

24 March 2026

Sector: Energy

Thai Oil

คาดการณ์กำไรแกร่งใน 1Q26E; crude supply risk ลดลงแล้วใน 2Q26E

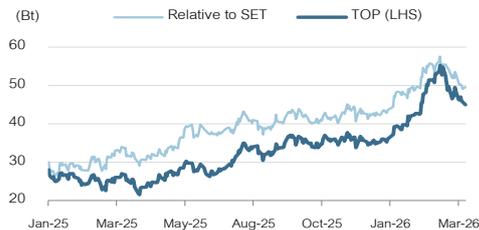
Bloomberg ticker	TOP TB
Recommendation	BUY (upgraded)
Current price	Bt44.50
Target price	Bt50.00 (maintained)
Upside/Downside	+12%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt51.64
Bloomberg consensus	Buy 13 / Hold 12 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt56.75 / Bt21.00
Market cap. (Bt mn)	99,406
Shares outstanding (mn)	2,234
Avg. daily turnover (Bt mn)	556
Free float	52%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	466,777	395,682	341,778	329,900
EBITDA	22,026	17,618	22,249	23,929
Net profit	9,959	14,584	8,791	9,787
EPS (Bt)	4.46	6.53	3.94	4.38
Growth	-48.8%	46.4%	-39.7%	11.3%
Core profits	8,412	4,875	9,303	10,281
Core EPS (Bt)	3.77	2.18	4.17	4.61
Growth	-61.9%	-42.0%	90.9%	10.5%
DPS (Bt)	1.90	1.80	2.00	2.10
Div. yield	4.3%	4.0%	4.5%	4.7%
PER (x)	10.0	6.8	11.3	10.2
Core PER (x)	11.8	20.4	10.7	9.7
EV/EBITDA (x)	9.8	8.2	7.5	7.5
PBV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5

Bloomberg consensus				
Net profit	9,959	14,584	12,776	12,848
EPS (Bt)	4.46	6.53	5.72	5.75



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-17.2%	25.4%	29.0%	64.8%
Relative to SET	-11.6%	15.4%	19.2%	47.1%

Major shareholders	Holding
1. PTT PCL	48.00%
2. Thai NVDR Co., Ltd.	11.51%
3. South East Asia UK (Type C) Nominees Limited	2.09%

Analyst: Panuwat Nivedmarintre, (Reg. no. 052365)

เรามีมุมมองเชิงบวกมากขึ้นต่อแนวโน้มธุรกิจของ TOP จากแนวโน้มส่วนต่างราคาผลิตภัณฑ์และราคาน้ำมันดิบ (crack spread) ที่ทรงตัวในระดับสูงหลังมีการปิดช่องแคบฮอร์มุซ (Strait of Hormuz) ขณะที่ เราเชื่อว่าบริษัทสามารถที่จะลดความเสี่ยงการจัดหาน้ำมันดิบได้อย่างมีประสิทธิภาพ

1) เราคาดว่าบริษัทจะได้ประโยชน์จากแนวโน้ม crack spread ที่ทรงตัวสูง โดยเฉพาะกลุ่มผลิตภัณฑ์กึ่งหนักกึ่งเบา (middle distillates) จากอุปทานขัดข้อง (supply shortage) หลังเกิดสงครามระหว่างอิสราเอล/สหรัฐอเมริกา (US)-อิหร่าน

2) ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่ทรงตัวสูง เราเชื่อว่า TOP จะบันทึกกำไรจากสต็อก (stock gain net of NRV) ได้ใน 1Q26E ซึ่งน่าจะมากพอที่จะชดเชยผลขาดทุนที่เป็นไปได้จากเครื่องมือทางการเงิน (hedging loss)

3) เราเชื่อว่าความเสี่ยงจากการจัดหาน้ำมันดิบ (crude supply risk) ได้ลดลงแล้ว โดยเราเชื่อว่าบริษัทได้ทำการจัดหาน้ำมันดิบจากภูมิภาคอื่นเพื่อทดแทนน้ำมันดิบจากตะวันออกกลางได้อย่างเพียงพอ และคาดว่าบริษัทจะสามารถรักษาอัตราใช้กำลังการกลั่น (refinery run rate) ในระดับสูงได้

