

BUY (Unchanged)

TP: Bt 2.70

(From: Bt 2.50)

Change in Numbers

Upside : 17.4%

24 MARCH 2026

Gunkul Engineering Pcl (GUNKUL TB)

อีกหุ้นที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากนโยบายรัฐ

เรคาดคำแนะนำ "ซื้อ" GUNKUL ด้วยได้ประโยชน์โดยตรงจากนโยบายการลงทุนด้านพลังงานทดแทนและไฟฟ้าของรัฐ นอกจากมีกำลังการผลิตที่เพิ่มแล้ว 2.5 เท่าภายในปี 2030F และธุรกิจก่อสร้างที่เข้าสู่ช่วงขาขึ้น เรายังเห็นโอกาสโตเพิ่มจาก PDP ใหม่ และการขยายธุรกิจไปต่างประเทศ



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

662-779-9119

nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

ได้แรงหนุนจากนโยบายพลังงานสีเขียว; "ซื้อ"

เรายังคงแนะนำ "ซื้อ" GUNKUL โดยปรับราคาเป้าหมายปีฐาน 2026F ขึ้นเป็น 2.70 บาท (จาก 2.50 บาท) หลังข้อพิพาททางกฎหมายเกี่ยวกับการประมูลพลังงานทดแทน RE Big-lot เฟส 2.1 เมื่อปี 2023 สิ้นสุดลง โดย 1) GUNKUL มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในมือที่เพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าขึ้นถึง 2.5 เท่า จาก 0.6GW ในปี 2025 เป็น 1.5GW ในปี 2030F 2) ธุรกิจก่อสร้างกำลังเข้าช่วงขาขึ้น หนุนโดยการลงทุนภาครัฐในโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้าและพลังงานทดแทนที่เร่งตัวขึ้น จากความต้องการไฟฟ้าสีเขียวของตลาด 3) เรามอง GUNKUL เป็นผู้ได้ประโยชน์โดยตรงจากนโยบายเศรษฐกิจสีเขียว พร้อมโอกาสการเติบโตอีกมากจากแผน PDP ฉบับใหม่ที่กำลังจะประกาศใช้ ซึ่งน่าจะเพิ่มปริมาณสัญญาพลังงานทดแทนในประเทศขึ้นอีกมาก และ 4) เรามอง PE 11 เท่า บนปี 2026F นั้นไม่แพงเทียบกับ EPS เติบโต 8% ต่อปี ในปี 2026-27F แม้คาดกำไรจะลดลง 7% ในปี 2028F จากการหมดอายุของ adder ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลม แต่เราเชื่อว่าอัตราผลตอบแทนปีผลจะยังทรงตัวได้ที่ระดับ 5.2%

ช่วงขาขึ้นของธุรกิจก่อสร้าง

เรคาดรายได้จากธุรกิจก่อสร้างของ GUNKUL จะเพิ่มเป็น 5.5 พันลบ. ต่อปี ในช่วงปี 2026-28F (จาก 3.3 พันลบ. ในปี 2025) หนุนโดยการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้าของภาครัฐเพื่อ 1) แก้ปัญหาคอขวดของระบบส่งไฟฟ้าในพื้นที่ EEC และ 2) รองรับความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากตลาดเซ็นเตอร์ และแนวโน้ม FDI ที่ยังแข็งแกร่งต่อเนื่อง และมีอีกปัจจัยหนุนรองคือ งานก่อสร้างโครงการพลังงานทดแทนรวม 7.1GW ที่ประมูลไปในปี 2023 และมีกำหนด COD ระหว่างปี 2026-30F เรายังเชื่อว่าแผน PDP ฉบับใหม่จะช่วยต่อยอดวัฏจักรการเติบโตต่อไป จากแนวโน้มความต้องการไฟฟ้าที่สูงขึ้น ความจำเป็นในการเตรียมระบบโครงข่ายไฟฟ้าเพื่อรองรับพลังงานทดแทนในสัดส่วนที่มากขึ้น และการเปิดการเข้าถึงระบบโครงข่ายไฟฟ้าในรูปแบบ third-party access (TPA) ในอนาคต

กำลังการผลิตเติบโต 2.5 เท่าภายในปี 2030F

GUNKUL มีสัญญา PPA ในมือที่ขยายกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทนเป็น 1.5 GW ในปี 2030F จาก 0.6 GW ในปี 2025 โดยส่วนใหญ่เป็นสัญญาแบบอัตราซื้อไฟฟ้าคงที่ (Feed-in Tariff) กับ กฟผ. (EGAT) ประกอบด้วย โซลาร์ฟาร์ม 364 MW โซลาร์พร้อมระบบกักเก็บพลังงาน (B-ESS) 58MW และโรงไฟฟ้าพลังงานลม 464 MW เรคาดการเติบโตนี้จะหนุนให้กำไรของ GUNKUL พื้นตัวเป็น 2.2 พันลบ. ในปี 2030F หลังกำไรลดลง 7% y-y เหลือ 1.9 พันลบ. ในปี 2028F เนื่องจากการหมดอายุของ Adder ชุดสุดท้ายจากโครงการพลังงานลมรวม 55 MW ในไทย

ปัจจัยบวกเพิ่มเติม

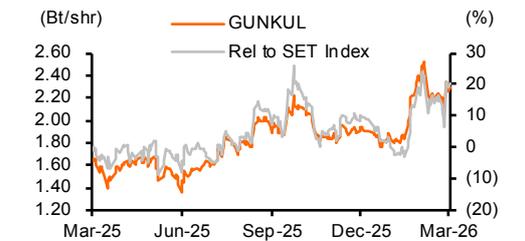
เรายังไม่ได้รวมมูลค่าจากโอกาสการเข้าลงทุนของ GUNKUL ในโครงการโซลาร์ฟาร์มในฟิลิปปินส์ที่มองไว้ราว 200MW ในประมาณการ ซึ่งบริษัทก็ยังมีโอกาส M&A ในประเทศมาเลเซียและไต้หวัน โดยมีเป้าหมายเพิ่มกำลังการผลิตรวมในมือเป็น 2.0GW ภายในปี 2027F และมีอีกปัจจัยบวกจากโควตาพลังงานทดแทนที่จะเพิ่มขึ้นในแผน PDP ฉบับใหม่ ซึ่งแม้เกณฑ์การประมูลและกำหนดการ COD ของโครงการใหม่จะยังไม่แน่นอน แต่หากสำเร็จก็จะช่วยลดผลกระทบของกำไรที่ลดลงในปี 2028F ได้

