

3 October 2023

CK Power

Sector: Energy

3Q23E กำไรฟื้นตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล

Bloomberg ticker	CKP TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt3.20
Target price	Bt3.90 (maintained)
Upside/Downside	+22%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt4.63
Bloomberg consensus	Buy 5 / Hold 2 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt5.30 / Bt3.10
Market cap. (Bt mn)	26,014
Shares outstanding (mn)	8,129
Avg. daily turnover (Bt mn)	40
Free float	24%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	8,798	10,904	9,644	9,844
EBITDA	5,454	5,540	4,392	4,484
Net profit	2,179	2,436	849	964
EPS (Bt)	0.27	0.30	0.10	0.12
Growth	438.4%	11.8%	-65.1%	13.5%
Core EPS (Bt)	0.24	0.31	0.10	0.12
Growth	401.0%	27.0%	-66.1%	13.5%
DPS (Bt)	0.03	0.08	0.04	0.04
Div. yield	0.7%	2.1%	0.9%	0.8%
PER (x)	14.5	13.0	37.3	36.8
Core PER (x)	16.1	12.7	37.3	36.8
EV/EBITDA (x)	10.2	10.1	12.0	12.0
PBV (x)	0.9	0.8	0.8	0.9

Bloomberg consensus				
Net profit	2,179	2,436	1,275	1,644
EPS (Bt)	0.27	0.30	0.15	0.20



Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-13.5%	-8.6%	-22.7%	-36.6%
Relative to SET	-7.6%	-6.3%	-14.0%	-29.1%

Major shareholders		Holding
1. CH. Kamchang PCL		27.22%
2. TTW PCL		25.31%
3. Bangkok Expressway and Metro PCL		17.83%

Analyst: Poonpat Chaikumhan, CFA (Reg. no. 038730)

คงคำแนะนำ “ถือ” และราคาเป้าหมาย 3.90 บาท ซึ่ง DCF (WACC 5.5%, TG 0%) ทั้งนี้เราประเมินกำไรปกติ 3Q23E ที่ 876 ล้านบาท (-37% YoY, ขาดทุน 41 ล้านบาทใน 2Q23) ฟื้นตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยประเมินการผลิตไฟฟ้าในโครงการหลักประกอบด้วย โครงการน้ำจืด 2 ผลิตไฟฟ้า 428GWh (-24% YoY, +45% QoQ) ในขณะที่โครงการไฮดรอปowerผลิตไฟฟ้า 2,470GWh (-8% YoY, +89% QoQ) ทั้งนี้เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 849 ล้านบาท (-66% YoY) แนวโน้ม 4Q23E ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตามมีโอกาสที่การเข้าฤดูฝนในปีนี้อาจส่งผลให้ปริมาณน้ำฝนใน 4Q23E อาจมีมากกว่าปกติและเป็น upside ต่อประมาณการของเราทั้งปี ทั้งนี้รอข้อมูลอัปเดตเพิ่มเติมในเดือน ต.ค.-พ.ย. 2023E

ราคาหุ้น underperform SET กว่า -29% ในช่วง 12 เดือนที่ผ่านมา คาดมาจากความกังวล El nino กัดดันผลประกอบการ แม้ระยะสั้นราคาหุ้นมีโอกาสปรับตัวขึ้นได้จากการเข้าสู่ peak season ใน 3Q23E อย่างไรก็ตามภาพรวมยังคงถูก El nino กัดดันผลประกอบการในปีนี้อาจมีโอกาสดูดีขึ้นในปีหน้า ในขณะที่ key catalyst ใหม่ยังไม่ชัดเจน เราจึงแนะนำเพียง “ถือ”

