

10 October 2023

Sector: Food & Beverage

Sunsweet

กำไรสุทธิ 3Q23E ชะลอตัว QoQ จาก FX loss

Bloomberg ticker	SUN TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt4.78
Target price	Bt5.30 (previously Bt8.40)
Upside/Downside	+11%
EPS revision	2023E: -19%/ 2024E: -9%

Bloomberg target price	Bt7.13
Bloomberg consensus	Buy 2 / Hold 1 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt7.10 / Bt3.50
Market cap. (Bt mn)	3,083
Shares outstanding (mn)	645
Avg. daily turnover (Bt mn)	21
Free float	31%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very Good

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	2,981	2,940	3,478	3,708
EBITDA	320	231	373	459
Net profit	209	125	245	318
EPS (Bt)	0.32	0.19	0.38	0.49
Growth	8.2%	-40.1%	96.0%	29.5%
Core EPS (Bt)	0.32	0.19	0.38	0.49
Growth	8.2%	-40.1%	96.0%	29.5%
DPS (Bt)	0.25	0.15	0.29	0.38
Div. yield	5.2%	3.1%	6.1%	7.9%
PER (x)	14.8	24.6	12.6	9.7
Core PER (x)	14.8	24.6	12.6	9.7
EVEBITDA (x)	9.8	12.8	8.5	7.0
PBV (x)	2.7	2.7	2.6	2.4

Bloomberg consensus

	2021A	2022A	2023E	2024E
Net profit	209	125	328	355
EPS (Bt)	0.32	0.19	0.51	0.55



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-9.0%	-29.7%	5.8%	2.6%
Relative to SET	-1.5%	-25.8%	15.0%	11.9%

Major shareholders

	Holding
1. Mrs. Jiraporn Kittikhunchai	65.02%
2. Mr. Ongart Kittikhunchai	2.71%
3. Thai NVDR	1.70%

Analyst: Jacqueline Nham, (Reg. no. 112603)

เราคงแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 5.30 บาท ถึง 2023E PER14.0x (เดิม 8.40 บาท ถึง 2023E PER18.0x) เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q23E ที่ 47 ล้านบาท (+46% YoY, -22% QoQ) จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +16% YoY, +2% QoQ จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่อง ทயอยส่งมอบออเดอร์จากงาน Thai Fex และ Expo ที่เกาหลี, 2) GPM ที่ 20% ทรงตัว YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ และ 3) FX loss -52 ล้านบาท (2Q23 Fx loss = -42 ล้านบาท, 3Q22 = -53 ล้านบาท) จากค่าเงินบาทที่อ่อนค่า ในขณะที่กำไรไม่รวม FX อยู่ที่ 99 ล้านบาท (+16% YoY, -4% QoQ)

เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E -24E ลง -19% และ -9% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลกระทบภัยแล้งและเงินบาทอ่อนค่า เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 245 ล้านบาท (+96% YoY) และปี 2024E ที่ 318 ล้านบาท (+30% YoY)

ราคาหุ้น underperform SET -26% ใน 3 เดือนที่ผ่านมา สะท้อนปัจจัยลบจากค่าเงินบาทอ่อนตัวมาพอสมควรแล้ว เราชอบ SUN จาก valuation ที่ไม่แพงโดยเทรดที่ 2023E PER 12.6x เทียบกับกำไรพื้นฐานตัวอย่างมีนัยสำคัญ 2022-24E EPS CAGR ที่ 60% อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่า SUN ยังมี FX เป็นปัจจัยกดดันในระยะสั้น ส่งผลให้หุ้นยังไม่ perform ใน short term

Event: 3Q23E Earnings preview

□ แนวโน้มกำไรสุทธิ 3Q23E พ้นตัว YoY แต่ลดลง QoQ เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q23E ที่ 47 ล้านบาท (+46% YoY, -22% QoQ) จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +16% YoY, +2% QoQ จากรายได้ทั้งในและต่างประเทศขยายตัวต่อเนื่อง ทายอยส่งมอบออเดอร์จากงาน Thai Fex และ Expo ที่เกาหลี, 2) GPM ที่ 20% ทรงตัว YoY แต่ลดลงเล็กน้อย QoQ และ 3) FX loss -52 ล้านบาท (2Q23 Fx loss = -42 ล้านบาท, 3Q22 = -53 ล้านบาท)

