

10 March 2023

Sector: Health Care Services

Ekachai Medical Care

2023E โตใกล้เคียงคาด จากคนไข้ IVF

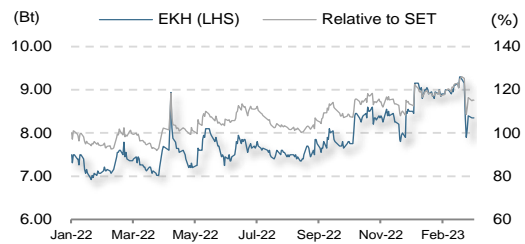
Bloomberg ticker	EKH TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt8.35
Target price	Bt9.00 (maintained)
Upside/Downside	+8%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt9.79
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt9.40 / Bt6.92
Market cap. (Bt mn)	5,635
Shares outstanding (mn)	675
Avg. daily turnover (Bt mn)	40
Free float	54%
CG rating	Good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	1,146	1,049	1,206	1,385
EBITDA	502	352	408	471
Net profit	345	551	256	293
EPS (Bt)	0.55	0.82	0.38	0.43
Growth	358.0%	47.7%	-53.5%	14.1%
Core EPS (Bt)	0.55	0.33	0.38	0.43
Growth	358.0%	-40.2%	14.8%	14.1%
DPS (Bt)	0.23	1.23	0.57	0.65
Div. yield	2.8%	14.7%	6.8%	7.8%
PER (x)	15.1	10.2	22.0	19.3
Core PER (x)	15.1	25.3	22.0	19.3
EV/EBITDA (x)	10.8	13.9	13.7	12.0
PBV (x)	4.8	3.0	4.2	4.6

Bloomberg consensus				
Net profit	345	299	236	258
EPS (Bt)	0.56	0.37	0.35	0.34



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.2%	-0.6%	11.3%	13.5%
Relative to SET	-3.9%	0.0%	13.8%	15.3%

Major shareholders	
1. Mrs. Orasa Tangsajajapoj	7.63%
2. Mr. Amnuay Oerareemitr	5.42%
3. Thai NVDR	4.64%

Analyst: Jacqueline Nham (Reg. No. 112603)

Assistant Analyst: Piraya Throngkitpaisan

เรายังคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมาย 9.00 บาท ถึง 2023E PER 24x เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมครั้งนี้ จากการตั้งเป้าหมายการเติบโตของรายได้ใกล้เคียงกับเรคาด โดยตั้งเป้ารายได้เติบโต 2 digits (เรคาด 15%) และคาด GPM รว 40% (เรคาด 42%) โดยการเติบโตมาจากการไปรโมทศูนย์อื่นๆของ EKH และการกลับมาของคนไข้คนจีนของ IVF โดยตั้งเป้าที่ 300 เคส (เรคาด 350 เคส) โดยปัจจุบันมีคนไข้ราว 15-20 เคสต่อเดือนที่ผ่านมา นอกจากนี้ศูนย์ใหม่ที่ต่อเติมเพิ่มนั้นคาดว่าจะเปิดให้บริการในปลาย 1Q23E-ต้น 2Q23E ซึ่งเป็นไปตามแผนเดิม

เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 256 ล้านบาท (+15% YoY) โดยการเติบโตมาจากรายได้ IVF ที่กลับเข้ามารับรู้มากขึ้นหลังที่จีนเปิดประเทศ รวมถึงการขยายเตียง ICU ที่เรารวมอยู่ในประมาณการจากครั้งก่อน เนื่องจากแผนกฉุกเฉินมีสัดส่วนรายได้เป็นอันดับต้นๆของ EKH นอกจากนี้มาจากศูนย์ใหม่ที่ขยายเตียงในปี 2023E

ราคาหุ้น outperform SET +14% ในช่วง 6 เดือน แต่ underperform SET -4% ในช่วง 1 เดือน จากกำไรที่ลดลงใน 4Q22 จากค่าใช้จ่ายที่เพิ่มของพนักงานและค่าการตลาดของรพ.คุณ ทั้งนี้เราแนะนำเพียง “ถือ” จากกำไรปี 2023E ที่รพ.คุณ (30 เตียง) ยังไม่สามารถคืนทุนและทำกำไรได้จนกว่าปี 2024E และราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยการเปิดประเทศจีนไปพอสมควรแล้ว ปัจจุบัน EKH เทรดอยู่ที่ 2023E PER ที่ 22x (-0.5SD below 5-yr average PER)

