

17 January 2023

Sector: Bank

LH Financial Group

4Q22 ตามคาด, 1Q23E จะลดลง YoY จากสำรองยังอยู่ในระดับสูง

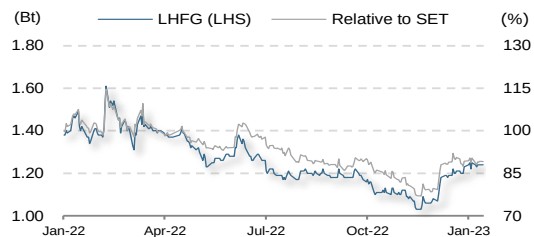
Bloomberg ticker	LHFG TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt1.24
Target price	Bt1.25 (maintained)
Upside/Downside	+1%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt1.25
Bloomberg consensus	Buy 0 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt1.69 / Bt1.00
Market cap. (Bt mn)	26,268
Shares outstanding (mn)	21,184
Avg. daily turnover (Bt mn)	12
Free float	82%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Net interest income	5,439	6,195	6,386	6,730
Non NII	855	753	781	808
Pre-provision profit	4,852	4,534	4,680	4,815
Provision	3,275	2,704	2,776	2,804
Net profit	1,384	1,579	1,657	1,749
EPS (Bt)	0.07	0.15	0.16	0.17
EPS growth (%)	-32.7%	128.2%	4.9%	5.6%
NIM (%)	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
BVPS (Bt)	1.8	3.5	3.6	3.8
DPS (Bt)	0.01	0.02	0.02	0.02
PER (x)	19.0	8.3	7.9	7.5
PBV (x)	0.7	0.4	0.3	0.3
Dividend yield	0.8%	1.8%	1.9%	2.0%

Bloomberg consensus				
Net profit (Bt mn)	1,384	1,579	1,657	1,749
EPS (Bt)	0.07	0.15	0.16	0.17



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	4.2%	11.7%	4.2%	-15.1%
Relative to SET	0.1%	3.8%	-5.7%	-15.8%

Major shareholders	Holding
1. CTBC Bank Co., Ltd.	46.61%
2. Land and Houses PCL	21.88%
3. Quality Houses PCL	13.74%

Analyst: Saranrat Panthachotirat (Reg. No. 028916)

เรายังคงแนะนำ “ถือ” LHFG และราคาเป้าหมายที่ 1.25 บาท ซึ่ง 2023E PBV ที่ 0.64x (-1.25SD below 5-yr average PBV) โดย LHFG ประกาศกำไรสุทธิใน 4Q22 อยู่ที่ 345 ล้านบาท ลดลง -192% YoY และ -30% QoQ เป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยยังคงตั้งสำรองในระดับสูงตามคาด ขณะที่มียาได้ค่าธรรมเนียมต่ำกว่าคาดจากธุรกิจกองทุนรวมและธุรกิจหลักทรัพย์ ส่วน NIM เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.46% จาก 2.35% เพราะหันมาปล่อยสินเชื่อรายย่อยและ SME เพิ่มขึ้นมากขึ้น ด้าน NPL ลดลงมาอยู่ที่ 2.09% จาก 3Q22 ที่ 2.36% เนื่องจากฐานสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก

เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 1.66 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +13% YoY เพราะสำรองที่ลดลง ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิใน 1Q23E จะลดลง YoY เพราะฐานสูงใน 1Q22 ที่มีเงินปันผลร้อยละ แต่เพิ่มขึ้น QoQ เพราะค่าใช้จ่ายลดลงตามฤดูกาล

ราคาหุ้นเพิ่มขึ้น +3% ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา เพราะมีการเร่งปล่อยสินเชื่ออย่างต่อเนื่อง ขณะที่เรามองว่าราคาปัจจุบันซื้อขายที่ PBV ที่ระดับต่ำเพียง 0.65x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มธนาคารที่ 0.70x จึงยังคงคำแนะนำ “ถือ”

