

14 March 2022

PTG Energy

Sector: Energy

แผนนำบริษัทถูกเข้าตลาดและความคืบหน้า digital assets ช่วยลดแรงกดดันราคาน้ำมันในระดับสูง

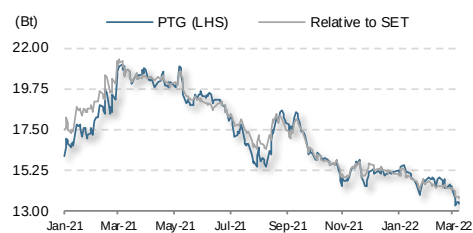
Bloomberg ticker	PTG TB
Recommendation	HOLD (maintained)
Current price	Bt13.40
Target price	Bt15.20 (maintained)
Upside/Downside	+13%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt17.55
Bloomberg consensus	Buy 9 / Hold 3 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt21.90 / Bt9.00
Market cap. (Bt mn)	22,378
Shares outstanding (mn)	1,670
Avg. daily turnover (Bt mn)	436
Free float	52%
CG rating	Excellent
ESG rating	n.a.

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2020A	2021A	2022E	2023E
Revenue	104,423	133,759	168,974	147,250
EBITDA	6,315	5,419	6,282	7,438
Net profit	1,894	1,006	1,201	1,882
EPS (Bt)	1.13	0.60	0.72	1.13
Growth	21.5%	-46.7%	19.3%	56.8%
Core EPS (Bt)	1.11	0.60	0.72	1.13
Growth	19.0%	-45.8%	19.3%	56.8%
DPS (Bt)	0.40	0.50	0.29	0.45
Div. yield	3.0%	3.7%	2.1%	3.4%
PER (x)	16.8	22.2	18.6	17.8
Core PER (x)	17.1	22.2	18.6	11.9
EV/EBITDA (x)	6.6	5.7	4.7	0.8
PBV (x)	4.0	2.8	2.5	2.3

Bloomberg consensus				
Net profit	1,894	1,006	1,553	1,934
EPS (Bt)	1.13	0.60	0.94	1.16



Source: Aspen

Price performance				
	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.8%	-10.7%	-23.4%	-34.6%
Relative to SET	-6.4%	-13.1%	-24.8%	-39.9%

Major shareholders		Holding
1. Ratchkit Holding		25.12%
2. Mr. Pongsak Vajirasakpanich		6.01%
3. Thai NVDR Co., Ltd.		5.58%

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

เราคงคำแนะนำ "ถือ" และราคาเป้าหมายที่ 15.20 บาท ถึง 2022E PER ที่ 21.0x (-0.5SD below 5-yr avg. PER) จากงาน SET Opportunity Day เมื่อ 11 มี.ค. 2022 มี key takeaways ดังนี้ 1) ค่าการตลาด 1Q22E ผู้บริหารพยายามบริหารจัดการไม่ให้กระทบยอดขาย โดยค่าการตลาดของบริษัทตอนนี้ดีกว่าใน 4Q21 ที่อยู่ราว 1.2-1.3 บาทต่อลิตร และผลการดำเนินการจะดีขึ้น QoQ 2) เตรียมนำธุรกิจ LPG และ Palm Complex เข้าตลาดภายในปี 2022E 3) ยังไม่เปิดเผยรายละเอียดการทำธุรกิจ Digital assets/platform ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนของ กสท. 4) สำหรับเป้าปี 2022E คาดว่า Oil sales volume +6-10%, EBITDA โต +15-20%, และตั้ง CAPEX ที่ 3.0-4.0 พันล้านบาท เรามีมุมมองเป็นกลาง ยังไม่มีประเด็นใหม่ที่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเรายังคงประมาณการกำไรปกติที่ 1.2 พันล้านบาท (+19% YoY)

ราคาหุ้น underperform SET -40% ใน 12 เดือนที่ผ่านมา แม้ปัจจุบันได้เปิดเมือง/เปิดประเทศแล้ว อย่างไรก็ตามประเด็นความกังวลราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มต่อเนื่องไปใน 1H22E ควบคู่กับมาตรการควบคุมราคาขายของภาครัฐ จะยังคงเป็นปัจจัยกดดันราคาหุ้น ระยะสั้นจึงคาดว่าหุ้นจะยัง underperform ต่อไป อย่างไรก็ตามคาดว่าหุ้นจะเริ่มกลับมาน่าสนใจอีกครั้งในช่วง 2H22E จากราคาน้ำมันที่คาดว่าจะเริ่มลดลงโดยมีปัจจัย supply ที่มากขึ้นจากผู้ผลิตน้ำมันเป็นตัวช่วยและคาดประเด็นยูเครนกับรัสเซียจะไม่ยืดเยื้อ

Event: SET Opportunity Day

□ ผู้บริหารคาดการณ์ดีขึ้นใน 1Q22E ในขณะที่พัฒนาการธุรกิจยังอยู่ในแผนเดิม จากการเข้าร่วม SET opportunity Day เมื่อ 11 มี.ค. 2022 มี key takeaways ดังนี้

