

BUY (Unchanged)

TP: Bt 22.50 (From: Bt 23.00)

Change in Numbers
Upside : 20.3%

Ch. Karnchang Pcl (CK TB)

ยังคงน่าสนใจ

แม้เราจะปรับ TP ของ CK ลงเป็น 22.5 บาท จากการลดมูลค่า SOTP ของ CKP แต่เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจาก CK ยังเป็นหนึ่งในผู้ได้ประโยชน์หลักจากการลงทุนก่อสร้างรอบใหม่ของไทย โดยคาดว่าจะกำไรโตเฉลี่ย 9% ในปี 2027-29F และธุรกิจรับเหมาก่อสร้างซื้อขายที่ 2027F PE เพียง 1.7 เท่า

ปรับราคาเป้าหมายลงเหลือ 22.5 บาท คงคำแนะนำ “ซื้อ”

จากการที่นักวิเคราะห์ปรับลดประมาณการกำไรและราคาเป้าหมายของบมจ. ซีเค พาวเวอร์ (CKP) ซึ่ง CK ถือหุ้น 30% จากผลกระทบจาก Super El Niño เราจึงปรับลดกำไรของ CK ลง 1-4% ในปี 2026-28F และลดมูลค่า SOTP ลง 1.1 บาท/หุ้น อย่างไรก็ตาม หลังปรับมาใช้ฐาน 2027F ราคาเป้าหมายของเราจึงลดลงเพียงเล็กน้อยเหลือ 22.5 บาท/หุ้น (จาก 23 บาท) และยังคงแนะนำ “ซื้อ” 1) หุ้นยังมีมูลค่าต่ำกว่าปัจจัยพื้นฐาน โดยหากหักมูลค่าการลงทุนในบริษัทร่วมตามมูลค่า SOTP ที่ 16.9 บาท/หุ้น ออกจากราคาหุ้นปัจจุบัน ตลาดกำลังให้มูลค่าธุรกิจก่อสร้างหลักของ CK เพียง 1.8 บาท/หุ้น หรือคิดเป็น PE ปี 2027F เพียง 1.7 เท่า 2) CK เป็นหนึ่งในผู้ได้ประโยชน์สูงสุดจากการลงทุนด้านก่อสร้างรอบใหม่ของไทย โดยคาดว่าจะมีโอกาสรับงานมูลค่ารวมราว 7.75 แสนลบ. ในปี 2026-28F และ 3) เรามองว่ากำไรที่คาดว่าจะเติบโตเฉลี่ย 9% ในปี 2027-29F นั้นค่อนข้างแน่นอน

คาดการณ์กำไรโตเฉลี่ย 9% ต่อปีในปี 2027-29F

เราคาดว่ากำไรของ CK จะเติบโต 5/9/12% y-y ในปี 2027-29F โดยมีปัจจัยหนุนจาก 1) รายได้ที่คาดว่าจะเติบโต 4/8/9% y-y จากการทยอยรับรู้รายได้จากงานในมือมูลค่า 1.57 แสนลบ. ณ สิ้น 1Q26 (3.4 เท่าของรายได้ปี 2026F) 2) โอกาสได้รับงานใหม่ โดยเฉพาะโครงการทางด่วนสองชั้นมูลค่า 3.5 หมื่นลบ. และงานติดตั้งระบบรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ มูลค่า 2.7 หมื่นลบ. ซึ่งทั้งสองโครงการพัฒนาโดย BEM ซึ่ง CK ถือหุ้น 42% และ 3) รายได้เงินปันผลและส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนใน CKP, BEM และ TTW รวมราว 2.7-2.9 พันลบ. ต่อปี นอกจากนี้ คาดว่า CK จะสามารถรักษาสัดส่วนกำไรขั้นต้นไว้ที่ 8.3% ในปี 2026-29F ได้ เนื่องจากการสำรวจวัสดุก่อสร้างล่วงหน้า ซึ่งช่วยลดผลกระทบจากความผันผวนของราคาวัสดุก่อสร้างในช่วงที่ผ่านมา

โครงการโครงสร้างพื้นฐานบางส่วนล่าช้าเล็กน้อย

แม้งบประมาณภาครัฐปี 2027 จะยังมีข้อจำกัด แต่กระทรวงคมนาคมยังจัดสรรงบลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐาน 2.29 แสนลบ. ครอบคลุมโครงการทางหลวง รถไฟฟ้าทางคู่ และการขยายสนามบิน (ดู Exhibit 3) สำหรับโครงการรถไฟความเร็วสูงไทย-จีน ระยะที่ 2 มูลค่า 2.35 แสนลบ. การรถไฟแห่งประเทศไทย (รฟท.) อยู่ระหว่างรอผลการทดสอบเหล็ก การประเมินด้านความปลอดภัย และการกำหนดราคากลาง อย่างไรก็ตาม ยังตั้งเป้าออกเอกสารประกวดราคา (TOR) ภายในปีนี้ และเริ่มก่อสร้างในปีหน้า ขณะที่โครงการมอเตอร์เวย์ M5 และ M9 มูลค่ารวม 8.1 หมื่นลบ. อยู่ระหว่างการพิจารณาร่างเอกสารเชิญชวนเอกชน (RFP) โดยกรมทางหลวงมีเป้าหมายเปิดประมูลในช่วงปลายปี 2026 ถึงต้นปี 2027.