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่ผู้ลงทุนและเป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลไปปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไม่เข้าข่าย ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	8,203	10,556	10,657	10,923
Net profit	1,769	1,903	2,059	1,913
Consensus NP	—	1,840	1,939	1,904
Diff frm cons (%)	—	3.4	6.2	0.5
Norm profit	1,761	1,903	2,059	1,913
Prev. Norm profit	—	1,906	2,171	2,063
Chg frm prev (%)	—	(0.2)	(5.1)	(7.3)
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2
Norm EPS grw (%)	10.1	8.0	8.2	(7.1)
Norm PE (x)	11.6	10.7	9.9	10.7
EV/EBITDA (x)	11.6	11.2	10.9	11.8
P/BV (x)	1.4	1.4	1.3	1.2
Div yield (%)	5.2	5.2	5.2	5.2
ROE (%)	12.6	13.1	13.3	11.7
Net D/E (%)	77.7	92.9	78.4	91.5

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 24-Mar-26 (Bt)	2.30
Market Cap (US\$ m)	628.0
Listed Shares (m shares)	8,882.5
Free Float (%)	40.3
Avg Daily Turnover (US\$ m)	1.6
12M Price H/L (Bt)	2.52/1.35
Sector	Utilities
Major Shareholder	Gunkul Group Co.,Ltd. 50.68%

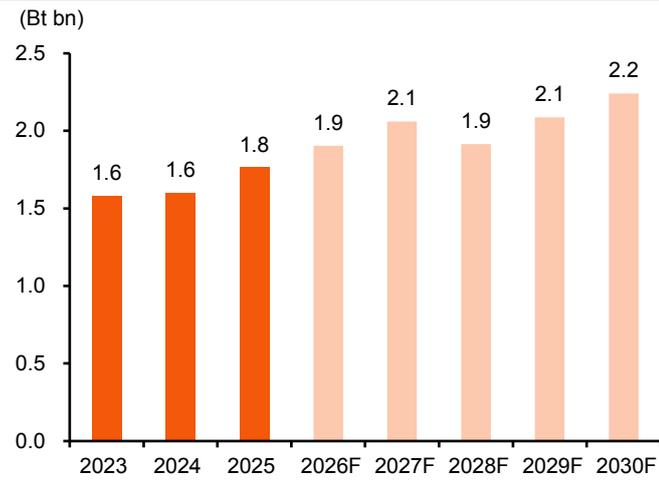
Sources: Bloomberg, Company data, Thanachart estimates

ESG Summary Report P6

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์
ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

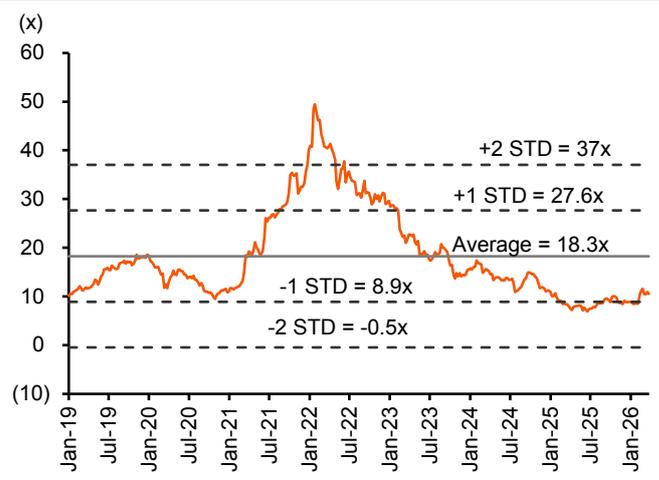


Ex 1: Steady Long-Term Earnings Growth Outlook



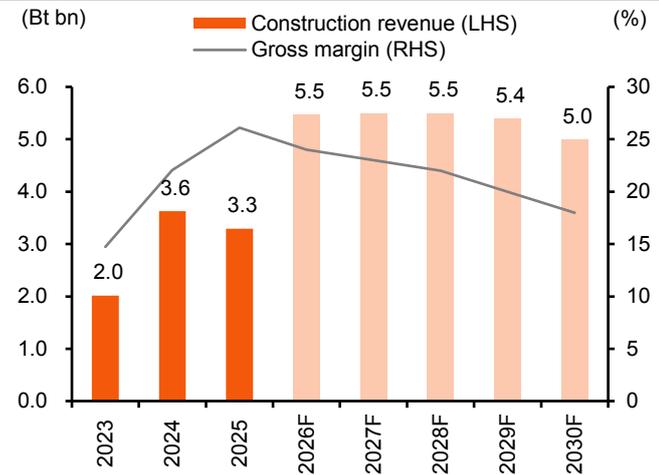
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 2: PE Multiple Looks Attractive In Our View



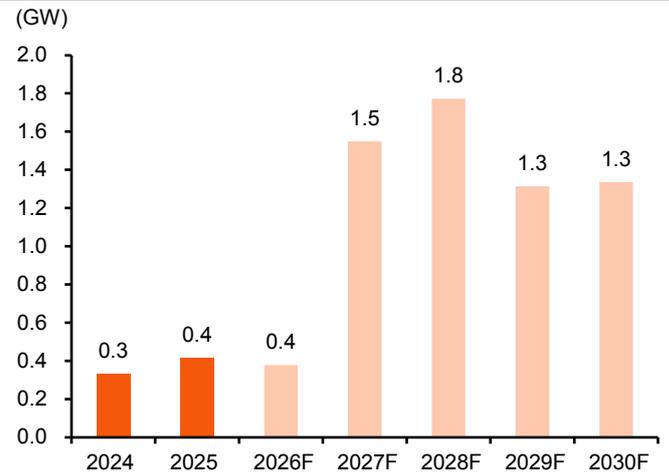
Sources: Bloomberg, Thanachart estimates

Ex 3: Construction Upcycle With Decent Margins



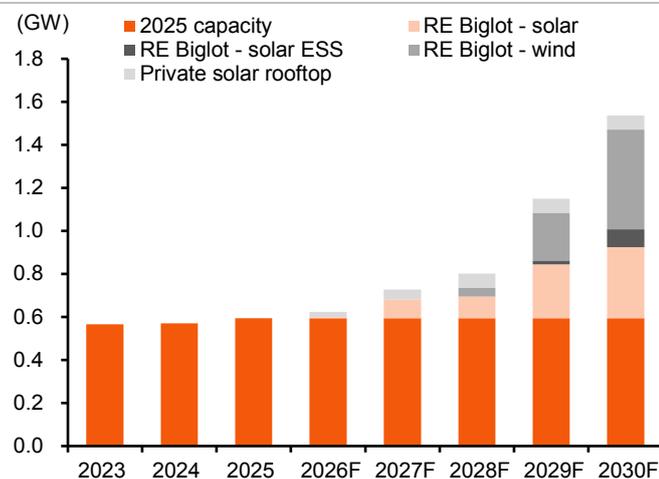
Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 4: Scheduled CODs Of RE Big-Lot Projects



Sources: Energy Regulatory Commission (ERC), Thanachart estimates
 Note: The government bids out a total of 7.1GW of renewable projects under the RE Big-lot scheme in 2023; Phase 1 = 5.0GW and Phase 2.1 = 2.1GW.

