

12 December 2023

Sector: Technology

Ditto (Thailand)

พัฒนาการของธุรกิจเดินหน้าตามแผน

Bloomberg ticker	DITTO TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt25.25
Target price	Bt40.00(maintained)
Upside/Downside	+58%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt42.50
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt51.66 / Bt21.20
Market cap. (Bt mn)	16,683
Shares outstanding (mn)	766
Avg. daily turnover (Bt mn)	89
Free float	47%
CG rating	Very good
ESG rating	-

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2022A	2023E	2024E	2025E
Revenue	1,237	1,932	2,208	2,468
EBITDA	345	518	609	682
Net profit	235	371	443	502
EPS (Bt)	0.47	0.54	0.58	0.65
Growth	-1.1%	13.0%	7.8%	13.2%
Core EPS (Bt)	0.48	0.54	0.58	0.65
Growth	22.8%	11.8%	7.8%	13.2%
DPS (Bt)	0.10	0.21	0.23	0.26
Div. yield	0.2%	1.0%	1.1%	1.2%
PER (x)	125.3	41.0	38.0	33.6
Core PER (x)	124.0	41.0	38.0	33.6
EV/EBITDA (x)	84.6	28.6	27.1	23.9
PBV (x)	23.2	5.3	5.4	4.9

Bloomberg consensus				
Net profit	235	371	443	-
EPS (Bt)	0.47	0.51	0.65	-



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	5.2%	-17.9%	-27.9%	-53.2%
Relative to SET	7.4%	-7.1%	-16.4%	-38.4%

Major shareholders		Holding
1. Mr. Teerachai Rattanakamolpom		33.71%
2. Mr. Thakom Rattanakamolpom		15.36%
3. Mr. Satapom Ngamruengphong		7.76%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 40.00 บาท ถึง SOTP ทั้งนี้เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน SET Opportunity Day เมื่อ 8 ธ.ค. 2023 หลังธุรกิจยังเดินหน้าตามแผน โดยสรุปประเด็นคือ 1) ปัจจุบันโครงการปลูกป่าชายเลนเพื่อ carbon credit บริษัทมีพื้นที่พัฒนารวมราว 1.8 แสนไร่ และอยู่ระหว่างการขอ Premium T-VER คาดแล้วเสร็จใน 1Q24E 2) Backlog ในปัจจุบันมีอยู่ราว 5.3 พันล้านบาท ททยอยรับรู้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า 3) รายได้ปี 2024E จะมีการเติบโตจากปี 2023E ส่วนหนึ่งจากการรับรู้รายได้จาก Backlog ในปัจจุบันไม่น้อยกว่า 1/3 และโครงการอื่นๆเพิ่มเติม ทั้งนี้เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 371 ล้านบาท (+56% YoY: EPS +13% YoY) แนวโน้ม 4Q23E คาดโตได้ YoY, QoQ จากการรับรู้รายได้งาน Technology & Engineering projects ที่มากขึ้น

ราคาหุ้นกลับมา outperform SET ในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา +7% จากพัฒนาการที่ดีของธุรกิจและแนวโน้มการเติบโตของกำไร อย่างไรก็ตามการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นมีความผันผวนสูงจากความคาดหวงธุรกิจ carbon credit ซึ่งเป็นโครงการในอนาคตและยังเป็นธุรกิจใหม่สำหรับตลาดยังต้องใช้เวลาในการพิสูจน์ พัฒนาการของโครงการดังกล่าวหากเป็นไปได้ด้วยดีจะเป็น key catalyst ให้หุ้น outperform ตลาดได้ โดยเราคาดว่าจะเริ่มรับรู้รายได้ในปี 2026E เป็นต้นไป ในขณะที่ธุรกิจเดิมยังมีแนวโน้มเติบโตได้ดีจากการประมูลโครงการเพิ่มเติมของธุรกิจวิศวกรรมซึ่งจะทยอยประกาศออกมาและระยะกลางจาก พ.ร.บ. การปฏิบัติราชการทางอิเล็กทรอนิกส์ช่วยให้รายได้บริหารจัดการข้อมูลเติบโตในอัตราเร่ง