คาดการณ์ทรงตัวใน 2Q26F

เราคาดว่ากำไรของ CK ใน 2Q26F อยู่ที่ 843 ลบ. ลดลง 2% y-y แต่เพิ่มขึ้น 156% q-q ขณะที่เราคาดว่ากำไรขั้นต้นของธุรกิจก่อสร้างจะทรงตัว y-y การลดลงเล็กน้อย y-y สะท้อนถึงค่าใช้จ่ายในการขายและการบริหารที่สูงขึ้น การเติบโตที่แข็งแกร่ง q-q น่าจะได้รับแรงหนุนจากการรายได้จากเงินปันผลของ TTW และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือที่สูงขึ้น


SAKSID PHADTHANARAK

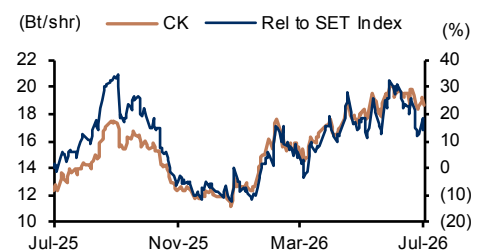
662-779-9119

saksid.pha@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	44,277	45,823	47,515	51,217
Net profit	3,328	2,606	2,738	2,973
Consensus NP	—	2,384	2,513	2,492
Diff frm cons (%)	—	9.3	9.0	19.3
Norm profit	2,501	2,606	2,738	2,973
Prev. Norm profit	—	2,619	2,791	3,101
Chg frm prev (%)	—	(0.5)	(1.9)	(4.1)
Norm EPS (Bt)	1.48	1.54	1.62	1.75
Norm EPS grw (%)	73.0	4.2	5.1	8.6
Norm PE (x)	12.7	12.2	11.6	10.7
EV/EBITDA (x)	30.7	27.2	25.9	22.8
P/BV (x)	1.1	1.1	1.0	0.9
Div yield (%)	2.4	2.9	3.0	3.3
ROE (%)	9.3	9.0	8.9	9.1
Net D/E (%)	132.3	110.7	98.7	88.2

PRICE PERFORMANCE



COMPANY INFORMATION

Price as of 22-Jul-26 (Bt)	18.70
Market Cap (US\$ m)	937.0
Listed Shares (m shares)	1,693.9
Free Float (%)	67.8
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	5.6
12M Price H/L (Bt)	20.20/11.20
Sector	Construction
Major Shareholder	Trivisvavet group 32%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: Key Assumption Changes

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Equity income (Bt m)						
New	1,520	1,875	2,160	2,130	2,262	2,286
Old				2,136	2,282	2,365
Change (%)				(0.3)	(0.9)	(3.3)
Normalized profit (Bt m)						
New	1,452	1,446	2,501	2,606	2,738	2,973
Old				2,619	2,791	3,101
Change (%)				(0.5)	(1.9)	(4.1)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 2: CK's SOTP Value

BBG code	% stake	Fair value (Bt m)	15% discount (Bt m)	Share price (Bt/share)	Market value (Bt m)
TTW TB	19.4%	6,967	5,922	10.3	7,973
BEM TB	42.3%	51,676	43,924	6.7	43,278
CKP TB	30.0%	5,609	4,768	2.6	6,341
Total		64,251	54,614		57,592
CK's SOTP value		Construction	Investment		
Enterprise value		17,931	54,614		
Proportionate net debt		(8,377)	(25,514)		
Proportionate minority interest		(152)	(462)		
Equity value		9,403	28,638		
Per CK share (Bt)		5.6	16.9		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Thailand's Potential Infrastructure Projects In 2026-28F

Projects scheduled for bidding	Value (Bt bn)	Scheduled Bidding year	construction period
Department of Highways			
M82: O&M work - Bang Khun Thian - Ban Phaeo	15.7	2026	2026-59
M5: Rangsit - Bang Pa-in	25.0	2026	2028-31
M9: Bang Khun Thian - Bang Bua Thong	56.0	2026	2028-31
M8: Nakorn Pathom - Pak Tho	61.0	2027-28	2028-34
Expressway Authority of Thailand			
Expressway: Krathu - Patong	10.9	2026	2027-31
Expressway: N2 Chalong Rat - ORR	14.0	2026	2027-31
State Railway of Thailand			
High-speed train: Phase 2 Korat - Nong Khai	235.0	2026	2026-31
Double track: Chumphon - Surat Thani	29.0	2027	na
Double track: Surat Thani - Hat Yai Junction - Song Kla	64.5	2027	na
Double track: Hat Yai Junction - Padang Besar	7.5	2027	na
Double track: Pak Nam Pho - Den Chai	77.8	2028	na
Double track: Den Chai - Chiang Mai	63.5	2028	na
Double track: Chira Junction - Ubonratchathani	43.0	2028	na
Airports			
Suvarnabhumi Airport: East expansion	12.0	2026	2027-31
Don Mueang Airport: Phase 3	60.0	2027	2028-34
Total	774.9		

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Thai-Chinese High-speed Rail Project

