

13 January 2023

Finance (Auto backed)

ราคาหุ้นกลับมาน่าสนใจ หลังความเสี่ยงลดลง และ outlook ดีขึ้น

Recommendation Overweight (upgraded)

เราปรับคำแนะนำกลุ่ม Finance ขึ้นเป็น “มากกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” และปรับราคาเป้าหมายหุ้น SAWAD (“ซื้อ”) ขึ้นเป็น 62 บาท (เดิม 53 บาท) และ TIDLOR (“ซื้อ”) เป็น 38 บาท (เดิม 32 บาท) และ MTC ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “ถือ” ราคาเป้าหมาย 44 บาท (เดิม “ขาย”, เป้า 34 บาท) โดยการ re-rate targeted PBV ขึ้นเพื่อสะท้อน outlook ที่ดีขึ้นจาก 1) ต้นทุนทางการเงินที่จะเพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด จากแนวโน้ม US Bond Yield และ CPI ไทยมีทิศทางดีขึ้น, 2) การเพิ่มขึ้นของ NPL ในอัตราที่ลดลงตั้งแต่ 2Q23E และ 3) สินเชื่อจะยังขยายตัวต่อเนื่อง จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตามภาคการท่องเที่ยว หลังรัฐบาลจีนผ่อนคลายนโยบาย zero COVID

ราคาหุ้นในกลุ่ม Finance (Auto backed) ที่เราออกบทวิเคราะห์ปรับตัวลงเฉลี่ยถึง -19% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา โดยเราปรับน้ำหนักการลงทุนขึ้นเป็น “มากกว่าตลาด” จากราคาหุ้นที่สะท้อนปัจจัยลบไปมากแล้ว ในขณะที่ outlook ปี 2023E ยังดีอยู่ โดยเฉพาะ 2H23E และต่อเนื่องปี 2024E ส่งผลให้กำไรปกติปี 2023E/24E เติบโตเฉลี่ย +13%/+22% (2022E = +3%) ในขณะที่ valuation กลับมาน่าสนใจ โดยปัจจุบันเทรดที่ 2023E PBV ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย โดยหุ้น Top pick คือ TIDLOR โดยมี 2023E EPS growth ที่สูง 25% จากสินเชื่อที่ขยายตัวดี, NPL ที่สามารถบริหารจัดการได้ และมี coverage ratio ที่สูงถึง 272% มากกว่าผู้ประกอบการรายอื่นที่เฉลี่ยที่ 80%

Event: Sector update

□ **ต้นทุนทางการเงินมีโอกาสเพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด** เราประเมินว่าต้นทุนทางการเงินของผู้ประกอบการกลุ่มปล่อยสินเชื่อ Auto backed จะปรับตัวเพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด โดยเป็นของ 1) การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed ที่มีโอกาสจะชะลอลง (DAOL คาด Fed จะปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นเป็น 5.00-5.25% ภายใน มี.ค. 2023) จากสถานการณ์เงินเฟ้อในสหรัฐที่ชะลอตัวต่อเนื่องตั้งแต่ มิ.ย. 22 (ล่าสุดเดือน ธ.ค. 22 ปรับตัวลงเป็น 6.5%) และ US Bond Yield 10 ปี ปรับตัวลงมา -37 bps เทียบค่าเฉลี่ย 4Q22 (Fig.1) และ 2) Thailand's CPI ที่ทยอยลดลง สะท้อนถึงการผ่านจุดสูงสุด และความจำเป็นต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ ธปท. ที่ลดลง (Fig.2) (DAOL คาด ธปท. ปรับอัตราดอกเบี้ยขึ้นเป็น 2.0% ใน 1H23E) ทั้งนี้เราประเมินว่าต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่ชะลอ จะส่งผลบวกเรียงจากมากไปน้อย ได้แก่ TIDLOR, SAWAD และ MTC จึงปริมาณการออกหุ้นกู้ที่ต่ำ และอายุหุ้นกู้คงเหลือที่น้อย