Event: Analyst meeting

□ **มีมุมมองเป็นกลางจากประชุม จากการเติบโตใกล้เคียงกับเรคาด** เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์หวนนี้ (9 มี.ค.) จากเป้าหมายใกล้เคียงกับเรคาด โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้:

- 1) ตั้งเป้ารายได้เติบโต 2 digits (เรคาด 15%) การเติบโตรายได้มาจากศูนย์ต่างๆ โดยคาดว่ารายได้ของทุกศูนย์จะกลับมาอยู่ในระดับเดียวกับปี 2019 (ปีก่อนโควิด) และรายได้จากศูนย์ใหม่ที่เปิดในปลาย 1Q23E - ต้น 2Q23E รวมถึงคงตั้งเป้าปี 2023E คนไข้ IVF ที่ 300 เคส (เรคาด 350 เคส) เนื่องจากการเดินทางยังไม่อำนวยความสะดวกกับลูกค้า โดยปัจจุบันมีคนไข้ราว 15-20 เคสต่อเดือนที่ผ่านมา โดยคาด GPM อยู่ราว 40% ขึ้น (เรคาด 42%)
- 2) ปัจจุบันกำลังปรับปรุงห้อง IPD 1 ward (25 ห้อง) ทำให้เหลือ 117 ห้อง คาดว่าจะสามารถเปิดให้บริการในต้นเดือน พ.ค. 2023E โดยเรามองว่าไม่มีนัย เนื่องจากไม่ได้อยู่ในช่วง high season ของรพ. และจะเป็นช่วงวันหยุดยาวในเดือน เม.ษ. อีกด้วย
- 3) ยังคงตั้งเป้าหมายขยายรพ.คุณปีละ 1 ที่ ซึ่งคาดว่าจะเปิดที่ภาคเหนือในปี 2023E และภาคใต้ในปี 2024E
- 4) มีแผนขยายตึกรพ.เอกชัย โดยคาดว่าจะใช้ระยะเวลาในการขออนุญาต และก่อสร้างราว 3 ปี

Implication

□ **คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 256 ล้านบาท (+15% YoY)** โดยการเติบโตมาจากรายได้ IVF ที่กลับเข้ามารับรู้มากขึ้นหลังที่จีนเปิดประเทศ โดยลูกค้าคนจีนเริ่มเข้ามาใช้บริการบ้างแล้ว โดยยังไม่สามารถเดินทางเข้ามาได้จำนวนเยอะเนื่องจากจำนวนเตียงบนคอนข้างแน่น รวมถึงการขยายเตียง ICU ที่เรารวมอยู่ในประมาณการจากครั้งก่อน เนื่องจากแผนกฉุกเฉินมีสัดส่วนรายได้เป็นอันดับต้นๆของ EKH นอกจากนี้มาจากศูนย์ใหม่ที่ขยายเตียงในปี 2023E ทำให้สามารถรับจำนวนคนไข้ได้เพิ่มมากขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

คงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมายที่ 9.00 บาท ถึง 2023E PER 24x (-0.5SD below 5-yr avg. PER) เรายังคงมองว่าราคาหุ้นสะท้อนปัจจัยที่จีนเปิดประเทศไปแล้ว ทั้งนี้ประมาณการของเราไม่รวมการรับรู้กำไรจากการลงทุนใน KLINIQ ที่ถือหุ้น 16 ล้านหุ้น คิดเป็นสัดส่วน 7.27%

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 1: EKH share prices vs profits



