

2 February 2023

Sector: ICT

Interlink Telecom

4Q22E กำไรโต QoQ ปัจจัยฤดูกาลหนุน

Bloomberg ticker	ITEL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt3.70
Target price	Bt5.50 (maintained)
Upside/Downside	+49%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt4.87
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt7.05 / Bt3.54
Market cap. (Bt mn)	5,127
Shares outstanding (mn)	1,314
Avg. daily turnover (Bt mn)	17
Free float	49%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	2,021	2,466	3,018	3,378
EBITDA	685	784	844	919
Net profit	184	251	264	323
EPS (Bt)	0.18	0.20	0.19	0.21
Growth	0.0%	11.1%	-5.6%	11.2%
Core EPS (Bt)	0.16	0.20	0.19	0.21
Growth	-10.2%	23.7%	-5.6%	11.2%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.00	0.00
Div. yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PER (x)	28.3	30.5	21.8	19.6
Core PER (x)	31.5	30.5	21.8	19.6
EV/EBITDA (x)	13.3	14.6	9.6	9.5
PBV (x)	2.8	2.6	1.4	1.4

Bloomberg consensus				
Net profit	184	251	256	323
EPS (Bt)	0.18	0.23	0.19	0.22



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	3.4%	-6.6%	-15.9%	-37.3%
Relative to SET	2.3%	-10.3%	-21.7%	-38.7%

Major shareholders	Holding
1. Interlink Communication Plc.	48.44%
2. The Hongkong and Shanghai Banking Corporation	3.30%
3. Thai NVDR	2.36%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และราคาเป้าหมายที่ 5.50 บาท DCF (WACC 6.6% TG 3.0%) ทั้งนี้เราประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E ที่ 81 ล้านบาท (-14% YoY, +51% QoQ) โดย YoY ลดลงจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นหลังนำ Data center เข้ากองทุน ในขณะที่ QoQ เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้ในส่วนธุรกิจ Installation ซึ่งเข้าช่วง high season โดยเราประเมินรายได้รวม 4Q22E ที่ 1.1 พันล้านบาท (+4% YoY, +40% QoQ) ในขณะที่ GPM ประเมินที่ 18% ยังคง structure เดิมทั้ง YoY, QoQ โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E-23E ที่ 264 ล้านบาท และ 323 ล้านบาท เพิ่มขึ้น +5% YoY และ 23% YoY ตามลำดับ

ราคาหุ้นกลับมา outperform SET รวบรวม +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ซึ่งเราคิดว่าหุ้นมีโอกาส outperform ได้ดีต่อจากการกลับมาให้ความสนใจการเข้าสู่ Digital economy ซึ่งจะช่วยหนุนผลประกอบการของบริษัท นอกจากนี้ปัจจุบันราคาหุ้นเทรดอยู่ที่ PER 22x ยัง laggard peers เมื่อเทียบกับธุรกิจใกล้เคียงกันซึ่งเทรดบนค่าเฉลี่ยราว 30x

Event: 4Q22 earnings preview

□ **คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q22E เติบโต QoQ จากปัจจัยฤดูกาล** ประเมินกำไรสุทธิ 4Q22E ที่ 81 ล้านบาท (-14% YoY, +51% QoQ) โดย YoY ลดลงจากต้นทุนทางการเงินที่เพิ่มขึ้นหลังนำ Data center เข้ากองทุน ในขณะที่ QoQ เพิ่มขึ้นจากการรับรู้รายได้ในส่วนธุรกิจ Installation ซึ่งเข้าช่วง high season โดยเราประเมินรายได้รวม 4Q22E ที่ 1.1 พันล้านบาท (+4% YoY, +40% QoQ) ปัจจัยหลักจากธุรกิจ Installation ซึ่งเข้าช่วง high season (+6% YoY, +72% QoQ) ในขณะที่ธุรกิจอื่น Network rendering และ Data center ทรงตัว ส่วน GPM ประเมินที่ 18% ยังคง structure เดิมทั้ง YoY, QoQ

