

21 November 2023

Sappe

Sector: Food & Beverage

Outlook ยังเป็นไปตามคาด, 4Q23 โต YoY จากยอดขายเติบโต

Bloomberg ticker	SAPPE TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt77.75
Target price	Bt120.00 (maintained)
Upside/Downside	+54%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt104.07
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 2 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt100.00 / Bt37.00
Market cap. (Bt mn)	23,969
Shares outstanding (mn)	308
Avg. daily turnover (Bt mn)	77
Free float	27%
CG rating	Very good
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	3,444	4,566	6,345	8,054
EBITDA	717	1,006	1,779	2,148
Net profit	411	653	1,221	1,480
EPS (Bt)	1.33	2.12	3.96	4.80
Growth	8.1%	59.0%	86.9%	21.2%
Core EPS (Bt)	1.33	2.12	3.96	4.80
Growth	8.1%	59.0%	86.9%	21.2%
DPS (Bt)	1.02	1.10	2.38	2.88
Div. yield	1.3%	1.4%	3.1%	3.7%
PER (x)	58.3	36.7	19.6	16.2
Core PER (x)	58.3	36.7	19.6	16.2
EVEBITDA (x)	33.2	23.7	12.5	10.3
PBV (x)	8.0	7.1	6.2	5.4

Bloomberg consensus				
Net profit	411	653	1,137	1,316
EPS (Bt)	1.35	2.12	3.67	4.24



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-3.1%	-13.6%	4.0%	94.4%
Relative to SET	-4.6%	-7.0%	10.3%	106.6%

Major shareholders	Holding
1. Ruckariyapong family	65.38%
2. UBS AG Singapore	6.49%
3. Thai NVDR Co., Ltd.	5.75%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" SAPPE ที่ราคาเป้าหมาย 120.00 บาท ถึง 2024E PER 25.0x (ใกล้เคียง +2.25SD above 5-yr avg PER) เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ outlook ยังเป็นไปตามคาด ดังนี้ 1) บริษัทตั้งเป้ารายได้ปี 2024E ยังขยายตัวดีที่ 20-25% YoY (ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อยที่ +27%) จากการขยายไลน์การผลิต และมีแผนออกสินค้าใหม่ 20 SKUs, และ 2) GPM ปี 2024E จะยังรักษาระดับที่สูงใกล้เคียง 2023E ที่ 44% โดยบริษัทคาดผลกระทบจำกัดจากการปรับขึ้นของราคาน้ำตาล (+25%) เนื่องจากมีการล็อคราคาไว้ทั้งปี ในช่วง พ.ย. 2023 และ PET Resin (วัตถุดิบทำขวดน้ำ) จะล็อคราคาทุกๆ 3 เดือน, และ 3) ผู้บริหารคาด 4Q23E ยอดขายโต YoY แต่ลดลง QoQ จาก low season และ utilization rate ลดลง, GPM ทงตัว QoQ ใกล้เคียงกับเราคาด เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,221 ล้านบาท (+87% YoY) และปี 2024E ที่ 1,480 ล้านบาท (+21% YoY) จากรายได้รวมที่เติบโต +27% YoY จากการขยายกำลังการผลิต ราคาหุ้น underperform SET -5% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ 2023E PER 19.6x ยังไม่สะท้อนแนวโน้มกำไรปี 2024E +21% YoY

Event: Analyst Meeting

□ **Outlook ยังเป็นไปตามคาด** เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์วานนี้ outlook ยังเป็นไปตามคาด มีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) สำหรับปี 2024E ตั้งเป้ารายได้โต 20-25% YoY, GPM ทงตัว (จาก efficiency ที่เพิ่มขึ้น ช่วยชดเชยราคาน้ำตาล และ PET Resin ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น โดย PET คิดเป็น 30% ของต้นทุน packaging ซึ่ง packaging คิดเป็น 45% ของ COGS), selling expense to sales 12% มีแผนออกสินค้าใหม่ 20 SKUs, CAPEX 840 ล้านบาท
 - 2) น้ำตาลจะล็อคราคาไว้ทั้งปี ล็อคในช่วง พ.ย. โดยราคามีการปรับตัวขึ้น 20-25% ด้าน PET Resin จะสามารถล็อคราคาทุกๆ 3 เดือน
 - 3) สำหรับ 4Q23E คาดยอดขายโต YoY แต่ลดลง QoQ จาก low season และ utilization rate ลดลง, GPM ทงตัว QoQ
 - 4) ผู้บริหารยังคงเป้ารายได้ในปี 2026E ที่ 10,000 ล้านบาท
- อย่างไรก็ตาม เราคาดกำไรสุทธิ 4Q23E ขยายตัว YoY จากรายได้และ GPM ขยายตัว แต่ทงตัว QoQ แม้เป็น low season จากต้นทุน packaging ที่ลดลง

