

12 December 2023

Sector: Healthcare

The Klinique Medical Clinic

2024E Outlook ยังดีตามคาดจากการขยายสาขาและเพิ่มบริการ

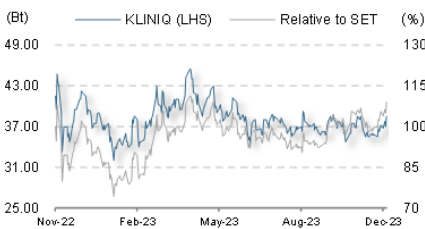
Bloomberg ticker	KLINIQ TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt38.75
Target price	Bt50.00 (maintained)
Upside/Downside	+29%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt47.10
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt47.25 / Bt31.50
Market cap. (Bt mn)	8,525
Shares outstanding (mn)	220
Avg. daily turnover (Bt mn)	62
Free float	32%
CG rating	n.a.
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021	2022	2023E	2024E
Revenue	950	1,639	2,233	2,656
EBITDA	234	399	560	672
Net profit	129	205	297	365
EPS (Bt)	0.59	0.93	1.35	1.66
Growth	-10.6%	59.0%	44.7%	22.8%
Core EPS (Bt)	0.59	0.93	1.35	1.66
Growth	-10.6%	59.0%	44.7%	22.8%
DPS (Bt)	0.50	0.55	0.81	1.00
Div. yield	1.3%	1.4%	2.1%	2.6%
PER (x)	66.0	41.5	28.7	23.3
Core PER (x)	66.0	41.5	28.7	23.3
EV/EBITDA (x)	160.5	91.1	64.8	53.5
PBV (x)	53.1	5.2	4.7	4.2

Bloomberg consensus				
Net profit	129	205	293	347
EPS (Bt)	0.59	1.21	1.33	1.58



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	2.0%	4.7%	-5.5%	-8.3%
Relative to SET	4.2%	15.5%	6.0%	6.5%

Major shareholders	
1. Mr. Apiruj Thongwattana	32.73%
2. TKQH Capital Management	10.91%
3. Mrs. Pojanan Sriapai	9.31%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย 50.00 บาท ถึง 2024E PER 30.0x KLINIQ รายงานกำไรสุทธิ 3Q23 ที่ 71 ล้านบาท (+59% YoY, ทรงตัว QoQ) เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่วันที่ 8 ธ.ค. 2023 โดย outlook ยังดีตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้ 1) ตลาด Aesthetic ในไทยยังคงมีการเติบโตต่อเนื่องโดย 2021-30E CAGR 9.7% โดยทางบริษัทยังโฟกัส Aesthetic Skin & Body และ Aesthetic Surgery, 2) utilization rate ของ surgery center ขยายตัวต่อเนื่องจาก 1Q23 ที่ 11.2% เป็น 23.1% ใน 3Q23, โดยคาดว่าจะ breakeven ใน 4Q23E, 3) สำหรับปี 2024E ตั้งเป้ารายได้ที่ 3,000 ล้านบาท (+34% YoY) สูงกว่าราคาต่อที่ 2.7 พันล้านบาท (+19% YoY) จาก SSSG ที่ขยายตัวและมีแผนเปิดสาขาที่ 15 สาขา เป็น The Klinique ที่ 7 สาขา และ L.A.B. X ที่ 7 สาขา และเพิ่ม services ใหม่ 4 อย่าง

เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 297 ล้านบาท (+45% YoY) โดยเราคาดกำไรสุทธิ 4Q23E ขยายตัว YoY, QoQ จาก high season สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 365 ล้านบาท จาก 1) รายได้รวมเติบโต +19% YoY จากเศรษฐกิจที่ขยายตัว, SSSG ปรับตัวเพิ่มขึ้น, เพิ่มบริการ และการขยายสาขา, 2) SG&A to total sales ปรับตัวลดลง จาก economy of scale ราคาหุ้น outperform SET +4% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน KLINIQ เทรดอยู่ที่ 2024E PER 23.3x เรายังมองว่าราคาปัจจุบันยังน่าสนใจ โดยยังไม่สะท้อนการเติบโต 2022-24E EPS CAGR +33%

Event: Analyst Meeting

□ Outlook ยังดีต่อเนื่อง เรามีมุมมองเป็นกลางจากการประชุมนักวิเคราะห์ที่วันที่ 8 ธ.ค. 2023 โดย outlook ยังดีตามคาด โดยมีประเด็นสำคัญ ดังนี้

