

BUY (Unchanged)

TP: Bt 6.00 (From: Bt 5.40)

Change in Numbers

Upside : 17.6%

Gunkul Engineering Pcl (GUNKUL TB)

แรงหนุนเพิ่มเติมนอกเหนือจากนโยบาย

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” GUNKUL ด้วยเป็นหุ้นที่เรามองว่าได้ประโยชน์สูงสุดในกลุ่มฯ จากนโยบายรัฐและยังมีปัจจัยหนุนอื่นให้ EPS เติบโตได้เฉลี่ย 21% ในช่วงปี 2027-29F เราปรับราคาเป้าหมายขึ้นเป็น 6.0 บาท จากการ COD ของโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ในฟิลิปปินส์ที่เร็วกว่าคาด และงาน EPC ที่มากขึ้น

ปัจจัยหนุนรอบด้าน; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

เราคงคำแนะนำ “ซื้อ” GUNKUL และปรับราคาเป้าหมายปีฐาน 2027F ขึ้นมาเป็น 6.0 บาท/หุ้น (จากเดิม 5.4 บาท) 1) เรามอง GUNKUL บริษัทที่ได้ประโยชน์มากที่สุดในกลุ่มฯ จากการมีทั้งธุรกิจพลังงานทดแทน และ EPC ที่ได้ประโยชน์จากนโยบายรัฐในการส่งเสริมการใช้ไฟฟ้าสีเขียวและการลงทุนด้านดาต้าเซ็นเตอร์ 2) แม้ยังไม่รวมโอกาสจากแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้า (PDP) ใหม่ GUNKUL ยังมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าในมือที่จะเติบโตกำลังการผลิตเป็น 2.3GW ในปี 2030F จาก 0.6GW ในปี 2025 แล้ว 3) เราปรับกำไรขึ้น 3/7/19% ในปี 2026-28F บนสมมติฐานการเริ่มดำเนินงานของโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ลอยน้ำในฟิลิปปินส์เร็วขึ้นเป็น 4Q27F (เดิมใน 2Q28F) และโอกาสงาน EPC ที่มากขึ้นจากการขยายโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้าที่เร่งตัว และการติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปที่เพิ่มขึ้น จากมาตรการหนุนการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสีเขียว และ 4) เรามอง PE ที่ 21 เท่า และอัตราผลตอบแทนปันผล 4% ในปี 2027F นั้นไม่แพง เทียบกับ EPS ที่คาดเติบโตได้เฉลี่ย 21% ต่อปีในช่วงปี 2027-29F

โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่โครงการใหม่

GUNKUL ประกาศลงทุน 7.5 พันลบ. เมื่อเดือนกรกฎาคมที่ผ่านมา เพื่อเข้าถือหุ้น 40% ใน Blue Solar ซึ่งเป็นโครงการโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ลอยน้ำ ขนาดกำลังการผลิต 1.96GW ในฟิลิปปินส์ ที่ปัจจุบันอยู่ระหว่างก่อสร้าง โดยมีสัญญา PPA 20 ปี ที่อัตราค่าไฟฟ้า PHP6.53/kWh (ราว 3.53 บาท/kWh) เทียบเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น 784MW ซึ่งทำให้กำลังการผลิตรวมของ GUNKUL เพิ่มขึ้น 50% เป็น 2.3GW ทั้งนี้เราได้รวมโครงการนี้ในราคาเป้าหมายเดิมแล้ว ส่วนการปรับกำไรขึ้นครั้งนี้มาจากที่เราคาดว่าโครงการจะ COD ได้เร็วขึ้นจาก 2Q28F เป็น 4Q27F และคาดว่าจะสร้างกำไรให้ GUNKUL ได้ 0.1/1.2/1.3 พันลบ. ในช่วงปี 2027-29F