Ex 5: Expanding Renewable Capacity

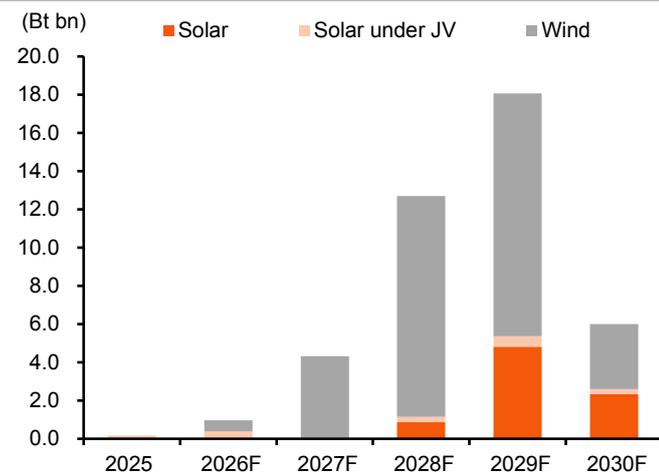


Sources: Company data, Thanachart estimates

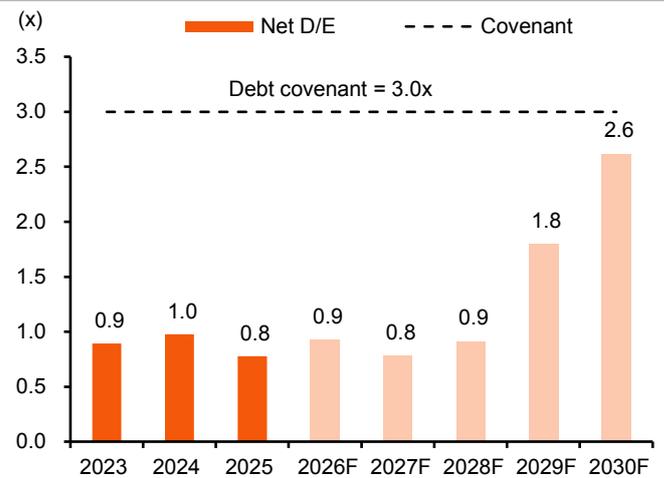
Ex 6: Projects Granted From RE Big-Lot Scheme In 2023

Project type	Equity capacity (MW)	Expected investment cost (Bt m/MW)	Electricity tariff (Bt/kWh)
Solar	363.7	25.0 - 30.0	2.17 - 2.67
Solar w/ BESS	58.3	65.0 - 70.0	2.83 - 3.33
Wind	464.0	70.0 - 80.0	3.10

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 7: Projected Capex For Renewable Expansion

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 8: Gearing Remains Under Control

Sources: Company data, Thanachart estimates

Ex 9: 12-month DCF-derived SOTP-based TP Calculation

	Valuation method	WACC (%)	Value per GUNKUL share (Bt/shr)
Existing projects			
Solar farms TH	DCF	5.8%	0.74
Wind farms - TH	DCF	6.3%	0.56
Solar rooftop - TH	DCF	7.3%	0.59
RE Biglot PPAs	DCF	6.0-9.6%	1.05
Subtotal - Domestic			2.93
Overseas projects			
Solar farms - JP	DCF	5.8%	0.31
Solar farms - VN	DCF	7.4%	0.24
Solar farms - MY	DCF	5.8%	0.05
Subtotal - Overseas			0.60
Construction and equipment trading	DCF	6.7%	0.71
Headquarter expenses	DCF	10.0%	(0.80)
Net debt			(0.74)
Grand total			2.70

Source: Thanachart estimates

Valuation Comparison

Ex 10: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		PE		P/BV		EV/EBITDA		Div yield	
			26F (%)	27F (%)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (x)	27F (x)	26F (%)	27F (%)
Cheung Kong Infrastructure	1038 HK	Hong Kong	10.1	0.9	16.5	16.4	1.2	1.2	na	47.9	4.2	4.2
China Power Int'l	2380 HK	Hong Kong	(4.7)	7.7	11.3	10.5	0.8	0.8	11.1	10.3	5.2	6.1
China Resources Power	836 HK	Hong Kong	(1.2)	2.6	7.1	6.9	0.8	0.7	7.5	7.2	5.5	5.7
CLP Holdings	2 HK	Hong Kong	2.4	3.1	15.8	15.3	1.6	1.6	10.0	9.7	4.4	4.4
Hongkong Electric Holdings	6 HK	Hong Kong	4.9	2.8	19.6	19.1	1.4	1.4	na	na	4.6	4.6
Huaneng Power	902 HK	Hong Kong	(6.6)	6.0	7.6	7.2	0.9	0.7	9.0	8.6	6.1	5.9
Tata Power	TPWR IN	India	4.6	22.4	28.4	23.2	3.1	2.8	13.1	11.1	0.6	0.7
Tenaga Nasional	TNB MK	Malaysia	13.8	4.6	17.0	16.2	1.4	1.4	7.4	7.0	3.8	3.9
YTL Corp	YTL MK	Malaysia	(21.2)	na	12.8	na	na	na	na	na	3.0	na
YTL Power	YTLP MK	Malaysia	(14.1)	2.7	11.2	10.9	1.0	1.0	8.1	7.7	2.8	3.0
Manila Electric	MER PM	Philippines	7.6	9.2	12.7	11.7	3.5	3.1	10.9	9.5	4.6	4.9
BCPG Pcl *	BCPG TB	Thailand	17.6	21.3	8.7	7.2	0.6	0.5	18.8	15.2	4.8	4.8
B.Grimm Power Pcl *	BGRIM TB	Thailand	13.6	26.7	19.9	15.7	0.8	0.8	9.8	10.2	3.5	4.4
Banpu Power Pcl *	BPP TB	Thailand	34.3	4.0	8.6	8.3	0.7	0.7	12.6	10.3	4.8	4.8
CK Power Pcl *	CKP TB	Thailand	(0.5)	2.2	7.9	7.7	0.6	0.6	8.7	8.6	4.1	4.1
Energy Absolute Pcl*	EA TB	Thailand	41.3	(52.2)	4.8	10.0	0.3	0.3	6.1	6.4	0.0	0.0
Electricity Generating *	EGCO TB	Thailand	46.5	(1.5)	6.2	6.3	0.5	0.5	25.1	25.1	6.0	6.0
Global Power Synergy *	GPSC TB	Thailand	27.0	19.3	14.1	11.8	0.8	0.8	9.3	8.5	3.9	5.1
Gulf Energy Dev. Pcl *	GULF TB	Thailand	16.4	12.7	24.6	21.9	2.0	1.9	35.3	31.8	2.4	2.7
Gunkul Engineering *	GUNKUL TB	Thailand	8.0	8.2	10.7	9.9	1.4	1.3	11.2	10.9	5.2	5.2
RATCH Group *	RATCH TB	Thailand	37.8	(12.5)	7.3	8.3	0.6	0.6	23.0	25.0	5.6	5.6
WHA Utilities & Power *	WHAUP TB	Thailand	28.9	10.2	10.2	9.3	1.1	1.1	19.5	17.3	6.0	6.0
Average			12.1	4.8	12.9	12.1	1.2	1.1	13.5	14.4	4.1	4.4