□ **คงประมาณการกำไรสุทธิ 2022E-23E ยังคงมีงานรอประมูลอีกมาก** หากกำไร 4Q22E ออกมาใกล้เคียงกับที่เราประเมินจะทำให้กำไรสุทธิปี 2022E อยู่ที่ 256 ล้านบาท (+2% YoY) ยังอยู่ในกรอบประมาณการเดิมของเรา ในขณะที่กำไรสุทธิปี 2023E เบื้องต้นยังคงไว้ที่ 323 ล้านบาท (+26% YoY) จากงาน Installation ที่คาดว่าจะมีมากขึ้นหลัง COVID-19 โดยเบื้องต้นบริษัทประเมินมีงานใน pipeline รอเข้าประมูลในปี 2023E ไม่ต่ำกว่า 3 พันล้านบาท นอกจากนี้ยังมีการขยาย Data center เฟสต่อไปอีก 0.6MW (รวม 1.2MW) เป็นอีกปัจจัยหนุน

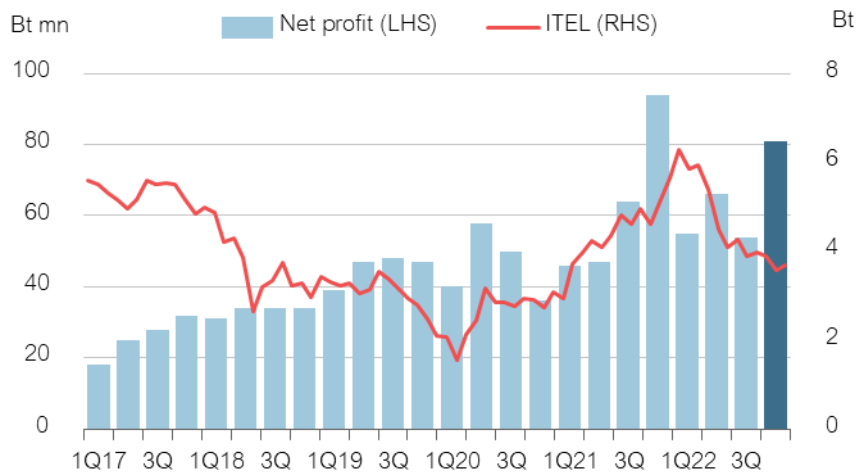
Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 5.50 บาท อิงวิธี DCF (WACC 6.4%, TG 3%) หรือเทียบเท่า implied PER 29X (ใกล้เคียงค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +0.25SD) และใกล้เคียงค่าเฉลี่ยอุตสาหกรรมที่เทรดราว 30X Key catalyst คือการเข้าสู่ digital economy หนุนความต้องการบริการของบริษัทให้สูงขึ้น

Fig 1: 4Q22E earnings preview								
FY: Dec (Bt mn)	4Q22E	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	2022E	2021	YoY
Revenues	1,057	1,012	4.5%	756	39.8%	3,018	2,466	22.4%
CoGS	(871)	(832)	4.6%	(621)	40.4%	(2,423)	(1,927)	25.7%
Gross profit	186	180	3.6%	136	37.1%	595	539	10.5%
SG&A	(40)	(28)	44.3%	(39)	1.3%	(136)	(112)	20.8%
EBITDA	242	234	3.2%	201	20.1%	844	784	7.6%
Other inc./exps	6	2	293.7%	17	-65.7%	40	37	6.9%
Interest expenses	(48)	(33)	45.3%	(46)	4.4%	(156)	(146)	6.6%
Income tax	(21)	(26)	-20.8%	(13)	62.0%	(69)	(66)	3.3%
Core profit	81	94	-13.6%	54	50.7%	264	251	5.2%
Net profit	81	94	-13.6%	54	50.7%	264	251	5.2%
EPS (Bt)	0.06	0.05	16.2%	0.04	50.7%	0.19	0.20	-5.6%
Gross margin	17.6%	17.7%		17.9%		19.7%	21.8%	
Net margin	7.7%	9.3%		7.1%		8.7%	10.2%	