เราคงประมาณการกำไรประจำปี 2026E/2027E ที่ 9.3/10.3 พันล้านบาท เทียบกับ 4.9 พันล้านบาทในปี 2025 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) Refinery run rate ที่สูงขึ้น 2) ค่าการกลั่นตลาด (market GRM) ที่ดีขึ้น และ 3) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลง

หลังราคาหุ้นได้ปรับตัวลงมา 17% ตั้งแต่เกิดสงคราม เราเชื่อว่าราคาหุ้นได้สะท้อน crude supply risk ไปมากแล้ว เราจึงปรับคำแนะนำขึ้นเป็น "ซื้อ" จากเดิม "ถือ" ที่ราคาเป้าหมายเดิมที่ 50.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 0.63x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง)

Event: Company update

□ **คาดการณ์กำไรที่แข็งแกร่งใน 1Q26E** เราเชื่อว่าบริษัทจะเห็นกำไรสุทธิที่สูงขึ้น YoY, QoQ ใน 1Q26E โดยมีแรงหนุนจาก 1) Market GRM ที่สูงขึ้น YoY ใน 1Q26E ตามแนวโน้ม crack spread ที่ยืนสูง ขณะที่พรีเมียมน้ำมันดิบ (crude premium) อ่อนตัว 2) การรับรู้ stock gain (net of NRV) ที่เป็นไปได้ตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้นแรง (Brent +64% QTD ณ ราคาปิดวันที่ 23 มี.ค.2026) และ 3) การรับรู้กำไรจากการซื้อคืนหุ้นกู้ USD เพิ่มเติมประมาณ USD20mn-USD30mn หลัง TOP ประกาศผลการซื้อคืนเบื้องต้นมูลค่ารวม USD550mn

□ **Crude run มีแนวโน้มทรงตัวสูงต่อเนื่องใน 2Q26E** ตาม crude supply risk ที่ลดลง เราเชื่อว่าบริษัทจะสามารถรักษา crude run ให้ทรงตัวในระดับสูงได้ใน 2Q26E แม้ว่าจะได้รับผลกระทบจากการปิด Strait of Hormuz ก็ตาม เนื่องจากเราเชื่อว่า TOP จะสามารถจัดหาน้ำมันดิบจากแหล่งอื่น เช่น แอฟริกาตะวันตกและ/หรือ US เข้ามาทดแทนน้ำมันดิบตะวันออกกลางได้ ทั้งนี้ แม้บริษัทน่าจะเห็นต้นทุนค่าขนส่ง (freight rate) ที่อาจจะสูงขึ้น แต่เราเชื่อว่า market GRM จะยังทรงตัวสูง YoY ได้ใน 2Q26E

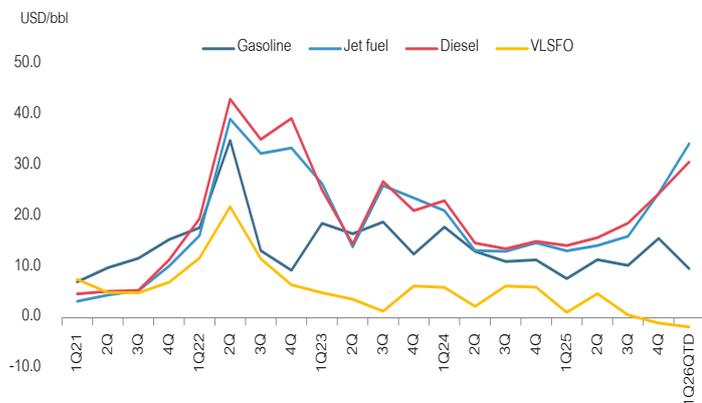
Implication

□ **คงประมาณการกำไรประจำปี 2026E/2027E ที่ 9.3/10.3 พันล้านบาท** 4.9 พันล้านบาทในปี 2025 โดยมีสมมติฐานที่สำคัญ ดังนี้ 1) Refinery run rate ที่สูงขึ้นเป็น 111% จาก 106% ในปี 2025 2) Market GRM ที่ดีขึ้นในช่วง USD6.1/bbl-USD6.4/bbl จาก USD5.5/bbl ในปี 2025 และ 3) ค่าใช้จ่ายทางการเงินที่ลดลงในช่วง 2.7-2.9 พันล้านบาทจาก 3.5 พันล้านบาทในปี 2025