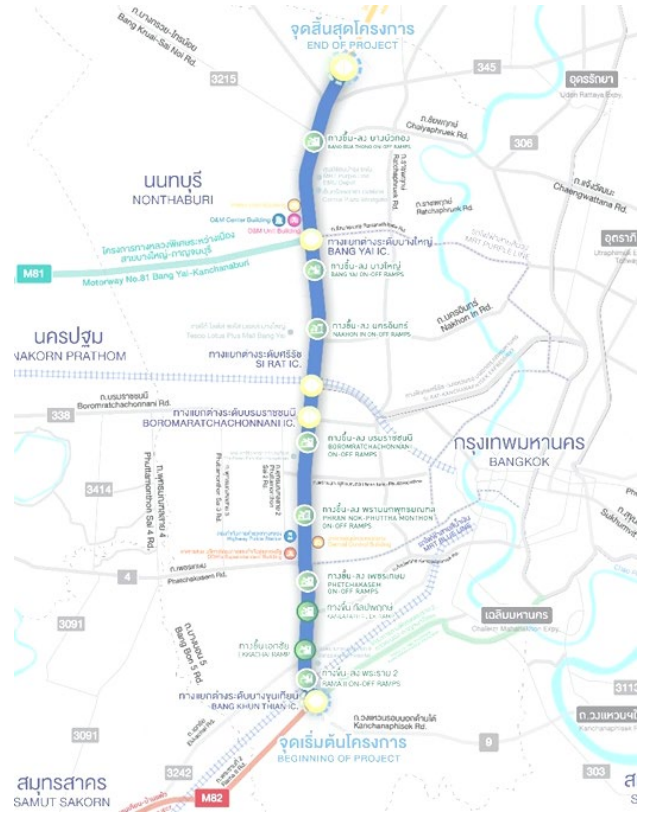


Source: fulcrum.sg

Ex 6: The M9 Motorway Project



Source: Department of Highways

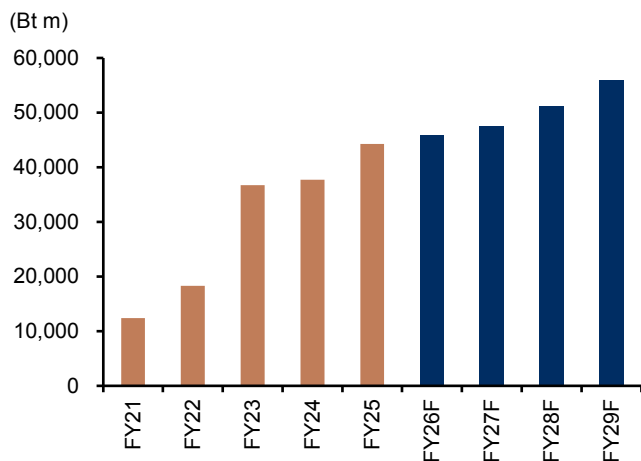


Source: Department of Highways

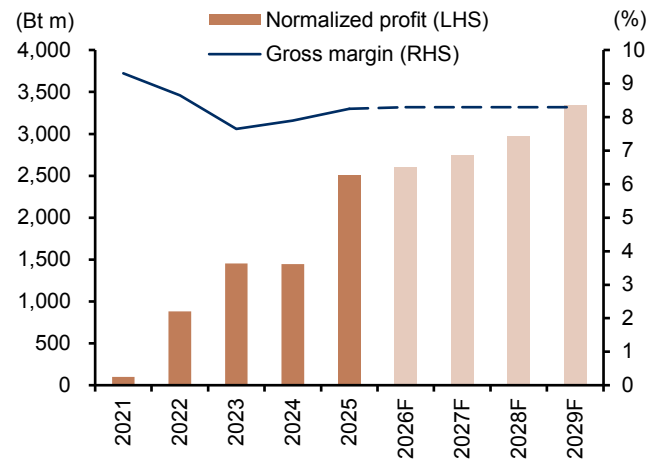
Ex 7: Our New Work Assumptions

(Bt bn)	2025	2026F	2027F
Beginning backlog	210.2	168.9	166.1
New work			
Double-deck expressway project		35.0	
Siriraj International Medical Institute project		7.7	
High-speed railway projects			23.5
Double-track railway projects			4.7
M&E work for South Purple Line project			27.0
Others	2.8		
Realized revenue	(44.0)	(45.5)	(47.2)
Ending backlog	168.9	166.1	174.1

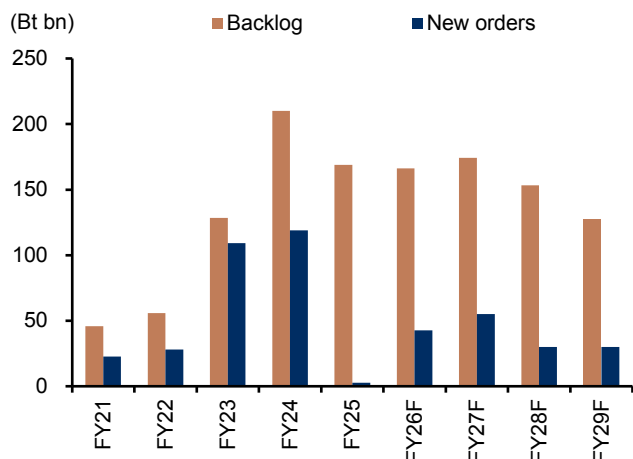
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 8: CK's Revenue

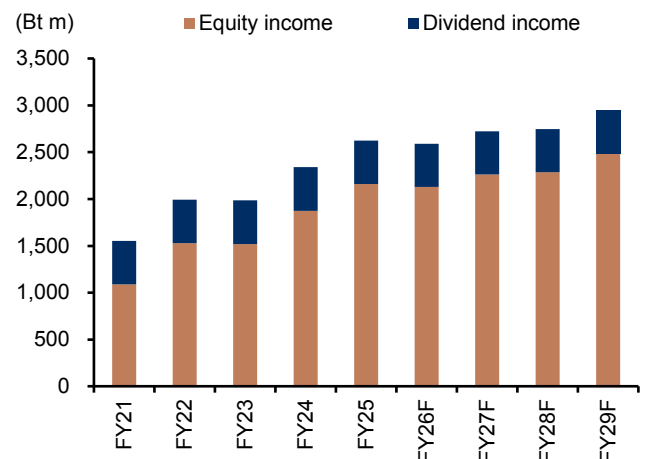
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: CK's Gross Margin And Earnings

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: CK's Backlog And New Orders

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 11: CK's Dividend And Equity Income

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Valuation Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Country	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 (%)
Ahluwalia Contracts	AHLU IN	India	21.0	22.0	17.2	14.1	na	na	9.1	7.7	0.1	0.1
Nagarjuna Construction	NJCC IN	India	58.8	7.0	8.1	7.5	1.0	0.9	4.7	4.5	1.6	1.7
Gamuda	GAM MK	Malaysia	3.3	27.4	24.1	18.9	2.0	1.9	21.0	16.6	2.3	2.5
IJM Corp	IJM MK	Malaysia	na	11.2	19.7	17.7	0.8	0.8	10.4	9.8	2.8	3.5
Hyundai Eng & Const	000720 KS	S. Korea	45.0	34.4	20.3	15.1	1.2	1.2	12.7	9.8	0.9	1.0
Samsung Engineering	028050 KS	S. Korea	15.4	16.0	11.4	9.8	1.5	1.4	4.4	3.8	2.0	2.3
Pylon Pcl	PYLON TB	Thailand	34.0	(8.0)	9.7	10.5	2.2	2.2	6.0	6.7	7.4	6.9
Seafco Pcl	SEAFKO TB	Thailand	44.6	(19.7)	9.6	11.9	1.3	1.3	5.1	5.7	4.8	3.8
CH Karnchang *	CK TB	Thailand	4.2	5.1	12.2	11.6	1.1	1.0	27.2	25.9	2.9	3.0
Stecon Group *	STECON TB	Thailand	57.6	(9.6)	19.7	21.8	1.6	1.6	14.4	12.7	2.3	2.1
Average			31.5	8.6	15.2	13.9	1.4	1.4	11.5	10.3	2.7	2.7