Event: 4Q22 results review

กำไรสุทธิใน 4Q22 เป็นไปตามคาด LHFG ประกาศกำไรสุทธิใน 4Q22 อยู่ที่ 345 ล้านบาท ลดลง -192% YoY และ -30% QoQ เป็นไปตามที่เราคาดไว้ โดยมีการตั้งสำรองในระดับสูงตามคาดที่ 792 ล้านบาท ลดลง -49% YoY แต่เพิ่มขึ้น +36% QoQ ขณะที่มียาได้ค่าธรรมเนียมสุทธิต่ำกว่าคาด โดยยังคงลดลง -17% YoY และ -12% QoQ จากธุรกิจกองทุนรวมและธุรกิจหลักทรัพย์เป็นหลัก ส่วน NIM เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดมาอยู่ที่ 2.46% จาก 2.35% เพราะหันมาปล่อยสินเชื่อรายย่อยและ SME เพิ่มขึ้นมากขึ้น โดยภาพรวมสินเชื่อเพิ่มขึ้นได้โดดเด่นถึง +20% YoY จากสินเชื่อรายย่อย +44% YoY, SME +30% YoY และรายใหญ่ +5% YoY ด้าน NPL ลดลงมาอยู่ที่ 2.09% จาก 3Q22 ที่ 2.36% เนื่องจากฐานสินเชื่อที่เพิ่มขึ้นอย่างมาก ขณะที่มูลค่า NPL ทิ้งตัว QoQ

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E, คาด 1Q23E จะลดลง YoY แต่เพิ่มขึ้น QoQ เรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E อยู่ที่ 1.66 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น +13% YoY เพราะสำรองที่ลดลง ขณะที่เราคาดว่าแนวโน้มกำไรสุทธิใน 1Q23E จะลดลง YoY เพราะฐานสูงใน 1Q22 ที่มีเงินปันผลร้อยละ แต่เพิ่มขึ้น QoQ เพราะค่าใช้จ่ายลดลงตามฤดูกาล

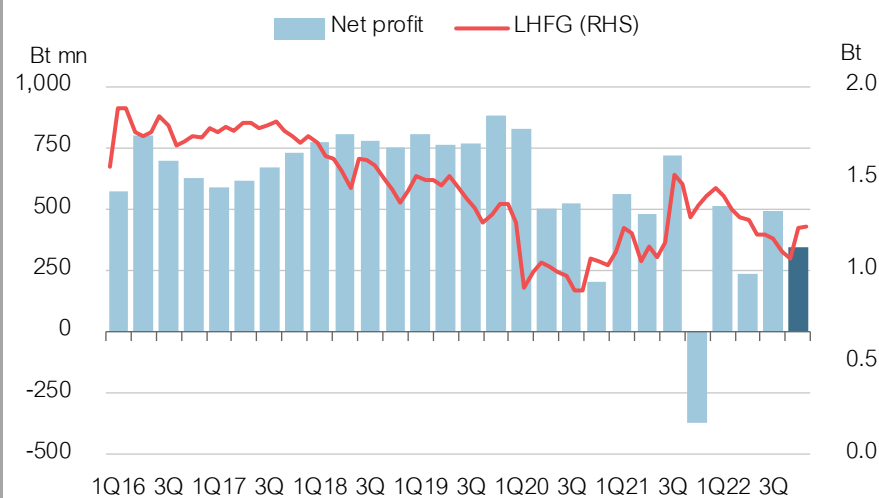
Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายที่ 1.25 บาท ซึ่ง 2023E PBV ที่ 0.64x (-1.25SD below 5-yr average PBV) ขณะที่มีโอกาสที่ CTBC จะซื้อหุ้นเพิ่มขึ้นได้อีกในอนาคต แต่แนวโน้มผลการดำเนินงานมีความเสี่ยงจากสำรองที่มากกว่าคาด