□ **NPL เริ่มดีขึ้นใน 2Q23E** ประเมิน NPL จะเริ่มลดลงใน 2Q23E จากที่ปรับตัวขึ้นใน 4Q22E โดยเป็นผลของ 1) คาดปกติบริษัทจะเริ่มทยอยยึดรถ และตัดจำหน่ายหนี้สูญเพิ่มขึ้นสูงภายหลังการเป็น NPL ประมาณ 6 เดือน โดยเราประเมินว่า NPL จะยังเพิ่มขึ้นเล็กน้อย หรือทรงตัวในระดับสูงใน 4Q22E จากการสิ้นสุดมาตรการช่วยเหลือลูกหนี้ตั้งแต่เดือน มิ.ย. 2022 ที่ผ่านมา และ 2) แนวโน้มความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ที่ดีขึ้น หนุนโดย i. รายได้ภาคเกษตรกรรมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดยเดือน พ.ย. 2022 อยู่ที่ +16% YoY และสูงกว่าเงินเฟ้อเดือน พ.ย. 2022 ที่อยู่ที่ +6% YoY (Fig.12), ii. เศรษฐกิจที่ดีขึ้น ตามการท่องเที่ยว และ iii. เข้าสู่ฤดูกาลใช้จ่าย และท่องเที่ยวของชาวจีนในช่วงตรุษจีน

□ **แนวโน้มสินเชื่อยังขยายตัวต่อเนื่อง** ด้านสินเชื่อ 4Q22E จะยังเติบโตดี และต่อเนื่องใน 1Q23E หนุนโดย 1) สินเชื่อส่วนบุคคลของกลุ่ม Non-bank เดือน พ.ย. 2022 ขยายตัวที่ +21% YoY เพิ่มขึ้นอย่างก้าวกระโดดจากเดือน ก.ย.-ต.ค. 2022 ที่ขยายตัว +11% YoY (Fig.13) และสินเชื่อจำนำทะเบียนกลุ่ม Non-bank ยังขยายตัวในระดับสูงเดือน พ.ย. 2022 ที่ +36% YoY (Fig.14), 2) ความต้องการสินเชื่อส่วนบุคคล และจำนำทะเบียนที่เพิ่มขึ้น เพื่อรองรับการอุปโภคบริโภคในประเทศที่สูงขึ้น และ 3) สินเชื่อเช่าซื้อรถจักรยานยนต์ 4Q22E เพิ่มขึ้นสูง ก่อนที่จะชะลอตัวลงเล็กน้อยใน 1Q23E จาก i. ยอดขายรถจักรยานยนต์ 11M22 ที่ +11% YoY (Fig.15), ii. ยอดมลิตรถจักรยานยนต์ 11M22 ที่ +14% YoY (Fig.16) สะท้อนถึงความต้องการซื้อรถจักรยานยนต์ที่สูง ขณะที่ iii. จะได้รับผลกระทบเล็กน้อยจากการเริ่มบังคับใช้มาตรการควบคุมสินเชื่อเช่าซื้อในวันที่ 12 ม.ค. ที่ผ่านมา

Price performance	1M	3M	6M	12M
MTC	3.2%	17.5%	-4.2%	-30.9%
SAWAD	6.5%	29.3%	14.0%	-14.2%
TIDLOR	3.4%	22.5%	14.0%	-11.2%
SET	4.0%	8.1%	9.1%	0.5%

Analyst: Jutamas Temwattanangkul (Reg. no. 099971)