ประโยชน์จากนโยบายภาครัฐและการลงทุน Data Center

มุมมองการลงทุนของเราต่อ GUNKUL ตามในบทวิเคราะห์ GUNKUL – อีกหุ้นที่ได้ประโยชน์โดยตรงจากนโยบายรัฐ วันที่ 24 มีนาคม 2026 ยังคงเดิม โดยเรายังมองว่า GUNKUL จะได้ประโยชน์อย่างมากจากแผน PDP ฉบับใหม่ ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มโควตากำลังการผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยจำนวนมาก สำหรับการประมูลในอนาคต ในขณะที่ธุรกิจ EPC ได้ประโยชน์จาก 1) งานก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน และ 2) การลงทุนโครงข่ายไฟฟ้าของภาครัฐเพื่อรองรับกำลังการผลิตใหม่ และการลงทุน FDI ที่ยังเติบโตทั้งการขยาย Data Center และโรงงานผลิตชิ้นสูง การติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปยังมีแนวโน้มเติบโตหลังการออกประกาศมาตรการหนุนการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสีเขียวในเดือนมีนาคมที่ผ่านมา ทำให้เราคาดว่ารายได้ EPC จะอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องที่ 6.0/6.0/8.8 พันลบ. ในปี 2027-29F

มูลค่าพื้นฐานยังไม่แพง

เราประเมินเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าที่มีสัญญารองรับแล้วในประมาณการกำไร ขณะที่กำลังการผลิตที่อาจได้จากการประมูลในอนาคต ถูกนำมาประเมินเฉพาะเพียงในราคาเป้าหมายผ่านการประเมินมูลค่า DCF โดยปัจจุบันราคาเป้าหมายของเราอยู่บนสมมติฐานว่า GUNKUL จะได้ PPA โรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ 1.0GW และลม 0.5GW จากการประมูลในช่วง 10 ปีข้างหน้า ซึ่งคิดเป็นมูลค่า 0.8 บาท/หุ้น ดังนั้น EPS ที่เราคาดเติบโต 8/38/20% ในปี 2027-29F จึงไม่ได้ขึ้นกับช่วงเวลาการเปิดประมูล สัญญาหลังการประกาศ PDP ฉบับใหม่ เราจึงมอง PE ของ GUNKUL ที่ 21 เท่าในปี 2027F นั้นไม่แพง



NUTTAPOP PRASITSUKSANT

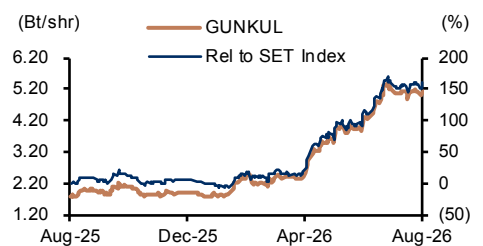
662-779-9119

nuttapop.pra@ttbwealth.co.th

COMPANY VALUATION

Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	8,203	11,286	10,999	11,097
Net profit	1,769	2,042	2,200	3,026
Consensus NP	—	1,982	2,201	2,881
Diff frm cons (%)	—	3.0	(0.1)	5.1
Norm profit	1,761	2,042	2,200	3,026
Prev. Norm profit	—	1,989	2,066	2,550
Chg frm prev (%)	—	2.7	6.5	18.7
Norm EPS (Bt)	0.20	0.23	0.25	0.34
Norm EPS grw (%)	10.1	16.0	7.7	37.6
Norm PE (x)	25.7	22.2	20.6	15.0
EV/EBITDA (x)	20.8	17.7	19.5	20.7
P/BV (x)	3.2	3.1	3.0	2.8
Div yield (%)	2.4	3.9	3.9	3.9
ROE (%)	12.6	14.2	14.7	19.2
Net D/E (%)	77.7	88.8	111.4	116.7

