

4 April 2025

Sector: Healthcare

The Klinique Medical Clinic

กำไร 1Q25E ทำ All Time High ต่อ

Bloomberg ticker	KLINIQ TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt30.25
Target price	Bt37.00 (maintained)
Upside/Downside	+22%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt36.72
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt45.25 / Bt24.70
Market cap. (Bt mn)	6,655
Shares outstanding (mn)	220
Avg. daily turnover (Bt mn)	21
Free float	35%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	2,285	2,983	3,366	3,868
EBITDA	560	697	841	959
Net profit	289	322	405	465
EPS (Bt)	1.31	1.46	1.84	2.12
Growth	40.5%	11.6%	25.7%	15.0%
Core EPS (Bt)	1.31	1.46	1.84	2.12
Growth	40.5%	11.6%	25.7%	15.0%
DPS (Bt)	1.30	1.40	1.76	2.02
Div. yield	4.3%	4.6%	5.8%	6.7%
PER (x)	23.1	20.7	16.4	14.3
Core PER (x)	23.1	20.7	16.4	14.3
EV/EBITDA (x)	10.6	9.4	7.2	6.2
PBV (x)	3.9	3.9	3.7	3.5

Bloomberg consensus				
Net profit	289	309	373	424
EPS (Bt)	1.31	1.41	1.69	1.93



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	6.1%	-2.4%	-11.7%	-24.4%
Relative to SET	8.4%	13.7%	7.8%	-8.8%

Major shareholders		Holding
1. Mr. Apiruj Thongwattana		32.73%
2. TKQH Capital Management		10.91%
3. Mrs. Pojanan Sriapai		9.06%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 37.00 บาท ถึง 2025E PER 20x เราประเมินกำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 102 ล้านบาท (+36% YoY, +4% QoQ) ใกล้เคียงกับที่เราคาดการณ์เดิม โดยกำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้ขยายตัว +19% YoY โดย cash sales ทำ All Time High จากการขยายสาขา (1Q25 = 73 สาขา, 1Q24 = 65 สาขา และ 4Q24 ที่ 72 สาขา) และ SSSG ขยายตัว คาดอยู่ที่ +10% และ 2) GPM ขยายตัว เนื่องจากเปิดสาขาใหม่เพียง 1 สาขา (เทียบกับ 1Q24 ที่เปิด 10 สาขา) ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ จาก GPM ขยายตัว และ SG&A expenses ที่ปรับตัวลดลง

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 405 ล้านบาท (+26% YoY) จากรายได้ที่เติบโตในทุกแบรนด์ดี และขยายสาขา 10 สาขา

ราคาหุ้น outperform SET +8% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน KLINIQ เทรดอยู่ที่ PER 16.4x เราชอบ KLINIQ จาก 1) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และ 2) valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E-26E ที่เติบโตสูงสุดใหม่

Event: 1Q25E Earnings preview

□ **คาดการณ์กำไร 1Q25E ทำ All Time High** เราคาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q25E ที่ 102 ล้านบาท (+36% YoY, +4% QoQ) กำไรขยายตัว YoY จาก 1) รายได้ขยายตัว +19% YoY โดย cash sales ทำ All Time High จากการขยายสาขา (1Q25 = 73 สาขา, 1Q24 = 65 สาขา และ 4Q24 ที่ 72 สาขา) และ SSSG ขยายตัว คาดอยู่ที่ +10% และ 2) GPM ขยายตัว เนื่องจากเปิดสาขาใหม่เพียง 1 สาขา (เทียบกับ 1Q24 ที่เปิด 10 สาขา) ด้านกำไรที่ขยายตัว QoQ จาก GPM ขยายตัว และ SG&A expenses ที่ปรับตัวลดลง