Valuation/Catalyst/Risk

ปรับคำแนะนำขึ้นเป็น “มากกว่าตลาด” จากเดิม “เท่ากับตลาด” เพื่อสะท้อนความเสี่ยงต่างๆ ที่เริ่มคลี่คลาย ทั้งอัตราดอกเบี้ยขาขึ้น และ NPL ที่เพิ่มขึ้น รวมทั้งสินเชื่อที่ขยายตัวต่อเนื่องในระดับสูง และราคาหุ้นที่คาดว่าจะผ่านจุดต่ำสุด โดยราคาหุ้นในกลุ่ม Finance (Auto backed) ที่เราออกบทวิเคราะห์ที่ปรับตัวลงเฉลี่ยถึง -19% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา ทั้งนี้เราได้ปรับราคาเป้าหมายของหุ้นในกลุ่ม Finance (Auto backed) ขึ้น จากการ re-rate target PBV ขึ้น ตามความเสี่ยงที่คลี่คลาย และผลการดำเนินงานที่จะกลับมาดีขึ้นตั้งแต่ 2H23E โดยมีราคาเป้าหมายใหม่ ดังนี้ MTC (ถือ/เป้า 44.00 บาท), SAWAD (ซื้อ/เป้า 62.00 บาท) และ TIDLOR (ซื้อ/เป้า 38.00 บาท) ทั้งนี้เราชอบ TIDLOR จากแนวโน้มสินเชื่อที่ขยายตัวต่อเนื่อง, มีความสามารถในการบริหาร และจัดการ NPL รวมทั้งมีระดับสำรองที่ 272% สูงกว่าผู้ประกอบการรายอื่นที่อยู่เพียง 80%

Fig 1: Finance (Auto backed) valuation change

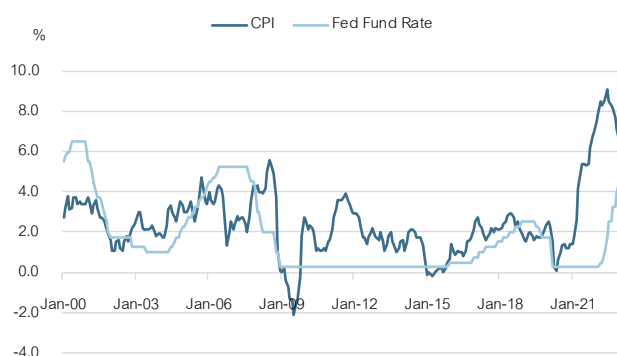
Stock	Target price		Multiplier PBV				Rating	
	Old	Revised	Old		Revised		Old	Revised
MTC	34.00	44.00	2.1x	(-3.5SD)	2.7x	(-3.0SD)	Sell	Hold
SAWAD	53.00	62.00	2.5x	(-2.0SD)	3.0x	(-1.5SD)	Buy	Buy
TIDLOR	32.00	38.00	2.6x	(-1.0SD)	3.1x	(-0.5SD)	Buy	Buy

Fig 2: Peer comparison

Stock	Rec	Price 12-Jan-23	Target price	Upside (%)	Net profit gwth (%)		Core profit gwth (%)		PER (x)		PBV (x)		Div. yield (%)	
					23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
MTC	HOLD	40.25	44.00	9.3	3.8	23.2	3.8	23.2	15.9	12.9	2.5	2.2	1.0	1.2
SAWAD	BUY	53.00	62.00	17.0	13.1	20.8	12.5	20.8	15.3	12.7	2.5	2.3	3.4	4.1
TIDLOR	BUY	30.50	38.00	24.6	24.7	22.0	24.7	22.0	16.0	13.1	2.5	2.2	1.2	1.5
Sector					12.8	22.1	12.6	22.1	15.7	12.9	2.5	2.2	1.9	2.3

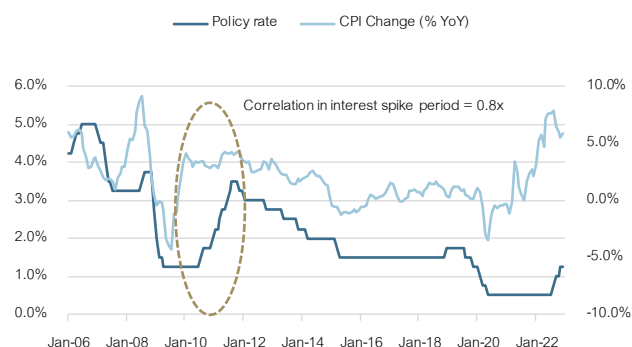
Source: DAOL

Fig 3: US CPI vs Fed fund rate (Correlation = 0.3x)