Source: Bloomberg

Note: * ttb wealth estimates, using ttb wealth normalized EPS

Based on 22 July 2026 closing prices

กรุณาอ่านรายงานฉบับสมบูรณ์ในรายงานฉบับภาษาอังกฤษ

COMPANY DESCRIPTION

บริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK) เป็นหนึ่งในผู้รับเหมารายใหญ่ และผู้พัฒนาโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานของประเทศไทย บริษัทฯ มีประสบการณ์ด้านธุรกิจก่อสร้างสาธารณูปโภคขนาดใหญ่ building complex และงานโยธาทั่วไปมากกว่า 30 ปี บริษัทฯ มีความขีดความสามารถในการดำเนินงานสูง และมีศักยภาพในการปฏิบัติงาน นอกจากนี้บริษัทฯ ยังได้ลงทุนในโครงการสัมปทานของภาครัฐ เพื่อขยายธุรกิจ และสร้างรายได้ที่มั่นคงในระยะยาว

Source: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- เป็นหนึ่งในผู้รับเหมารายใหญ่ของไทย ซึ่งมีคุณสมบัติที่จะสามารถประมูลโครงการก่อสร้างขนาดใหญ่ได้
- การกระจายการลงทุนไปยังโครงสร้างสาธารณูปโภคพื้นฐานทำให้กำไรมีเสถียรภาพในระยะยาว

O — Opportunity

- ประเทศไทยอยู่ในรอบการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน
- มีโอกาสได้โครงการต่างประเทศสูง โดยเฉพาะงานน้ำในประเทศลาว

CONSENSUS COMPARISON

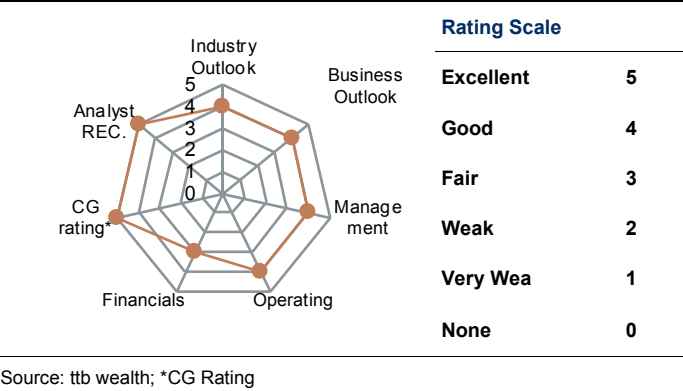
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	23.58	22.50	-5%
Net profit 26F (Bt m)	2,384	2,606	9%
Net profit 27F (Bt m)	2,513	2,738	9%
Consensus REC	BUY: 14	HOLD: 0	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- คาดการณ์กำไรปี 2026-27F ของเราสูงกว่าประมาณการเฉลี่ยของ Bloomberg consensus ราว 9% ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นผลจากการตั้งสมมติฐานเชิงรุกมากกว่าเกี่ยวกับงานใหม่และยอดขาย
- ราคาเป้าหมายของเราต่ำกว่าของโบรกเกอร์รายอื่นราว 5% เนื่องจากเราให้มูลค่า SOTP ต่ำลง

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- เนื่องจากรายได้ส่วนใหญ่ของ CK ขึ้นกับโครงการประมูล และไม่มีอะไรที่จะประกันได้ว่า CK จะชนะการประมูล
- CK มีค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยสูง ทำให้มีโอกาสขาดทุนสูงหากรายได้ลดลง
- เนื่องจากเป็นธุรกิจที่ใช้แรงงานสูง จึงมีความเสี่ยงของค่าใช้จ่ายแรงงานที่สูงขึ้น และการขาดแคลนแรงงาน

T — Threat

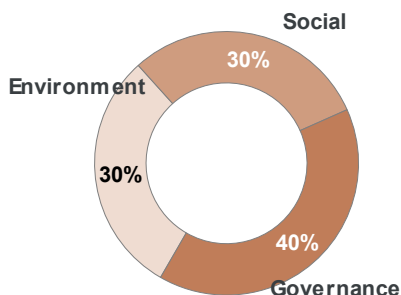
- กระบวนการดำเนินงานของภาครัฐที่ใช้เวลานาน อาจส่งผลให้การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของประเทศไทยเกิดความล่าช้า
- ราคาวัสดุก่อสร้างที่ผันผวนเป็นอีกหนึ่งความเสี่ยง

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

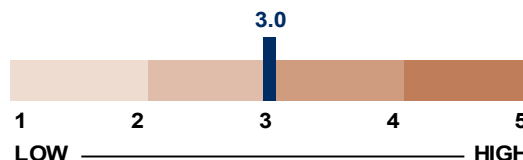
- หากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของรัฐบาลไม่สามารถดำเนินการได้ จะทำให้เราต้องปรับลดสมมติฐานงานใหม่ของเราลง
- ต้นทุนวัสดุก่อสร้างมีสัดส่วนราว 50-60% ของต้นทุนรวมของ CK ดังนั้นความผันผวนของราคา จึงเป็นความเสี่ยงอีกประการต่อประมาณการกำไรของเรา
- เศรษฐกิจที่อ่อนแออาจจะส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อความเชื่อมั่นผู้บริโภค และการลงทุนใหม่