Event: SET Opportunity Day

- **ธุรกิจเดินหน้าตามแผน** สรุปประเด็นจากงาน SET Opportunity Day เมื่อ 8 ธ.ค. 2023 ดังนี้:
 - ปัจจุบันโครงการปลูกป่าชายเลนเพื่อ carbon credit บริษัทมีพื้นที่พัฒนารวมราว 1.8 แสนไร่ โดยในส่วนที่พัฒนาเองราว 2.2 หมื่นไร่ อยู่ระหว่างการขอ Premium T-VER คาดแล้วเสร็จใน 1Q24E
 - Backlog ในปัจจุบันมีอยู่ราว 5.3 พันล้านบาท ททยอยรับรู้ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า (โดย backlog 62% อยู่ในส่วนของ Technology & Engineering projects ส่วนอีก 38% เป็น Data & Document management)
 - พยายามรักษาการเติบโตของรายได้ปี 2024E โดยประเมินไม่ต่ำกว่าปี 2023E หนุนโดยการรับรู้รายได้จาก Backlog ในระดับสูง คาดว่าจะรับรู้ได้ไม่ต่ำกว่า 1/3 ของ backlog ในปัจจุบัน

Implication

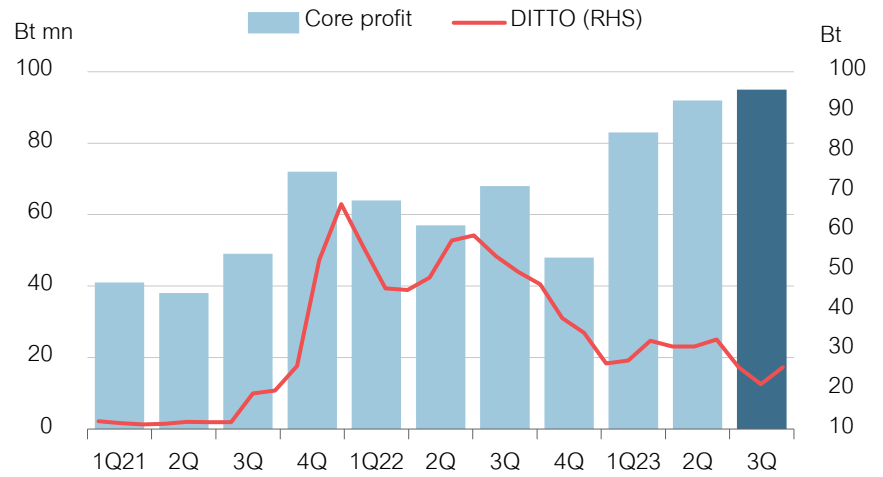
- **คงประมาณการกำไร 2023E-24E** เรามีมุมมองเป็นกลาง พัฒนาการของธุรกิจยังเป็นไปตามแผน เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 371 ล้านบาท (+56% YoY: EPS +13% YoY) แนวโน้ม 4Q23E คาดโตได้ YoY, QoQ จากการรับรู้รายได้งาน Technology & Engineering projects ที่มากขึ้น

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายที่ 40.00 บาท ถึง SOTP แบ่งเป็น 1) ธุรกิจเดิม (ระบบงานถ่ายเอกสาร, ระบบจัดการเอกสารและความปลอดภัยด้านไซเบอร์, รับเหมาวิศวกรรมเทคโนโลยี) ประเมิน 17.00 บาท (ถึง EPS กลุ่มธุรกิจเดิมปี 2024E ที่ 0.58 บาท และ PER 30x) 2) ธุรกิจ carbon credit ประเมินมูลค่า 23.00 บาท (ถึง DCF - WACC 9.8%, TG 3.0%) Key catalyst คือ 1) การประมูลงานจากภาครัฐที่มากขึ้น 2) การเติบโตในอัตราเร่งของธุรกิจจัดการข้อมูลหลังการออก พ.ร.บ. การปฏิบัติราชการทางอิเล็กทรอนิกส์ 3) การได้โครงการพัฒนาเพิ่มเติมของ carbon credit และโอกาสที่ราคาจะอยู่ในระดับสูงจากความต้องการเพื่อเข้าสู่ net zero carbon ในปี 2050E