Implication

□ ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E -24E ลง เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E -24E ลง -19% และ -9% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนผลกระทบภัยแล้งและเงินบาทอ่อนค่า เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 245 ล้านบาท (+96% YoY) จาก 1) รายได้รวมขยายตัว +18% YoY โดยรายได้ในประเทศขยายตัว +21% YoY จากการบริโภคในประเทศที่ฟื้นตัวและออกสินค้าใหม่ และรายได้ต่างประเทศโตต่อเนื่อง +13% YoY จากการขยายฐานลูกค้าใหม่เพิ่มและการปรับราคาขึ้น, 2) GPM ขยายตัวจากต้นทุน packaging และพลังงานที่ปรับตัวลดลง และ 3) ค่า FX loss ที่ -71 ล้านบาท สำหรับปี 2024 เราประเมินกำไรสุทธิที่ 318 ล้านบาท (+30% YoY) จากรายได้ที่ขยายตัวในทุกธุรกิจ และ GPM ขยายตัว

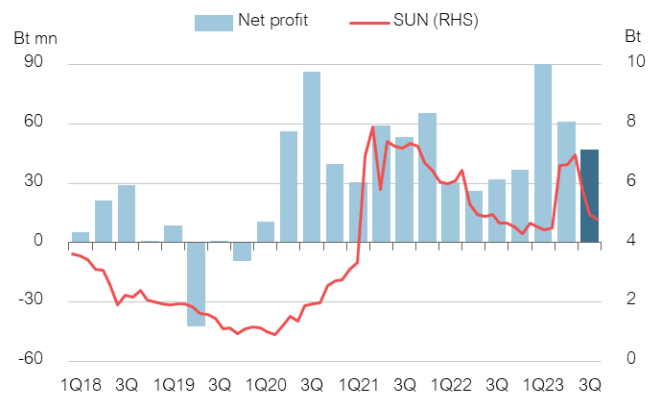
Valuation/Catalyst/Risk

ปรับราคาเป้าหมายลงเป็น 5.30 บาท ถึง 2023E PER 14.0x เรา derate PER เพื่อสะท้อนผลกระทบของภัยแล้งและเงินบาทอ่อนค่า (เดิมที่ 8.40 บาท ถึง 2023E PER 18.0x) เราชอบ SUN จาก valuation ที่ไม่แพงโดยเทรดที่ PER 12.6x เทียบกับกำไรพื้นฐานตัวอย่างมีนัยสำคัญ 2022-24E EPS CAGR ที่ 60% และยังมี upside จากการขยายตลาดสู่ประเทศใหม่ๆ และ M&A

Fig 1: 3Q23E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	3Q23E	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	9M23E	9M22	YoY
Revenues	950	820	16%	935	2%	2,789	2,414	16%
CoGS	(760)	(655)	16%	(739)	3%	(2,224)	(2,010)	11%
Gross profit	190	165	15%	196	-3%	565	404	40%
SG&A	(86)	(77)	12%	(86)	0%	(253)	(226)	12%
EBITDA	123	108	14%	129	-4%	369	236	57%
Other inc./exps	(50)	(51)	-2%	(40)	24%	(79)	(73)	8%
Interest expenses	(1)	(0)	14%	(0)	16%	(2)	(2)	32%
Income tax	(6)	(5)	25%	(8)	-21%	(28)	(14)	93%
Core profit	47	32	46%	61	-22%	202	89	129%
Net profit	47	32	46%	61	-22%	202	89	129%
EPS (Bt)	0.07	0.05	46%	0.09	-22%	0.31	0.14	129%
Gross margin	20.0%	20.2%		20.9%		20.2%	16.7%	
Net margin	5.0%	3.9%		6.5%		7.3%	3.7%	