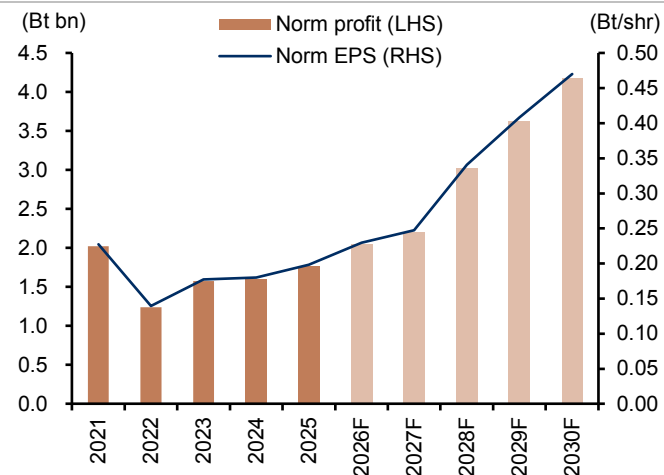
PRICE PERFORMANCE



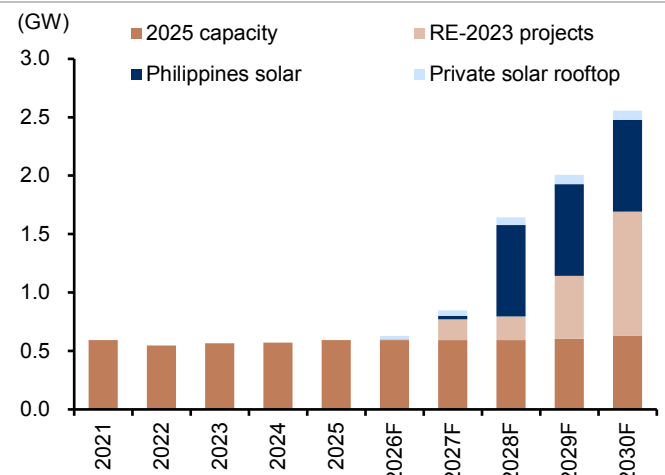
COMPANY INFORMATION

Price as of 27-Aug-26 (Bt)	5.10
Market Cap (US\$ m)	1,377.9
Listed Shares (m shares)	8,882.5
Free Float (%)	40.5
Avg. Daily Turnover (US\$ m)	13.5
12M Price H/L (Bt)	5.40/1.76
Sector	Utilities
Major Shareholder	Gunkul Group Co.,Ltd. 50.68%

Sources: Bloomberg, Company data, ttb wealth estimates

Ex 1: Now A Smooth Earnings Growth Trajectory

Sources: Company data, ttb wealth estimates

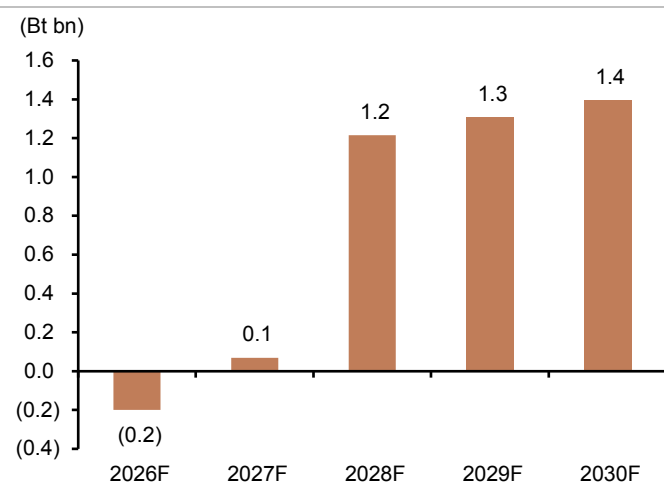
Ex 2: Secured PPAs For 4x Capacity Growth

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 3: Blue Solar Flagship Floating Solar Project In The Philippines

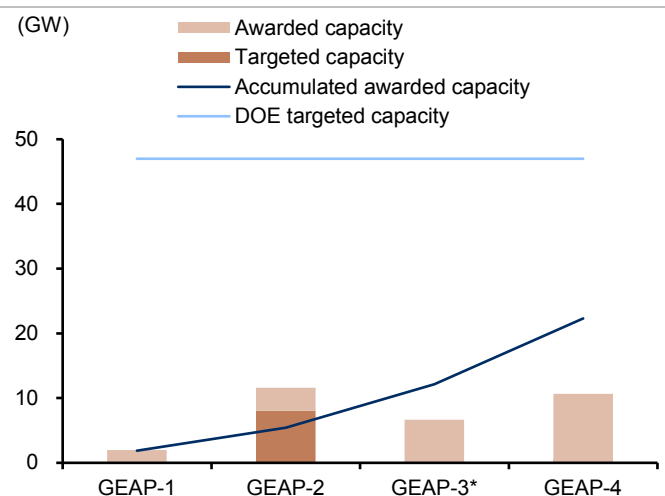
Project Name	Laguna Lake Floating Solar Project
Installed capacity	1,960 MW
GUNKUL's stake	40%
Equity-owned capacity	784 MW
Location	Luzon Island, Philippines
PPA contract	20-year under GEAP-4 scheme
Tariff rate	Fixed PHP6.53/kWh (cBt3.53/kWh)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 4: Forecasted Equity Income From Blue Solar Project