Sources: Bloomberg, * Thanachart estimates

Based on 24 March 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บมจ. กันกุลเอ็นจิเนียริง (GUNKUL) ดำเนินธุรกิจ 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) การค้าและการผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้า 2) บริการก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้า และ 3) โรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน โดยปัจจุบันมีการผลิตไฟฟ้าจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนเป็นแหล่งรายได้หลัก ซึ่งมีกำลังการผลิตดำเนินงานแล้วรวม 596MW ณ ปี 2025 ประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในประเทศไทย โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในต่างประเทศ และโครงการโซลาร์รูฟท็อปสำหรับขายไฟฟ้าให้ลูกค้าเอกชนในไทย

Source: Thanachart

THANACHART'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ก่อตั้งมานาน และมีชื่อเสียงที่ดีในตลาด
- มีความสัมพันธ์ที่ดีกับการไฟฟ้าแห่งประเทศไทย
- มีกระแสเงินสดจำนวนมากจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนที่ได้รับเงินอุดหนุน (adders) ในประเทศไทย

O — Opportunity

- เติบโตสอดคล้องกับงบลงทุนของการไฟฟ้าแห่งประเทศไทย และ GDP ของประเทศ
- การขยายกำลังการผลิตพลังงานทดแทนในไทย ทั้งจากการประมูลของภาครัฐ และความต้องการของเอกชน

CONSENSUS COMPARISON

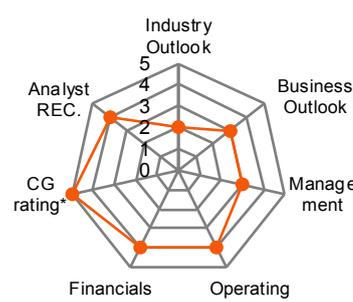
	Consensus	Thanachart	Diff
Target price (Bt)	3.09	2.70	-13%
Net profit 26F (Bt m)	1,840	1,903	3%
Net profit 27F (Bt m)	1,939	2,059	6%
Consensus REC	BUY: 9	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- กำไรของเราสำหรับปี 2026-27F สูงกว่าตัวเลขที่นักวิเคราะห์ของ Bloomberg คาดการณ์ไว้ 3-6% ซึ่งอาจเป็นเพราะเรามองในแง่ที่มากขึ้นเกี่ยวกับผลประโยชน์ระยะสั้นจากงาน EPC ด้านพลังงานที่กำลังเฟื่องฟู
- อย่างไรก็ตาม ราคาเป้าหมายนั้นต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ 13% ซึ่งอาจเป็นเพราะเราคาดว่าผลกำไรจากสัญญาพลังงานหมุนเวียนใหม่จะต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้

Sources: Bloomberg consensus, Thanachart estimates

COMPANY RATING



Rating Scale

Excellent	5
Good	4
Fair	3
Weak	2
Very Weak	1
None	0

Source: Thanachart; * CG Rating

W — Weakness

- มีศักยภาพในการเติบโตในประเทศไทยที่จำกัด เนื่องจากสถานการณ์กำลังการผลิตไฟฟ้าที่สูงเกินความต้องการใช้งานของประเทศ
- ประสิทธิภาพการผลิตไฟฟ้าต้องอาศัยปัจจัยด้านสภาพอากาศเป็นอย่างมาก ซึ่งเป็นลักษณะปกติของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน

T — Threat

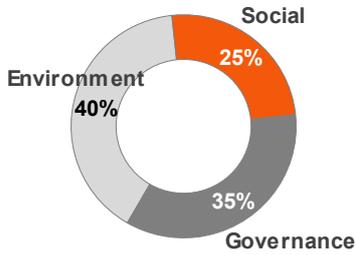
- ขาดความเชี่ยวชาญในเทคโนโลยีพลังงานใหม่ เช่น ระบบการซื้อขายแบบ peer-to-peer และการจัดเก็บแบตเตอรี่และไฟฟ้า
- การเพิ่มขึ้นของจำนวนบริษัทที่เข้ามาลงทุนในธุรกิจพลังงานหมุนเวียนเพื่อให้ได้ประโยชน์จากก้าวไปสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (carbon neutrality)

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

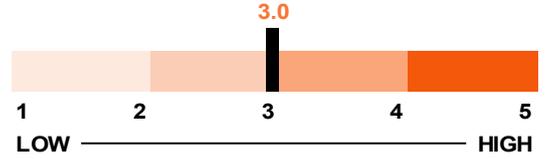
- สภาพธรรมชาติที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการผลิตไฟฟ้า เช่น แสงอาทิตย์ต่ำและความเร็วลมต่ำ เป็นความเสี่ยงที่สำคัญประการหนึ่งต่อคาดการณ์ผลประกอบการของเรา
- กำลังการผลิตใหม่จากการร่วมทุนที่มีขนาดเล็กกว่าที่คาด และพัฒนาช้ากว่าคาดไว้เป็นความเสี่ยงรองลงมาต่อประมาณการมูลค่าของเรา
- ความล่าช้าหรือการยกเลิกการประมูลพลังงานทดแทนและโครงการโครงสร้างพื้นฐานโดยรัฐบาล เป็นอีกหนึ่งความเสี่ยงด้านลบต่อการเติบโตของธุรกิจของ GUNKUL และต่อประมาณการของเรา