Source: ttb wealth

ESG Weighting



ESG Rating



	SET ESG Index	SET ESG (BBB-AAA)	DJSI Index	ttb wealth ESG Rating (1.0-5.0)	MSCI (CCC-AAA)	ESG Book (0-100)	CG Rating (0-5)
CK	YES	AA	-	3.02	0	58.02	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)

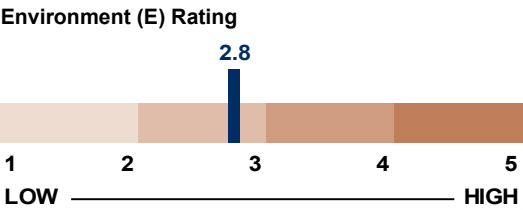
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.

ESG Summary

- CK เป็นหนึ่งในบริษัทที่รับเหมาก่อสร้างขนาดใหญ่ 3 อันดับแรกของไทย โดยเชี่ยวชาญโครงการก่อสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ งานก่อสร้างอาคารขนาดใหญ่ และงานโยธาทั่วไป เราให้คะแนน ESG โดยรวมอยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.0 โดยด้านการกำกับดูแลกิจการ (G) ได้คะแนนสูงสุด รองลงมาคือสังคม (S) และสิ่งแวดล้อม (E)
- อย่างไรก็ตาม ในมุมมองของเรา CK ยังไม่ใช้หุ่นยนต์ด้าน ESG มากนัก เนื่องจากแม้คะแนนโดยรวมอยู่ในระดับที่ดี แต่ยังไม่เห็นแนวโน้มการปรับตัวดีขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในระยะต่อไป.
- เราให้คะแนนด้านการกำกับดูแลกิจการ (G) ของ CK อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.2 สะท้อนถึงความเชี่ยวชาญด้านงานก่อสร้างของบริษัทในโครงการขนาดใหญ่และซับซ้อน รวมถึงการลงทุนของบริษัทในโครงสร้างพื้นฐานที่สร้างรายได้ปันผลและรายได้จากส่วนแบ่งกำไรอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งยังเปิดโอกาสรับงานก่อสร้างเพิ่มเติมจากโครงการใหม่ของบริษัทเหล่านั้น.
- ทั้งนี้อุบัติเหตุใหญ่สองครั้งที่เกิดขึ้นในไซต์ก่อสร้างของกลุ่มหลักอย่างบมจ. อิตาเลียนไทย ดีเวลล็อปเมนต์ (ITD) อาจช่วยเสริมตำแหน่งทางการตลาดของ CK ซึ่งจะส่งผลบวกต่อคะแนนความยั่งยืนทางธุรกิจในการกำกับดูแลกิจการของ CK เมื่อเข้าร่วมประมวลโครงการเมกะโปรเจกต์ของรัฐบาล.
- คะแนนด้านสังคม (S) ของ CK อยู่ในระดับค่อนข้างดีที่ 3.0 โดยบริษัทรักษามาตรฐานคุณภาพงานก่อสร้างสูง มีระเบียบความปลอดภัยในไซต์งานอย่างเข้มงวด และบริหารจัดการแรงงานอย่างมีประสิทธิภาพ ประสพการณ์ในการบริหารโครงการขนาดใหญ่และซับซ้อนช่วยสร้างความเชื่อมั่นทั้งต่อพนักงาน ลูกค้า และชุมชนท้องถิ่น
- คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม (E) ของ CK อยู่ในระดับปานกลางที่ 2.8 แม้ว่าบริษัทจะปฏิบัติตามกฎหมายและระเบียบข้อบังคับที่เกี่ยวข้อง และให้ความสำคัญกับประเด็นสิ่งแวดล้อม แต่การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อมยังอยู่ในระดับมาตรฐาน ไม่ถึงขั้นเป็นระดับแนวปฏิบัติที่ดีที่สุด



We assign CK a moderate E score of 2.8. Despite its compliance with applicable laws and regulations and its commitment to environmental issues, the scope for further improvement toward best-practice standards remains limited.

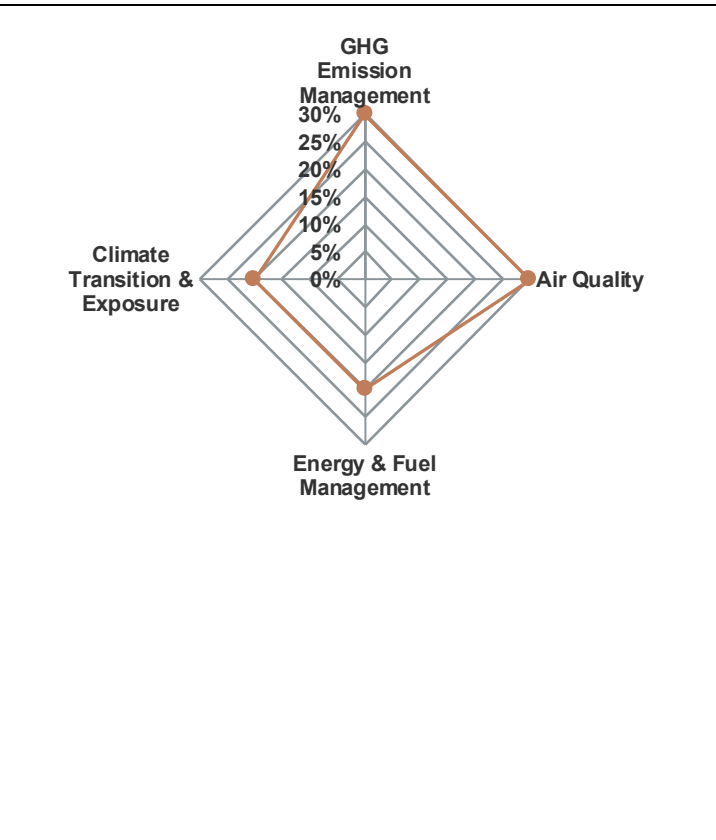


ENVIRONMENT

Our Comments

- Air Quality
- Climate Transition & Exposure
- Energy & Fuel Management
- GHG Emission Management

