

2 September 2025

SISB

Sector: Services

ภาพรวมยังไม่มี catalyst ใหม่

Bloomberg ticker	SISB TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt14.50
Target price	Bt16.00 (maintained)
Upside/Downside	+10%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt21.66
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 2 / Sell 0

Stock data

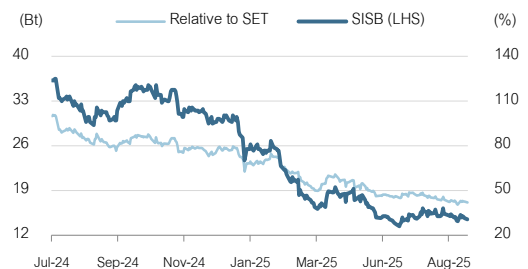
Stock price 1-year high/low	Bt35.75 / Bt13.30
Market cap. (Bt mn)	13,630
Shares outstanding (mn)	940
Avg. daily turnover (Bt mn)	57
Free float	29%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	1,889	2,353	2,595	2,859
EBITDA	871	1,148	1,228	1,413
Net profit	654	885	983	1,157
EPS (Bt)	0.70	0.94	1.05	1.23
Growth	78.3%	35.4%	11.1%	17.7%
Core EPS (Bt)	0.72	0.94	1.05	1.23
Growth	85.3%	30.3%	11.1%	17.7%
DPS (Bt)	0.16	0.31	0.31	0.37
Div. yield	0.6%	1.3%	2.2%	2.5%
PER (x)	41.7	25.8	13.9	11.8
Core PER (x)	40.1	25.8	13.9	11.8
EV/EBITDA (x)	30.0	19.2	9.9	8.0
PBV (x)	9.8	6.8	3.3	2.8

Bloomberg consensus

Net profit	654	885	1,038	1,182
EPS (Bt)	0.70	0.94	1.05	1.17



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.3%	-2.0%	-31.9%	-51.7%
Relative to SET	-5.5%	-10.3%	-35.3%	-43.2%

Major shareholders

	Holding
1. Mr.Yew Hock Koh	32.84%
2. Ms. Wilawan Kaewkanokvijit	25.41%
3. Mr.Prayong Wanichsuwan	47.77%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน Analyst Meeting เมื่อวันที่ 1 ก.ย. 2025 โดยมีประเด็นดังนี้

- 1) การปรับเป้าจำนวนนักเรียนในปี 2025E-26E ลงเป็น 4.7 พันคน และ 5.0 พันคน (เดิม 5.0 พันคน และ 5.4 พันคน) ตามลำดับ
- 2) Halving project มีแผนเปลี่ยนชื่อโรงเรียนเพื่อให้ segment/position ชัดเจนขึ้น และได้ลด seat capacity ลงมาที่ 700 ที่ (เดิม 1,000 ที่)
- 3) การขยาย seat capacity ที่สาขาพระราชูทิศ ยังเป็นไปตามแผนเดิม เพิ่ม 600 ที่
- 4) แนวโน้มการปรับค่าเทอมในปี 2026E ผู้บริหารรอพิจารณาสถานการณ์อีกครั้ง

ยังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 983 ล้านบาท (+11% YoY) แนวโน้ม 2H25E คาดผลประกอบการดีขึ้น HoH จากการปรับค่าเทอมประจำปีราว +3% และจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นจากการศึกษาใหม่

คงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายที่ 16.00 บาท ถึง PER 15x โดยเทียบ PEG อยู่ที่ 1.3X (growth CAGR 2024-26E ที่ 12%) ยังไม่มี catalyst ใหม่ ในขณะที่สถานการณ์โดยรวมยังมี headwind จากภาวะเศรษฐกิจ ทำให้จำนวนนักเรียนและการปรับขึ้นค่าเทอมประจำปียังมีความไม่แน่นอน

Event: Analyst Meeting

□ ยังไม่มี catalyst ใหม่ สรุปประเด็นจากงาน Analyst Meeting เมื่อวันที่ 1 ก.ย. 2025 ดังนี้:

- การปรับเป้าจำนวนนักเรียนในปี 2025E-26E ลงเป็น 4.7 พันคน และ 5.0 พันคน (เดิม 5.0 พันคน และ 5.4 พันคน) ตามลำดับ จากภาวะเศรษฐกิจ การกระตุ้นที่เพิ่มสูงขึ้น และจำนวนนักเรียนจีนที่น้อยกว่าที่เดิมประเมิน ทำให้ประเมินใหม่ในเชิง conservative มากขึ้น
- โรงเรียนแห่งใหม่ (Halving project) มีแผนเปลี่ยนชื่อโรงเรียนเพื่อให้ segment/position ชัดเจนขึ้น โดยมีกำหนดเปิดในปี 2027E และได้ลด seat capacity ลงจากเดิม 1,000 ที่ เหลือ 700 ที่ หลังจากมีการปรับแบบตึก
- การขยาย seat capacity ที่สาขาพระราชูทิศ ยังเป็นไปตามแผนเดิม เพิ่ม 600 ที่ โดยคาดว่าจะแล้วเสร็จใน 1Q26E
- แนวโน้มการปรับค่าเทอมในปี 2026E ผู้บริหารยังคงความตั้งใจในการปรับขึ้น 3-5% อย่างไรก็ตาม ต้องรอพิจารณาสถานการณ์อีกครั้ง

Implication

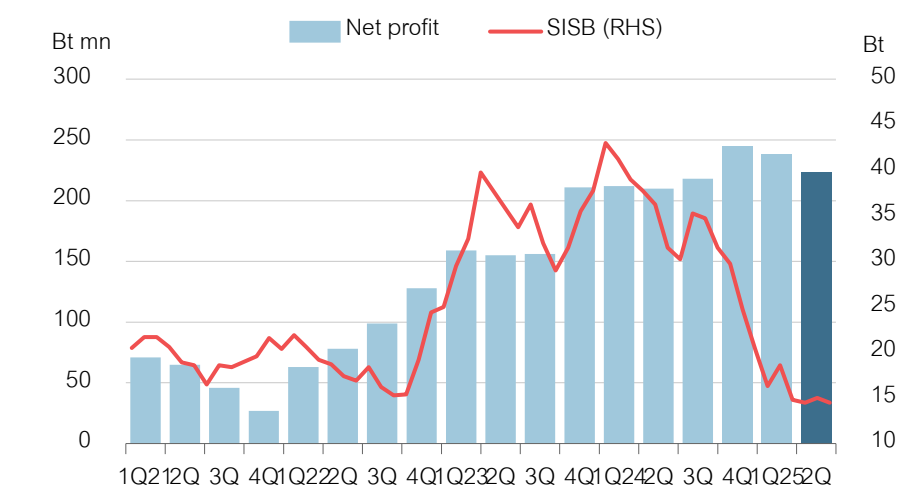
□ คงประมาณการกำไรปี 2025E แนวโน้ม 2H25E คาดได้ HoH เรามีมุมมองเป็นกลางจากงานดังกล่าว การปรับเป้าจำนวนนักเรียนลงอยู่ในกรอบที่ตลาดประเมินหลังมีการชี้แจงบางส่วนใน MD&A หลังจบ 2Q25 ในขณะที่การเปลี่ยนแบรนด์ของ Halving project รอประเมินสถานการณ์อีกครั้ง แม้ช่วยเรื่องความชัดเจนและลดความเสี่ยงที่จะกระทบแบรนด์หลัก อย่างไรก็ตามคาดว่าจะมีค่าใช้จ่ายที่สูงขึ้นกว่าปกติเข้ามาในช่วงแรก เราประเมินภาพรวมยังไม่มี key catalyst ใหม่ ในขณะที่แนวโน้ม 2H25E คาดผลประกอบการดีขึ้น HoH จากการปรับค่าเทอมประจำปีราว +3% และจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นจากการศึกษาใหม่ โดยเรายังคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 983 ล้านบาท (+11% YoY)

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 16.00 บาท ถึง PER 15X โดยเทียบ PEG อยู่ที่ 1.3X (growth CAGR 2024-26E ที่ 12%) ยังคงให้ premium จากการเป็น defensive stock บนภาวะตลาดผันผวน Key catalyst คือ ภาวะอุตสาหกรรมที่เอื้อให้ผู้คนสนใจเรียนหลักสูตรนานาชาติมากขึ้นในอนาคต และประโยชน์จากต่างชาติย้ายฐานมาไทย