Valuation/Catalyst/Risk

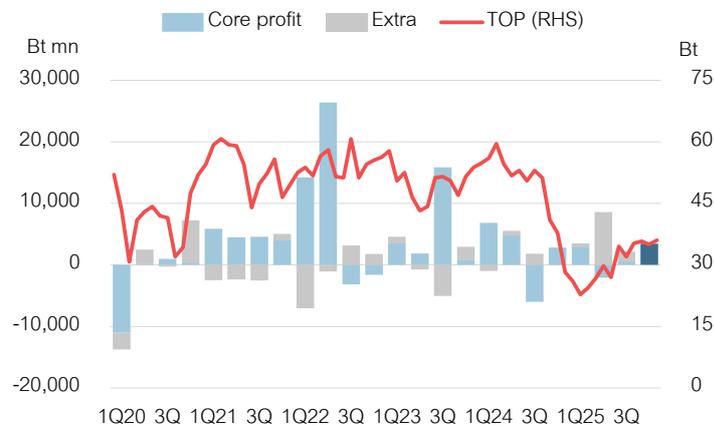
คงราคาเป้าหมายที่ 50.00 บาท ถึง 2026E PBV ที่ 0.63x (ประมาณ -0.8SD ต่ำกว่าค่าเฉลี่ย PBV 5 ปีย้อนหลัง)

Fig 1: Quarterly crack spread trend



Source: TOP, DAOL

Fig 2: TOP share price vs profits



Source: Aspen, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	112,536	106,788	99,440	80,098	109,357
Cost of sales	(107,178)	(101,633)	(99,295)	(77,927)	(103,149)
Gross profit	5,359	5,155	144	2,171	6,208
SG&A	(1,132)	(812)	(1,022)	(831)	(1,391)
EBITDA	6,472	6,462	1,278	3,897	5,981
Finance costs	(986)	(969)	(982)	(835)	(708)
Core profit	2,821	2,989	(2,093)	546	3,433
Net profit	2,767	3,504	6,476	2,147	2,458
EPS	1.24	1.57	2.90	0.96	1.10
Gross margin	4.8%	4.8%	0.1%	2.7%	5.7%
EBITDA margin	5.8%	6.1%	1.3%	4.9%	5.5%
Net profit margin	2.5%	3.3%	6.5%	2.7%	2.2%

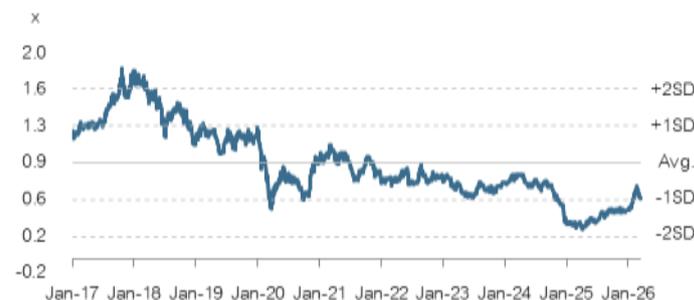
Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	28,432	29,042	62,568	37,529	21,133
Accounts receivable	33,508	29,813	27,995	24,181	23,341
Inventories	52,656	40,577	32,104	27,157	26,089
Other current assets	10,776	12,789	7,632	6,592	6,363
Total cur. assets	125,371	112,222	130,299	95,460	76,926
Investments	47,116	43,529	46,198	41,729	40,613
Fixed assets	217,479	224,153	218,461	249,777	267,114
Other assets	30,026	29,107	32,326	27,922	26,952
Total assets	419,993	409,010	427,284	414,889	411,604
Short-term loans	13,259	7,901	3,834	7,330	6,999
Accounts payable	50,184	51,579	76,392	64,621	62,079
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	10,058	8,182	10,163	8,779	8,473
Total cur. liabilities	73,501	67,663	90,389	80,730	77,551
Long-term debt	149,858	146,896	111,982	106,948	102,165
Other LT liabilities	28,322	28,266	31,882	27,539	26,582
Total LT liabilities	178,180	175,162	143,863	134,486	128,747
Total liabilities	251,681	242,826	234,252	215,216	206,298
Registered capital	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Paid-up capital	22,338	22,338	22,338	22,338	22,338
Share premium	10,699	10,699	10,699	10,699	10,699
Retained earnings	143,848	144,984	155,540	159,869	164,958
Others	(14,061)	(17,313)	(37,703)	(35,485)	(35,031)
Minority interests	2,744	2,739	21,079	21,126	21,171
Shares' equity	165,568	163,446	171,953	178,547	184,135