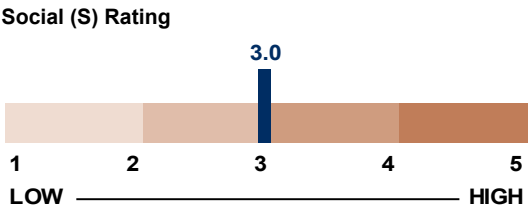
SCALE WEIGHTING



- We rate the Environmental (E) score for CK at a moderate level of 2.8 to reflect its environmental policies and management, which comply with relevant laws and regulations.
- CK aims to reduce GHG emissions by 5% by 2027 and achieve net-zero emissions by 2065. It adheres to the ISO14064-1 standard for greenhouse gas measurement, reporting, and reduction, as certified by the Thailand Greenhouse Gas Management Organization (TGO). In 2024, its GHG emissions increased by 5% y-y to 246,724 tonnes of CO2e due to growing operational and business activities.
- CK has implemented dust-control measures according to the National Environmental Quality Promotion and Conservation Act B.E. 2535 and guidelines by the Pollution Control Department, making its projects' dust volume less than 0.33 milligrams/cubic meter and dust particles less than 0.12 milligrams/cubic meter on average over 24 hours.
- It has also implemented noise-control measures, ensuring compliance with the standards set by the Notification of the National Environment Board No.15 (B.E. 2540). In 2024, its noise level didn't exceed the maximum level of 115 dBA and the 24-hour average noise level remained below 70 dBA. There were also no complaints regarding excessive noise.
- CK aims to reduce electricity usage by 10% by 2030 through its solar rooftop systems and energy-saving projects, such as replacing traditional light bulbs with more energy-efficient LED bulbs. In 2024, its total electricity consumption was 3.2m kilowatt-hours, up 4% y-y due to growing operational and business activities.
- It also aims to reduce water withdrawal by 10% by 2030 through promoting water reduction, using sensor-activated faucets, and implementing a water recycling management system in large-scale construction projects. In 2024, its total water withdrawal increased by 9% y-y to 24,640 cm3.
- CK has implemented waste management policies across all projects to ensure that waste handling meets legal standards. Recyclable and reusable materials are sorted to minimize the amount of waste requiring disposal. In 2024, CK estimated that 527 tonnes of waste was recycled.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign CK a decent S score of 3.0, supported by its strong construction quality, firm commitment to health and safety standards, and ongoing investment in workforce and community development.



SOCIAL

Our Comments

- Customer Welfare
- Diversity & Inclusion
- Fair Labor Practices
- Health, Safety & Well-being
- Human Rights & Community Relations
- Labor Relations
- Product Quality & Safety
- Social Supply Chain Management

SCALE WEIGHTING

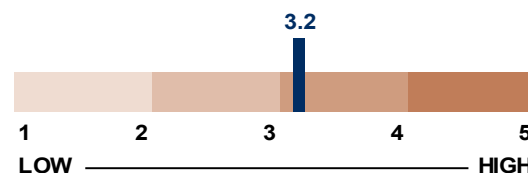
Factor	Weighting (%)
Human Rights & Community Relations	20%
Customer Welfare	15%
Product Quality & Safety	10%
Social Supply Chain Management	5%
Labor Relations	5%
Fair Labor Practices	5%
Health, Safety & Well-being	0%
Diversity & Inclusion	10%

- We assign a decent social (S) score of 3.0 to CK as it follows human rights principles and ensures good corporate governance and fairness in execution according to the Labor Protection Act and Labor Relations Act. It also regards its security policy as the highest standard, having committed to operating safely in accordance with the Occupational Safety and Health law.
- CK’s human rights policy sets out guidelines aligned with international standards, including the UN Guiding Principles on Business and Human Rights, and applies to all stakeholders across its operations. It acknowledges the community’s right to access natural resources, conducts thorough community impact assessments before initiating any projects. In 2024, there were no cases or incidents of significant legal or social and human rights violations.
- CK is committed to ensuring the safety and occupational health of its personnel and stakeholders. It has set a target to maintain an accident rate of no more than 0.2 per 200,000 work hours for both employees and contractors. It adheres to the ISO 9001:2015 quality management system to maintain high operational standards. The 2024 occupational health and safety risk management determined that the overall risk level at each construction site remains low. However, a worker tragically lost their life in a work-related accident.
- CK’s efficient management practices facilitate consistent delivery of high-quality, standardized construction services. Every project conducts a customer satisfaction survey. In 2024, 100% of its customers rated its services as either Good or Very Good. However, it received 63 complaints regarding its operations, and, in response, it has implemented improvements to its operational outcomes.
- CK also has an ongoing process to monitor, audit, and evaluate supplier performance through an annual on-site audit. In 2024, it carried out assessments of 134 partners and 58 subcontractors. The results were rated as good or excellent.
- It has conducted CSR activities, e.g., offering blood donation, supporting budgets for many community projects, and continuing its Community Technician Innovation Promotion project to develop community technicians to become community innovators.

Sources: ttb wealth, Company data

We assign CK a decent G score of 3.2, reflecting its strong business model as a leading contractor in Thailand and its strategic investments in infrastructure companies that deliver stable dividend and equity income.