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: DITTO share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	289	288	415	442	552
Cost of sales	(171)	(210)	(278)	(291)	(396)
Gross profit	118	78	137	151	156
SG&A	(33)	(28)	(36)	(36)	(36)
EBITDA	101	66	114	129	134
Finance costs	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
Core profit	68	48	83	92	95
Net profit	71	43	81	93	97
EPS	0.13	0.06	0.15	0.13	0.14
Gross margin	40.9%	27.2%	33.0%	34.1%	28.2%
EBITDA margin	35.0%	22.8%	27.4%	29.1%	24.3%
Net profit margin	24.4%	14.8%	19.5%	20.9%	17.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Cash & deposits	412	242	391	382	553
Accounts receivable	218	267	417	477	533
Inventories	30	57	93	106	119
Other current assets	379	796	986	1,062	1,132
Total cur. assets	1,038	1,363	1,886	2,026	2,337
Investments	0	1	1,080	1,080	1,080
Fixed assets	160	141	279	468	519
Other assets	145	155	155	156	157
Total assets	1,343	1,658	3,401	3,730	4,092
Short-term loans	87	0	0	0	0
Accounts payable	101	176	284	324	363
Current maturities	10	10	10	10	10
Other current liabilities	77	159	216	239	260
Total cur. liabilities	275	345	510	574	634
Long-term debt	0	0	0	0	1
Other LT liabilities	35	45	46	46	46
Total LT liabilities	35	45	46	46	47
Total liabilities	310	390	556	620	681
Registered capital	220	264	396	396	396
Paid-up capital	220	264	383	383	383
Share premium	543	548	1,783	1,783	1,783
Retained earnings	268	454	677	943	1,244
Others	2	2	2	2	2
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,033	1,268	2,844	3,110	3,411

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Net profit	201	235	371	443	502
Depreciation	57	49	50	52	55
Chg in working capital	(86)	25	(195)	(79)	(74)
Others	3	49	(15)	(6)	(6)
CF from operations	175	358	211	410	477
Capital expenditure	(42)	(30)	(188)	(242)	(105)
Others	(57)	(422)	(1,080)	(1)	(1)
CF from investing	(99)	(452)	(1,268)	(242)	(106)
Free cash flow	76	(94)	(1,057)	168	371
Net borrowings	(183)	(86)	(0)	0	0
Equity capital raised	583	49	1,354	0	0
Dividends paid	(80)	(49)	(148)	(177)	(201)
Others	6	10	1	1	1
CF from financing	325	(76)	1,206	(177)	(200)
Net change in cash	401	(170)	149	(9)	171

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Sales	1,091	1,237	1,932	2,208	2,468
Cost of sales	(768)	(825)	(1,334)	(1,523)	(1,705)
Gross profit	323	411	598	685	763
SG&A	(121)	(122)	(143)	(150)	(157)
EBITDA	309	345	518	609	682
Depre. & amortization	57	49	50	52	55
Equity income	-	-	-	-	-
Other income	51	7	14	21	22
EBIT	252	296	468	556	628
Finance costs	(6)	(3)	(5)	(2)	(0)
Income taxes	(46)	(59)	(93)	(111)	(125)
Net profit before MI	201	235	371	443	502
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	162	237	371	443	502
Extraordinary items	39	(2)	0	0	0
Net profit	201	235	371	443	502

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Growth YoY					
Revenue	10.6%	13.4%	56.2%	14.3%	11.8%
EBITDA	47.2%	11.6%	50.0%	17.6%	12.1%
Net profit	76.0%	17.0%	58.0%	19.5%	13.2%
Core profit	42.9%	46.6%	56.3%	19.5%	13.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	29.6%	33.3%	30.9%	31.0%	30.9%
EBITDA margin	28.3%	27.9%	26.8%	27.6%	27.6%
Core profit margin	14.8%	19.2%	19.2%	20.1%	20.3%
Net profit margin	18.4%	19.0%	19.2%	20.1%	20.3%
ROA	14.9%	14.2%	10.9%	11.9%	12.3%
ROE	19.4%	18.5%	13.0%	14.2%	14.7%
Stability					
D/E (x)	0.30	0.31	0.20	0.20	0.20
Net D/E (x)	(0.30)	(0.18)	(0.13)	(0.12)	(0.16)
Interest coverage ratio	0.02	0.01	0.01	0.00	0.00
Current ratio (x)	3.78	3.95	3.70	3.53	3.69
Quick ratio (x)	2.29	1.47	1.58	1.50	1.71
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.48	0.47	0.54	0.58	0.65
Core EPS	0.39	0.48	0.54	0.58	0.65
Book value	2.49	2.56	4.12	4.06	4.45
Dividend	0.19	0.10	0.21	0.23	0.26
Valuation (x)					
PER	56.8	125.3	41.0	38.0	33.6
Core PER	69.7	124.0	41.0	38.0	33.6
P/BV	10.9	23.2	5.3	5.4	4.9
EV/EBITDA	35.50	84.61	28.64	27.09	23.91
Dividend yield	0.7%	0.2%	1.0%	1.1%	1.2%

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ 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) 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 ดำเนินงานอย่างไร้จุดติ มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้จุดติ 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ 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