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 4: SISB share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Sales	559	596	637	624	611
Cost of sales	(247)	(286)	(294)	(282)	(277)
Gross profit	312	309	344	342	334
SG&A	(115)	(107)	(116)	(121)	(128)
EBITDA	274	285	314	306	293
Finance costs	(8)	(7)	(7)	(8)	(10)
Core profit	210	218	245	238	224
Net profit	210	218	245	238	224
EPS	0.22	0.23	0.26	0.25	0.24
Gross margin	55.8%	51.9%	53.9%	54.8%	54.6%
EBITDA margin	49.0%	47.8%	49.2%	49.0%	47.9%
Net profit margin	37.5%	36.6%	38.5%	38.1%	36.6%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	365	1,093	821	1,498	2,315
Accounts receivable	93	128	134	148	163
Inventories	7	15	17	17	17
Other current assets	461	34	772	772	772
Total cur. assets	926	1,270	1,744	2,436	3,267
Investments	60	60	73	73	73
Fixed assets	2,493	2,933	3,211	3,330	3,436
Other assets	435	373	460	460	460
Total assets	3,914	4,636	5,488	6,298	7,236
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	149	67	66	72	78
Current maturities	0	0	0	0	1
Other current liabilities	710	988	1,121	1,228	1,345
Total cur. liabilities	859	1,055	1,187	1,300	1,424
Long-term debt	0	0	0	0	1
Other LT liabilities	766	793	919	923	927
Total LT liabilities	766	793	919	923	928
Total liabilities	1,625	1,848	2,106	2,223	2,351
Registered capital	470	470	470	470	470
Paid-up capital	470	470	470	470	470
Share premium	1,128	1,128	1,128	1,128	1,128
Retained earnings	692	1,190	1,784	2,477	3,287
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	2,290	2,788	3,382	4,075	4,885

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	369	654	885	983	1,157
Depreciation	161	191	225	211	223
Chg in working capital	223	153	119	99	108
Others	139	467	(710)	19	20
CF from operations	892	1,464	519	1,313	1,509
Capital expenditure	(660)	(630)	(515)	(330)	(330)
Others	(21)	56	10	(15)	(15)
CF from investing	(681)	(574)	(505)	(345)	(345)
Free cash flow	211	890	14	968	1,164
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(94)	(150)	(291)	(295)	(347)
Others	2	(6)	5	0	0
CF from financing	(92)	(157)	(287)	(295)	(347)
Net change in cash	119	734	(273)	673	817

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,319	1,889	2,353	2,595	2,859
Cost of sales	(653)	(898)	(1,078)	(1,167)	(1,267)
Gross profit	666	992	1,275	1,428	1,591
SG&A	(301)	(382)	(449)	(490)	(500)
EBITDA	556	871	1,148	1,228	1,413
Depre. & amortization	161	191	225	211	223
Equity income	5	20	32	30	35
Other income	25	51	66	49	64
EBIT	395	681	924	1,017	1,190
Finance costs	(25)	(26)	(30)	(33)	(32)
Income taxes	(1)	(1)	(9)	(1)	(1)
Net profit before MI	739	1,308	1,779	1,968	2,315
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	369	679	885	983	1,157
Extraordinary items	0	(26)	0	0	0
Net profit	369	654	885	983	1,157

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	25.1%	43.2%	24.5%	10.3%	10.1%
EBITDA	44.0%	56.6%	31.8%	7.0%	15.1%
Net profit	76.9%	77.0%	35.4%	11.1%	17.7%
Core profit	76.9%	84.0%	30.3%	11.1%	17.7%
Profitability ratio					
Gross profit margin	50.5%	52.5%	54.2%	55.0%	55.7%
EBITDA margin	42.2%	46.1%	48.8%	47.3%	49.4%
Core profit margin	28.0%	36.0%	37.6%	37.9%	40.5%
Net profit margin	28.0%	34.6%	37.6%	37.9%	40.5%
ROA	9.4%	14.1%	16.1%	15.6%	16.0%
ROE	16.1%	23.4%	26.2%	24.1%	23.7%
Stability					
D/E (x)	0.71	0.66	0.62	0.55	0.48
Net D/E (x)	(0.16)	(0.39)	(0.24)	(0.37)	(0.47)
Interest coverage ratio	0.06	0.04	0.03	0.03	0.03
Current ratio (x)	1.08	1.20	1.47	1.87	2.30
Quick ratio (x)	0.53	1.16	0.80	1.27	1.74
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.39	0.70	0.94	1.05	1.23
Core EPS	0.39	0.72	0.94	1.05	1.23
Book value	2.42	2.97	3.60	4.34	5.20
Dividend	0.10	0.16	0.31	0.31	0.37
Valuation (x)					
PER	49.23	41.71	25.80	13.86	11.78
Core PER	49.23	40.13	25.80	13.86	11.78
P/BV	7.94	9.78	6.75	3.34	2.79
EV/EBITDA	31.80	30.04	19.17	9.88	8.01
Dividend yield	0.5%	0.6%	1.3%	2.2%	2.5%

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.

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 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท 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 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.