ำงประเทศพื้นดินช้า, อัตราแลกเปลี่ยนเมืองฟันผนนมากกว่าคาด

Event: Company Update

□ 4Q25E กำไรยังชะลอตัว เรายังเห็นกำไรสุทธิ 4Q25E ที่ 156 ล้านบาท (-17% YoY, -15% QoQ) ต่ำกว่าที่เราคาดการณ์เดิมจากรายได้ต่ำกว่าคาด กำไรชะลอตัว YoY จาก 1) รายได้รวมลดตัว -11% YoY โดยรายได้ในประเทศทรงตัว YoY, Asia -25% YoY จากรายได้ Korea ที่ปรับตัวลดลง, Middle East -52% YoY จากสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง, Europe พื้นตัว +126% YoY หลังจบ inventory destocking, US +6% YoY, 2) GPM ลดลง YoY จากเงินบาทแข็งค่า ด้านกำไรที่ลดลง QoQ จากรายได้ที่ปรับตัวลดลง และ SG&A to sales เพิ่มขึ้น QoQ โดยใน 3Q25 มี one-time adjustment

Implication

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลง เรายังรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E ลง -3% และ -6% ตามลำดับ จากรายได้และ GPM ที่ฟื้นตัวช้า ทั้งนี้ เรายังเห็นกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 811 ล้านบาท (-35% YoY) จากรายได้รวม -22% YoY คาดรายได้ในประเทศ +15% YoY และรายได้ต่างประเทศ -32% YoY จากรายได้ที่ชะลอตัวในทุกภูมิภาค โดยเฉพาะเอเชีย -27% YoY, Middle East -49% YoY, Europe -30% YoY อีกทั้ง GPM ลดลงจากเงินบาทแข็งค่า และปี 2026E คาดกำไรสุทธิที่ 943 ล้านบาท (+16% YoY) จากรายได้รวม +8% YoY โดยรายได้ในประเทศขยายตัว +10% YoY รายได้ต่างประเทศฟื้นตัวในทุกที่ และ GPM ขยายตัว

Valuation/Catalyst/Risk

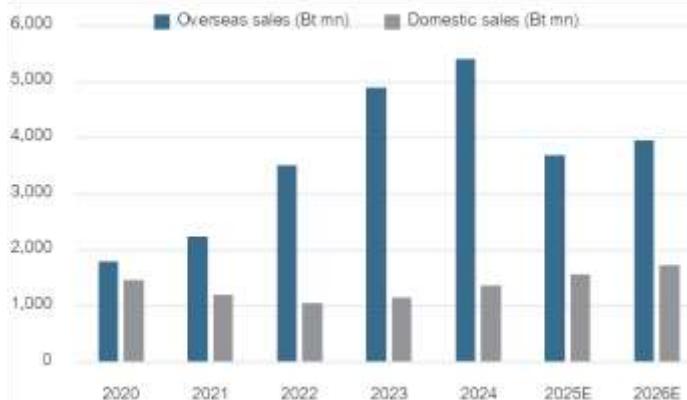
ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 32.00 บาท ปี 2026E PER 10.5x (เดิม 34.00 บาท ปี 2026E PER 10.5x) เรายังแนะนำ "ถือ" จนกว่าจะเห็นผลประกอบการและกำลังซื้อที่ชัดเจน