Source: Thanachart

ESG Weighting



Thanachart ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	Thanachart ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
GUNKUL	YES	AAA	-	2.99	0	64.32	5.0

Sources: SETTRADE, SET ESG Index, SET ESG Rating, The Dow Jones Industrial Average (DJSI), MSCI ESG Research LLC, ESG Book, Thai IOD (CG rating)

Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

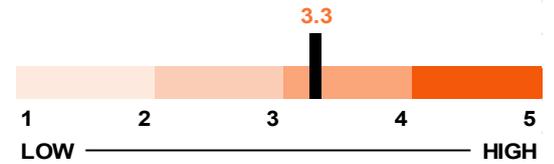


ESG Summary

- บมจ. กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง (GUNKUL) เป็นหนึ่งในผู้พัฒนาและผู้ดำเนินธุรกิจพลังงานทดแทนชั้นนำของประเทศไทย โดยมีจุดเด่นที่แตกต่างจากคู่แข่งผ่านการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำ ไม่ว่าจะเป็นการผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้า และการให้บริการด้านวิศวกรรม การจัดหา และการก่อสร้าง (EPC) ซึ่งช่วยสร้างความได้เปรียบด้านต้นทุนในการเข้าประมูลและดำเนินโครงการพลังงานทดแทนทั้งภาครัฐและเอกชน
- เราให้คะแนน ESG แก่ GUNKUL ที่ 3.0 ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม สะท้อนให้เห็นถึงโปรไฟล์ด้านสิ่งแวดล้อม (E) ที่แข็งแกร่งผ่านธุรกิจพลังงานทดแทนหลัก ซึ่งช่วยลดการปล่อยมลพิษของตนเอง และสนับสนุนเป้าหมายการลดคาร์บอนของประเทศ อย่างไรก็ตาม จุดเด่นนี้ถูกหักล้างบางส่วนด้วยด้านธรรมาภิบาล (G) ที่ค่อนข้างอ่อนแอ โดยเฉพาะโครงสร้างคณะกรรมการที่ยังไม่สมบูรณ์แบบ
- เราประเมินให้ GUNKUL ได้คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) อยู่ในระดับที่ค่อนข้างดีที่ 3.3 เนื่องจากธุรกิจหลักของบริษัทสอดคล้องกับแนวโน้มการลดการปล่อยคาร์บอนของโลก โครงการพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมของบริษัทมีการขยายตัวอย่างมีนัยสำคัญทั้งในประเทศและต่างประเทศ และยังคงเติบโตต่อเนื่อง
- เราประเมินให้ GUNKUL ได้คะแนนด้านสังคม (S) อยู่ในระดับที่ค่อนข้างดีที่ 3.1 โดยมีพื้นฐานจากผลงานที่แข็งแกร่งในการส่งมอบไฟฟ้าพลังงานทดแทนและบริการ EPC ซึ่งทั้งสองส่วนมีความสำคัญอย่างยิ่งต่อกลุ่มลูกค้า อีกทั้งยังมีมาตรฐานที่เหมาะสมในด้านความปลอดภัยของพนักงานและการมีส่วนร่วมกับผู้มีส่วนได้เสีย
- เราให้คะแนน G ในระดับปานกลางที่ 2.6 แม้ว่าเราจะมองว่ากรอบการปฏิบัติตามกฎระเบียบและการบริหารความเสี่ยงของบริษัทนั้นเพียงพอแล้ว แต่โครงสร้างคณะกรรมการยังคงไม่เป็นไปตามมาตรฐานสากล ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงรูปแบบทั่วไปที่พบในบริษัทไทยที่ก่อตั้งโดยผู้ก่อตั้ง ประธานคณะกรรมการเป็นกรรมการที่ไม่เป็นอิสระ และสัดส่วนของกรรมการอิสระต่ำกว่าอัตราส่วนที่เหมาะสม 2/3

GUNKUL’s Environmental profile, with a decent 3.3 score, is its key ESG strength. Its power business is purely exposed to renewables. However, the company also has an EPC construction business that still needs to make further progress in reducing its operational emissions.

Thanachart Environment (E) Rating



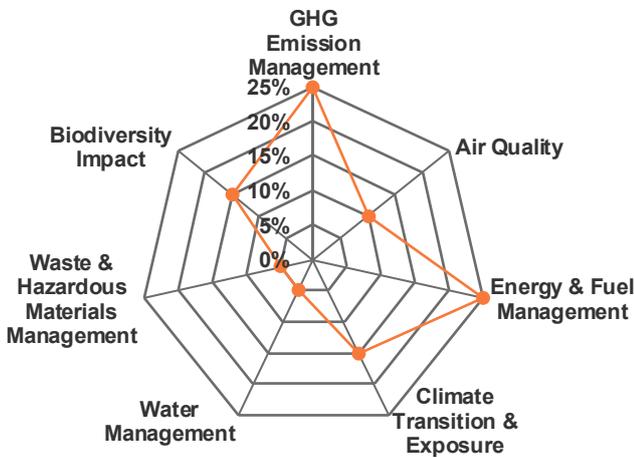
ENVIRONMENT

Our Comments

- GHG Emission Management
- Air Quality
- Energy & Fuel Management
- Climate Transition & Exposure
- Water Management
- Waste & Hazardous Materials Management
- Biodiversity Impact

- We assign GUNKUL a decent E score of 3.3, primarily supported by its pure exposure to renewable electricity generation, comprising solar and wind assets with no fossil fuel-based operations. As of 2025, its operational power capacity includes 350MW from domestic solar farms, rooftop solar, and wind projects, and 246MW from overseas solar projects.
- The absence of fossil fuel generation significantly limits both carbon emissions and air pollutants.
- However, its manufacturing and construction service segments still carry operational emission footprints. We have yet to see strong initiatives or policies aimed at reducing these emissions, aside from the company’s ongoing shift toward renewable electricity consumption, leveraging its own solar rooftop development capabilities.
- While solar operations require regular panel cleaning and manufacturing processes involve water usage, we view its current water management practices as largely basic.
- We also see potential biodiversity risks from renewable project development, particularly land use for solar and wind farms. Nonetheless, GUNKUL’s track record remains acceptable, despite a minor legal case related to land use in one of its wind power assets.

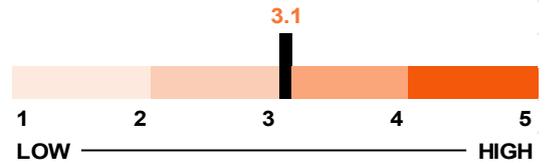
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

GUNKUL’s decent S score of 3.1 is supported by its role in delivering critical electricity and construction services, as well as acceptable community engagement and workforce safety standards. Its power engineering activities carry a higher operational risk than typical construction services.