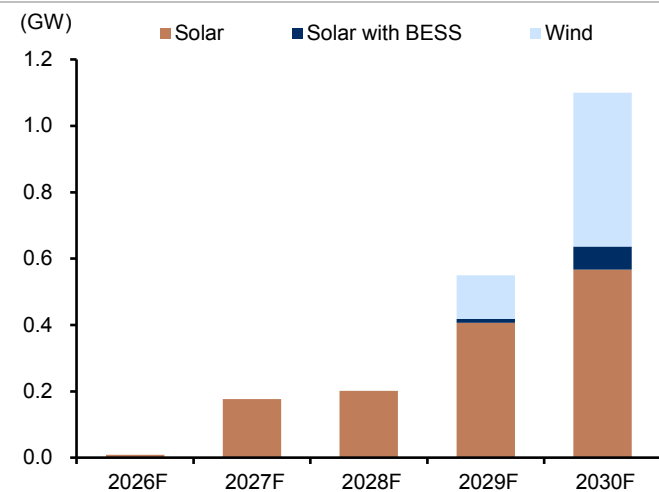
Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: We assume the project has its full COD in 4Q27F

Ex 5: Sizable Extra Capacity Under The GEAP Scheme

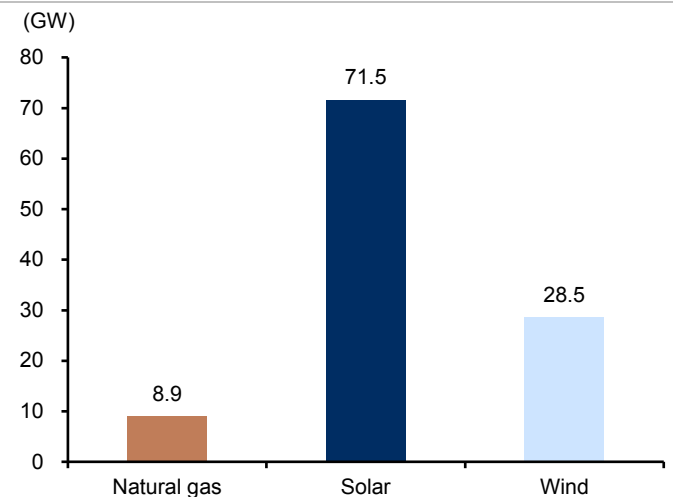
Sources: The Philippine Energy Regulatory Commission (ERC)

Note: *GEAP-3 auction round in June 2025 was oversubscribed at 6.7GW vs. the 4.7GW of targeted capacity

Ex 6: GUNKUL's Secured PPAs From 2023 RE Big-lot Bid

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Note: Shown as pro-rata equity-owned capacity based on our assumed COD schedules

Ex 7: Our Estimates Of New Power PPAs From PDP-2026

Sources: ttb wealth estimates

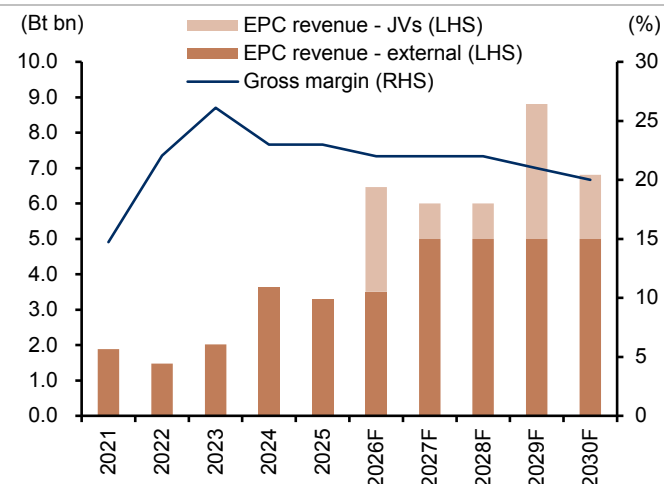
Note: Capacity bidding rounds and COD schedules likely span 2031-50F