Event: 3Q23E earnings preview

□ **3Q23E ผลประกอบการฟื้นตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล** เราประเมินผลประกอบการ 3Q23E กำไรปกติที่ 876 ล้านบาท (-37% YoY, ขาดทุน 41 ล้านบาทใน 2Q23) ฟื้นตัว QoQ จากปัจจัยฤดูกาล โดยจากข้อมูลบริษัทการผลิตไฟฟ้าในโรงไฟฟ้าหลักเดือน ก.ค.-ส.ค. 2023 ของโรงไฟฟ้าไฮดรอปowerอยู่ที่ 1,582GWh (-11% YoY, +105% QoQ) อย่างไรก็ตามเดือน ก.ย. 2023E จากการสอบถามข้อมูลบริษัทในเบื้องต้นทราบว่าปริมาณน้ำยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากเดือน ส.ค. แต่คาดยังไม่สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่งผลให้โดยรวมเราประเมินไฮดรอปowerผลิตไฟฟ้าใน 3Q23E ที่ 2,470GWh (-8% YoY, +89% QoQ) ในขณะที่โรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ใน 3Q23E ผลิตไฟฟ้า 428GWh (-24% YoY, +45% QoQ) ในขณะที่ BIC คาดผลิตไฟฟ้าได้ใกล้เคียงกับช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ราว 405GWh

Implication

□ **คงประมาณการกำไรปกติปี 2023E** เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 849 ล้านบาท (-66% YoY) แนวโน้ม 4Q23E ลดลง QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล อย่างไรก็ตามมีโอกาสที่การเข้าฤดูฝนในปีนี้อาจส่งผลให้ปริมาณน้ำฝนใน 4Q23E อาจมีมากกว่าปกติและเป็น upside ต่อประมาณการของเราทั้งปี โดยรอข้อมูลอัปเดตเพิ่มเติมในเดือน ต.ค.-พ.ย. 2023E

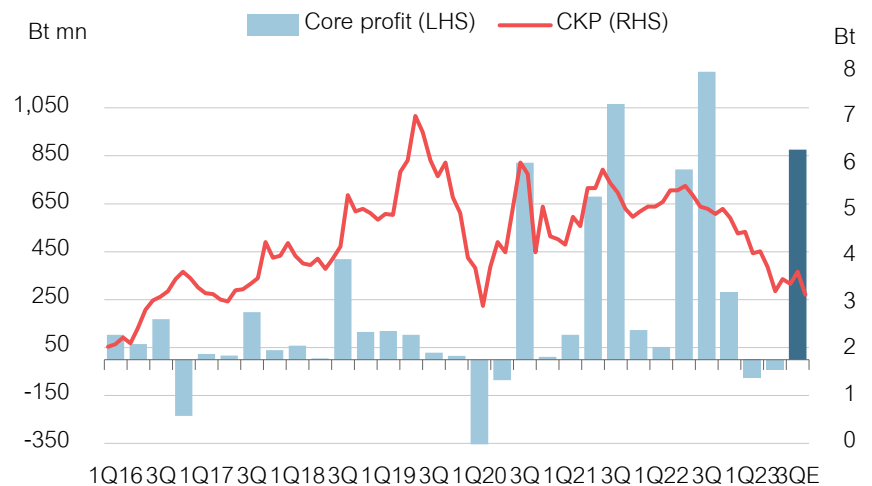
Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 3.90 บาท ซึ่งวิธี DCF (WACC 5.5%, TG 0%) ทั้งนี้ key catalyst คือการลงทุนโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ๆเพิ่มเติม โดยมีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตติดตั้งจาก 3.6GW ในปัจจุบันเป็น 4.8GW ในปี 2024E