- 1) ตลาด Aesthetic ในไทยยังคงมีการเติบโตต่อเนื่องโดย 2021-30E CAGR 9.7% โดยทางบริษัทยังโฟกัส Aesthetic Skin & Body และ Aesthetic Surgery
- 2) utilization rate ของ surgery center ขยายตัวต่อเนื่องจาก 1Q23 ที่ 11.2% เป็น 23.1% ใน 3Q23, โดยคาดว่าจะ breakeven ใน 4Q23E
- 3) สำหรับปี 2024E ตั้งเป้ารายได้ที่ 3,000 ล้านบาท (+34% YoY) สูงกว่าราคาต่อที่ 2.7 พันล้านบาท (+19% YoY) จาก SSSG ที่ขยายตัวและมีแผนเปิดสาขาที่ 15 สาขา เป็น The Klinique ที่ 7 สาขา และ L.A.B. X ที่ 7 สาขา และเพิ่ม services ใหม่ 4 อย่าง อาทิ AviClear ช่วยรักษาสิว โดย The Klinique นำเข้ามาที่แรกในไทย, Glacial ใช้เลเซอร์เย็นรักษาฝ้า, HarmonyCA เป็น hybrid filler, Bone Surgery ที่ไม่ต้องพักฟื้นใน รพ.

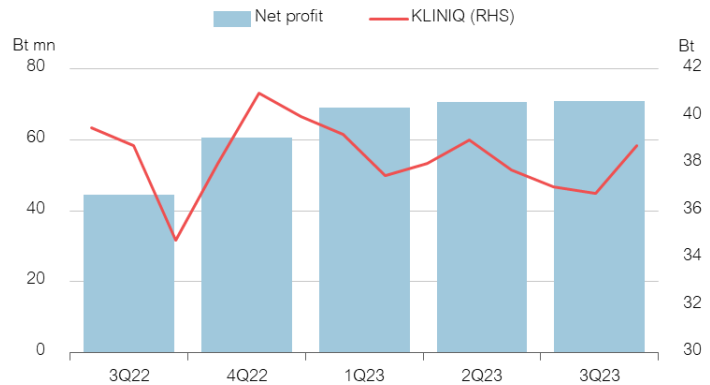
Implication

□ คาดกำไรปี 2023E-24E เติบโตสูงต่อเนื่อง เราคาดกำไรสุทธิ 4Q23E ขยายตัว YoY, QoQ จาก high season ดังนั้น เราประเมินกำไรสุทธิปี 2023E ที่ 297 ล้านบาท (+45% YoY) จาก 1) รายได้รวมเติบโต +35% YoY จาก SSSG +9% การขยายสาขาเพิ่มขึ้น 14 สาขา โดยเราคาดว่า ณ สิ้นปี 2023E จะมีสาขารวม 54 สาขา, 2) GPM ปรับตัวลง จากสัดส่วนรายได้ศัลยกรรม และ L.A.B.X ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น สำหรับปี 2024E เราประเมินกำไรสุทธิที่ 365 ล้านบาท จาก 1) รายได้รวมเติบโต +19% YoY จากเศรษฐกิจที่ขยายตัว, SSSG ปรับตัวเพิ่มขึ้น, เพิ่มบริการ และการขยายสาขา, 2) SG&A to total sales ปรับตัวลดลง จาก economy of scale

Valuation/Catalyst/Risk

คงราคาเป้าหมายที่ 50.00 บาท ถึง 2024E PER 30.0x เราชอบ KLINIQ จาก 1) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ อีกทั้งยังมีสาขาที่ขยายต่อเนื่อง, 2) outlook ที่ดีต่อเนื่อง โดยมี 2022-24E EPS CAGR +33% โดย valuation ไม่แพงเมื่อเทียบกับการเติบโต และ 3) มี upside จาก M&A ในอนาคต

Fig 1: Quarterly net profit vs Share price



Sources: KLINIQ, DAOL

Fig 2: 4Q23E Branch expansion

Service Coverage Network Q3 2023



Sources: KLINIQ, DAOL

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.

