

12 September 2023

SISB

Sector: Services

จำนวนนักเรียนเพิ่มขึ้นเด่น คาดหนุน 2H23E เติบโตได้ทั้ง YoY และ HoH

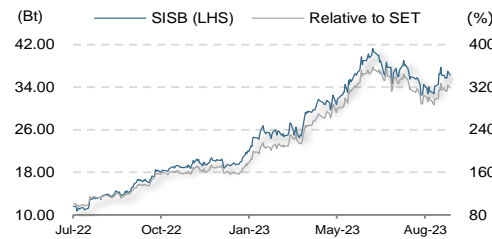
Bloomberg ticker	SISB TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt35.50
Target price	Bt40.00 (maintained)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt43.25
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt41.25 / Bt10.60
Market cap. (Bt mn)	31,725
Shares outstanding (mn)	940
Avg. daily turnover (Bt mn)	68
Free float	29%
CG rating	Good
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	1,055	1,319	1,803	2,193
EBITDA	386	556	868	1,093
Net profit	209	369	673	886
EPS (Bt)	0.22	0.39	0.72	0.94
Growth	29.4%	77.3%	83.5%	31.8%
Core EPS (Bt)	0.22	0.39	0.72	0.94
Growth	29.4%	77.3%	83.5%	31.8%
DPS (Bt)	0.08	0.10	0.21	0.28
Div. yield	0.8%	0.5%	0.5%	0.7%
PER (x)	42.7	49.2	55.9	42.4
Core PER (x)	42.7	49.2	55.9	42.4
EV/EBITDA (x)	22.2	31.8	42.2	32.9
PBV (x)	4.4	7.9	13.6	11.1

Bloomberg consensus				
Net profit	209	369	702	962
EPS (Bt)	0.22	0.39	0.75	0.99



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.9%	-10.1%	30.3%	124.7
Relative to SET	2.5%	-9.2%	33.9%	131.6

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)

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.1%, TG 3.0%) จากการอัปเดตข้อมูลหลังเปิดปีการศึกษาใหม่เมื่อเดือน ส.ค. ที่ผ่านมาพบว่า โรงเรียนแห่งใหม่ 2 แห่งเปิดดำเนินการตามแผนโดยปัจจุบันมีจำนวนนักเรียนรวม 4,070 คน (จาก 3,394 คน ณ สิ้น 2Q23) ในขณะที่การปรับค่าเทอมของปีการศึกษาใหม่โดยรวมสามารถปรับขึ้นได้ +5% ตามแผน ธุรกิจมีพัฒนาการที่ดี โดยเฉพาะจำนวนนักเรียนซึ่งเพิ่มขึ้นมากกว่าที่ตั้งเป้าไว้ในปีที่แล้วที่ 3,700 คน อย่างไรก็ตามเราประเมิน upside ต่อประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 673 ล้านบาท (+84% YoY) ยังจำกัด (ราว 3%) เบื้องต้นจึงยังคงประมาณการดังกล่าว ทั้งนี้แนวโน้ม 2H23E คาดเติบโตได้ทั้ง YoY และ HoH จากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นและการปรับค่าเทอมสำหรับปีการศึกษาใหม่

ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ได้ราว +3% ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ประเมินมาจากการเพิ่มขึ้นของจำนวนนักเรียนที่มากกว่าที่บริษัทและตลาดประเมิน เชื่อว่าประเด็นดังกล่าวจะยังเป็นปัจจัยหนุนให้หุ้น outperform ต่อได้ในระยะถัดไปควบคู่กับพัฒนาการของโรงเรียนแห่งใหม่ 2 แห่งเป็นอีก key catalyst

Event: Company update

จำนวนนักเรียนทะลุเป้าและการปรับค่าเทอมโดยรวมทำได้ตามแผน อุตสาหกรรมการศึกษาหลังเปิดปีการศึกษาใหม่เมื่อเดือน ส.ค. 2023 ที่ผ่านมาของ SISB ปัจจุบันมีจำนวนนักเรียนทั้งหมด 4,070 คน (จาก 3,394 คน ณ สิ้น 2Q23) เกินเป้าเดิมที่ตั้งจำนวนนักเรียนในปีที่ 3,700 คน โดยในปีการศึกษานี้มี 2 โรงเรียนแห่งใหม่เปิดทำการตามกำหนดคือที่นนทบุรีและระยอง โดยมีจำนวนนักเรียนเข้าเรียน 260 คน และ 94 คน ตามลำดับ รวมทะลุเป้าที่ทางบริษัทตั้งไว้ที่ 300 คน ในขณะที่การปรับค่าเทอมของปีการศึกษาใหม่โดยรวมสามารถปรับขึ้นได้ +5% ตามแผน

