

14 July 2025

Sector: Healthcare

The Klinique Medical Clinic

กำไร 2Q25E ขยายตัว YoY, 3Q25E - 4Q25E เดินหน้าโตต่อ

Bloomberg ticker	KLINIQ TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt22.40
Target price	Bt28.00 (maintained)
Upside/Downside	+25%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt31.48
Bloomberg consensus	Buy 4 / Hold 1 / Sell 0

Stock data

Stock price 1-year high/low	Bt45.25 / Bt20.20
Market cap. (Bt mn)	4,928
Shares outstanding (mn)	220
Avg. daily turnover (Bt mn)	17
Free float	34%
CG rating	n.a.
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025E	2026E
Revenue	2,285	2,983	3,346	3,826
EBITDA	560	697	797	914
Net profit	289	322	367	427
EPS (Bt)	1.31	1.46	1.67	1.94
Growth	40.5%	11.6%	14.0%	16.1%
Core EPS (Bt)	1.31	1.46	1.67	1.94
Growth	40.5%	11.6%	14.0%	16.1%
DPS (Bt)	1.30	1.40	1.60	1.85
Div. yield	6.4%	6.9%	7.8%	9.1%
PER (x)	15.5	13.9	12.2	10.5
Core PER (x)	15.5	13.9	12.2	10.5
EV/EBITDA (x)	6.8	6.3	5.0	4.2
PBV (x)	2.6	2.6	2.5	2.4

Bloomberg consensus

Net profit	289	322	361	373
EPS (Bt)	1.31	1.46	1.54	1.65
(Bt)				



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	1.8%	-26.6%	-24.7%	-45.7%
Relative to SET	2.0%	-25.9%	-8.4%	-29.9%

Major shareholders

	Holding
1. Mr. Apiruj Thongwattana	32.73%
2. TKQH Capital Management	10.91%
3. Mrs. Pojanan Sriapai	7.97%

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

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” และคงราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาท จึง PER 17.0x เราคงกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 84 ล้านบาท (+14% YoY, -1% QoQ) ใกล้เคียงกับเราคาดการณ์เดิม กำไรโต YoY หนุนโดย 1) รายได้ขยายตัว +20% YoY จากการขยายสาขา (2Q25 = 77 สาขา, 2Q24 = 68 สาขา และ 1Q25 ที่ 73 สาขา), SSSG +8.7% (2Q24 = +11.4%, 1Q25 = +21.3%), 2) GPM ทรงตัว YoY ด้านกำไรที่ชะลอตัวเล็กน้อย QoQ จาก GPM ที่ลดลงเล็กน้อยและ SG&A to sales ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาโดย 2Q25 เปิด 5 สาขา และปิดสาขา 1 สาขา

แนวโน้มกำไร 1H25E มีสัดส่วนที่ 46% ของประมาณการเรา เราคงกำไร 2H25E จะขยายตัว YoY, HoH ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 367 ล้านบาท (+14% YoY)

ราคาหุ้น outperform SET +2% ใน 1 เดือนที่ผ่านมา ปัจจุบัน KLINIQ เทรดอยู่ที่ PER 12.2x อย่างไรก็ตาม เราชอบ KLINIQ จาก 1) ในระยะยาวอุตสาหกรรมด้านความงามยังคงเติบโตต่อเนื่อง, 2) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และ 3) valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E-26E ที่เติบโตสูงสุดใหม่

Event: 2Q25E Earnings preview

กำไร 2Q25E โต YoY เราคงกำไรสุทธิ 2Q25E ที่ 84 ล้านบาท (+14% YoY, -1% QoQ) ใกล้เคียงกับเราคาดการณ์เดิม กำไรโต YoY หนุนโดย 1) รายได้ขยายตัว +20% YoY จากการขยายสาขา (2Q25 = 77 สาขา, 2Q24 = 68 สาขา และ 1Q25 ที่ 73 สาขา), SSSG +8.7% (2Q24 = +11.4%, 1Q25 = +21.3%), 2) GPM ทรงตัว YoY ด้านกำไรที่ชะลอตัวเล็กน้อย QoQ จาก GPM ที่ลดลงเล็กน้อยและ SG&A to sales ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากค่าใช้จ่ายในการเปิดสาขาโดย 2Q25 เปิด 5 สาขา และปิด 1 สาขา