Implication

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 405 ล้านบาท (+26% YoY) หนุนโดย 1) รายได้รวมเติบโต +13% YoY จากรายได้ที่เติบโตในทุกแบรนด์ดีและขยายสาขา 10 สาขา, 2) GPM ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากสาขาในปี 2024 พลิกเป็นกำไร และการเปิดสาขาที่น้อยกว่าปีก่อนทำให้ GPM ไม่ถูกกดดัน (ปี 2024 เปิด 20 สาขา) โดยแผนการเปิดสาขาแบ่งเป็น 1Q25 = 1 สาขา, 2Q25 = 5 สาขา, 3Q25 = 3 สาขา และ 4Q25 = 1 สาขา)

Valuation/Catalyst/Risk

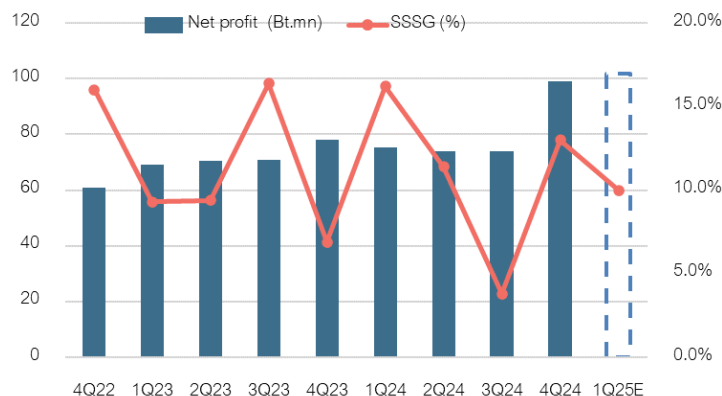
คงราคาเป้าหมายที่ 37.00 บาท ถึง 2025E PER 20x เราชอบ KLINIQ จาก 1) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และ 2) valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E-26E ที่เติบโตสูงสุดใหม่

Fig 1: 1Q25E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	1Q25E	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	2025E	2024	YoY
Revenues	820	688	19%	844	-3%	3,366	2,983	13%
CoGS	(375)	(341)	10%	(388)	-3%	(1,582)	(1,440)	10%
Gross profit	445	347	28%	456	-2%	1,784	1,543	16%
SG&A	(320)	(257)	25%	(335)	-5%	(1,293)	(1,154)	12%
EBITDA	215	157	37%	208	3%	841	697	21%
Other inc./exps	8	6	31%	8	-5%	24	26	-9%
Interest expenses	(5)	(5)	-4%	(6)	-19%	(24)	(24)	-1%
Income tax	(26)	(15)	71%	(24)	7%	(86)	(69)	26%
Core profit	102	75	36%	99	4%	405	322	26%
Net profit	102	75	36%	99	4%	405	322	26%
EPS (Bt)	0.46	0.3	36%	0.45	4%	1.84	1.46	26%
Gross margin	54.3%	50.4%		54.0%		53.0%	51.7%	
Net margin	12.5%	10.9%		11.7%		12.0%	10.8%	

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.

Fig 2: Quarterly net profit vs SSSG



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 3: New branches in 2025E



Source: KLINIQ

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	645	688	702	750	844
Cost of sales	(303)	(341)	(347)	(364)	(388)
Gross profit	342	347	354	386	456
SG&A	(262)	(257)	(267)	(294)	(335)
EBITDA	148	157	156	170	208
Finance costs	(4.6)	(5.4)	(6.0)	(6.1)	(6.4)
Core profit	78	75	74	74	99
Net profit	78	75	74	74	99
EPS	0.35	0.34	0.34	0.34	0.45
Gross margin	53.0%	50.4%	50.5%	51.5%	54.0%
EBITDA margin	23.0%	22.9%	22.2%	22.6%	24.6%
Net profit margin	12.1%	10.9%	10.6%	9.9%	11.7%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	1,464	1,168	779	1,190	1,407
Accounts receivable	3	12	7	4	5
Inventories	120	191	272	391	447
Other current assets	90	105	87	269	309
Total cur. assets	1,678	1,477	1,144	1,855	2,168
Investments	5	15	15	15	15
Fixed assets	822	1,219	1,799	1,874	1,903
Other assets	86	134	159	269	309
Total assets	2,590	2,846	3,118	4,013	4,395
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	201	234	277	444	507
Current maturities	71	90	128	106	101
Other current liabilities	433	442	460	1,111	1,277
Total cur. liabilities	705	766	865	1,661	1,884
Long-term debt	234	371	530	505	580
Other LT liabilities	5	6	6	34	39
Total LT liabilities	239	377	536	539	619
Total liabilities	944	1,143	1,401	2,199	2,503
Registered capital	110	110	110	110	110
Paid-up capital	110	110	110	110	110
Share premium	1,415	1,415	1,415	1,415	1,415
Retained earnings	132	189	203	300	378
Others	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,646	1,703	1,717	1,814	1,892

