

14 March 2023

Sector: Media

BEC World

กำไร 1Q23E ชะลอตัวจากเม็ดเงินโฆษณาที่ลดลง

Bloomberg ticker	BEC TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt8.75
Target price	Bt10.00 (maintained)
Upside/Downside	+14%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt11.13
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 5 / Sell 3

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt17.90 / Bt9.05
Market cap. (Bt mn)	17,500
Shares outstanding (mn)	2,000
Avg. daily turnover (Bt mn)	73
Free float	38%
CG rating	Very good
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021	2022A	2023E	2024E
Revenue	5,680	5,115	5,388	5,701
EBITDA	3,091	2,713	3,023	3,225
Net profit	762	607	682	806
EPS (Bt)	0.38	0.30	0.34	0.40
Growth	n.m.	-20.3%	12.3%	18.2%
Core EPS (Bt)	0.38	0.30	0.34	0.40
Growth	n.m.	-20.3%	12.3%	18.2%
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.31	0.36
Div. yield	0.0%	0.0%	3.5%	4.1%
PER (x)	23.0	28.8	25.7	21.7
Core PER (x)	23.0	28.8	25.7	21.7
EV/EBITDA (x)	5.1	5.7	5.2	5.1
PBV (x)	2.8	2.8	2.7	2.7

Bloomberg consensus				
Net profit	762	607	743	878
EPS (Bt)	0.38	0.30	0.38	0.45



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-7.9%	-19.7%	-37.5%	-48.5%
Relative to SET	-2.4%	-16.5%	-32.2%	-43.4%

Major shareholders	
1. Mr. Thaveechat Chulangkul	Holding 13.60%
2. Ms. Rattana Maleenont	10.12%
3. Thai NVDR	8.82%

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

เราคงคำแนะนำ “ถือ” ที่ราคาเป้าหมาย 10.00 บาทถึง PER 29.0x เรามีมุมมองเป็นกลางจาก SET Opportunity Day วานนี้ (13 มี.ค. 2023) มีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ผู้บริหารคาดว่าจะได้จากธุรกิจ TV ซึ่งเป็นธุรกิจหลักจะมีสัดส่วนลดลงเป็น 70% (จากปัจจุบัน 85%) และสัดส่วนรายได้ธุรกิจอื่น (ธุรกิจสตูดิโอ-โปรดักชั่น, ธุรกิจผลิตคิดปิ่น, ธุรกิจบริหารจัดการคิดปิ่น)จะเพิ่มขึ้นเป็น 30% (จาก 15%), 2) รูปแบบการวัดเรตติ้งแบบใหม่ โดยจะเป็นการวัดเรตติ้งจากทุก platform คาดจะเริ่มใช้ มี.ค. จากเดิม ก.พ. โดยเราคาดว่าจะส่งผลดีกับ BEC เพราะ BEC มีจำนวนผู้ชมบน online และ OTT platforms มาก , 3) สำหรับปี 2023E ตั้งเป้ารายได้รวมขยาย double digit YoY (สูงกว่าที่เราคาดที่ 5% YoY) และ 4) มีแผน collaboration กับ Global content company ภายในปีนี้ โดยจะอยู่ในรูปแบบละคร ทั้งนี้เป้ารายได้ของบริษัทสูงกว่าเราคาด โดยเรามองว่าเม็ดเงินโฆษณาในปี 2023E จะขยายตัวเพียง 5-7% YoY จากการบริโภคที่ฟื้นตัวแบบค่อยเป็นค่อยไป

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 682 ล้านบาท (+12% YoY) สำหรับผลประกอบการ 1Q23E เราคาดว่าจะชะลอตัว YoY, QoQ การชะลอตัว YoY จากเม็ดเงินโฆษณาที่ชะลอตัว โดย ม.ค. เม็ดเงินโฆษณาที่ปรับลดลง -20% YoY สำหรับการชะลอตัว QoQ จาก low season

ราคานั้น underperform SET -2% ใน 1 เดือนที่ผ่านมาจากเม็ดเงินโฆษณาเดือน ม.ค. ที่อ่อนตัว อย่างไรก็ตาม เราคาดเม็ดเงินโฆษณากลุ่มทีวีในเดือน ก.พ. ยังคงทรงตัว MoM อีกทั้ง BEC มีสัดส่วนรายได้จากโฆษณาถึง 87% ของรายได้รวม เราแนะนำ “ถือ” จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของเม็ดเงินโฆษณากลุ่มทีวีที่ชัดเจน