Governance (G) Rating



GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



- We assign CK a decent Governance (G) score of 3.2. We view its business model and innovation as strong. However, it is partly weighed down by our concerns about its board structure.
- We view CK's business model as solid, supported by its core construction operations and recurring returns from investments in infrastructure companies. The company has extensive experience in delivering large-scale, complex construction projects. With only a limited number of major contractors possessing sufficiently strong track records to qualify for the government's mega-projects and given Italian-Thai Development (ITD) recent operational accidents and weak financial position, CK appears well-positioned to stand out more prominently in upcoming mega-project tenders.
- Its investments in infrastructure companies are also bearing fruit, providing stable and recurring dividend and equity income with additional construction opportunities from those companies' capacity expansion and new project developments. This integrated model strengthens earnings visibility and enhances its long-term growth prospects. However, on the downside, these strategic investments are capital-intensive and require substantial upfront funding. As a result, CK has maintained relatively high gearing levels, which in turn have led to high interest expenses.
- CK doesn't have an ideal board structure in our view. Even though its board chair is independent, only five of the 11-member board of directors (BOD) are independent, which is below the 2/3 ideal ratio recommended for effective governance in protecting minority shareholder interests. Gender diversity is also limited with four female directors.
- On the positive side, CK has audit, nomination and remuneration, corporate social responsibility and sustainability, and corporate governance and risk management committees with independent chairs.

Sources: ttb wealth, Company data

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	37,721	44,277	45,823	47,515	51,217
Cost of sales	34,742	40,624	42,019	43,571	46,966
Gross profit	2,979	3,653	3,803	3,944	4,251
% gross margin	7.9%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
Selling & administration expenses	2,229	2,334	2,383	2,518	2,612
Operating profit	750	1,318	1,421	1,425	1,639
% operating margin	2.0%	3.0%	3.1%	3.0%	3.2%
Depreciation & amortization	854	950	989	1,037	1,085
EBITDA	1,604	2,268	2,409	2,462	2,724
% EBITDA margin	4.3%	5.1%	5.3%	5.2%	5.3%
Non-operating income	1,049	1,259	906	899	917
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(2,020)	(2,100)	(1,644)	(1,637)	(1,600)
Pre-tax profit	(222)	477	683	687	956
Income tax	119	109	137	137	191
After-tax profit	(340)	368	546	549	765
% net margin	-0.9%	0.8%	1.2%	1.2%	1.5%
Shares in affiliates' Earnings	1,875	2,160	2,130	2,262	2,286
Minority interests	(89)	(27)	(70)	(73)	(78)
Extraordinary items	0	827	0	0	0
NET PROFIT	1,446	3,328	2,606	2,738	2,973
Normalized profit	1,446	2,501	2,606	2,738	2,973
EPS (Bt)	0.85	1.96	1.54	1.62	1.75
Normalized EPS (Bt)	0.85	1.48	1.54	1.62	1.75

We estimate 4-9% y-y growth in normalized earnings in 2026-28F...

...driven by higher revenue recognition from its backlog value and a sustained gross margin

BALANCE SHEET

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
ASSETS:					
Current assets:	46,154	50,213	47,127	48,499	51,498
Cash & cash equivalent	10,188	9,770	10,000	10,000	10,000
Account receivables	5,472	6,615	6,905	7,160	7,718
Inventories	11,710	4,305	4,029	4,178	4,504
Others	18,783	29,523	26,193	27,161	29,277
Investments & loans	54,961	55,716	57,216	58,716	60,216
Net fixed assets	9,520	8,982	8,793	8,556	8,271
Other assets	2,467	2,165	2,243	2,328	2,508
Total assets	113,102	117,075	115,379	118,099	122,493
LIABILITIES:					
Current liabilities:	45,635	49,924	49,761	51,771	54,941
Account payables	4,376	6,365	6,332	7,162	8,492
Bank overdraft & ST loans	4,371	880	2,195	2,104	2,025
Current LT debt	12,024	11,527	10,007	9,592	9,233
Others current liabilities	24,864	31,152	31,228	32,912	35,190
Total LT debt	38,009	35,329	31,689	30,375	29,239
Others LT liabilities	2,979	3,131	3,325	3,449	3,717
Total liabilities	86,623	88,384	84,774	85,595	87,897
Minority interest	569	544	614	686	764
Preferreds shares	0	0	0	0	0
Paid-up capital	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
Share premium	4,869	4,869	4,869	4,869	4,869
Warrants	0	0	0	0	0
Surplus	1,510	1,094	1,094	1,094	1,094
Retained earnings	17,836	20,490	22,334	24,160	26,175
Shareholders' equity	25,910	28,148	29,991	31,818	33,832
Liabilities & equity	113,102	117,075	115,379	118,099	122,493

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	(222)	477	683	687	956
Tax paid	(114)	(116)	(132)	(139)	(190)
Depreciation & amortization	854	950	989	1,037	1,085
Chg In working capital	(3,694)	8,251	(47)	427	447
Chg In other CA & CL / minorities	11,625	2,374	1,318	2,981	2,447
Cash flow from operations	8,449	11,935	2,810	4,992	4,744
Capex	(87)	(412)	(800)	(800)	(800)
Right of use	24	4	(5)	(5)	(5)
ST loans & investments	(38)	(4,145)	4,213	0	0
LT loans & investments	(3,471)	(755)	(1,500)	(1,500)	(1,500)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(333)	711	120	44	93
Cash flow from investments	(3,905)	(4,596)	2,028	(2,261)	(2,212)
Debt financing	(1,121)	(6,667)	(3,846)	(1,819)	(1,574)
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(508)	(588)	(762)	(912)	(958)
Warrants & other surplus	(511)	(502)	0	0	0
Cash flow from financing	(2,140)	(7,758)	(4,608)	(2,731)	(2,532)
Free cash flow	4,544	7,339	4,838	2,731	2,532