- 1) ค่าการตลาด 1Q22E ผู้บริหารพยายามบริหารจัดการไม่ให้กระทบยอดขายซึ่งปัจจุบันราคาหน้าปั๊มแต่ละที่จะแตกต่างจาก ปตท./บางจาก โดยค่าการตลาดของบริษัทตอนนี้ดีกว่าใน 4Q21 ที่อยู่ราว 1.2-1.3 บาทต่อลิตร และผลการดำเนินการจะดีขึ้น QoQ
- 2) ยังคงเป้านำธุรกิจ LPG และ Palm Complex เข้าตลาดภายในปี 2022E โดย LPG จะขอแผนเป็นช่วง 2H22E หลังอยู่ระหว่างลงทุนเพิ่มเติมซึ่งมีส่วนในการยื่น filing (ไม่เปิดเผยข้อมูล)
- 3) ยังไม่เปิดเผยรายละเอียดการทำธุรกิจ Digital assets/platform ปัจจุบันอยู่ในขั้นตอนของ กสท. คาดจะให้รายละเอียดได้ในปีนี้
- 4) สำหรับเป้าปี 2022E คาดว่า Oil sales volume +6-10%, EBITDA โต +15-20%, และตั้ง CAPEX ที่ 3.0-4.0 พันล้านบาท

Implication

□ คงประมาณการปี 2022E ราคาน้ำมันยังเป็นปัจจัยกดดันใน 1H22E ก่อนดีขึ้นใน 2H22E เรามีมุมมองเป็นกลาง ยังไม่มีประเด็นใหม่ที่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญหลังการให้ข้อมูลใน analyst meeting เมื่อ 4/3/22 ทั้งนี้ความกังวลเรื่องราคาน้ำมันในระดับสูงและมาตรการควบคุมราคาน้ำมันค่าปลีกของภาครัฐยังเป็นปัจจัยกดดัน ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูงว่าจะยืดเยื้อขนาดไหน โดยเบื้องต้นเรายังคงมุมมองเดิมราคาน้ำมันปรับตัวลงใน 2H22E โดยคาดการณ์การตลาดทั้งปีอยู่ที่ราว 1.6-1.7 บาทต่อลิตร (1H22E คาดราว 1.5 บาทต่อลิตร และ 2H22E ราว 1.8 ต่อลิตร) ต่ำกว่าที่บริษัท guidance ที่ราว 1.8-1.9 บาทต่อลิตร และยังคงประมาณการกำไรปกติปี 2022E ที่ 1.2 พันล้านบาท (+19% YoY)

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมาย 15.20 บาท ถึง 2022E PER 21.0X เทียบเท่า -0.5SD ค่าเฉลี่ย PER ย้อนหลัง 5 ปี ทั้งนี้ Key catalyst คือการฟื้นตัวของการเดินทางและเศรษฐกิจหลัง COVID-19 ซึ่งทำให้ปริมาณการใช้้ำมันฟื้นตัวและแนวโน้มราคาน้ำมันที่ลดลงจะทำให้ค่าการตลาดกลับไปอยู่ในระดับสูง

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
Sales	27,730	32,264	33,310	30,585	38,202
Cost of sales	(24,826)	(29,435)	(30,473)	(28,195)	(36,030)
Gross profit	2,903	2,828	2,837	2,391	2,172
SG&A	(2,102)	(2,057)	(2,069)	(2,109)	(2,153)
EBITDA	1,806	1,662	1,640	1,155	935
Finance costs	(284)	(274)	(276)	(283)	(270)
Core profit	636	531	498	65	(84)
Net profit	672	531	498	65	(84)
EPS	0.40	0.32	0.30	0.04	(0.05)
Gross margin	10.5%	8.8%	8.5%	7.8%	5.7%
EBITDA margin	6.5%	5.2%	4.9%	3.8%	2.4%
Net profit margin	2.4%	1.6%	1.5%	0.2%	-0.2%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Cash & deposits	1,037	942	1,701	500	500
Accounts receivable	1,222	503	722	622	794
Inventories	2,217	2,088	2,239	1,905	2,468
Other current assets	374	326	196	196	196
Total cur. assets	4,850	3,859	4,859	3,223	3,959
Investments	2,207	1,810	2,044	2,044	2,044
Fixed assets	11,458	10,853	11,505	11,876	12,289
Other assets	4,136	25,515	25,976	25,976	25,976
Total assets	22,652	42,037	44,384	43,119	44,268
Short-term loans	3,050	2,283	2,437	3,367	654
Accounts payable	5,779	3,920	6,000	5,103	6,613
Current maturities	2,661	2,047	3,914	3,914	3,914
Other current liabilities	125	236	99	99	99
Total cur. liabilities	11,614	8,486	12,450	12,483	11,280
Long-term debt	3,857	6,282	3,821	1,996	1,996
Other LT liabilities	474	19,289	19,914	19,311	18,708
Total LT liabilities	4,330	25,572	23,735	21,307	20,704
Total liabilities	15,944	34,057	36,184	33,790	31,984
Registered capital	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670
Paid-up capital	1,670	1,670	1,670	1,670	1,670
Share premium	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185
Retained earnings	3,855	5,083	5,260	5,981	7,110
Others	(63)	(55)	(21)	(21)	(21)
Minority interests	60	96	105	514	2,340
Shares' equity	6,707	7,980	8,200	9,330	12,284