Implication

คงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E-26E แนวโน้มกำไร 1H25E มีสัดส่วนที่ 46% ของประมาณการเรา เราคงกำไร 2H25E จะขยายตัว YoY, HoH ดังนั้น เราคงประมาณการกำไรสุทธิปี 2025E ที่ 367 ล้านบาท (+14% YoY) และปี 2026E ที่ 427 ล้านบาท (+16% YoY) จากรายได้เติบโต +14% YoY จาก SSSG ขยายตัว และขยายสาขา 10 สาขา

Valuation/Catalyst/Risk

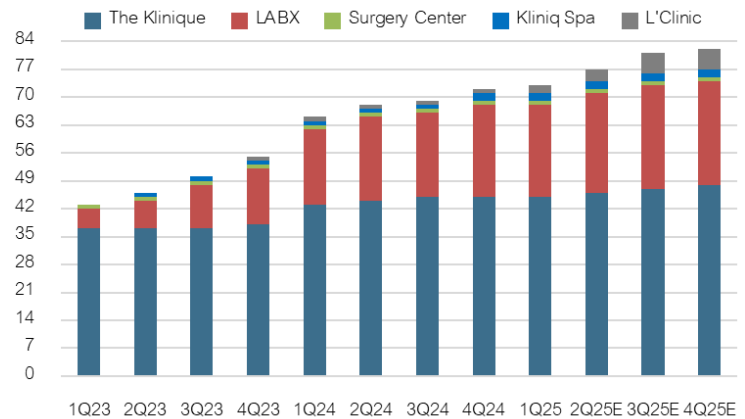
คงราคาเป้าหมายที่ 28.00 บาท จึง PER 17.0x เราชอบ KLINIQ จาก 1) ในระยะยาวอุตสาหกรรมด้านความงามยังคงเติบโตต่อเนื่อง, 2) จำนวนสาขาที่ครอบคลุมทั่วประเทศ และ 3) valuation น่าสนใจ ยังไม่สะท้อนกำไรปี 2025E-26E ที่เติบโตสูงสุดใหม่

Fig 1: 2Q25E Earnings preview

FY: Dec (Bt mn)	2Q25E	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	1H25E	1H24	YoY
Revenues	842	702	20%	814	3%	1,656	1,389	19%
CoGS	(417)	(347)	20%	(401)	4%	(817)	(688)	19%
Gross profit	425	354	20%	413	3%	838	701	20%
SG&A	(320)	(267)	20%	(306)	5%	(626)	(524)	19%
EBITDA	192	156	23%	192	0%	384	313	23%
Other inc./exps	6	7	-12%	6	5%	12	13	-10%
Interest expenses	(6)	(6)	1%	(6)	-3%	(12)	(11)	7%
Income tax	(21)	(14)	53%	(22)	-4%	(43)	(29)	49%
Core profit	84	74	13%	85	-1%	169	149	13%
Net profit	84	74	13%	85	-1%	169	149	13%
EPS (Bt)	0.38	0.3	13%	0.39	-1%	0.77	0.68	13%
Gross margin	50.5%	50.5%		50.8%		50.6%	50.5%	
Net margin	10.0%	10.6%		10.4%		10.2%	10.8%	

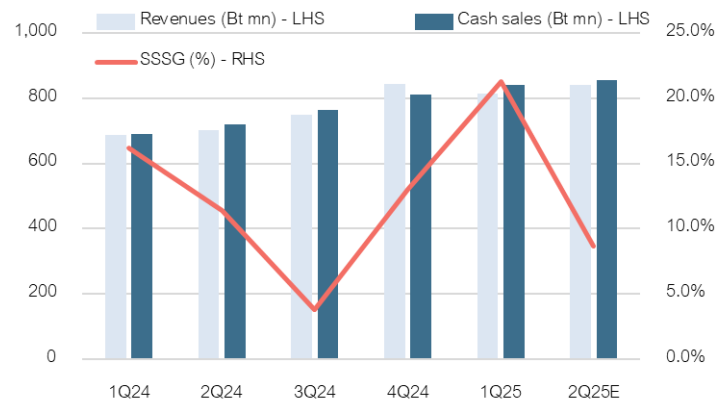
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein 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: No. of branches



