

PTT Oil Retail PCL

OR TB Outperform

Target Price Bt 25.50

Price (25/01/2023) Bt 23.00

Upside % 10.87

Valuation SOTP

Sector Energy & Utilities

Market Cap Btm 276,000

30-day avg turnover Btm 448.14

No. of shares on issue m 12,000

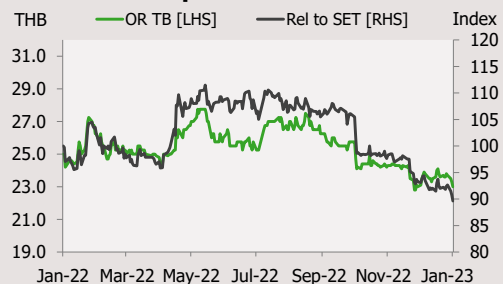
CG Scoring Excellent

Anti-Corruption Indicator Declared

Investment fundamentals

Year end Dec 31	2021A	2022E	2023E	2024E
Company Financials				
Revenue (Btmn)	511,799	594,596	632,402	674,633
Core profit (Btmn)	11,009	10,761	12,770	16,363
Net profit (Btmn)	11,474	11,008	12,770	16,363
Net EPS (Bt)	0.96	0.92	1.06	1.36
DPS (Bt)	0.46	0.46	0.57	0.66
BVPS (Bt)	8.32	8.83	9.40	10.13
Net EPS growth (%)	-2.11	-4.06	16.01	28.14
ROA (%)	6.51	5.25	5.97	7.48
ROE (%)	16.67	10.70	11.67	13.97
Net D/E (x)	-0.21	0.10	0.08	0.04
Valuation				
P/E (x)	24.05	25.07	21.61	16.87
P/BV (x)	2.77	2.60	2.45	2.27
EV/EBITDA (x)	11.88	13.17	11.73	9.65
Dividend yield (%)	2.00	2.01	2.46	2.87

OR TB rel SET performance



Source: Bloomberg (All figures in THB unless noted.)

Disclaimer: KS or its affiliates is acting or may act as the underwriter, issuer, and/or market maker of the securities mentioned in this document and/or other financial instruments related to the securities mentioned in this document, including but not limit to, bonds, debentures, derivatives warrants, and structured notes. Investors should study the information contained in the prospectus or related document before investing in the shares and other financial instruments.

Analyst

Jakapong Chawengsri

Jakapong.c@kasikornsecurities.com

26 January 2023

Kasikorn Securities Public Company Limited

คาดการณ์ไตรมาส 4/2565 จะอยู่ในแดนลบ

- ▶ คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ลดราคาเป้าหมายเป็น 25.50 บาท โดยลดเป้า EV/EBITDA ของธุรกิจ non-oil ให้อยู่ในระดับเฉลี่ย เนื่องจากการขยายธุรกิจช้ากว่าที่คาดไว้
- ▶ คาดผลขาดทุนสุทธิไตรมาส 4/65 จะอยู่ที่ 96 ลบ. จากส่วนต่างราคาน้ำมัน/ลิตรที่ลดลง สืบเนื่องจากผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันและส่วนลดราคาจากโรงกลั่นที่ลดลง
- ▶ แนวโน้มไตรมาส 1/66 ดีขึ้นจากการตลาดที่ดีขึ้น แต่เราลดประมาณการปี 2566-67 ลง 5-13% เพื่อสะท้อนค่าการตลาดที่ลดลงและ SG&A/ลิตร ที่เพิ่มขึ้น