Fig 2: SUN share prices vs profits



Sources: Company, DAOL SEC

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	893	820	527	904	935
Cost of sales	(747)	(655)	(450)	(725)	(739)
Gross profit	146	165	77	179	196
SG&A	(82)	(77)	(65)	(80)	(86)
EBITDA	84	108	31	118	129
Finance costs	(1)	(0)	(1)	(1)	(0)
Core profit	26	32	37	95	61
Net profit	26	32	37	95	61
EPS	0.04	0.05	0.06	0.15	0.09
Gross margin	16.4%	20.2%	14.6%	19.8%	20.9%
EBITDA margin	9.3%	13.2%	6.0%	13.0%	13.8%
Net profit margin	2.9%	3.9%	6.9%	10.5%	6.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Cash & deposits	294	14	236	86	52
Accounts receivable	194	395	141	319	330
Inventories	104	148	154	177	197
Other current assets	7	12	23	6	6
Total cur. assets	599	568	554	588	585
Investments	0	0	0	0	0
Fixed assets	690	885	955	1,072	1,186
Other assets	4	0	2	6	6
Total assets	1,293	1,454	1,511	1,665	1,776
Short-term loans	0	11	0	17	19
Accounts payable	206	201	217	262	279
Current maturities	25	27	72	93	107
Other current liabilities	10	25	15	17	19
Total cur. liabilities	241	263	304	390	423
Long-term debt	11	25	42	49	52
Other LT liabilities	19	23	26	31	33
Total LT liabilities	30	48	68	80	85
Total liabilities	271	311	372	470	508
Registered capital	215	323	323	323	323
Paid-up capital	215	322	322	322	322
Share premium	666	666	666	666	666
Retained earnings	163	178	174	231	304
Others	(21)	(24)	(24)	(24)	(24)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,022	1,142	1,138	1,195	1,268

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Net profit	193	209	125	245	318
Depreciation	72	76	78	83	86
Chg in working capital	54	(249)	264	(156)	(14)
Others	8	19	(20)	22	2
CF from operations	327	54	446	194	392
Capital expenditure	(39)	(272)	(147)	(200)	(200)
Others	0	0	0	0	0
CF from investing	(39)	(272)	(147)	(200)	(200)
Free cash flow	288	(217)	299	(6)	192
Net borrowings	(216)	26	51	45	18
Equity capital raised	0	107	0	0	0
Dividends paid	(22)	(86)	(129)	(189)	(245)
Others	(0)	(110)	(0)	0	0
CF from financing	(238)	(62)	(78)	(144)	(226)
Net change in cash	50	(279)	221	(150)	(34)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Sales	2,611	2,981	2,940	3,478	3,708
Cost of sales	(2,188)	(2,443)	(2,460)	(2,777)	(2,953)
Gross profit	422	537	481	701	755
SG&A	(228)	(262)	(291)	(342)	(351)
EBITDA	286	320	231	373	459
Depre. & amortization	72	76	78	83	86
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	19	-31	-36	-69	-30
EBIT	214	244	153	290	373
Finance costs	(2)	(2)	(3)	(11)	(12)
Income taxes	(19)	(33)	(25)	(33)	(43)
Net profit before MI	193	209	125	245	318
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	193	209	125	245	318
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	193	209	125	245	318

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	36.0%	14.2%	-1.4%	18.3%	6.6%
EBITDA	1,398.9%	11.9%	-27.8%	61.4%	23.1%
Net profit	n.m.	8.2%	-40.1%	96.0%	29.5%
Core profit	n.m.	8.2%	-40.1%	96.0%	29.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	16.2%	18.0%	16.3%	20.2%	20.4%
EBITDA margin	11.0%	10.7%	7.9%	10.7%	12.4%
Core profit margin	7.4%	7.0%	4.3%	7.1%	8.6%
Net profit margin	7.4%	7.0%	4.3%	7.1%	8.6%
ROA	14.9%	14.4%	8.3%	14.7%	17.9%
ROE	18.9%	18.3%	11.0%	20.5%	25.0%
Stability					
D/E (x)	0.27	0.27	0.33	0.39	0.40
Net D/E (x)	Cash	0.04	Cash	0.06	0.10
Interest coverage ratio	120.52	125.76	55.51	26.02	30.04
Current ratio (x)	2.49	2.16	1.82	1.51	1.38
Quick ratio (x)	2.03	1.55	1.24	1.04	0.90
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.30	0.32	0.19	0.38	0.49
Core EPS	0.30	0.32	0.19	0.38	0.49
Book value	1.58	1.77	1.77	1.85	1.97
Dividend	0.10	0.25	0.15	0.29	0.38
Valuation (x)					
PER	16.0	14.8	24.6	12.6	9.7
Core PER	16.0	14.8	24.6	12.6	9.7
P/BV	3.0	2.7	2.7	2.6	2.4
EW/EBITDA	9.9	9.8	12.8	8.5	7.0
Dividend yield	2.1%	5.2%	3.1%	6.1%	7.9%

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 และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน 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 ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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