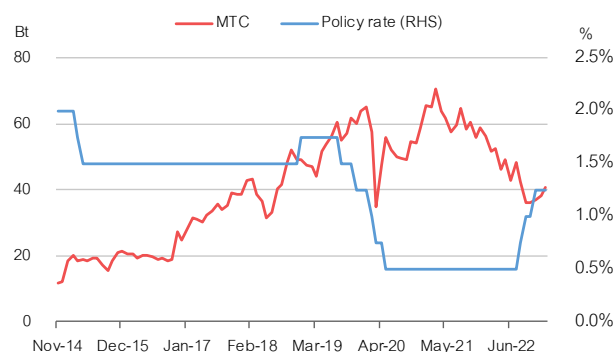
Source: Bloomberg, DAOL

Fig 4: Thailand's CPI vs policy rate (Correlation = 0.4x)



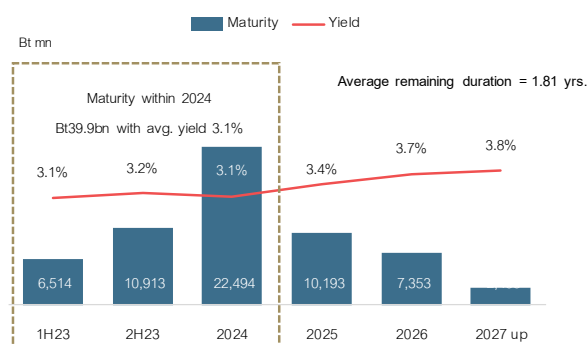
Source: Bank of Thailand, Minister of Commerce, DAOL

Fig 5: MTC price vs Policy rate (Correlation = -0.6x)



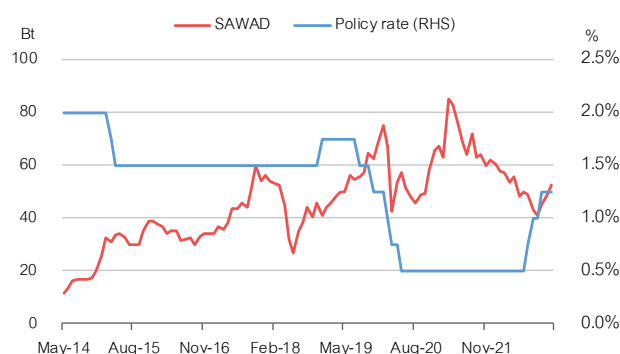
Source: Aspen, DAOL

Fig 6: MTC Bond classified by maturity



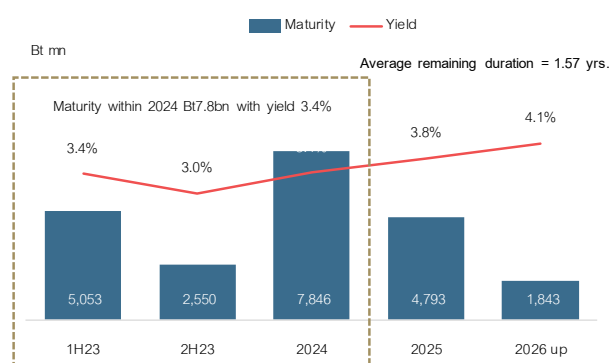
Source: ThaiBMA, DAOL

Fig 7: SAWAD price vs Policy rate (Correlation = -0.7x)