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	205	289	322	405	465
Depreciation	142	195	282	326	371
Chg in working capital	39	(48)	(32)	50	7
Others	52	(53)	11	386	90
CF from operations	438	381	584	1,167	934
Capital expenditure	(428)	(592)	(862)	(400)	(400)
Others	(0)	(10)	0	0	0
CF from investing	(428)	(602)	(862)	(400)	(400)
Free cash flow	11	(221)	(278)	767	534
Net borrowings	98	156	197	(47)	70
Equity capital raised	1,433	0	0	0	0
Dividends paid	(153)	(153)	(153)	(308)	(387)
Others	0	(78)	(155)	0	0
CF from financing	1,378	(75)	(111)	(355)	(317)
Net change in cash	1,389	(296)	(390)	412	217

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,639	2,285	2,983	3,366	3,868
Cost of sales	(716)	(1,050)	(1,440)	(1,582)	(1,807)
Gross profit	923	1,235	1,543	1,784	2,062
SG&A	(674)	(903)	(1,154)	(1,293)	(1,497)
EBITDA	399	560	697	841	959
Depre. & amortization	142	195	282	326	371
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	8	33	26	24	23
EBIT	257	365	415	515	588
Finance costs	(11)	(15)	(24)	(24)	(23)
Income taxes	(41)	(62)	(69)	(86)	(99)
Net profit before MI	205	289	322	405	465
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	205	289	322	405	465
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	205	289	322	405	465

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	72.5%	39.4%	30.6%	12.8%	14.9%
EBITDA	70.1%	40.4%	24.5%	20.6%	14.1%
Net profit	59.0%	40.5%	11.6%	25.7%	15.0%
Core profit	59.0%	40.5%	11.6%	25.7%	15.0%
Profitability ratio					
Gross profit margin	56.3%	54.0%	51.7%	53.0%	53.3%
EBITDA margin	24.3%	24.5%	23.4%	25.0%	24.8%
Core profit margin	12.5%	12.6%	10.8%	12.0%	12.0%
Net profit margin	12.5%	12.6%	10.8%	12.0%	12.0%
ROA	7.9%	10.1%	10.3%	10.1%	10.6%
ROE	12.5%	16.9%	18.8%	22.3%	24.6%
Stability					
D/E (x)	0.57	0.67	0.82	1.21	1.32
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	24.10	24.19	17.35	21.74	25.33
Current ratio (x)	2.38	1.93	1.32	1.12	1.15
Quick ratio (x)	2.08	1.54	0.91	0.72	0.75
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.93	1.31	1.46	1.84	2.12
Core EPS	0.93	1.31	1.46	1.84	2.12
Book value	7.48	7.74	7.80	8.24	8.60
Dividend	0.50	1.30	1.40	1.76	2.02
Valuation (x)					
PER	32.4	23.1	20.7	16.4	14.3
Core PER	32.4	23.1	20.7	16.4	14.3
P/BV	4.0	3.9	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA	13.8	10.6	9.4	7.2	6.2
Dividend yield	1.7%	4.3%	4.6%	5.8%	6.7%

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 2024

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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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