Investment Highlights

- ▶ **คาดการณ์ไตรมาส 4/2565 จะลงไปอยู่ในแดนลบ** เราคาดว่าผลประกอบการไตรมาส 4/2565 ของ OR จะเป็นผลขาดทุนที่ 96 ลบ. พลิกจากกำไรสุทธิที่ 701 ลบ. ในไตรมาส 3/2565 และ 2.4 พันลบ. ในไตรมาส 4/2564 กำไรที่ลดลงอย่างมากมีสาเหตุจากอัตราค่าน้ำมัน/ลิตรที่ลดลงและค่าใช้จ่ายในการขายและบริหาร (SG&A)/ลิตร ที่สูงอย่างต่อเนื่อง แม้ว่าปริมาณขายจะเพิ่มขึ้นอย่างมากจนเกือบจะทาสีติดสูงสุดใหม่ก็ตาม หากอิงตามประมาณการดังกล่าว กำไรปี 2565 น่าจะอยู่ที่ 1.1 หมื่นลบ. ลดลง 4% YoY คิดเป็น 73% ของประมาณการกำไรทั้งปีก่อนหน้าของเรา
- ▶ **...เนื่องจากอัตราค่าน้ำมันที่ลดลงและค่าใช้จ่าย SG&A ที่สูงอย่างต่อเนื่อง** เราคาดว่าอัตราค่าน้ำมัน/ลิตรของ OR ไตรมาส 4/2565 จะลดลง 0.15 บาท เป็น 0.53 บาท/ลิตร จากผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมัน และส่วนลดราคาจากโรงกลั่นที่ลดลงตามอุปทานน้ำมันสำเร็จรูปในประเทศที่ตึงตัวขึ้นจากการปิดซ่อมบำรุงของโรงกลั่นขนาดใหญ่ 2 แห่งในไตรมาสนี้ ผู้บริหารระบุว่าอุปทานน้ำมันในประเทศตึงตัวมากในไตรมาส 4/2565 ดังนั้น OR จึงตัดสินใจนำเข้าผลผลิตก้นแท่นสำเร็จรูปเพิ่มเติมเพื่อชดเชยส่วนที่ขาด อย่างไรก็ตาม ขณะที่ปริมาณการขายน้ำมันของ OR เพิ่มขึ้น 10% YoY และ 13% QoQ เป็น 7,101 ล้านลิตร แต่ค่าใช้จ่าย SG&A/ลิตร เทียบไม่เปลี่ยนแปลง YoY และ QoQ ที่ 1.14 บาท/ลิตร ตามปัจจัยตามฤดูกาล
- ▶ **ธุรกิจ non-oil ทรงตัวในระดับสูง** ในไตรมาส 4/2565 เราคาดว่ายอดขายเครื่องดื่มของร้านกาแฟ อเมซอน (Café Amazon) จะลดลงเล็กน้อยที่ 3% QoQ เป็น 90 ล้านแก้ว เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการปรับราคาขายเครื่องดื่มขึ้น 5.0 บาท/แก้ว อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขายโดยรวมปี 2565 อยู่ที่ 357 ล้านแก้ว ซึ่งเป็นระดับสูงสุดใหม่และสูงกว่าระดับก่อนเกิดโควิด-19 ถึง 35% ซึ่งเป็นผลจากจำนวนสาขาของ Café Amazon ที่เพิ่มขึ้นและการเติบโตของยอดขายร้านเดิม (SSS) ที่ฟื้นตัว
- ▶ **คาดการณ์ไตรมาส 1/2566 จะปรับดีขึ้น QoQ** เราคาดว่ากำไรไตรมาส 1/2566 ของ OR จะปรับดีขึ้น QoQ จากการกลับรายการผลขาดทุนจากสต็อกน้ำมันเป็นกำไรและส่วนลดราคาหน้าโรงกลั่นที่กลับสู่ระดับปกติ หลังจากโรงกลั่นหลัก 2 แห่งกลับมาดำเนินการตามปกติในช่วงปลายไตรมาส 4/2565 เราจึงคาดว่าอัตราค่าน้ำมันของ OR จะปรับดีขึ้น QoQ แม้ว่าค่าการตลาดน้ำมันขายปลีกสำหรับดีเซลของสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) ในเชิง QTD จะทรงตัว QoQ ที่ 1.49 บาท/ลิตร ในขณะที่ปริมาณขายคาดว่าจะยังคงแข็งแกร่งตามปัจจัยตามฤดูกาล ซึ่งจะทำให้ SG&A/ลิตร ลดลงในไตรมาส 1/2566
- ▶ **ปรับลดประมาณการกำไรปี 2565-67 ลง 27%/13%/5%** จาก 1) แนวโน้มกำไรไตรมาส 4/2565 ที่อ่อนแอ 2) ปรับลดสมมติฐานอัตราค่าน้ำมันลง 0.15 บาท/ลิตร ในปี 2566 และ 0.05 บาท/ลิตร ในปี 2567 เพื่อสะท้อนความเสี่ยงด้านนโยบายรัฐจากสถานะกองทุนน้ำมันที่ยังเป็นลบอยู่ และ 3) ปรับสมมติฐาน SG&A/ลิตร ของปี 2565-67 ขึ้น 1-2% เป็น 1.03-1.06 บาท/ลิตร จากฐานค่าใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นในปี 2565 ดังนั้น หากอิงตามประมาณการกำไรปี 2565-67 ใหม่ดังกล่าว อัตราการเติบโตเฉลี่ย (CAGR) จะอยู่ที่ 12.6%