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Net profit	1,561	1,894	1,006	1,201	1,882
Depreciation	3,015	2,880	3,024	3,609	3,959
Chg in working capital	(1,079)	(1,011)	1,710	(462)	774
Others	(255)	161	(11)	0	0
CF from operations	3,242	3,924	5,729	4,347	6,615
Capital expenditure	(3,447)	(2,275)	(3,676)	(3,980)	(4,372)
Others	(370)	(20,984)	(694)	0	0
CF from investing	(3,817)	(23,259)	(4,370)	(3,980)	(4,372)
Free cash flow	(576)	(19,335)	1,359	368	2,243
Net borrowings	1,078	634	(458)	(895)	(2,713)
Equity capital raised	0	0	0	0	0
Dividends paid	(334)	(668)	(835)	(480)	(753)
Others	(127)	19,273	491	9	1,223
CF from financing	617	19,239	(801)	(1,367)	(2,243)
Net change in cash	41	(95)	558	(999)	0

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Sales	120,027	104,423	133,759	168,974	147,250
Cost of sales	(110,127)	(93,824)	(123,627)	(158,818)	(136,263)
Gross profit	9,900	10,599	10,132	10,156	10,987
SG&A	(7,907)	(7,820)	(8,271)	(8,013)	(8,038)
EBITDA	5,273	6,315	5,419	6,282	7,438
Depre. & amortization	3,015	2,880	3,024	3,609	3,959
Equity income	40	376	205	200	250
Other income	225	280	329	330	280
EBIT	2,258	3,435	2,395	2,673	3,479
Finance costs	(335)	(1,104)	(1,118)	(1,153)	(1,107)
Income taxes	(359)	(425)	(261)	(304)	(475)
Net profit before MI	1,563	1,906	1,017	1,216	1,898
Minority interest	3	12	10	15	16
Core profit	1,561	1,857	1,006	1,201	1,882
Extraordinary items	0	37	0	0	0
Net profit	1,561	1,894	1,006	1,201	1,882

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2019	2020	2021	2022E	2023E
Growth YoY					
Revenue	11.3%	-13.0%	28.1%	26.3%	-12.9%
EBITDA	50.1%	19.8%	-14.2%	15.9%	18.4%
Net profit	149.8%	21.4%	-46.9%	19.3%	56.8%
Core profit	149.8%	19.0%	-45.8%	19.3%	56.8%
Profitability ratio					
Gross profit margin	8.2%	10.1%	7.6%	6.0%	7.5%
EBITDA margin	4.4%	6.0%	4.1%	3.7%	5.1%
Core profit margin	1.3%	1.8%	0.8%	0.7%	1.3%
Net profit margin	1.3%	1.8%	0.8%	0.7%	1.3%
ROA	6.9%	4.5%	2.3%	2.7%	4.3%
ROE	23.3%	23.7%	12.3%	12.9%	15.3%
Stability					
D/E (x)	2.38	4.27	4.41	3.76	2.60
Net D/E (x)	1.27	1.21	1.03	0.80	0.49
Interest coverage ratio	0.15	0.32	0.47	0.43	0.32
Current ratio (x)	0.42	0.45	0.39	0.33	0.35
Quick ratio (x)	0.19	0.17	0.19	0.10	0.11
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.93	1.13	0.60	0.72	1.13
Core EPS	0.93	1.11	0.60	0.72	1.13
Book value	3.98	4.72	4.85	5.28	5.95
Dividend	0.20	0.40	0.50	0.29	0.45
Valuation (x)					
PER	19.47	16.82	22.24	18.64	17.82
Core PER	19.38	17.09	22.24	18.64	11.89
P/BV	4.55	4.03	2.76	2.54	2.25
EV/EBITDA	7.35	6.56	5.69	4.75	0.82
Dividend yield	1.4%	3.0%	3.7%	2.1%	3.4%

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST 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 permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2020

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 เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

KTBST: 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 which 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.

KTBST'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% - 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals, but may lack of 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)

KTBST มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อป้องกันความเสี่ยงต่อการดำเนินงานและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง KTBST ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ KTBST ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราให้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ KTBST 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)

KTBST 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. KTBST 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. KTBST'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. KTBST conduct this analysis based on IOD's scores.

KTBST'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

KTBST provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสซี (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by KTBST Securities PCL (KTBST). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, KTBST makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. KTBST has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, KTBST 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 permission of KTBST. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.