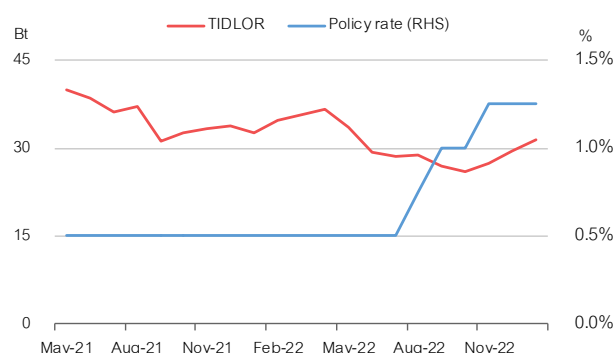
Source: Aspen, DAOL

Fig 8: SAWAD Bond classified by maturity



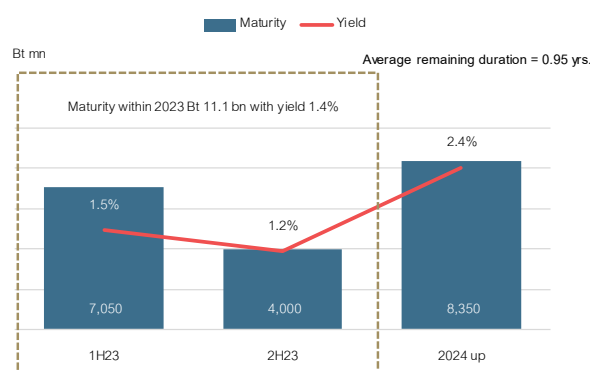
Source: ThaiBMA, DAOL

Fig 9: TIDLOR price vs Policy rate (Correlation = -0.6x)



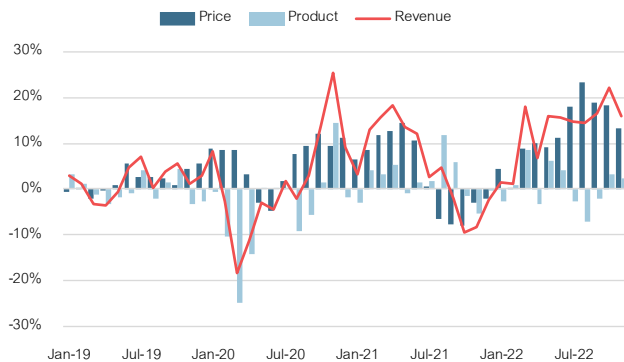
Source: Aspen, DAOL

Fig 10: TIDLOR Bond classified by maturity



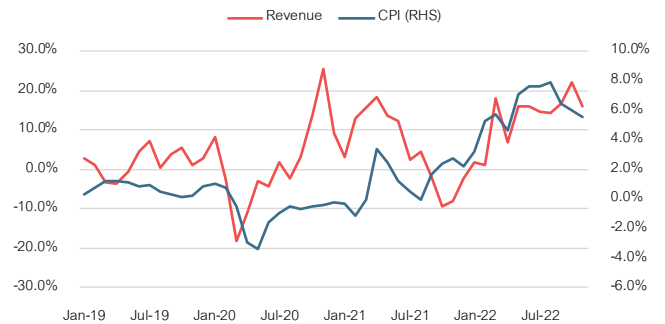
Source: ThaiBMA, DAOL

Fig 11: % Change of Agriculture Economic Index



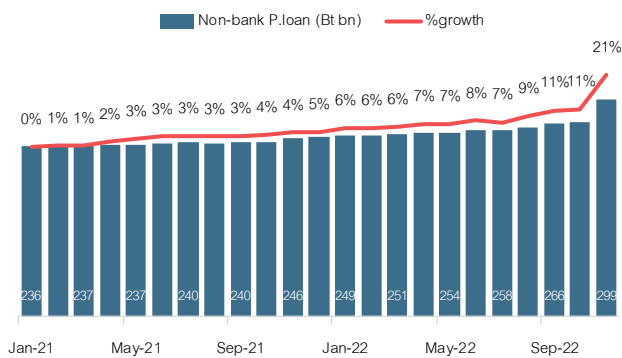
Source: Office of Agricultural Economics, DAOL