Sources: Company, Daol

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	278	276	242	281	251
Cost of sales	(159)	(147)	(145)	(156)	(162)
Gross profit	118	129	97	125	89
SG&A	(55)	(39)	(42)	(48)	(69)
EBITDA	130	111	79	112	49
Finance costs	(1)	(0)	0	0	1
Core profit	90	74	49	76	24
Net profit	90	74	49	76	352
EPS	0.15	0.12	0.08	0.12	0.52
Gross margin	42.6%	46.7%	40.2%	44.5%	35.5%
EBITDA margin	46.8%	40.2%	32.8%	40.0%	19.6%
Net profit margin	32.3%	27.0%	20.2%	27.1%	140.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	170	273	776	109	8
Accounts receivable	60	120	101	117	135
Inventories	27	32	32	25	28
Other current assets	3	22	23	12	14
Total cur. assets	260	447	932	263	184
Investments	78	209	620	620	620
Fixed assets	652	663	681	670	681
Other assets	12	13	15	12	14
Total assets	1,002	1,332	2,249	1,565	1,499
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	81	139	155	150	169
Current maturities	6	7	8	3	5
Other current liabilities	11	38	39	18	21
Total cur. liabilities	98	184	201	171	194
Long-term debt	32	24	16	24	28
Other LT liabilities	15	22	98	12	14
Total LT liabilities	47	45	114	36	42
Total liabilities	145	229	316	207	236
Registered capital	300	375	410	410	410
Paid-up capital	300	300	337	337	337
Share premium	411	411	740	740	740
Retained earnings	126	359	824	248	154
Others	(6)	10	10	10	10
Minority interests	27	23	22	22	22
Shares' equity	858	1,103	1,933	1,357	1,263

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	72	345	551	256	293
Depreciation	70	75	77	82	78
Chg in working capital	(34)	(7)	35	(14)	(1)
Others	(13)	14	74	(93)	1
CF from operations	95	427	737	231	370
Capital expenditure	(122)	(87)	(95)	(70)	(90)
Others	7	(131)	(411)	0	0
CF from investing	(115)	(217)	(506)	(70)	(90)
Free cash flow	(21)	210	231	161	280
Net borrowings	38	(8)	(6)	4	5
Equity capital raised	0	0	366	0	0
Dividends paid	(126)	(65)	(90)	(832)	(387)
Others	(43)	(34)	2	0	0
CF from financing	(131)	(107)	272	(828)	(382)
Net change in cash	(151)	103	503	(667)	(101)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	646	1,146	1,049	1,206	1,385
Cost of sales	(447)	(603)	(609)	(699)	(789)
Gross profit	198	544	440	506	596
SG&A	(133)	(173)	(197)	(212)	(238)
EBITDA	151	502	352	408	471
Depre. & amortization	70	75	77	82	78
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	16	56	33	31	35
EBIT	81	427	275	326	393
Finance costs	(2)	(2)	1	1	1
Income taxes	(14)	(84)	(53)	(65)	(79)
Net profit before MI	66	341	223	261	315
Minority interest	(6)	(4)	(0)	5	22
Core profit	72	345	223	256	293
Extraordinary items	0	0	328	0	0
Net profit	72	345	551	256	293

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-27.1%	77.5%	-8.5%	15.0%	14.9%
EBITDA	-40.6%	232.8%	-29.9%	15.9%	15.5%
Net profit	-55.0%	378.2%	59.9%	-53.5%	14.1%
Core profit	-55.0%	378.2%	-35.2%	14.8%	14.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	30.7%	47.4%	41.9%	42.0%	43.0%
EBITDA margin	23.4%	43.8%	33.5%	33.8%	34.0%
Core profit margin	11.2%	30.1%	21.3%	21.3%	21.1%
Net profit margin	11.2%	30.1%	52.6%	21.3%	21.1%
ROA	7.2%	25.9%	24.5%	16.4%	19.5%
ROE	8.4%	31.3%	28.5%	18.9%	23.2%
Stability					
D/E (x)	0.17	0.21	0.16	0.15	0.19
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	0.02
Interest coverage ratio	52.05	236.20	(370.66)	(439.25)	(460.76)
Current ratio (x)	2.65	2.44	4.63	1.54	0.95
Quick ratio (x)	2.34	2.14	4.36	1.32	0.73
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.12	0.55	0.82	0.38	0.43
Core EPS	0.12	0.55	0.33	0.38	0.43
Book value	1.39	1.73	2.83	1.97	1.84
Dividend	0.21	0.23	1.23	0.57	0.65
Valuation (x)					
PER	69.30	15.13	10.24	22.03	19.30
Core PER	69.30	15.13	25.28	22.03	19.30
P/BV	6.02	4.83	2.96	4.23	4.55
EV/EBITDA	36.57	10.77	13.92	13.65	12.04
Dividend yield	2.5%	2.8%	14.7%	6.8%	7.8%

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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) 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 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: 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. 5