Thanachart Social (S) Rating



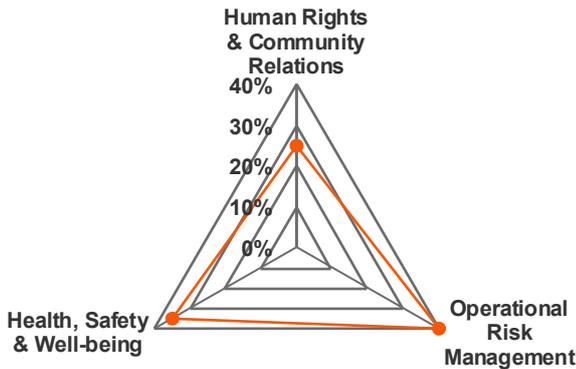
SOCIAL

Our Comments

- Human Rights & Community Relations
- Operational Risk Management
- Health, Safety & Well-being

- We assign a decent S score of 3.1 to GUNKUL, backed by its solid operational track record in delivering renewable electricity and standard construction services, which are critical in maintaining grid stability and ensuring sufficient electricity supply for the country.
- We believe GUNKUL’s integrated business model, spanning from upstream equipment manufacturing and procurement, development and construction, and renewable power operations, plays an important role in maintaining quality and execution standards across its engineering and construction services for customers in both public and private sectors.
- Despite GUNKUL’s high exposure to construction-intensive and engineering environments, where safety is highly critical, we see its structured safety systems and workforce training as adequate in managing these operational risks.
- GUNKUL has established employee development programs to support technical and operational capabilities of its staff, which we see as important in enabling the company’s continuous expansion into new projects (i.e. renewable plants with battery energy storage) and new geographies (i.e. more countries in Asia).
- GUNKUL also performs good engagement activities with local communities around its project sites, particularly for renewable developments that involve land use and may affect local livelihoods. While no major disputes or protests have been observed, we note that disclosure on community impacts remains relatively limited.

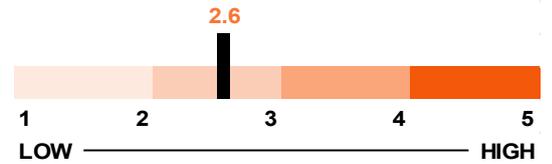
SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

We assign a moderate 2.6 G score to GUNKUL. We see its compliance and risk management frameworks as adequate, but its board structure remains relatively weak, which is typical of founder-led Thai-listed companies.

Thanachart Governance (G) Rating



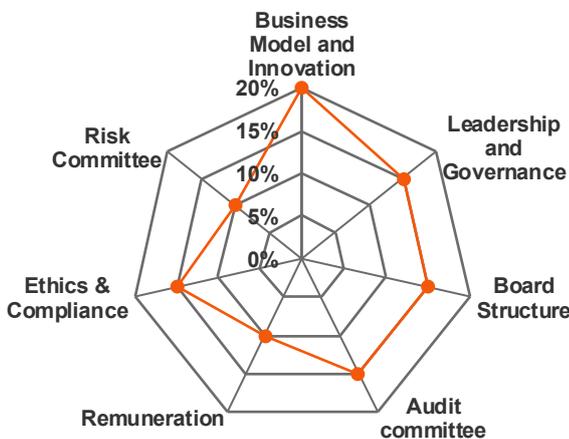
GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

- Business Model and Innovation
- Leadership and Governance
- Board Structure
- Audit committee
- Remuneration
- Ethics & Compliance
- Risk Committee

- We assign a moderate G score of 2.6 to GUNKUL, slightly below the industry average, mainly reflecting its weaker board independence relative to the global best practices. In addition, we view its earlier expansion into cannabis-related businesses during the regulatory liberalization period, which was later reversed, as a factor that slightly weakens its business model and innovation angle, as well as risk management.
- GUNKUL has established a clear strategic positioning as a renewable-focused power company, with ambitions to expand its presence across ASEAN. However, we see limited emphasis on business innovation and technology-driven initiatives, which may constrain its ability to sustain strong profitability amid intensifying competition in renewable power development.
- Board composition is the weakest aspect of GUNKUL’s governance profile in our view. The presence of a non-independent director, who is also the company’s ultimate founder, serving as board chairman is not aligned with global best practices. Overall board independence, with six independent directors out of a total of 11 members, also falls short of the ideal 2/3 ratio. That said, we view the relatively high representation of four female directors as a positive for board diversity.
- That said, the company maintains established governance structures and internal control mechanisms in line with regulatory requirements, which we consider sufficient for its current scale of operations.
- We believe GUNKUL’s risk management framework adequately covers key areas such as project execution, regulatory exposure, and expansion risks, as reflected in its cautious approach to entering new markets and preference for government-backed contracts in new geographies.
- Disclosure on remuneration and incentive alignment is clearly presented in its annual report, although we believe further enhancement is warranted, particularly in linking management incentives with long-term ESG outcomes.

SCALE WEIGHTING



Sources: Thanachart, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	9,451	8,203	10,556	10,657	10,923
Cost of sales	6,504	5,362	7,353	7,516	7,735
Gross profit	2,946	2,841	3,202	3,142	3,189
% gross margin	31.2%	34.6%	30.3%	29.5%	29.2%
Selling & administration expenses	1,244	1,220	1,216	1,238	1,268
Operating profit	1,703	1,621	1,986	1,904	1,921
% operating margin	18.0%	19.8%	18.8%	17.9%	17.6%
Depreciation & amortization	996	1,085	1,085	1,106	1,122
EBITDA	2,699	2,707	3,072	3,010	3,043
% EBITDA margin	28.6%	33.0%	29.1%	28.2%	27.9%
Non-operating income	137	215	236	185	190
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(717)	(632)	(644)	(676)	(708)
Pre-tax profit	1,123	1,203	1,579	1,413	1,402
Income tax	330	327	395	311	280
After-tax profit	793	876	1,184	1,102	1,122
% net margin	8.4%	10.7%	11.2%	10.3%	10.3%
Shares in affiliates' Earnings	807	885	728	965	800
Minority interests	(0)	(0)	(9)	(8)	(9)
Extraordinary items	61	8	0	0	0
NET PROFIT	1,661	1,769	1,903	2,059	1,913
Normalized profit	1,600	1,761	1,903	2,059	1,913
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Normalized EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