Implication

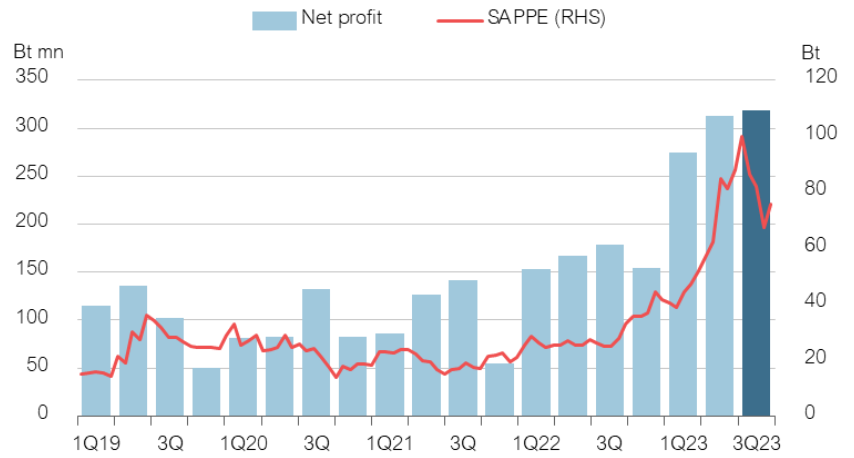
□ **คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E-24E** ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 1,221 ล้านบาท (+87% YoY) สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 1,480 ล้านบาท (+21% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมที่เติบโตต่อเนื่อง +27% YoY จากการเพิ่มกำลังการผลิตที่ +27% YoY และ 2) GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้น จาก utilization rate ที่ดีขึ้น, คาดต้นทุน packaging และพลังงานปรับตัวลดลง

Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 120.00 บาท ถึง 2024E PER 25.0x (ใกล้เคียง +2.25SD above 5-yr avg PER) เราชอบ SAPPE จาก 3 ปัจจัยหลัก 1) ผู้นำแบรนด์เครื่องดื่มไทยในตลาดระดับ Global 2) ปลอดภัยจากปัญหาการผลิตที่ไม่เพียงพอจำหน่าย โดยการขยายกำลังการผลิตปีละ 25-30% YoY ทุกปี และ 3) valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับกำไรเติบโตเทียบ 2022-24E EPS CAGR +51% โดยปัจจุบัน SAPPE เทรดอยู่ที่ 2023E PER 19.3x

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: Quarterly net profit vs Share price



Sources: SAPPE, DAOL

Fig 2: 9M23 Revenue growth by regions



Sources: SAPPE, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	1,279	1,032	1,520	1,657	1,667
Cost of sales	(756)	(612)	(864)	(920)	(897)
Gross profit	524	420	656	737	770
SG&A	(352)	(284)	(354)	(352)	(389)
EBITDA	220	179	345	430	425
Finance costs	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Core profit	178	154	275	312	319
Net profit	178	154	275	312	319
EPS	0.58	0.50	0.89	1.01	1.04
Gross margin	40.9%	40.7%	43.2%	44.5%	46.2%
EBITDA margin	17.2%	17.3%	22.7%	26.0%	25.5%
Net profit margin	13.9%	15.0%	18.1%	18.8%	19.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	194	383	299	1,977	2,040
Accounts receivable	500	430	459	617	779
Inventories	221	291	444	466	587
Other current assets	1,446	1,421	1,877	51	64
Total cur. assets	2,361	2,524	3,079	3,110	3,470
Investments	14	89	119	165	209
Fixed assets	1,244	1,207	1,327	1,914	2,455
Other assets	28	29	36	51	64
Total assets	3,647	3,848	4,561	5,240	6,199
Short-term loans	9	9	9	13	16
Accounts payable	578	676	964	1,080	1,361
Current maturities	27	12	12	14	19
Other current liabilities	56	48	86	108	137
Total cur. liabilities	670	745	1,071	1,214	1,533
Long-term debt	66	52	61	82	105
Other LT liabilities	38	45	70	95	121
Total LT liabilities	104	96	130	178	226
Total liabilities	774	842	1,201	1,392	1,758
Registered capital	308	308	308	308	308
Paid-up capital	304	306	308	308	308
Share premium	976	1,021	1,082	1,082	1,082
Retained earnings	1,464	1,564	1,870	2,358	2,950
Others	27	14	(3)	(3)	(3)
Minority interests	102	101	102	102	102
Shares' equity	2,873	3,006	3,360	3,848	4,440