Fig 1: 3Q23E earnings preview

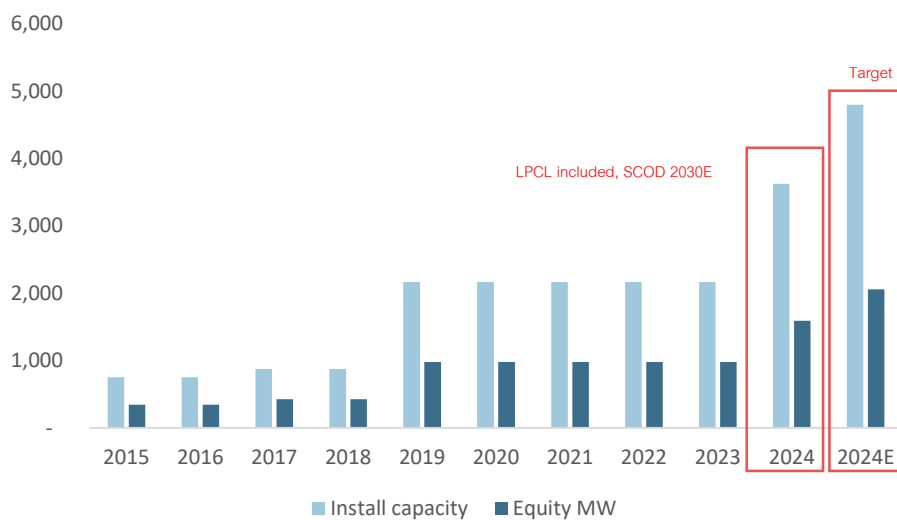
FY: Dec (Bt mn)	3Q23	3Q22	YoY	2Q23	QoQ	2023E	2022	YoY
Revenues	2,970	3,364	-11.7%	2,365	25.6%	9,644	10,904	-11.6%
CoGS	(2,350)	(2,639)	-11.0%	(2,062)	14.0%	(8,330)	(9,077)	-8.2%
Gross profit	620	725	-14.5%	302	105.1%	1,315	1,828	-28.1%
SG&A	(135)	(122)	10.6%	(133)	1.6%	(525)	(526)	-0.1%
EBITDA	1,799	2,406	-25.2%	677	165.8%	4,392	5,540	-20.7%
Other inc./exps	920	1,407	-34.6%	117	687.7%	1,511	2,666	-43.3%
Interest expenses	(265)	(265)	-0.1%	(264)	0.2%	(1,080)	(1,075)	0.5%
Income tax	(34)	(23)	45.5%	(11)	206.9%	(61)	(47)	28.7%
Core profit	876	1,379	-36.5%	(41)	n.a.	849	2,506	-66.1%
Net profit	876	1,463	-40.1%	2	48,528.5	849	2,436	-65.1%
EPS (Bt)	0.11	0.18	-40.1%	0.00	48,528.5	0.10	0.30	-65.1%
Gross margin	20.9%	21.6%		12.8%		13.6%	16.8%	
Net margin	29.5%	43.5%		0.1%		8.8%	22.3%	

Fig 2: CKP share prices vs profits



Source: Company

Fig 3: Timeline capacity development (MW)



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales	2,531	3,364	2,594	2,555	2,365
Cost of sales	(2,074)	(2,639)	(2,277)	(2,198)	(2,062)
Gross profit	457	725	317	356	302
SG&A	(129)	(122)	(159)	(126)	(133)
EBITDA	1,636	2,406	772	586	677
Finance costs	(265)	(265)	(277)	(263)	(264)
Core profit	794	1,379	280	(78)	(41)
Net profit	864	1,463	71	(104)	2
EPS	0.11	0.18	0.01	-0.01	0.00
Gross margin	18.1%	21.6%	12.2%	13.9%	12.8%
EBITDA margin	64.6%	71.5%	29.8%	22.9%	28.6%
Net profit margin	34.1%	43.5%	2.7%	-4.1%	0.1%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	8,899	7,082	5,931	4,170	2,940
Accounts receivable	1,054	1,557	1,889	1,671	1,705
Inventories	61	68	66	66	66
Other current assets	552	1,005	2,538	2,323	2,357
Total cur. assets	10,566	9,712	10,423	8,229	7,069
Investments	19,609	24,441	26,679	26,679	26,679
Fixed assets	8,919	8,491	8,050	7,355	6,924
Other assets	27,943	26,333	24,694	23,730	22,128
Total assets	67,038	68,977	69,846	65,994	62,800
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	620	927	741	680	692
Current maturities	5,544	1,999	3,362	2,300	1,500
Other current liabilities	111	468	529	529	529
Total cur. liabilities	6,275	3,394	4,632	3,509	2,721
Long-term debt	24,961	28,979	26,799	22,956	19,913
Other LT liabilities	764	474	476	451	460
Total LT liabilities	25,725	29,453	27,275	23,406	20,373
Total liabilities	32,000	32,847	31,907	26,915	23,094
Registered capital	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240
Paid-up capital	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129
Share premium	13,319	13,319	13,319	13,319	13,319
Retained earnings	1,953	3,847	5,633	6,185	6,812
Others	373	-462	-532	-532	-532
Minority interests	11,264	11,296	11,390	11,977	11,977
Shares' equity	35,038	36,130	37,939	39,079	39,706