Valuation and Recommendation

- ▶ **คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ลดราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ลงเป็น 25.50 บาท** เพื่อสะท้อนการปรับลดประมาณการกำไรและเป้า EV/EBITDA จาก 9.5 เท่า เป็น 9.0 เท่า สำหรับธุรกิจน้ำมัน (สอดคล้องกับ PTG) และ 19.4x เป็น 15.4x สำหรับธุรกิจ non-oil (หรือจาก +2x S.D. เป็นระดับเฉลี่ยเนื่องจากขยายธุรกิจ non-oil ทำได้ช้ากว่าคาด) ดังนั้น ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2566 ของ OR จึงลดลง 14% เป็น 25.50 บาท จาก 29.50 บาท แต่เนื่องจากมี TSR ที่ประมาณ 13% เราจึงคงคำแนะนำ "ซื้อ" สำหรับ OR



Fig 1 OR 4Q22 earnings preview

	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	%YoY	%QoQ	%YTD2022E	2022E
Financials									
Sales (Btmn)	157,840	177,291	211,431	194,796	214,275	35.8	10.0	136.2	585,594
EBITDA (Btmn)	4,628	6,602	10,723	3,271	1,073	-76.8	-67.2	81.6	26,571
Operating profit (Btmn)	2,999	5,055	9,124	1,613	-627	-120.9	-138.9	78.8	19,257
Core profit (Btmn)	2,297	3,897	6,268	770	-164	-107.1	-121.3	71.4	15,083
Net profit (Btmn)	2,353	3,845	6,568	701	-96	-104.1	-113.7	73.0	15,083
Net EPS (Bt)	0.20	0.32	0.55	0.06	-0.01	-104.1	-113.7	73.0	1.26
Performance Drivers									
EPPO's marketing margin (Bt/liter)	1.77	1.57	1.57	1.98	2.05	15.8	3.5	86.1	2.08
Sales volume (mn liters)	6,476	6,724	6,859	6,284	7,101	9.6	13.0	101.6	26,546
SG&A/liter (Bt)	1.15	0.97	0.97	1.15	1.14	-1.0	-1.0	94.1	1.12
Ratios									
						Change	Avg YTD	2022E	
Gross margin (%)	5.9	6.0	6.8	3.8	3.3	-2.6	-0.6	5.0	7.2
EBITDA margin (%)	2.9	3.7	5.1	1.7	0.5	-2.4	-1.2	3.5	4.5
Optg. margin (%)	1.9	2.9	4.3	0.8	-0.3	-2.2	-1.1	2.7	3.3
ROE (%)	9.2	14.8	24.3	2.6	-0.4	-9.6	-2.9	13.9	14.4