Fig 12: Agriculture Economic Index vs CPI (Correlation = 0.6x)



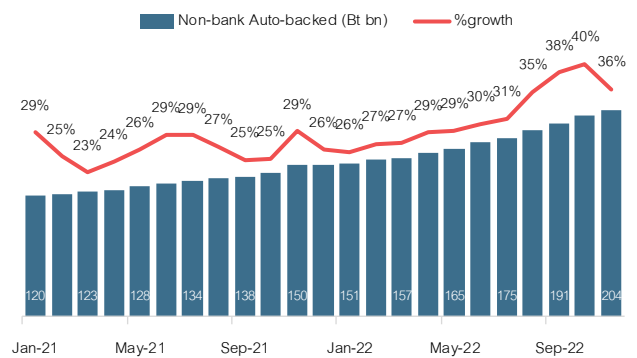
Source: Office of Agricultural Economics, Minister of Commerce, DAOL

Fig 13: Non-bank personal loan and growth



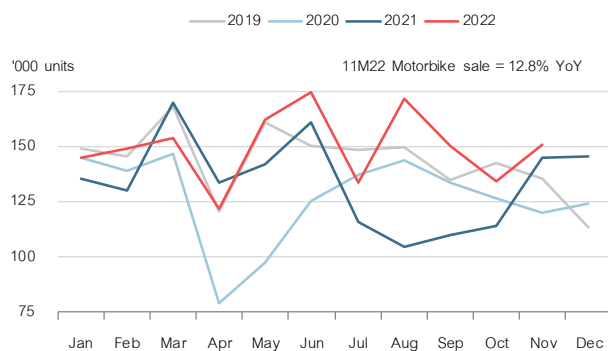
Source: Bank of Thailand, DAOL

Fig 14: Non-bank auto backed loan and growth



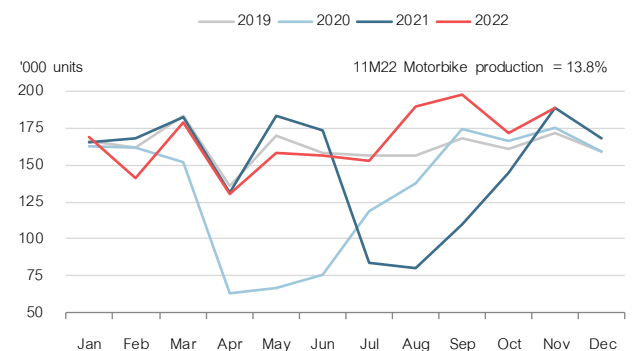
Source: Bank of Thailand, DAOL

Fig 15: Domestic motorbike sale



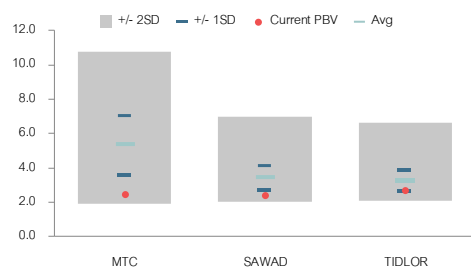
Source: Federation of Thai Industries, DAOL

Fig 16: Domestic motorbike production



Source: Federation of Thai Industries, DAOL

Fig 17: Finance (Auto backed) PBV valuation



Source: Bloomberg

Fig 18: Finance (Auto backed) PBV valuation



Source: Bloomberg

Fig 19: MTC PBV band



Source: DAOL

Fig 20: MTC PER band



Source: DAOL

Fig 21: SAWAD PBV band



Source: DAOL

Fig 22: SAWAD PER band



Source: DAOL

Fig 23: TIDLOR PBV band



Source: DAOL

Fig 24: TIDLOR PER band








Source: 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 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 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 เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เผยแพร่ต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลสำหรับผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช้งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลยพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

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.