Event: Opportunity Day

- แนวโน้มกำไร 1Q23E ชะลอตัวจากเม็ดเงินโฆษณาที่ลดลง เรามีมุมมองเป็นกลางจาก SET Opportunity Day วานนี้ (13 มี.ค. 2023) มีประเด็นสำคัญ ดังนี้
 - 1) ในระยะ 3-5 ปีข้างหน้า ผู้บริหารคาดว่าจะได้จากธุรกิจ TV ซึ่งเป็นธุรกิจหลักจะมีสัดส่วนลดลงเป็น 70% (จากปัจจุบัน 85%) และสัดส่วนรายได้ธุรกิจอื่นจะเพิ่มขึ้นเป็น 30% (จาก 15%),
 - 2) รูปแบบการวัดเรตติ้งแบบใหม่ โดยจะเป็นการวัดเรตติ้งจากทุก platform คาดจะเริ่มใช้ มี.ค. จากเดิม ก.พ.,
 - 3) สำหรับปี 2023E ตั้งเป้ารายได้รวมขยาย double digit YoY โดยคาดว่าจะได้จากโฆษณาขยายตัว double digit YoY, รายได้ GCL & Digital อยู่ที่ 1,000 ล้านบาท (+50% YoY) โดยปัจจุบันมี backlog ที่ 50% ของเป้ารายได้
 - 4) มีแผน collaboration กับ Global content company ภายในปีนี้ โดยจะอยู่ในรูปแบบละคร ด้านผลประกอบการ 1Q23E คาดว่าจะชะลอตัว YoY, QoQ การชะลอตัว YoY จากเม็ดเงินโฆษณาที่ชะลอตัว โดย ม.ค. เม็ดเงินโฆษณาที่ปรับลดลง -20% YoY สำหรับการชะลอตัว QoQ จาก low season

Implication

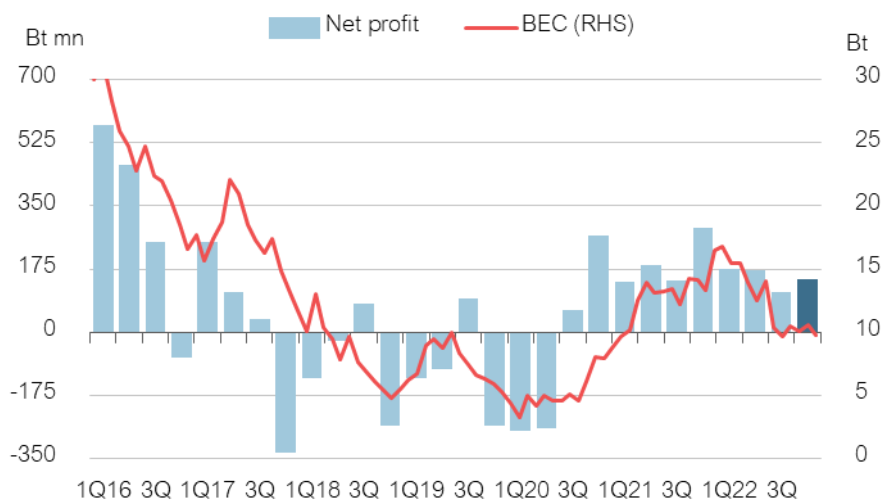
□ คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 682 ล้านบาท (+12% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวม +5% YoY จากรายได้โฆษณาขยายตัว +5% YoY, รายได้ copyrights ขยายตัว +8% YoY, 2) GPM ขยายตัว จาก utilization rate ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 806 ล้านบาท (+18% YoY) จากรายได้ที่ขยายตัวในทุกธุรกิจ

Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 10.00 บาท ถึง PER 29.0x จนกว่าจะเห็นการฟื้นตัวของกำไรโฆษณากลุ่มทีวีที่ชัดเจน

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: BEC share prices vs profits