Source: KS Research

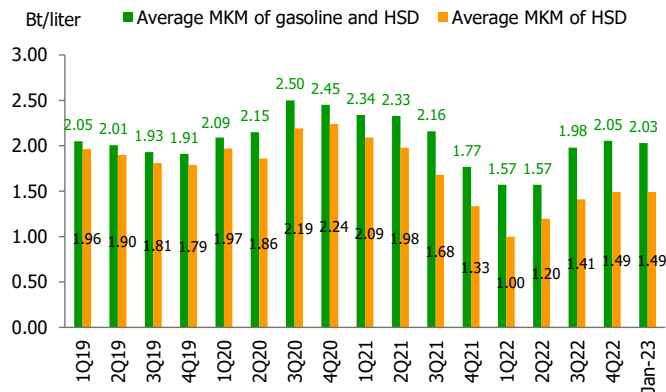
Fig 2 Key assumptions and earnings revisions

	2022E			2023E			2024E		
	New	Previous	Chg	New	Previous	Chg	New	Previous	Chg
Financials									
Sales (Btmn)	594,596	585,594	1.5	632,402	624,864	1.2	674,633	670,010	0.7
EBITDA (Btmn)	21,739	26,571	-18.2	24,297	26,765	-9.2	29,048	30,072	-3.4
Operating profit (Btmn)	14,914	20,070	-25.7	17,056	19,524	-12.6	21,405	22,429	-4.6
Core profit (Btmn)	10,761	15,083	-28.7	12,770	14,744	-13.4	16,363	17,182	-4.8
Net profit (Btmn)	11,008	15,083	-27.0	12,770	14,744	-13.4	16,363	17,182	-4.8
Net EPS (Bt)	0.92	1.26	-27.0	1.06	1.23	-13.4	1.36	1.43	-4.8
Performance Drivers									
Oil margin (Bt/liter)	0.89	1.27	-30.1	0.89	1.04	-14.5	1.04	1.09	-4.6
Sales volume (mn liters)	26,986	26,546	1.7	29,833	29,279	1.9	31,306	30,715	1.9
SG&A/liter (Bt)	1.06	1.05	1.1	1.03	1.02	1.4	1.05	1.03	1.7
Ratios									
Gross margin (%)	6.3	7.2	-0.9	6.5	6.9	-0.4	6.9	7.1	-0.1
EBITDA margin (%)	3.7	4.5	-0.9	3.8	4.3	-0.4	4.3	4.5	-0.2
Optg. margin (%)	2.5	3.4	-0.9	2.7	3.1	-0.4	3.2	3.3	-0.2
ROE (%)	10.7	14.4	-3.7	11.7	13.0	-1.4	14.0	14.1	-0.2