Implication

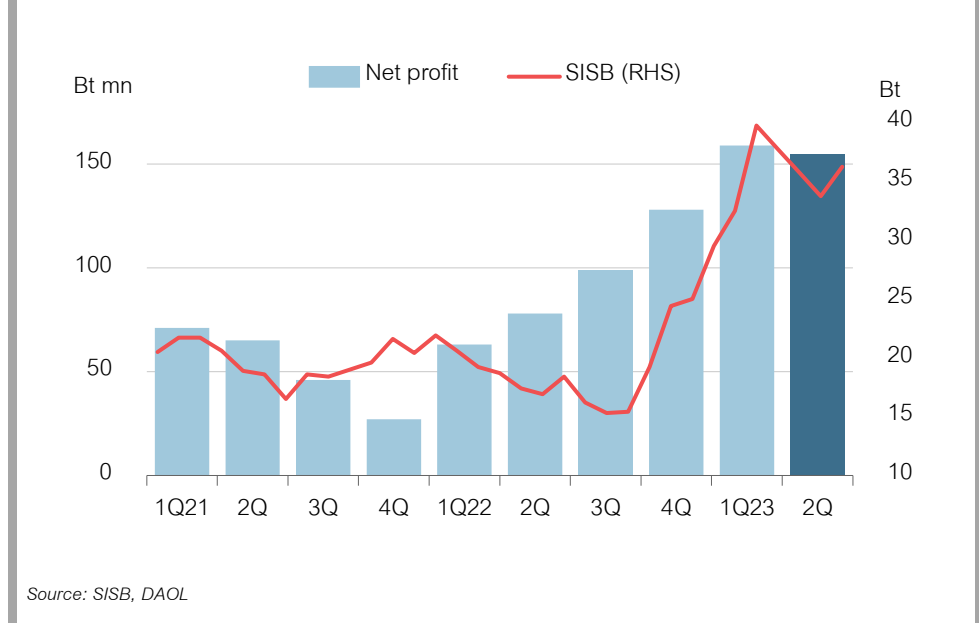
คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E แนวโน้ม 2H23E มีแรงหนุนจากจำนวนนักเรียนและค่าเทอมที่เพิ่มขึ้น ธุรกิจมีพัฒนาการที่ดีการเปิดโรงเรียนแห่งใหม่และการปรับขึ้นค่าเทอมเป็นไปตามแผน ในขณะที่จำนวนนักเรียนทะลุเป้าที่บริษัทตั้งไว้ในปีที่แล้ว อย่างไรก็ตามเราประเมิน upside ต่อประมาณการกำไรปี 2023E ที่ 673 ล้านบาท (+84% YoY) ยังจำกัด (ราว 3%) เบื้องต้นจึงยังคงประมาณการดังกล่าว ทั้งนี้แนวโน้ม 2H23E คาดเติบโตได้ทั้ง YoY และ HoH จากจำนวนนักเรียนที่เพิ่มขึ้นและการปรับค่าเทอมสำหรับปีการศึกษาใหม่

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 40.00 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.1%, TG 3.0%) ทั้งนี้ราคาเหมาะสมของเรายើยเท่า PEG (2022-24E) ที่ 1.0X Key catalyst คือภาวะอุตสาหกรรมที่เอื้อให้ผู้คนสนใจเรียนหลักสูตรนานาชาติมากขึ้นในอนาคต และประโยชน์จากต่างชาติย้ายฐานมาไทยโดยเฉพาะจากประเทศจีน ซึ่ง SISB เป็นหนึ่งในโรงเรียนนานาชาติไม่กี่แห่งที่มีภาษาจีนร่วมในหลักสูตรหลัก

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: SISB share prices vs profits



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. DAOLSEC 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. **2**