Ex 8: Key Power Grid Investment Plans By State Entities

Project owners	Investment plans	Investment budget
EGAT	Nationwide 500/230/115kV transmission lines and high-voltage substations	Bt106.2bn
	High-voltage substations and transmission system expansion to support 3.8GW of data center projects in the EEC area	Bt31.0bn
	Recurring nationwide transmission system investment	Bt22.0bn
	Energy transition and smart grid development	Bt30.0bn
MEA	Distribution system expansion in metropolitan areas	
	Smart grid and substation investments for metro areas	Bt36.0bn
	Underground cable conversion work	
PEA	Grid reinforcement in EEC provinces	
	Smart grid and smart meter installation for third party access (TPA) platform	Bt30.0bn

Sources: EGAT, MEA, PEA, Company data, ttb wealth estimates

Ex 9: Strong Upcycle For GUNKUL's EPC Business



Sources: Company data, ttb wealth estimates

Ex 10: 'GROOF' Household Solar Rooftop Business



Sources: Company data

Ex 11: Our DCF-derived Sum-Of-The-Parts (SOTP)-Based 12-month TP Calculation

Valuation method		WACC (%)	Value per GUNKUL share (Bt)
Existing projects			
Solar farms TH	DCF	5.8%	0.74
Wind farms - TH	DCF	5.9%	0.73
Solar rooftop - TH	DCF	6.9%	0.68
RE Big-lot PPAs	DCF	6.0-9.6%	1.49
Subtotal - Domestic			3.64
Overseas projects			
Solar farms - JP	DCF	5.8%	0.34
Solar farms - VN	DCF	7.4%	0.27
Solar farms - MY	DCF	5.8%	0.06
Solar floating - PH	DCF	7.4%	1.47
Subtotal - Overseas			2.14
Construction and equipment trading	DCF	6.7%	1.26
(+) PDP-2026 opportunities			0.78
- Solar 1.0GW			0.19
- Wind 0.5GW			0.59
Headquarter expenses	DCF	6.7%	(0.76)
Net debt			(1.05)
Grand total			6.00

Source: ttb wealth estimates

Valuation Comparison

Ex 12: Comparison With Regional Peers

Name	BBG code	Market	EPS growth		— PE —		— P/BV —		—EV/EBITDA—		— Div yield —	
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
			(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)
Cheung Kong Infrastructure	1038 HK	Hong Kong	114.1	(54.2)	8.9	19.4	1.1	1.1	na	57.0	4.1	4.1
China Power Int'l	2380 HK	Hong Kong	(28.5)	9.2	13.4	12.2	0.7	0.7	12.0	11.3	4.7	4.8
China Resources Power	836 HK	Hong Kong	(10.9)	2.0	8.1	7.9	0.8	0.8	8.7	8.3	5.0	5.2
CLP Holdings	2 HK	Hong Kong	1.2	5.4	17.4	16.5	1.8	1.7	10.3	9.9	4.1	4.2
Hongkong Electric Holdings	6 HK	Hong Kong	53.0	(32.1)	13.2	19.5	1.3	1.3	na	40.8	4.7	4.7
Huaneng Power	902 HK	Hong Kong	(20.7)	7.5	8.4	7.8	0.8	0.8	10.3	9.7	5.5	5.9
Tata Power	TPWR IN	India	1.3	14.2	26.8	23.5	2.9	2.6	12.7	11.1	0.7	0.8
Tenaga Nasional	TNB MK	Malaysia	13.4	5.6	17.1	16.2	1.5	1.5	7.4	7.1	3.8	4.0
YTL Corp	YTL MK	Malaysia	(21.2)	na	19.8	na	1.9	1.8	9.3	8.3	1.9	1.9
YTL Power	YTLP MK	Malaysia	(27.9)	19.1	27.1	22.8	2.2	2.1	14.3	12.3	1.3	1.5
Manila Electric	MER PM	Philippines	8.2	7.2	9.9	9.2	2.8	2.4	9.1	8.2	6.0	6.2
BCPG Pcl *	BCPG TB	Thailand	14.8	(20.8)	10.2	12.8	0.7	0.7	20.7	17.2	4.9	5.6
B.Grimm Power Pcl *	BGRIM TB	Thailand	(16.6)	120.3	53.2	24.2	1.7	1.7	12.6	11.3	2.1	2.9
Banpu Power Pcl *	BPP TB	Thailand	34.3	4.0	8.3	8.0	0.7	0.6	12.3	10.1	5.0	5.0
CK Power Pcl *	CKP TB	Thailand	0.7	1.5	9.0	8.9	0.7	0.6	9.2	9.9	3.5	3.5
Energy Absolute Pcl*	EA TB	Thailand	30.7	(42.2)	5.9	10.3	0.3	0.3	6.4	6.7	0.0	0.0
Electricity Generating *	EGCO TB	Thailand	41.7	5.5	7.7	7.3	0.7	0.6	23.9	23.7	4.9	4.9
Global Power Synergy *	GPSC TB	Thailand	5.0	29.0	28.7	22.2	1.4	1.4	14.0	12.1	2.8	2.9
Gulf Energy Dev. Pcl *	GULF TB	Thailand	21.7	13.4	27.2	24.0	2.6	2.5	44.3	39.8	2.2	2.5
Gunkul Engineering *	GUNKUL TB	Thailand	16.0	7.7	22.2	20.6	3.1	3.0	17.7	19.5	3.9	3.9
RATCH Group *	RATCH TB	Thailand	8.8	14.2	12.0	10.5	0.8	0.8	16.0	14.6	4.3	4.3
WHA Utilities & Power *	WHAUP TB	Thailand	(5.5)	35.9	25.7	18.9	2.2	2.1	27.0	24.0	3.3	3.3
Average			10.6	7.3	17.3	15.4	1.5	1.4	14.9	17.0	3.6	3.7