Source: KS Research

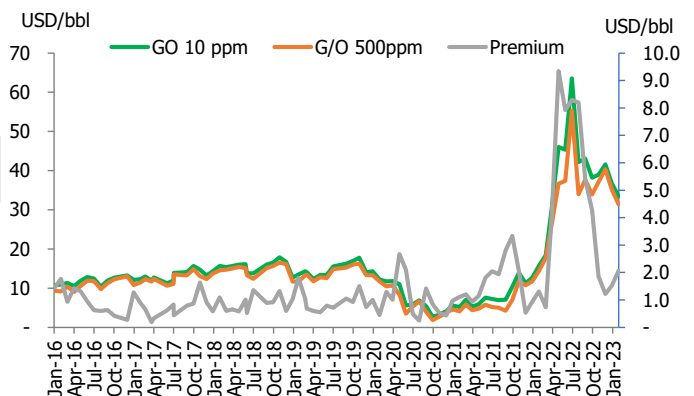


Fig 3 EPPO retail oil marketing margin



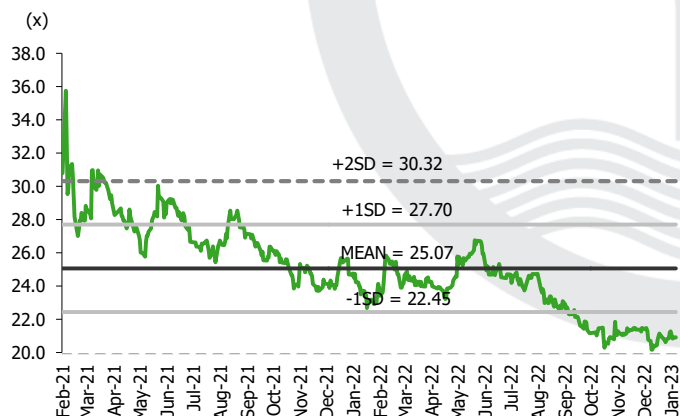
Source: EPPO

Fig 4 Gasoil 10 ppm vs. Gasoil 500 ppm



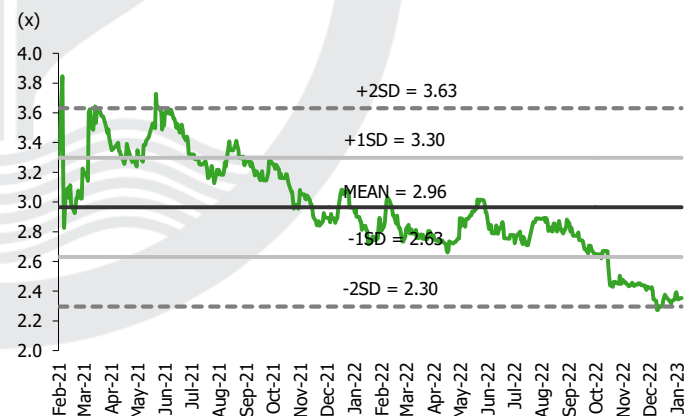
Source: Thai Oil PCL.

Fig 5 OR 12-months forward PER



Source: Bloomberg

Fig 6 OR 12-months forward PBV



Source: Bloomberg



Year-end 31 Dec

Income Statement (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue	428,804	511,799	594,596	632,402	674,633
Cost of sales and services	-395,682	-475,592	-557,186	-591,334	-627,769
Gross Profit	33,122	36,207	37,410	41,068	46,864
SG&A	-25,261	-25,087	-30,425	-32,822	-35,107
Other income	4,790	4,251	7,441	7,974	8,785
EBIT	12,014	15,439	14,914	17,056	21,405
EBITDA	17,854	21,446	21,739	24,297	29,048
Interest expense	-1,447	-1,250	-1,269	-1,139	-992
Equity earnings	535	372	813	837	862
EBT	10,567	14,188	13,645	15,917	20,413
Income tax	-1,776	-2,719	-2,637	-3,147	-4,050
NPAT	8,791	11,470	11,008	12,770	16,363
Minority Interest	0	4	0	0	0
Core Profit	9,218	11,009	10,761	12,770	16,363
Extraordinary items	-1,172	-305	-325	0	0
FX gain (loss)	745	771	572	0	0
Reported net profit	8,791	11,474	11,008	12,770	16,363

Balance Sheet (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Cash & equivalents	18,398	46,173	14,919	9,592	7,487
ST investments	606	20,051	20,051	20,051	20,051
Accounts receivable	29,543	34,321	40,726	43,315	46,208
Inventories	19,021	24,432	22,898	24,301	25,799
Other current assets	1,027	1,090	793	830	873
Total current assets	68,594	126,066	99,386	98,090	100,418
Investment in subs & others	7,111	9,800	9,800	9,800	9,800
Fixed assets-net	53,938	56,763	86,833	91,775	95,257
Other assets	15,336	15,029	16,044	16,092	16,163
Total assets	144,979	207,659	212,063	215,758	221,638
Short-term debt	10,350	6,109	8,094	8,105	1,366
Accounts payable	23,372	37,275	42,743	45,363	48,158
Other current liabilities	6,746	8,345	1,189	1,265	1,349
Total current liabilities	40,468	51,730	52,027	54,733	50,872
Long-term debt	49,319	38,930	37,043	30,393	30,484
Other liabilities	17,276	17,127	16,934	17,766	18,695
Total liabilities	107,063	107,787	106,004	102,892	100,051
Paid-up capital	90,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Share premium	0	23,523	23,523	23,523	23,523
Reserves & others, net	-66,862	-65,061	-65,061	-65,061	-65,061
Retained earnings	14,685	21,355	27,542	34,348	43,070
Minority interests	93	54	54	54	54
Total shareholders' equity	37,916	99,872	106,059	112,866	121,587
Total equity & liabilities	144,979	207,659	212,063	215,758	221,638