Quarterly income statement

(Bt mn)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
Sales	432	492	509	540	591
Cost of sales	(193)	(217)	(230)	(244)	(273)
Gross profit	239	275	279	296	318
SG&A	(185)	(202)	(196)	(214)	(230)
EBITDA	97	117	132	137	143
Finance costs	(3.0)	(3.1)	(2.8)	(3.6)	(4.1)
Core profit	45	61	69	71	71
Net profit	45	61	69	71	71
EPS	0.20	0.28	0.31	0.32	0.32
Gross margin	55.3%	56.0%	54.8%	54.9%	53.8%
EBITDA margin	22.4%	23.8%	25.9%	25.4%	24.2%
Net profit margin	10.3%	12.3%	13.6%	13.1%	12.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	29	76	1,464	1,628	1,983
Accounts receivable	1	1	3	3	3
Inventories	103	84	120	252	305
Other current assets	58	41	90	179	213
Total cur. assets	192	202	1,678	2,062	2,504
Investments	5	5	5	5	5
Fixed assets	511	536	822	1,004	1,002
Other assets	64	70	86	179	213
Total assets	772	814	2,590	3,249	3,724
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	94	126	201	286	347
Current maturities	63	58	71	47	67
Other current liabilities	335	315	433	737	877
Total cur. liabilities	493	499	705	1,070	1,290
Long-term debt	149	149	234	335	398
Other LT liabilities	19	6	5	22	27
Total LT liabilities	168	155	239	357	425
Total liabilities	661	654	944	1,427	1,715
Registered capital	110	110	110	110	110
Paid-up capital	80	80	110	110	110
Share premium	12	12	1,415	1,415	1,415
Retained earnings	30	79	132	308	495
Others	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	111	161	1,646	1,822	2,009

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	145	129	205	297	365
Depreciation	77	81	142	178	202
Chg in working capital	(89)	50	39	(47)	7
Others	215	(22)	52	140	76
CF from operations	348	238	438	568	650
Capital expenditure	(298)	(106)	(428)	(360)	(200)
Others	(5)	0	(0)	0	0
CF from investing	(303)	(106)	(428)	(360)	(200)
Free cash flow	44	132	11	208	450
Net borrowings	205	(5)	98	77	84
Equity capital raised	0	0	1,433	0	0
Dividends paid	(299)	(80)	(153)	(121)	(178)
Others	(23)	(0)	0	0	0
CF from financing	(117)	(85)	1,378	(44)	(95)
Net change in cash	(73)	47	1,389	164	355

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	1,001	950	1,639	2,233	2,656
Cost of sales	(407)	(391)	(716)	(1,020)	(1,235)
Gross profit	594	559	923	1,212	1,421
SG&A	(431)	(408)	(674)	(860)	(983)
EBITDA	249	234	399	560	672
Depre. & amortization	77	81	142	178	202
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	9	2	8	29	32
EBIT	172	153	257	382	470
Finance costs	(6)	(4)	(11)	(15)	(14)
Income taxes	(21)	(20)	(41)	(70)	(91)
Net profit before MI	145	129	205	297	365
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	145	129	205	297	365
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	145	129	205	297	365

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	2.5%	-5.1%	72.5%	36.2%	19.0%
EBITDA	12.7%	-5.8%	70.1%	40.4%	20.1%
Net profit	25.2%	-10.6%	59.0%	44.7%	22.8%
Core profit	25.2%	-10.6%	59.0%	44.7%	22.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	59.4%	58.8%	56.3%	54.3%	53.5%
EBITDA margin	24.9%	24.7%	24.3%	25.1%	25.3%
Core profit margin	14.5%	13.6%	12.5%	13.3%	13.7%
Net profit margin	14.5%	13.6%	12.5%	13.3%	13.7%
ROA	18.7%	15.9%	7.9%	9.2%	9.8%
ROE	130.0%	80.5%	12.5%	16.3%	18.2%
Stability					
D/E (x)	5.94	4.07	0.57	0.78	0.85
Net D/E (x)	1.65	0.82	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	28.93	35.51	24.10	26.07	34.21
Current ratio (x)	0.39	0.41	2.38	1.93	1.94
Quick ratio (x)	0.06	0.16	2.08	1.52	1.54
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.66	0.59	0.93	1.35	1.66
Core EPS	0.66	0.59	0.93	1.35	1.66
Book value	0.51	0.73	7.48	8.28	9.13
Dividend	1.36	0.50	0.55	0.81	1.00
Valuation (x)					
PER	59.0	66.0	41.5	28.7	23.3
Core PER	59.0	66.0	41.5	28.7	23.3
P/BV	76.6	53.1	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA	151.5	160.5	91.1	64.8	53.5
Dividend yield	3.5%	1.3%	1.4%	2.1%	2.6%

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน 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 ดำเนินงานอย่างไร้ประวัติ มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างไร้ประวัติ 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นแล้วแต่อย่างใด และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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