Source: KLINIQA, DAOL

Fig 3: 2Q25E Cash sales hit another record high



Sources: KLINIQA, DAOL

Quarterly income statement

(Bt mn)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Sales	688	702	750	844	814
Cost of sales	(341)	(347)	(364)	(388)	(401)
Gross profit	347	354	386	456	413
SG&A	(257)	(267)	(294)	(335)	(306)
EBITDA	157	156	170	208	192
Finance costs	(5.4)	(6.0)	(6.1)	(6.4)	(6.2)
Core profit	75	74	74	99	85
Net profit	75	74	74	99	85
EPS	0.34	0.34	0.34	0.45	0.39
Gross margin	50.4%	50.5%	51.5%	54.0%	50.8%
EBITDA margin	22.9%	22.2%	22.6%	24.6%	23.6%
Net profit margin	10.9%	10.6%	9.9%	11.7%	10.4%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	1,464	1,168	779	1,147	1,353
Accounts receivable	3	12	7	4	5
Inventories	120	191	272	397	454
Other current assets	90	105	87	268	306
Total cur. assets	1,678	1,477	1,144	1,816	2,118
Investments	5	15	15	15	15
Fixed assets	822	1,219	1,799	1,874	1,903
Other assets	86	134	159	268	306
Total assets	2,590	2,846	3,118	3,972	4,342
Short-term loans	0	0	0	0	0
Accounts payable	201	234	277	451	515
Current maturities	71	90	128	106	100
Other current liabilities	433	442	460	1,104	1,262
Total cur. liabilities	705	766	865	1,661	1,878
Long-term debt	234	371	530	502	574
Other LT liabilities	5	6	6	33	38
Total LT liabilities	239	377	536	535	612
Total liabilities	944	1,143	1,401	2,196	2,490
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	262	338
Others	(11)	(11)	(11)	(11)	(11)
Minority interests	0	0	0	0	0
Shares' equity	1,646	1,703	1,717	1,776	1,852

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	205	289	322	367	427
Depreciation	142	195	282	326	371
Chg in working capital	39	(48)	(32)	51	7
Others	52	(53)	11	382	86
CF from operations	438	381	584	1,127	891
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)	727	491
Net borrowings	98	156	197	(50)	66
Equity capital raised	1,433	0	0	0	0
Dividends paid	(153)	(153)	(153)	(308)	(351)
Others	0	(78)	(155)	0	0
CF from financing	1,378	(75)	(111)	(358)	(285)
Net change in cash	1,389	(296)	(390)	368	206

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	1,639	2,285	2,983	3,346	3,826
Cost of sales	(716)	(1,050)	(1,440)	(1,606)	(1,836)
Gross profit	923	1,235	1,543	1,740	1,989
SG&A	(674)	(903)	(1,154)	(1,291)	(1,469)
EBITDA	399	560	697	797	914
Depre. & amortization	142	195	282	326	371
Equity income	0	0	0	0	0
Other income	8	33	26	23	23
EBIT	257	365	415	472	543
Finance costs	(11)	(15)	(24)	(24)	(23)
Income taxes	(41)	(62)	(69)	(81)	(94)
Net profit before MI	205	289	322	367	427
Minority interest	0	0	0	0	0
Core profit	205	289	322	367	427
Extraordinary items	0	0	0	0	0
Net profit	205	289	322	367	427

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	72.5%	39.4%	30.6%	12.1%	14.3%
EBITDA	70.1%	40.4%	24.5%	14.4%	14.7%
Net profit	59.0%	40.5%	11.6%	14.0%	16.1%
Core profit	59.0%	40.5%	11.6%	14.0%	16.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	56.3%	54.0%	51.7%	52.0%	52.0%
EBITDA margin	24.3%	24.5%	23.4%	23.8%	23.9%
Core profit margin	12.5%	12.6%	10.8%	11.0%	11.1%
Net profit margin	12.5%	12.6%	10.8%	11.0%	11.1%
ROA	7.9%	10.1%	10.3%	9.2%	9.8%
ROE	12.5%	16.9%	18.8%	20.7%	23.0%
Stability					
D/E (x)	0.57	0.67	0.82	1.24	1.34
Net D/E (x)	Cash	Cash	Cash	Cash	Cash
Interest coverage ratio	24.10	24.19	17.35	19.91	23.52
Current ratio (x)	2.38	1.93	1.32	1.09	1.13
Quick ratio (x)	2.08	1.54	0.91	0.69	0.72
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.93	1.31	1.46	1.67	1.94
Core EPS	0.93	1.31	1.46	1.67	1.94
Book value	7.48	7.74	7.80	8.07	8.42
Dividend	0.50	1.30	1.40	1.60	1.85
Valuation (x)					
PER	21.8	15.5	13.9	12.2	10.5
Core PER	21.8	15.5	13.9	12.2	10.5
P/BV	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4
EV/EBITDA	8.3	6.8	6.3	5.0	4.2
Dividend yield	2.5%	6.4%	6.9%	7.8%	9.1%

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.

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการทางธุรกิจของบริษัทจดทะเบียน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส 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 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.