Key Assumptions	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Sale volumes (mn liters)	24,402	22,217	26,986	29,833	31,306
Retail marketing margin (Bt/liter)	0.97	1.15	0.89	0.89	1.04
No. of petro service stations	1,999	2,083	2,160	2,260	2,360
No. of Café Amazon	3,310	3,628	3,918	4,228	4,538
No. of Mart	1,977	2,075	2,111	2,211	2,311
Coffee cup sold (mn cups)	274	298	357	396	436
Dividend payout ratio	100%	48%	50%	53%	48%

Source: Company, KS estimates

Cashflow (Btmn)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Net profit	8,791	11,470	11,008	12,770	16,363
Depreciation & amortization	5,203	6,075	7,313	8,078	8,505
Change in working capital	2,687	5,248	-7,389	-655	-792
Others	-535	-368	-813	-837	-862
CF from operation activities	16,145	22,424	10,119	19,356	23,214
Capital expenditure	-9,239	-8,900	-37,383	-13,020	-11,987
Investment in subs and affiliates	-527	-2,317	813	837	862
Others	741	-19,285	-80	103	98
CF from investing activities	-9,025	-30,501	-36,651	-12,080	-11,027
Cash dividend	-9,450	-5,919	-4,850	-5,964	-7,642
Net proceeds from debt	-4,341	-14,630	98	-6,639	-6,650
Capital raising	178	55,324	0	0	0
Others	0	0	0	0	0
CF from financing activities	-13,614	34,775	-4,752	-12,602	-14,291
Net change in cash	-6,493	26,698	-31,284	-5,327	-2,105

Key Statistics & Ratios	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.98	0.96	0.92	1.06	1.36
Core EPS	1.02	0.92	0.90	1.06	1.36
DPS	0.98	0.46	0.46	0.57	0.66
BV	4.20	8.32	8.83	9.40	10.13
EV	27.53	21.24	23.85	23.74	23.36
Free Cash Flow	0.77	1.13	-2.27	0.53	0.94
Valuation analysis					
Reported P/E (x)	23.55	24.05	25.07	21.61	16.87
Core P/E (x)	22.46	25.07	25.65	21.61	16.87
P/BV (x)	5.47	2.77	2.60	2.45	2.27
EV/EBITDA (x)	13.88	11.88	13.17	11.73	9.65
Price/Cash flow (x)	12.82	12.31	27.27	14.26	11.89
Dividend yield (%)	4.25	2.00	2.01	2.46	2.87
Profitability ratios					
Gross margin (%)	7.72	7.07	6.29	6.49	6.95
EBITDA margin (%)	4.16	4.19	3.66	3.84	4.31
EBIT margin (%)	2.80	3.02	2.51	2.70	3.17
Net profit margin (%)	2.05	2.24	1.85	2.02	2.43
ROA (%)	5.92	6.51	5.25	5.97	7.48
ROE (%)	22.97	16.67	10.70	11.67	13.97
Liquidity ratios					
Current ratio (x)	1.70	2.44	1.91	1.79	1.97
Quick ratio (x)	1.20	1.94	1.45	1.33	1.45
Leverage Ratios					
Liabilities/Equity ratio (x)	2.82	1.08	1.00	0.91	0.82
Net debt/EBITDA (x)	2.28	-0.99	0.47	0.36	0.15
Net debt/equity (x)	1.07	-0.21	0.10	0.08	0.04
Int. coverage ratio (x)	8.30	12.35	11.75	14.98	21.57
Growth					
Revenue (%)	-25.70	19.36	16.18	6.36	6.68
EBITDA (%)	2.33	20.12	1.37	11.77	19.55
Reported net profit (%)	-19.32	30.52	-4.06	16.01	28.14
Reported EPS (%)	-19.32	-2.11	-4.06	16.01	28.14
Core profit (%)	-13.94	19.43	-2.25	18.67	28.14
Core EPS (%)	-13.94	-10.43	-2.25	18.67	28.14

Analyst Certification

The views expressed in this research report accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject security(ies) and subject company(ies); and no part of the compensation of the research analyst(s) was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in the report.