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	19,443	9,959	14,584	8,791	9,787
Depreciation	7,799	8,106	8,065	9,196	9,799
Chg in working capital	(8,368)	13,280	42,242	(3,355)	(709)
Others	(2,917)	862	397	61	13
CF from operations	15,957	32,207	65,288	14,692	18,890
Capital expenditure	(16,130)	(12,554)	84	(40,512)	(27,136)
Others	7,782	3,588	(2,669)	4,468	1,117
CF from investing	(8,348)	(8,966)	(2,586)	(36,044)	(26,019)
Free cash flow	7,609	23,241	62,702	(21,352)	(7,129)
Net borrowings	(10,634)	(8,319)	(38,982)	(1,538)	(5,114)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(5,249)	(8,823)	(3,351)	(4,461)	(4,698)
Others	(4,539)	(3,262)	16,291	2,312	544
CF from financing	(20,422)	(20,404)	(26,043)	(3,687)	(9,267)
Net change in cash	(12,814)	2,837	36,660	(25,039)	(16,396)

Forward PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	469,244	466,777	395,682	341,778	329,900
Cost of sales	(436,164)	(450,010)	(382,005)	(323,143)	(310,434)
Gross profit	33,080	16,767	13,677	18,634	19,467
SG&A	(3,521)	(3,874)	(4,056)	(5,581)	(5,337)
EBITDA	35,454	22,026	17,618	22,249	23,929
Depre. & amortization	7,799	8,106	8,065	9,196	9,799
Equity income	84	(132)	(1,131)	(171)	(165)
Other income	1,339	2,008	2,064	1,777	1,715
EBIT	29,560	12,893	9,621	13,053	14,130
Finance costs	(4,089)	(4,052)	(3,494)	(2,929)	(2,731)
Income taxes	(4,672)	(2,283)	(2,131)	(2,380)	(2,623)
Net profit before MI	19,585	9,981	14,638	8,837	9,832
Minority interest	(142)	(22)	(54)	(47)	(45)
Core profit	22,080	8,412	4,875	9,303	10,281
Extraordinary items	(2,637)	1,547	9,710	(513)	(495)
Net profit	19,443	9,959	14,584	8,791	9,787

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-11.4%	-0.5%	-15.2%	-13.6%	-3.5%
EBITDA	-4.7%	-37.9%	-20.0%	26.3%	7.5%
Net profit	-40.5%	-48.8%	46.4%	-39.7%	11.3%
Core profit	-38.4%	-61.9%	-42.0%	90.9%	10.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	7.0%	3.6%	3.5%	5.5%	5.9%
EBITDA margin	7.6%	4.7%	4.5%	6.5%	7.3%
Core profit margin	4.7%	1.8%	1.2%	2.7%	3.1%
Net profit margin	4.1%	2.1%	3.7%	2.6%	3.0%
ROA	4.6%	2.4%	3.4%	2.1%	2.4%
ROE	11.7%	6.1%	8.5%	4.9%	5.3%
Stability					
D/E (x)	1.52	1.49	1.36	1.21	1.12
Net D/E (x)	0.90	0.89	0.47	0.54	0.58
Interest coverage ratio	7.23	3.18	2.75	4.46	5.17
Current ratio (x)	1.71	1.66	1.44	1.18	0.99
Quick ratio (x)	0.84	0.87	1.00	0.76	0.57
Per share (Bt)					
Reported EPS	8.71	4.46	6.53	3.94	4.38
Core EPS	9.89	3.77	2.18	4.17	4.61
Book value	74.17	73.22	77.03	79.98	82.49
Dividend	3.40	1.90	1.80	2.00	2.10
Valuation (x)					
PER	5.11	9.98	6.81	11.30	10.15
Core PER	4.50	11.81	20.38	10.68	9.66
P/BV	0.60	0.61	0.58	0.56	0.54
EV/EBITDA	6.36	9.83	8.18	7.53	7.47
Dividend yield	7.6%	4.3%	4.0%	4.5%	4.7%

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	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 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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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.