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	21.9	12.7	12.2	11.6	10.7
Normalized PE - at target price (x)	26.4	15.2	14.6	13.9	12.8
PE (x)	21.9	9.5	12.2	11.6	10.7
PE - at target price (x)	26.4	11.5	14.6	13.9	12.8
EV/EBITDA (x)	47.3	30.7	27.2	25.9	22.8
EV/EBITDA - at target price (x)	51.3	33.5	29.9	28.5	25.2
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9
P/BV - at target price (x)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
P/CFO (x)	3.7	2.7	11.3	6.3	6.7
Price/sales (x)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
Dividend yield (%)	1.6	2.4	2.9	3.0	3.3
FCF Yield (%)	14.3	23.2	15.3	8.6	8.0
(Bt)					
Normalized EPS	0.85	1.48	1.54	1.62	1.75
EPS	0.85	1.96	1.54	1.62	1.75
DPS	0.30	0.45	0.54	0.57	0.61
BV/share	15.30	16.62	17.71	18.78	19.97
CFO/share	4.99	7.05	1.66	2.95	2.80
FCF/share	2.68	4.33	2.86	1.61	1.49

Sources: Company data, ttb wealth estimates

*CK's valuation is attractive
in our view with the
construction business
trading at 1.7x 2027F PE*

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	2.7	17.4	3.5	3.7	7.8
Net profit (%)	(3.7)	130.2	(21.7)	5.1	8.6
EPS (%)	(3.7)	130.2	(21.7)	5.1	8.6
Normalized profit (%)	(0.4)	73.0	4.2	5.1	8.6
Normalized EPS (%)	(0.4)	73.0	4.2	5.1	8.6
Dividend payout ratio (%)	35.1	22.9	35.0	35.0	35.0
Operating performance					
Gross margin (%)	7.9	8.3	8.3	8.3	8.3
Operating margin (%)	2.0	3.0	3.1	3.0	3.2
EBITDA margin (%)	4.3	5.1	5.3	5.2	5.3
Net margin (%)	(0.9)	0.8	1.2	1.2	1.5
D/E (incl. minor) (x)	2.1	1.7	1.4	1.3	1.2
Net D/E (incl. minor) (x)	1.7	1.3	1.1	1.0	0.9
Interest coverage - EBIT (x)	0.4	0.6	0.9	0.9	1.0
Interest coverage - EBITDA (x)	0.8	1.1	1.5	1.5	1.7
ROA - using norm profit (%)	1.4	2.2	2.2	2.3	2.5
ROE - using norm profit (%)	5.6	9.3	9.0	8.9	9.1
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	na	1.4	1.9	1.8	2.3
- asset turnover (x)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
- operating margin (%)	na	5.8	5.1	4.9	5.0
- leverage (x)	4.1	4.3	4.0	3.8	3.7
- interest burden (%)	(12.3)	18.5	29.3	29.6	37.4
- tax burden (%)	na	77.1	80.0	80.0	80.0
WACC (%)	7.3	7.3	7.3	7.3	7.3
ROIC (%)	1.0	1.5	1.7	1.8	2.1
NOPAT (Bt m)	750	1,017	1,136	1,140	1,311
invested capital (Bt m)	70,125	66,114	63,882	63,889	64,330

Sources: Company data, ttb wealth estimates

We expect net D/E ratio to fall further to 1.1x in 2026F and 1x in 2027F

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 tracks 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 บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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.

“บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ด. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited ("ttb wealth") 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เบิร์ท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPPTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หัวหน้าฝ่าย, Strategy

พิมพ์ผกา นิการุณ, CFA

pimpaka.nic@ttbwealth.co.th

สาธารณูปโภค, สื่อสาร

ณัฐภาพ ประสิทธิ์สุขสันต์

nuttapop.Pra@ttbwealth.co.th

ธนาคาร, ธุรกิจการเงิน

รวิสร่า สุวรรณอำไพ

rawisara.suw@ttbwealth.co.th

พลังงาน , ปิโตรเคมี

ยุพาพรรณ พลพรประเสริฐ

yupapan.pol@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

ณลิภรณ์ คลังเปรมจิตต์, CISA

nariporn.kla@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เชิงปริมาณ

สิทธิเชษฐ รุ่งรัมย์พัฒน์

sittichet.run@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

อดิศักดิ์ ผู้พัฒนทรัพย์กุล, CFA

adisak.phu@ttbwealth.co.th

อิเล็กทรอนิกส์, อาหาร, เครื่องดื่ม, ค้าปลีก

พัทธดนย์ บุณนาค

pattadol.bun@ttbwealth.co.th

ขนส่ง, รับเหมา

ศักดิ์สิทธิ์ พัฒนานารักษ์

saksid.pha@ttbwealth.co.th

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

โชติ เจริญกิตติวัฒน์, CFA

chod.rea@ttbwealth.co.th

กลยุทธ์การลงทุน

เถลิงศักดิ์ คูเจริญไพศาล

thaloengsak.kuc@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์เทคนิค

ภัทรวัลย์ หวังมิ่งมาศ

pattarawan.wan@ttbwealth.co.th

ยานยนต์, นิคมฯ, Property Fund, REITs, บันเทิง

รตา ลิมสุทธีวันภูมิ

rata.lim@ttbwealth.co.th

Small Cap, การแพทย์, โรงแรม

ศิริพร อรุณทัย

siriporn.aru@ttbwealth.co.th

นักวิเคราะห์, แพล

ลาภินี ทิพยมณฑล

lapinee.dib@ttbwealth.co.th

วิเคราะห์ทางเทคนิค

วิชรัตน์ ธรรมบำรุง

witchanan.tam@ttbwealth.co.th

Data Support Team

มลฤดี เพชรแสงสกุล

monrudee.pet@ttbwealth.co.th

เกษมรัตน์ จิตกุล

kasemrat.jit@ttbwealth.co.th

วราทิพย์ รุ่งประดับวงศ์

varathip.run@ttbwealth.co.th

สุนทร รักษาวัต

sunet.rak@ttbwealth.co.th

สุขสวัสดิ์ ลิมาวงษ์ปราวณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดภาพร

sujintana.sth@ttbwealth.co.th

ttb wealth securities public co. ltd.

Research Team

18 Floor, MBK Tower

444 Phayathai Road, Pathumwan Road, Bangkok 10330

Tel: 662 -779-9119

Email:research@ttbwealth.co.th