Investment Ratings

Outperform: Expected total return of 10% or more within a 12-month period

Neutral: Expected total return between -10% and 10% within a 12-month period

Underperform: Expected total return of -10% or worse within a 12-month period

General Disclaimer

This document is prepared by Kasikorn Securities Public Company Limited ("KS"). This document has been prepared for individual clients of KS only and must not, either in whole or in part, be copied, photocopied or duplicated in any form or by any means or distributed to any other person. If you are not the intended recipient you must not use or disclose the information in this research in any way. If you received it in error, please immediately notify KS by return e-mail and delete the document. We do not guarantee the integrity of any e-mails or attached files and are not responsible for any changes made to them by any other person.

This document, including information, data, statements, forecasts, analysis and projections contained herein, including any expression of opinion, is based on public available information or information obtained from sources believed to be reliable, but KS does not make any representation or warranty on, assumes no responsibilities for nor guarantees the accuracy, completeness, correctness or timeliness of such information. KS accepts no obligation to correct or update the information or opinions in it. The statements or expressions of opinion herein were arrived at after due and careful consideration and they were based upon such information or sources then, and in our opinion are fair and reasonable in the circumstances prevailing at the time. The information or expressions of opinion contained herein are subject to change without notice.

Nothing in this document shall be construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities or products, or to engage in or refrain from engaging in any transaction. In preparing this document, KS did not take into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs. This document is for your information only and is not to be taken in substitution for the exercise of your judgment. KS salespeople, traders and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to our clients that reflect opinions which are contrary to the opinions expressed in this document. Before making an investment decision on the basis of this document, you should obtain independent financial, legal or other advice and consider the appropriateness of investment in light of your particular investment needs, objectives and financial circumstances. There are risks involved in the investment in securities. KS accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, consequential or other loss (including claim for loss of profit) arising from any use of or reliance upon this document and/or further communication given in relation to this document.

Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments herein constitute a judgment as of the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments. Any valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described in this document were based upon a number of estimates and assumptions and are inherently subject to significant uncertainties or contingencies. It can be expected that one or more of the estimates on which the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments were based will not materialize or will vary significantly from actual results. Therefore, the inclusion of the valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments described herein is not to be relied upon as a representation and/or warranty by KS (i) that such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments or their underlying assumptions will be achieved, or (ii) that there is an assurance that future results or events will be consistent with any such valuations, opinions, estimates, forecasts, projections, ratings or risk assessments stated therein.

KS along with its affiliates and/or persons associated with it may from time to time have interests in the securities mentioned in this document. KS and its associates, their directors and/or employees may have positions in, and may effect transactions in securities mentioned herein and may also perform or seek to perform broking, investment banking, advisory and other securities services for companies mentioned in this document.

Corporate Governance Report Disclaimer

The disclosure of the survey result of the Thai Institute of Directors Association ("IOD") regarding corporate governance is made pursuant to the policy of the Office of the Securities and Exchange Commission. The survey of the IOD is based on the information of companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market of Alternative Investment disclosed to the public and able to be accessed by a general public investor at <http://www.thai-iod.com/en/publications-detail.asp?id=170>. The result, therefore, is from the perspective of a third party. It is not an evaluation of operation and is not based on inside information.

The survey result is as of the data appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. KS does not confirm nor certify the accuracy of such survey result.

Structured Notes and Derivative Warrants Disclaimer

KS may be the issuer of structured notes on these securities.

KS acts as market maker and issuer of Derivative Warrants ("DWs") on the underlying stocks listed below. Investors should carefully read the details of the DWs in the prospectus before making any investment decisions.

DWs Underlying Stocks: ADVANC, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BDMS, BEM, BGRIM, BH, CBG, CHG, CKP, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KTC, MINT, MTC, OSP, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, SPRC, STA, STEC, STGT, TIDLOR, TISCO, TOP, TRUE, TTB, TU, VGI, WHA.