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	303	342	390	426	423
Cost of sales	(155)	(172)	(182)	(189)	(182)
Gross profit	148	170	208	237	241
SG&A	(70)	(72)	(84)	(87)	(92)
EBITDA	124	148	167	205	202
Finance costs	(6)	(6)	(6)	(6)	(7)
Core profit	78	99	128	159	155
Net profit	78	99	128	159	155
EPS	0.08	0.05	0.19	0.17	0.17
Gross margin	48.9%	49.7%	53.3%	55.7%	57.0%
EBITDA margin	41.1%	43.4%	42.9%	48.2%	47.8%
Net profit margin	25.9%	29.1%	32.9%	37.3%	36.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	512	246	365	955	1,666
Accounts receivable	77	78	93	128	155
Inventories	7	8	7	7	7
Other current assets	502	531	461	461	461
Total cur. assets	1,098	863	926	1,551	2,290
Investments	54	55	60	60	60
Fixed assets	1,556	1,999	2,493	2,654	2,803
Other assets	458	417	435	435	435
Total assets	3,166	3,334	3,914	4,700	5,588
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	77	84	149	175	213
Current maturities	0	0	0	0	0
Other current liabilities	549	551	710	954	1,151
Total cur. liabilities	626	635	859	1,130	1,364
Long-term debt	0	0	0	0	0
Other LT liabilities	663	684	766	810	844
Total LT liabilities	663	684	766	810	844
Total liabilities	1,289	1,319	1,625	1,940	2,207
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	279	416	692	1,163	1,783
Others	0	0	0	0	0
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,877	2,014	2,290	2,761	3,381

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	160	209	369	673	886
Depreciation	156	152	161	169	181
Chg in working capital	28	(14)	223	236	207
Others	264	(6)	139	58	47
CF from operations	608	341	892	1,137	1,321
Capital expenditure	(294)	(595)	(660)	(330)	(330)
Others	38	57	(21)	(14)	(14)
CF from investing	(256)	(538)	(681)	(344)	(344)
Free cash flow	353	(198)	211	793	977
Net borrowings	0	0	0	0	0
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(94)	(71)	(94)	(202)	(266)
Others	(8)	2	2	0	0
CF from financing	(102)	(69)	(92)	(202)	(266)
Net change in cash	250	(267)	119	591	711

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	1,048	1,055	1,319	1,803	2,193
Cost of sales	(601)	(558)	(653)	(771)	(937)
Gross profit	447	496	666	1,032	1,256
SG&A	(291)	(279)	(301)	(364)	(375)
EBITDA	341	386	556	868	1,093
Depre. & amortization	156	152	161	169	181
Equity income	1	1	5	5	5
Other income	28	16	25	25	25
EBIT	185	234	395	699	912
Finance costs	(26)	(26)	(25)	(25)	(24)
Income taxes	1	(0)	(1)	(1)	(1)
Net profit before MI	319	418	739	1,346	1,774
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	160	209	369	673	886
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	160	209	369	673	886

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020E	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-4.3%	0.6%	25.1%	36.7%	21.6%
EBITDA	-3.1%	13.1%	44.0%	56.0%	25.9%
Net profit	-27.6%	30.5%	76.9%	82.2%	31.8%
Core profit	-27.6%	30.5%	76.9%	82.2%	31.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	42.7%	47.1%	50.5%	57.3%	57.3%
EBITDA margin	32.6%	36.6%	42.2%	48.1%	49.8%
Core profit margin	15.3%	19.8%	28.0%	37.3%	40.4%
Net profit margin	15.3%	19.8%	28.0%	37.3%	40.4%
ROA	5.1%	6.3%	9.4%	14.3%	15.9%
ROE	8.5%	10.4%	16.1%	24.4%	26.2%
Stability					
D/E (x)	0.69	0.65	0.71	0.70	0.65
Net D/E (x)	(0.27)	(0.12)	(0.16)	(0.35)	(0.49)
Interest coverage ratio	0.14	0.11	0.06	0.04	0.03
Current ratio (x)	1.75	1.36	1.08	1.37	1.68
Quick ratio (x)	0.94	0.51	0.53	0.96	1.34
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.17	0.22	0.39	0.72	0.94
Core EPS	0.17	0.22	0.39	0.72	0.94
Book value	2.00	2.12	2.42	2.94	3.60
Dividend	0.10	0.08	0.10	0.21	0.28
Valuation (x)					
PER	52.35	42.73	49.23	55.89	42.42
Core PER	52.35	42.73	49.23	55.89	42.42
P/BV	4.46	4.43	7.94	13.62	11.12
EV/EBITDA	23.00	22.25	31.80	42.23	32.89
Dividend yield	1.1%	0.8%	0.5%	0.5%	0.7%

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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ 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 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 และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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