Fig 1: 4Q22 results review

FY: Dec (Bt mn)	4Q22	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022	2021	YoY
Net interest income	1,686	1,436	17.4%	1,560	8.0%	5,439	4,726	15.1%
Net fees income	170	206	-17.3%	194	-12.2%	855	728	17.6%
Non-int. income	468	498	-6.1%	509	-8.1%	2,636	3,022	-12.8%
Non-int. expense	(965)	(889)	8.6%	(912)	5.8%	(3,223)	(2,997)	7.5%
PPOP	1,188	1,045	13.8%	1,157	2.7%	4,852	4,750	2.1%
Provision expense	(792)	(1,546)	-48.8%	(582)	36.1%	(3,275)	(2,304)	42.2%
Profit before tax	396	(501)	n.m.	575	-31.0%	1,577	2,446	-35.6%
Normal net profit	345	(373)	n.m.	489	-29.5%	1,384	2,057	-32.7%
Net profit	345	(373)	n.m.	489	-29.5%	1,384	2,057	-32.7%
EPS	0.02	(0.02)	n.m.	0.02	-29.5%	0.07	0.10	-32.7%
NIM (%)	2.5%	2.3%		2.3%		2.2%	2.0%	0.2%
Cost to income (%)	44.8%	46.0%		44.1%		-39.9%	-38.7%	-1.2%
NPLs ratio (%)	0.0%	2.4%		1.9%		2.4%	2.8%	-0.3%
Credit cost (%)	1.5%	3.6%		1.2%		1.8%	1.4%	0.4%
ROAE (%)	4.3%	3.6%		2.3%		3.6%	5.2%	-1.6%

Fig 2: LHFG share prices vs profits



Source: DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Net interest income	1,436	1,445	1,504	1,560	1,686
Net fee income	206	200	189	194	170
Non-interest income	498	506	446	509	468
Non-interest expense	(889)	(844)	(868)	(912)	(965)
PPOP	1,045	1,106	1,082	1,157	1,188
Provisions	(1,546)	(509)	(821)	(582)	(792)
Profit before tax	(501)	597	261	575	396
Core profit	(373)	512	233	489	345
Net profit	(373)	512	233	489	345
EPS (Bt)	(0.02)	0.02	0.01	0.02	0.02
NIM (%)	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.5%
Cost to income (%)	46.0%	43.3%	44.5%	44.1%	44.8%
NPL ratio (%)	2.4%	2.5%	2.4%	1.9%	0.0%
Credit cost (%)	3.6%	1.2%	1.8%	1.2%	1.5%
ROAE (%)	3.6%	3.5%	2.9%	2.3%	4.3%

PBV band



Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash	802	718	705	838	865
Interbank & money market	32,367	34,056	33,051	47,583	49,425
Investment (net)	55,656	53,537	54,044	60,314	66,397
Net loan	156,217	171,817	207,527	217,573	232,803
Outstanding loan	161,376	178,788	178,789	222,053	237,597
Loan-loss provision	(6,014)	(8,941)	(8,940)	(5,152)	(5,512)
Properties foreclosed (net)	653	773	786	918	956
PP&E (net)	310	347	373	423	446
Intangible assets	800	367	355	426	438
Other assets	2,068	2,738	3,946	3,890	4,412
Earning asset	245,481	260,410	296,096	325,470	348,625
Total asset	249,312	264,636	301,556	331,964	355,741
Total deposit	182,720	192,499	231,408	257,304	275,315
Interbank & money market	12,337	19,171	23,924	25,192	27,610
Total borrowing	11,622	11,911	5,578	6,693	8,032
Other liabilities	3,052	2,667	3,675	3,696	4,148
Total liabilities	210,681	226,438	264,686	293,674	315,950
Paid-up share capital-PS	0	0	0	0	0
Paid-up share capital-CS	21,184	21,184	21,184	21,184	21,184
Share premium	9,628	9,628	9,628	9,628	9,628
Total retained earning	11,177	11,490	12,851	14,271	15,772
Appropriated	1,554	1,671	1,751	1,834	1,922
Unappropriated	9,958	9,819	11,100	12,437	13,850
Minority interest	0	0	0	0	0
Shareholders' equity	38,631	38,199	36,871	38,290	39,791

Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Interest & dividend income	7,855	7,770	8,724	9,311	10,490
Interest expense	(3,130)	(2,331)	(2,529)	(2,925)	(3,760)
Net interest income	4,726	5,439	6,195	6,386	6,730
Net fee and service income	728	855	753	781	808
Non-interest income	3,022	2,636	1,929	2,161	2,270
Non-interest expense	(2,997)	(3,223)	(3,590)	(3,867)	(4,185)
PPOP	4,750	4,852	4,534	4,680	4,815
Provision expense	(2,304)	(3,275)	(2,704)	(2,776)	(2,804)
EBT	2,446	1,577	1,830	1,904	2,011
Tax expense	(390)	(193)	(251)	(248)	(261)
Core profit	2,057	1,384	1,579	1,657	1,749
Minority interest	0	0	0	0	0
Net profit	2,057	1,384	1,579	1,657	1,749

Key ratios

FY: Dec	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth					
Outstanding loan	3.5%	10.8%	0.0%	24.2%	7.0%
Net loan	2.7%	10.0%	20.8%	4.8%	7.0%
Earning asset	2.8%	6.1%	13.7%	9.9%	7.1%
Asset	3.6%	6.1%	14.0%	10.1%	7.2%
Deposit	10.7%	5.4%	20.2%	11.2%	7.0%
Liabilities	5.6%	7.5%	16.9%	11.0%	7.6%
Equity	-6.2%	-1.1%	-3.5%	3.9%	3.9%
Interest & dividend income	-9.1%	-1.1%	12.3%	6.7%	12.7%
Interest expense	-24.7%	-25.5%	8.5%	15.7%	28.6%
Net interest Income	5.3%	15.1%	13.9%	3.1%	5.4%
Net fee and service income	-3.1%	32.0%	-20.4%	9.0%	5.0%
Non-interest income	-11.6%	-12.8%	-26.8%	12.0%	5.0%
Personnel expense	0.5%	10.7%	14.2%	10.0%	10.0%
Non-interest expense	-0.3%	7.5%	11.4%	7.7%	8.2%
PPOP	-3.0%	2.1%	-6.6%	3.2%	2.9%
Core profit	-36.0%	-32.7%	14.1%	4.9%	5.6%
Net profit	-36.0%	-32.7%	14.1%	4.9%	5.6%
EPS	-36.0%	-32.7%	128.2%	4.9%	5.6%
Performance					
NIM	2.0%	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
Non-II / NII	46.3%	45.6%	31.1%	32.9%	32.8%
Cost / income ratio	38.7%	39.9%	44.2%	45.2%	46.5%
ROE	5.2%	3.6%	4.2%	4.4%	4.5%
ROA	0.8%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
PPOP on equity	11.9%	12.6%	12.1%	12.5%	12.3%
PPOP on total asset	1.9%	1.9%	1.6%	1.5%	1.4%
Asset quality & Capital					
Gross NPL ratio	2.8%	2.4%	102.4%	101.4%	100.4%
Loan-loss coverage	112.0%	175.0%	221.0%	206.8%	195.0%
LLR / outstanding Loan	2.6%	2.4%	2.4%	1.9%	1.7%
Excess LLR / net loan	1.7%	1.5%	1.3%	1.2%	1.1%
CAR	19.2%	17.9%	17.9%	18.0%	18.0%
+ Tier I	16.7%	15.9%	15.9%	14.6%	14.7%
+ Tier II	2.5%	2.0%	2.0%	3.4%	3.4%
Liquidity asset	35.6%	33.4%	29.1%	32.8%	32.8%
Efficiency					
Fee income / total asset	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%
Non-II / total asset*	0.9%	1.0%	0.7%	0.7%	0.6%
Cost / total asset	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%
Loan to deposit ratio (LDR)	88.3%	92.9%	77.3%	86.3%	86.3%

Source: Company, DAOL

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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

- HOLD** 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