*Booming EPC work
drives near-term
earnings growth*

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	6,800	7,437	9,013	9,096	9,278
Cash & cash equivalent	2,235	2,003	2,000	2,000	2,000
Account receivables	2,034	1,774	2,169	2,190	2,244
Inventories	988	835	1,209	1,235	1,271
Others	1,543	2,825	3,635	3,670	3,762
Investments & loans	5,004	5,913	6,300	6,343	6,625
Net fixed assets	14,564	11,841	11,556	11,061	14,223
Other assets	6,335	6,352	8,026	8,176	8,329
Total assets	32,704	31,544	34,895	34,676	38,455
LIABILITIES:					
Current liabilities:	6,562	6,666	6,859	6,671	7,433
Account payables	1,387	2,416	1,813	1,853	1,907
Bank overdraft & ST loans	1,898	271	159	145	174
Current LT debt	2,648	3,048	3,937	3,592	4,306
Others current liabilities	629	932	949	1,081	1,046
Total LT debt	11,249	9,647	11,812	10,777	12,918
Others LT liabilities	1,013	1,111	1,259	1,262	1,282
Total liabilities	18,824	17,425	19,930	18,710	21,633
Minority interest	50	1	10	18	27
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	2,221	2,221	2,221	2,221	2,221
Share premium	5,179	5,179	5,179	5,179	5,179
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	(2,764)	(3,222)	(3,222)	(3,222)	(3,222)
Retained earnings	9,194	9,940	10,776	11,769	12,617
Shareholders' equity	13,830	14,118	14,955	15,948	16,795
Liabilities & equity	32,704	31,544	34,895	34,676	38,455

*Leaning toward an
asset-light investment
model going forward*

Sources: Company data, Thanachart estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	1,123	1,203	1,579	1,413	1,402
Tax paid	(271)	(281)	(389)	(290)	(286)
Depreciation & amortization	996	1,085	1,085	1,106	1,122
Chg In working capital	(1,148)	1,441	(1,371)	(8)	(37)
Chg In other CA & CL / minorities	799	(222)	(71)	1,040	680
Cash flow from operations	1,501	3,227	834	3,262	2,881
Capex	(594)	1,637	(800)	(611)	(4,284)
Right of use	33	(177)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	518	(909)	(386)	(44)	(281)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(677)	334	(1,526)	(148)	(133)
Cash flow from investments	(720)	885	(2,712)	(803)	(4,699)
Debt financing	468	(2,863)	2,942	(1,393)	2,883
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(688)	(1,032)	(1,066)	(1,066)	(1,066)
Warrants & other surplus	(1,076)	(449)	0	0	0
Cash flow from financing	(1,296)	(4,344)	1,876	(2,459)	1,817
Free cash flow	781	4,112	(1,879)	2,459	(1,817)

No sizable near-term capex, leaving room for M&A opportunities

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	12.8	11.6	10.7	9.9	10.7
Normalized PE - at target price (x)	15.0	13.6	12.6	11.6	12.5
PE (x)	12.3	11.6	10.7	9.9	10.7
PE - at target price (x)	14.4	13.6	12.6	11.6	12.5
EV/EBITDA (x)	12.6	11.6	11.2	10.9	11.8
EV/EBITDA - at target price (x)	13.9	12.9	12.3	12.1	12.9
P/BV (x)	1.5	1.4	1.4	1.3	1.2
P/BV - at target price (x)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
P/CFO (x)	13.6	6.3	24.5	6.3	7.1
Price/sales (x)	2.2	2.5	1.9	1.9	1.9
Dividend yield (%)	7.0	5.2	5.2	5.2	5.2
FCF Yield (%)	3.8	20.1	(9.2)	12.0	(8.9)
(Bt)					
Normalized EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EPS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
DPS	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
BV/share	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9
CFO/share	0.2	0.4	0.1	0.4	0.3
FCF/share	0.1	0.5	(0.2)	0.3	(0.2)

Sources: Company data, Thanachart estimates

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	24.4	(13.2)	28.7	1.0	2.5
Net profit (%)	12.6	6.5	7.6	8.2	(7.1)
EPS (%)	12.6	6.5	7.6	8.2	(7.1)
Normalized profit (%)	1.5	10.1	8.0	8.2	(7.1)
Normalized EPS (%)	1.5	10.1	8.0	8.2	(7.1)
Dividend payout ratio (%)	85.6	60.3	56.0	51.8	55.7
Operating performance					
Gross margin (%)	31.2	34.6	30.3	29.5	29.2
Operating margin (%)	18.0	19.8	18.8	17.9	17.6
EBITDA margin (%)	28.6	33.0	29.1	28.2	27.9
Net margin (%)	8.4	10.7	11.2	10.3	10.3
D/E (incl. minor) (x)	1.1	0.9	1.1	0.9	1.0
Net D/E (incl. minor) (x)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9
Interest coverage - EBIT (x)	2.4	2.6	3.1	2.8	2.7
Interest coverage - EBITDA (x)	3.8	4.3	4.8	4.5	4.3
ROA - using norm profit (%)	4.9	5.5	5.7	5.9	5.2
ROE - using norm profit (%)	11.5	12.6	13.1	13.3	11.7
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	5.7	6.3	8.1	7.1	6.9
- asset turnover (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
- operating margin (%)	19.5	22.4	21.1	19.6	19.3
- leverage (x)	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2
- interest burden (%)	61.0	65.5	71.0	67.6	66.4
- tax burden (%)	70.6	72.8	75.0	78.0	80.0
WACC (%)	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
ROIC (%)	4.6	4.3	5.9	5.1	5.4
NOPAT (Bt m)	1,203	1,180	1,490	1,485	1,537
invested capital (Bt m)	27,390	25,081	28,863	28,463	32,193

ROE remains above the industry average

Sources: Company data, Thanachart estimates

ESG Information - Third Party Terms

www.Settrade.com

SETTRADE: You acknowledge that the use of data, information or service displayed and/or contained in this website may require third party's data, content or software which is subject to the terms of third party provider. By accessing and/or using of such certain data, you acknowledge and agree to comply with and be bound by the applicable third party terms specified below.

ESG Scores by Third Party data from www.SETTRADE.com

1. MSCI (CCC- AAA)
2. ESG Book (0-100)
3. SET ESG Rating (BBB-AAA)

SETESG Index (SETESG)

The SETESG Index reflects the price movement of stock of companies that have sustainable business practices which consider environmental, social and governance (ESG) aspect.