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	405	2,179	2,436	849	964
Depreciation	1,561	1,571	1,572	2,091	2,093
Chg in working capital	168	(196)	(518)	157	(22)
Others	(112)	298	(1,342)	215	(34)
CF from operations	2,021	3,852	2,149	3,313	3,001
Capital expenditure	405	(41)	(56)	(61)	(50)
Others	(157)	(4,330)	(1,732)	(372)	(9)
CF from investing	248	(4,371)	(1,788)	(433)	(60)
Free cash flow	2,269	(519)	361	2,880	2,941
Net borrowings	2,995	473	(817)	(4,905)	(3,843)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(244)	(285)	(650)	(297)	(337)
Others	379	(1,519)	(139)	(26)	10
CF from financing	3,130	(1,331)	(1,606)	(5,228)	(4,171)
Net change in cash	5,398	(1,850)	(1,245)	(2,348)	(1,229)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	6,695	8,798	10,904	9,644	9,844
Cost of sales	(5,990)	(6,520)	(9,077)	(8,330)	(8,482)
Gross profit	705	2,278	1,828	1,315	1,363
SG&A	(428)	(494)	(526)	(525)	(528)
EBITDA	2,739	5,454	5,540	4,392	4,484
Depre. & amortization	1,561	1,571	1,572	2,091	2,093
Equity income	407	1,528	2,129	911	956
Other income	493	572	537	600	600
EBIT	1,178	3,883	3,968	2,301	2,391
Finance costs	(996)	(1,070)	(1,075)	(1,080)	(1,050)
Income taxes	16	(61)	(47)	(61)	(67)
Net profit before MI	198	2,751	2,846	1,159	1,274
Minority interest	(207)	572	410	310	310
Core profit	394	1,973	2,506	849	964
Extraordinary items	11	206	(70)	0	0
Net profit	405	2,179	2,436	849	964

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	-20.1%	31.4%	23.9%	-11.6%	2.1%
EBITDA	-27.4%	99.1%	1.6%	-20.7%	2.1%
Net profit	-47.4%	438.4%	11.8%	-65.1%	13.5%
Core profit	46.5%	401.0%	27.0%	-66.1%	13.5%
Profitability ratio					
Gross profit margin	10.5%	25.9%	16.8%	13.6%	13.8%
EBITDA margin	40.9%	62.0%	50.8%	45.5%	45.6%
Core profit margin	5.9%	22.4%	23.0%	8.8%	9.8%
Net profit margin	6.0%	24.8%	22.3%	8.8%	9.8%
ROA	0.6%	3.2%	3.5%	1.3%	1.5%
ROE	1.2%	6.0%	6.4%	2.2%	2.4%
Stability					
D/E (x)	0.87	0.86	0.79	0.65	0.54
Net D/E (x)	0.62	0.66	0.64	0.54	0.47
Interest coverage ratio	1.18	3.63	3.69	2.13	2.28
Current ratio (x)	1.68	2.86	2.25	2.35	2.60
Quick ratio (x)	1.59	2.55	1.69	1.66	1.71
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.05	0.27	0.30	0.10	0.12
Core EPS	0.05	0.24	0.31	0.10	0.12
Book value	4.31	4.44	4.67	4.81	4.88
Dividend	0.03	0.03	0.08	0.04	0.04
Valuation (x)					
PER	104.45	14.55	13.01	37.32	36.76
Core PER	107.32	16.07	12.65	37.32	36.76
P/BV	1.21	0.88	0.84	0.81	0.89
EV/EBITDA	23.32	10.20	10.10	12.02	12.02
Dividend yield	0.6%	0.7%	2.1%	0.9%	1.1%

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. 4

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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) 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 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 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.