Sources: Bloomberg, * ttb wealth estimates

Based on 27 August 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: ttb wealth

TTB WEALTH'S SWOT ANALYSIS

S — Strength

- ก่อตั้งมานาน และมีชื่อเสียงที่ดีในตลาด
- มีความสัมพันธ์ที่ดีกับการไฟฟ้าแห่งประเทศไทย
- มีกระแสเงินสดจำนวนมากจากโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนที่ได้รับเงินอุดหนุน (adders) ในประเทศไทย

O — Opportunity

- เติบโตสอดคล้องกับบลงทุนของการไฟฟ้าแห่งประเทศไทย และ GDP ของประเทศ
- การขยายกำลังการผลิตพลังงานทดแทนในไทย ทั้งจากการประมูลของภาครัฐ และความต้องการของเอกชน

CONSENSUS COMPARISON

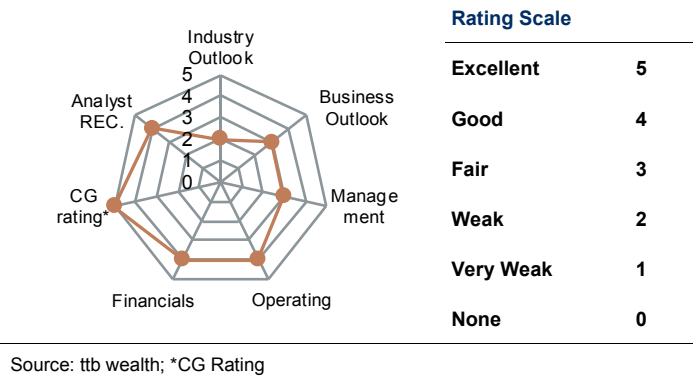
	Consensus	ttb wealth	Diff
Target price (Bt)	6.25	6.00	-4%
Net profit 26F (Bt m)	1,982	2,042	3%
Net profit 27F (Bt m)	2,201	2,200	0%
Consensus REC	BUY: 10	HOLD: 1	SELL: 0

HOW ARE WE DIFFERENT FROM THE STREET?