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	380	411	653	1,221	1,480
Depreciation	202	198	187	192	239
Chg in working capital	(81)	99	105	(63)	(2)
Others	(1,392)	23	(401)	1,859	27
CF from operations	(891)	730	544	3,209	1,745
Capital expenditure	(65)	(161)	(307)	(780)	(780)
Others	16	(75)	(30)	(46)	(44)
CF from investing	(50)	(236)	(337)	(826)	(824)
Free cash flow	(941)	494	207	2,383	920
Net borrowings	72	(29)	9	27	31
Equity capital raised	0	47	63	0	0
Dividends paid	(253)	(310)	(338)	(732)	(888)
Others	2	(14)	(25)	0	0
CF from financing	(179)	(306)	(291)	(705)	(857)
Net change in cash	(1,119)	188	(84)	1,678	63

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	3,268	3,444	4,566	6,345	8,054
Cost of sales	(2,067)	(2,089)	(2,703)	(3,566)	(4,494)
Gross profit	1,201	1,355	1,863	2,779	3,560
SG&A	(747)	(1,079)	(1,370)	(1,320)	(1,732)
EBITDA	687	717	1,006	1,779	2,148
Depre. & amortization	202	198	187	192	239
Equity income	-16	-20	0	0	0
Other income	47	263	325	127	81
EBIT	485	519	818	1,587	1,909
Finance costs	(3)	(3)	(2)	(2)	(2)
Income taxes	(96)	(106)	(162)	(317)	(381)
Net profit before MI	386	410	654	1,267	1,526
Minority interest	(6)	1	(1)	(47)	(46)
Core profit	380	411	653	1,221	1,480
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	380	411	653	1,221	1,480

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-1.0%	5.4%	32.6%	38.9%	26.9%
EBITDA	-1.1%	4.3%	40.3%	76.9%	20.8%
Net profit	-5.7%	8.1%	59.0%	86.9%	21.2%
Core profit	-5.7%	8.1%	59.0%	86.9%	21.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	38.5%	39.3%	40.8%	43.8%	44.2%
EBITDA margin	21.0%	20.8%	22.0%	28.0%	26.7%
Core profit margin	11.6%	11.9%	14.3%	19.2%	18.4%
Net profit margin	11.6%	11.9%	14.3%	19.2%	18.4%
ROA	10.4%	10.7%	14.3%	23.3%	23.9%
ROE	13.2%	13.7%	19.4%	31.7%	33.3%
Stability					
D/E (x)	0.27	0.28	0.36	0.36	0.40
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	153.85	206.20	358.16	727.13	910.55
Current ratio (x)	3.52	3.39	2.87	2.56	2.26
Quick ratio (x)	1.04	1.09	0.71	2.14	1.84
Per share (Bt)					
Reported EPS	1.23	1.33	2.12	3.96	4.80
Core EPS	1.23	1.33	2.12	3.96	4.80
Book value	9.32	9.75	10.90	12.48	14.40
Dividend	0.83	1.02	1.10	2.38	2.88
Valuation (x)					
PER	63.1	58.3	36.7	19.6	16.2
Core PER	63.1	58.3	36.7	19.6	16.2
P/BV	8.3	8.0	7.1	6.2	5.4
EVEBITDA	34.9	33.2	23.7	12.5	10.3
Dividend yield	1.1%	1.3%	1.4%	3.1%	3.7%

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.

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 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 ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างไร้จุดบอด มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 เคทีบีเอสที 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