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: ITEL share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Sales	519	1,012	584	843	756
Cost of sales	(387)	(832)	(454)	(682)	(621)
Gross profit	132	180	129	161	136
SG&A	(28)	(28)	(30)	(35)	(39)
EBITDA	196	234	188	218	201
Finance costs	(37)	(33)	(33)	(43)	(46)
Core profit	64	94	55	66	54
Net profit	64	94	55	66	54
EPS	0.06	0.05	0.04	0.05	0.04
Gross margin	25.5%	17.7%	22.1%	19.1%	17.9%
EBITDA margin	37.7%	23.2%	32.3%	25.8%	26.6%
Net profit margin	12.3%	9.3%	9.4%	7.9%	7.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	288	70	225	555	432
Accounts receivable	405	641	474	580	649
Inventories	216	158	248	248	248
Other current assets	1,572	1,377	1,877	2,261	2,513
Total cur. assets	2,481	2,246	2,824	3,644	3,842
Investments	38	31	25	25	25
Fixed assets	3,860	3,839	3,877	3,903	3,913
Other assets	244	963	1,359	1,574	1,714
Total assets	6,622	7,079	8,084	9,146	9,495
Short-term loans	2,053	2,175	2,248	1,648	1,548
Accounts payable	809	801	816	1,025	1,151
Current maturities	404	349	516	516	516
Other current liabilities	73	157	145	833	833
Total cur. liabilities	3,339	3,482	3,725	4,023	4,048
Long-term debt	1,508	1,461	1,244	729	729
Other LT liabilities	64	243	206	206	206
Total LT liabilities	1,571	1,705	1,450	935	935
Total liabilities	4,910	5,186	5,175	4,957	4,983
Registered capital	625	750	906	906	906
Paid-up capital	500	500	624	884	884
Share premium	815	815	1,433	2,188	2,188
Retained earnings	397	578	829	1,092	1,416
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	1	1
Shares' equity	1,712	1,893	2,909	4,189	4,512

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	181	184	251	264	323
Depreciation	226	299	321	345	360
Chg in working capital	(871)	(170)	(376)	(281)	(195)
Others	(41)	190	(26)	688	0
CF from operations	(505)	503	169	1,016	488
Capital expenditure	(506)	(271)	(353)	(370)	(370)
Others	(145)	(720)	(395)	(215)	(141)
CF from investing	(651)	(991)	(749)	(585)	(511)
Free cash flow	(1,156)	(488)	(579)	431	(23)
Net borrowings	1,218	21	23	(1,116)	(100)
Equity capital raised	(1,000)	(1,000)	(506)	(753)	(1,769)
Dividends paid	(57)	0	0	0	0
Others	1,042	1,251	1,216	1,769	1,769
CF from financing	1,203	271	734	(100)	(100)
Net change in cash	47	(217)	154	330	(123)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	2,330	2,021	2,466	3,018	3,378
Cost of sales	(1,861)	(1,558)	(1,927)	(2,423)	(2,720)
Gross profit	469	462	539	595	659
SG&A	(116)	(107)	(112)	(136)	(149)
EBITDA	586	685	784	844	919
Depre. & amortization	226	299	321	345	360
Equity income	(10)	(7)	(6)	(5)	5
Other income	16	38	43	45	45
EBIT	360	386	464	499	560
Finance costs	(131)	(154)	(146)	(156)	(138)
Income taxes	(48)	(48)	(66)	(69)	(84)
Net profit before MI	181	184	251	274	338
Minority interest	0	0	0	11	14
Core profit	181	165	251	264	323
Extraordinary items	0	19	0	0	0
Net profit	181	184	251	264	323

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020E	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	46.5%	-13.3%	22.0%	22.4%	12.0%
EBITDA	27.4%	17.0%	14.4%	7.6%	9.0%
Net profit	36.1%	1.5%	36.5%	5.2%	22.6%
Core profit	36.1%	-8.8%	52.0%	5.2%	22.6%
Profitability ratio					
Gross profit margin	20.1%	22.9%	21.8%	19.7%	19.5%
EBITDA margin	25.1%	33.9%	31.8%	28.0%	27.2%
Core profit margin	7.8%	8.2%	10.2%	8.7%	9.6%
Net profit margin	7.8%	9.1%	10.2%	8.7%	9.6%
ROA	2.7%	2.6%	3.1%	2.9%	3.4%
ROE	10.6%	9.7%	8.6%	6.3%	7.2%
Stability					
D/E (x)	2.87	2.74	1.78	1.18	1.10
Net D/E (x)	2.15	2.07	1.30	0.56	0.52
Interest coverage ratio	0.36	0.40	0.32	0.31	0.25
Current ratio (x)	0.74	0.65	0.76	0.91	0.95
Quick ratio (x)	0.21	0.20	0.19	0.28	0.27
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.18	0.20	0.19	0.21
Core EPS	0.18	0.16	0.20	0.19	0.21
Book value	1.70	1.85	2.32	3.00	2.93
Dividend	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
Valuation (x)					
PER	15.2	28.3	30.5	24.3	21.8
Core PER	15.2	31.5	30.5	24.3	21.8
P/BV	1.6	2.8	2.6	1.5	1.6
EV/EBITDA	10.98	13.31	14.58	10.36	10.25
Dividend yield	2.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

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. **3**

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") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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 ที่ไม่เชิงการเงิน 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม 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