Sources: Company, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	1,595	1,241	1,348	1,302	1,224
Cost of sales	874	875	940	917	829
Gross profit	721	366	408	385	395
SG&A	302	145	169	229	211
EBITDA	841	689	821	602	601
Finance costs	(24)	(24)	(34)	(28)	(28)
Core profit	295	174	173	111	148
Net profit	295	174	173	111	148
EPS	0.15	0.09	0.09	0.06	0.07
Gross margin	45.2%	29.5%	30.3%	29.6%	32.3%
EBITDA margin	52.7%	55.5%	60.9%	46.2%	49.1%
Net profit margin	18.5%	14.0%	12.8%	8.6%	12.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022A	2023E	2024E
Cash & deposits	2,565	4,718	3,952	4,847	4,192
Accounts receivable	1,117	830	678	812	859
Inventories	2	0	0	3	3
Other current assets	204	159	94	129	135
Total cur. assets	3,889	5,708	4,724	5,791	5,189
Investments	49	64	24	24	24
Fixed assets	1,563	1,277	1,582	2,257	2,932
Other assets	4,018	3,275	3,287	3,110	3,178
Total assets	9,519	10,323	9,617	11,182	11,323
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	474	390	366	658	682
Current maturities	77	3,021	60	90	90
Other current liabilities	267	424	358	366	393
Total cur. liabilities	818	3,835	784	1,114	1,165
Long-term debt	3,271	295	2,300	3,268	3,284
Other LT liabilities	21	0	291	307	325
Total LT liabilities	3,292	295	2,591	3,575	3,609
Total liabilities	4,110	4,130	3,376	4,690	4,774
Registered capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Paid-up capital	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Share premium	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
Retained earnings	2,315	3,076	3,104	3,398	3,455
Others	(73)	(50)	(29)	(73)	(73)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	5,409	6,193	6,241	6,492	6,549

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	(214)	762	607	682	806
Depreciation	2,168	2,050	1,914	2,075	2,125
Chg in working capital	(1)	205	129	155	(23)
Others	(225)	202	(1)	(27)	21
CF from operations	1,728	3,219	2,650	2,885	2,929
Capital expenditure	(1,887)	(1,779)	(2,179)	(2,750)	(2,800)
Others	766	722	279	193	(50)
CF from investing	(1,121)	(1,057)	(1,900)	(2,557)	(2,850)
Free cash flow	606	2,162	749	328	79
Net borrowings	(612)	(31)	(957)	998	16
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	0	0	0	0	0
Others	(95)	22	(559)	(431)	(750)
CF from financing	(707)	(9)	(1,516)	568	(734)
Net change in cash	(100)	2,153	(766)	896	(655)

PBV band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	5,861	5,680	5,115	5,388	5,701
Cost of sales	4,583	3,789	3,561	3,696	3,831
Gross profit	1,278	1,891	1,554	1,692	1,870
SG&A	1,450	850	754	743	770
EBITDA	1,996	3,091	2,713	3,023	3,225
Depre. & amortization	2,168	2,050	1,914	2,075	2,125
Equity income	(2)	0	4	0	0
Other income	47	49	37	40	43
EBIT	(241)	993	723	852	1,008
Finance costs	(117)	(97)	(114)	(136)	(136)
Income taxes	98	231	120	170	202
Net profit before MI	(339)	762	603	682	806
Minority interest	90	(0)	(0)	0	0
Core profit	(209)	762	607	682	806
Extraordinary items	(5)	0	0	0	0
Net profit	(214)	762	607	682	806

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-29.5%	-3.1%	-10.0%	5.3%	5.8%
EBITDA	-15.8%	54.9%	-12.2%	11.4%	6.7%
Net profit	-46.0%	n.m.	-20.3%	12.3%	18.2%
Core profit	-64.9%	n.m.	-20.3%	12.3%	18.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	21.8%	33.3%	30.4%	31.4%	32.8%
EBITDA margin	34.1%	54.4%	53.0%	56.1%	56.6%
Core profit margin	-3.6%	13.4%	11.9%	12.7%	14.1%
Net profit margin	-3.7%	13.4%	11.9%	12.7%	14.1%
ROA	-2.1%	7.7%	6.1%	6.6%	7.2%
ROE	-3.9%	13.1%	9.8%	10.7%	12.4%
Stability					
D/E (x)	0.57	0.49	0.33	0.48	0.47
Net D/E (x)	0.09	(0.27)	(0.30)	(0.28)	(0.17)
Interest coverage ratio	(1.47)	10.77	7.04	6.97	8.09
Current ratio (x)	4.76	1.49	6.02	5.20	4.45
Quick ratio (x)	4.75	1.49	6.02	5.19	4.45
Per share (Bt)					
Reported EPS	(0.11)	0.38	0.30	0.34	0.40
Core EPS	(0.10)	0.38	0.30	0.34	0.40
Book value	2.70	3.10	3.12	3.25	3.27
Dividend	0.00	0.00	0.00	0.31	0.36
Valuation (x)					
PER	n.m.	23.0	28.8	25.7	21.7
Core PER	n.m.	23.0	28.8	25.7	21.7
P/BV	3.2	2.8	2.8	2.7	2.7
EV/EBITDA	9.0	5.1	5.7	5.2	5.1
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	4.1%

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) 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