Fig 1: 4Q25E earnings review

FY: Dec (Bt mn)	4Q25E	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	1,227	1,377	-11%	1,349	-9%	5,266	6,775	-22%
CoGS	(687)	(739)	-7%	(762)	-10%	(2,928)	(3,632)	-19%
Gross profit	541	638	-15%	586	-8%	2,338	3,144	-26%
SG&A	(377)	(474)	-20%	(390)	-3%	(1,480)	(1,854)	-20%
EBITDA	231	230	1%	264	-12%	1,264	1,803	-30%
Other inc./exps	30	66	-55%	30	1%	137	277	-51%
Interest expenses	(0)	(0)	-17%	(0)	3%	(2)	(2)	-22%
Income tax	(30)	(31)	-3%	(36)	-15%	(160)	(298)	-46%
Core profit	156	189	-17%	183	-15%	811	1,253	-35%
Net profit	156	189	-17%	183	-15%	811	1,253	-35%
EPS (Bt)	0.51	0.61	-17%	0.59	-15%	2.63	4.06	-35%
Gross margin	44.0%	46.4%		43.5%		44.4%	46.4%	
Net margin	12.8%	13.7%		13.6%		15.4%	18.5%	

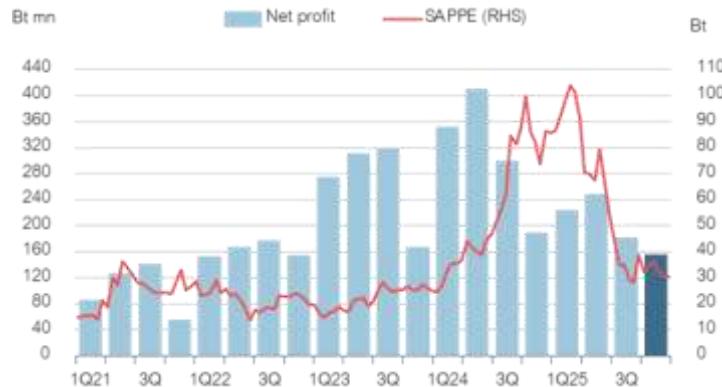
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein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



Sources: Company, DAOL

Fig 3: Share price vs Net profit



Sources: Setsmart, DAOL

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 or 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. 2