SET Index, SET50 Index, SET100 Index and all indices calculated by the Stock Exchange of Thailand ("SET") (collectively called "SET Index Series") are the registered trademarks/service marks solely owned by, and proprietary to SET. Any unauthorized use of SET Index Series is strictly prohibited. All information provided is for information purposes only and no warranty is made as to its fitness for purpose, satisfactory quality or otherwise. Every effort has been made to ensure that all information given is accurate, but no responsibility or liability (including in negligence) can be accepted by SET for errors or omissions or for any losses arising from the use of this information.

SET ESG Index (SET ESG)

Currently, long-term investment guidelines abroad are beginning to focus on investing in companies that have sustainable business practices. which considers environmental, social and governance factors (Environmental, Social and Governance or ESG) of the company in making investment decisions along with analyzing the company's financial data.

Stock Exchange Has prepared the results of evaluating sustainable stocks which are stocks of listed companies (SETESG Rating) as an alternative for investors who want to invest in stocks of listed companies that are outstanding in ESG, including to support listed companies with operations. sustainable business Taking into account all stakeholders in both social and environmental aspects. There is a management process to create sustainability for the organization, such as risk management. Supply chain management and innovation development. Therefore, the SETESG index was created to be an index that reflects the price movement of a group of securities. of companies with sustainable business operations that meet the required size and liquidity criteria

ESG Book's Disclaimer

Arabesque S-Ray GmbH, also trading as "ESG Book", is a limited liability company (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) incorporated in Frankfurt am Main and organised under the laws of Germany with registered number HRB 113087 in the commercial register of the local court with its seat and business address at Zeppelinallee 15, 60325 Frankfurt am Main, Germany (hereinafter "ESG Book"). ESG Book, with its UK branch and local subsidiaries, is a provider of sustainability data and advisory services and operates the sustainability data platform ESG Book. ESG Book does not offer any regulated financial services nor products. This document is provided on a confidential basis by ESG Book and is for information purposes only; accordingly, it is not a solicitation or an offer to buy any security or instrument or to participate in any trading activities nor should it be construed as a recommendation or advice on the merits of investing in any financial product. THIRD PARTY INFORMATION. Certain information contained in this document has been obtained from sources outside ESG Book. While such information is believed to be reliable for the purposes used herein, no representations are made as to the accuracy or completeness thereof and neither ESG Book nor its affiliates take any responsibility for such information. To the extent this document contains any links to third party websites, such links are provided as a convenience and for informational purposes only; they do not constitute an endorsement or an approval by ESG Book of any of the products, services or opinions of the corporations or organization or individual operating such third party websites. ESG Book bears no responsibility for the accuracy, legality or content of the external site or for that of subsequent links. RELIANCE – ESG Book makes no representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein, and accepts no liability for any loss, of whatever kind, howsoever arising, in relation thereto, and nothing contained herein should be relied upon. CONFIDENTIALITY. This document contains highly confidential information regarding ESG Book's strategy and organization. Your acceptance of this document constitutes your agreement to keep confidential all the information contained in this document, as well as any information derived by you from the information contained in this document and not disclose any such information to any other person. This document may not be copied, reproduced, in any way used or disclosed or transmitted, in whole or in part, to any other person.

MSCI ESG Research LLC

"Certain information @2021 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission"

"Although information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages."

Score range	Description
CCC - B	LAGGARD: A company lagging its industry based on its high exposure and failure to manage significant ESG risks
BB - BBB - A	AVERAGE : A company with a mixed or unexceptional track record of managing the most significant ESG risks and opportunities relative to industry peers
AA - AAA	LEADER: A company leading its industry in managing the most significant ESG risks and opportunities

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)

The Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) are a family of best-in-class benchmarks for investors who have recognized that sustainable business practices are critical to generating long-term shareholder value and who wish to reflect their sustainability convictions in their investment portfolios. The family was launched in 1999 as the first global sustainability benchmark and tracks the stock performance of the world's leading companies in terms of economic, environmental and social criteria. Created jointly by S&P Dow Jones Indices and SAM, the DJSI combine the experience of an established index provider with the expertise of a specialist in Sustainable Investing to select the most sustainable companies from across 61 industries. The indices serve as benchmarks for investors who integrate sustainability considerations into their portfolios, and provide an effective engagement platform for investors who wish to encourage companies to improve their corporate sustainability practices.

CG Report : by Thai Institute of Directors Association (Thai IOD), Established in December 1999, the Thai IOD is a membership organization that strives to promote professionalism in directorship. The Thai IOD offers directors certification and professional development courses, provides a variety of seminars, forums and networking events, and conducts research on board governance issues and practices. Membership comprises board members from companies ranging from large publicly listed companies to small private firms.

90-100		Excellent
80-89		Very Good
70-79		Good
60-69		Satisfactory
50-59		Pass
Below		N/A

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุน และใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

“บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (“บล.ธนชาติ”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล.ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

Disclosures:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

Thanachart Research Team

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิจารุณ, CFA
pimpaka.nic@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พิพัฒนศิริกุล, CFA
adisak.phu@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ
pattarawan.wan@thanachartsec.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภพ ประสิทธิ์สุขสันต์
nuttapop.Pra@thanachartsec.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, เติมน้ำมัน

พัทธดนย์ บุญนาค
pattadol.bun@thanachartsec.co.th

อสังหาริมทรัพย์, พาณิชยกรรม

พรรณารายณ์ ดิยะพิทยารัตน์
phanarai.von@thanachartsec.co.th

ยานยนต์, หินผุ, Property Fund, REITs, บันทึกลง

รดา ลิ้มสุทธิวันภูมิ
rata.lim@thanachartsec.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวีสรา สุวรรณอำไพ
rawisara.suw@thanachartsec.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์
saksid.pha@thanachartsec.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุโณทัย
siripom.aru@thanachartsec.co.th

พลังงาน, อิเล็กทรอนิกส์

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ
yupapan.pol@thanachartsec.co.th

นักวิเคราะห์, แพลตฟอร์ม

ลาภินี ทิพย์มณฑล
lapinee.dib@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชานันท์ ธรรมบำรุง
witchanan.tam@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คุณเจริญไพศาล
thaloengsak.kuc@thanachartsec.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ์ รุ่งรัมย์พัฒน์
sittichet.run@thanachartsec.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

นริภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA
naripom.kla@thanachartsec.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์
chod.rea@thanachartsec.co.th

Data Support Team

มณฑุณี เพชรแสงใสกุล

monrudee.pet@thanachartsec.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@thanachartsec.co.th

วาราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@thanachartsec.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@thanachartsec.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@thanachartsec.co.th

สุจินตนา สถาพร

sujintana.sth@thanachartsec.co.th

Thanachart Securities Pcl.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email: thanachart.res@thanachartsec.co.th