Quarterly income statement					Forward PER band
(Bt mn)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
Sales	1,566	1,377	1,142	1,548	1,349
Cost of sales	(846)	(739)	(617)	(862)	(762)
Gross profit	720	638	526	686	586
SG&A	(422)	(474)	(290)	(422)	(390)
EBITDA	362	230	301	329	264
Finance costs	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Core profit	300	189	224	248	183
Net profit	300	189	224	248	183
EPS	0.97	0.61	0.73	0.80	0.59
Gross margin	46.0%	46.4%	46.0%	44.3%	43.5%
EBITDA margin	23.1%	16.7%	26.3%	21.3%	19.6%
Net profit margin	19.2%	13.7%	19.6%	16.0%	13.6%
Balance sheet					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Cash & deposits	554	763	1,605	539	493
Accounts receivable	642	602	497	537	577
Inventories	438	234	382	408	435
Other current assets	2,022	1,098	42	45	49
Total cur. assets	3,656	2,698	2,527	1,529	1,554
Investments	99	76	137	148	159
Fixed assets	1,882	3,103	3,236	4,682	5,147
Other assets	43	44	42	45	49
Total assets	5,680	5,921	5,942	6,404	6,908
Short-term loans	9	2	11	11	12
Accounts payable	1,485	1,100	870	929	989
Current maturities	12	10	9	16	17
Other current liabilities	141	179	90	97	104
Total cur. liabilities	1,647	1,292	979	1,053	1,122
Long-term debt	49	39	68	74	79
Other LT liabilities	88	99	79	85	92
Total LT liabilities	137	138	147	159	171
Total liabilities	1,784	1,430	1,127	1,212	1,293
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	2,423	2,975	3,299	3,677	4,099
Others	4	27	27	27	27
Minority interests	78	99	99	99	99
Shares' equity	3,896	4,491	4,815	5,193	5,615
Cash flow statement					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Net profit	1,074	1,253	811	943	1,055
Depreciation	178	237	267	304	384
Chg in working capital	346	(143)	(273)	(6)	(6)
Others	(79)	973	948	7	7
CF from operations	1,519	2,320	1,754	1,248	1,440
Capital expenditure	(733)	(1,458)	(400)	(1,750)	(849)
Others	20	23	(61)	(11)	(11)
CF from investing	(713)	(1,435)	(461)	(1,761)	(860)
Free cash flow	805	885	1,292	(513)	580
Net borrowings	(12)	(19)	36	13	8
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(509)	(671)	(487)	(566)	(633)
Others	(30)	13	0	0	0
CF from financing	(550)	(676)	(451)	(553)	(626)
Net change in cash	255	209	842	(1,066)	(46)
Income statement					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Sales	6,053	6,775	5,266	5,682	6,108
Cost of sales	(3,341)	(3,632)	(2,928)	(3,125)	(3,329)
Gross profit	2,711	3,144	2,338	2,557	2,779
SG&A	(1,518)	(1,854)	(1,480)	(1,574)	(1,673)
EBITDA	1,506	1,803	1,264	1,459	1,675
Depre. & amortization	178	237	267	304	384
Equity income	-20	-1	2	2	2
Other income	155	277	137	170	183
EBIT	1,328	1,566	997	1,155	1,291
Finance costs	(3)	(2)	(2)	(2)	(2)
Income taxes	(275)	(298)	(160)	(185)	(206)
Net profit before MI	1,051	1,266	835	969	1,083
Minority interest	24	(13)	(24)	(26)	(27)
Core profit	1,074	1,253	811	943	1,055
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	1,074	1,253	811	943	1,055
Key ratios					
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	32.5%	11.9%	-22.3%	7.9%	7.5%
EBITDA	49.8%	19.7%	-29.9%	15.5%	14.8%
Net profit	64.5%	16.6%	-35.2%	16.3%	11.9%
Core profit	64.5%	16.6%	-35.2%	16.3%	11.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	44.8%	46.4%	44.4%	45.0%	45.5%
EBITDA margin	24.9%	26.6%	24.0%	25.7%	27.4%
Core profit margin	17.7%	18.5%	15.4%	16.6%	17.3%
Net profit margin	17.7%	18.5%	15.4%	16.6%	17.3%
ROA	18.9%	21.2%	13.7%	14.7%	15.3%
ROE	27.6%	27.9%	16.9%	18.2%	18.8%
Stability					
D/E (x)	0.46	0.32	0.23	0.23	0.23
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	520.18	762.98	623.14	762.63	792.31
Current ratio (x)	2.22	2.09	2.58	1.45	1.38
Quick ratio (x)	0.73	1.06	2.15	1.02	0.95
Per share (Bt)					
Reported EPS	3.48	4.06	2.63	3.06	3.42
Core EPS	3.48	4.06	2.63	3.06	3.42
Book value	12.64	14.57	15.62	16.84	18.21
Dividend	1.65	2.18	1.58	1.84	2.05
Valuation (x)					
PER	8.8	7.5	11.6	10.0	8.9
Core PER	8.8	7.5	11.6	10.0	8.9
P/BV	2.4	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	6.0	4.9	6.3	6.2	5.4
Dividend yield	5.4%	7.1%	5.2%	6.0%	6.7%

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 or 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 2025

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเดิม
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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจกรรมบริษัทจดทะเบียนที่แสดงให้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจะเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคลากรนอกต่อสาธารณะ ในการดำเนินการบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจกรรมของบริษัทจดทะเบียน ถ้าหันมามองได้ให้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมินดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จะไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้จาระและถูกต้องในการใช้เครื่องมือและตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจ

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาวอิ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราค้าปัจจุบัน 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 มีภาระจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้านดังนี้

- **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างยั่งยืนและให้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทที่ปรับปรุงขึ้นมา มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคุ้มครองให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องได้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์ค่าคะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และภาระงานทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนคุ้มครองผู้ส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้กับภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAQI SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้ค่าคะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้ค่าคะแนนรวม 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

DAQI: 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

DAOI SEC provides "n.s." in cases of insufficient data.

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. No part 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