- ประเมินการกำไรปี 2027F ของเรา ต่ำกว่าประมาณการ consensus ของ Bloomberg อยู่ 6% ซึ่งเราเชื่อว่าสาเหตุมาจากการที่เรามองมอง เชิงบวกมากกว่า ต่อตลาดขาขึ้นของธุรกิจ EPC ของ GUNKUL ในช่วงไม่กี่ปีข้างหน้า
- ราคาเป้าหมายของเราจึงต่ำกว่าประมาณการของนักวิเคราะห์ในตลาด 3%

Sources: Bloomberg consensus, ttb wealth estimates

COMPANY RATING



W — Weakness

- มีศักยภาพในการเติบโตในประเทศไทยที่จำกัด เนื่องจากสถานการณ์กำลังการผลิตไฟฟ้าที่สูงเกินความต้องการใช้งานของประเทศ
- ประสิทธิภาพการผลิตไฟฟ้าต้องอาศัยปัจจัยด้านสภาพอากาศเป็นอย่างมาก ซึ่งเป็นลักษณะปกติของโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน

T — Threat

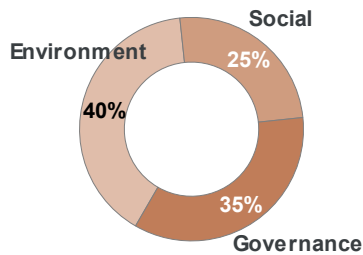
- ขาดความเชี่ยวชาญในเทคโนโลยีพลังงานใหม่ เช่น ระบบการซื้อขายแบบ peer-to-peer และการจัดเก็บแบตเตอรี่และไฟฟ้า
- การเพิ่มขึ้นของจำนวนบริษัทที่เข้ามาลงทุนในธุรกิจพลังงานหมุนเวียนเพื่อให้ได้ประโยชน์จากก้าวไปสู่ความเป็นกลางทางคาร์บอน (carbon neutrality)

RISKS TO OUR INVESTMENT CASE

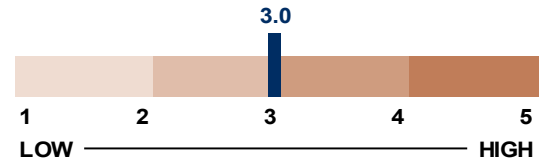
- สภาพธรรมชาติที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการผลิตไฟฟ้า เช่น แสงอาทิตย์ต่ำและความเร็วลมต่ำ เป็นความเสี่ยงที่สำคัญประการหนึ่งต่อคาดการณ์ผลประกอบการของเรา
- กำลังการผลิตใหม่จากการร่วมทุนที่มีขนาดเล็กกว่าที่คาด และพัฒนาช้ากว่าคาดไว้เป็นความเสี่ยงรองลงมาต่อประมาณการมูลค่าของเรา
- ความล่าช้าหรือการยกเลิกการประมูลพลังงานทดแทนและโครงการโครงสร้างพื้นฐานโดยรัฐบาล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

Source: 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)
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)

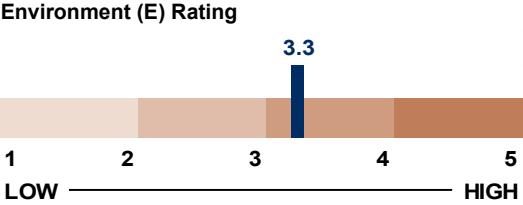
Note: Please see third party on "terms of use" toward the back of this report.



ESG Summary

- บมจ. กันกุลเอ็นจิเนียริง (GUNKUL) เป็นหนึ่งในผู้พัฒนาและผู้ดำเนินธุรกิจพลังงานทดแทนชั้นนำของประเทศไทย โดยมีจุดเด่นที่แตกต่างจากคู่แข่งผ่านการดำเนินธุรกิจแบบครบวงจรตั้งแต่ต้นน้ำ ไม่ว่าจะเป็นการผลิตอุปกรณ์ไฟฟ้า และการให้บริการด้านวิศวกรรม การจัดหา และการก่อสร้าง (EPC) ซึ่งช่วยสร้างความได้เปรียบด้านต้นทุนในการเข้าประมูลและดำเนินโครงการพลังงานทดแทนทั้งภาครัฐและเอกชน
- เราให้คะแนน ESG แก่ GUNKUL ที่ 3.0 ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของอุตสาหกรรม สะท้อนให้เห็นถึงโปรไฟล์ด้านสิ่งแวดล้อม (E) ที่แข็งแกร่งผ่านธุรกิจพลังงานทดแทนหลัก ซึ่งช่วยลดการปล่อยมลพิษของตนเองและสนับสนุนเป้าหมายการลดคาร์บอนของประเทศ 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.



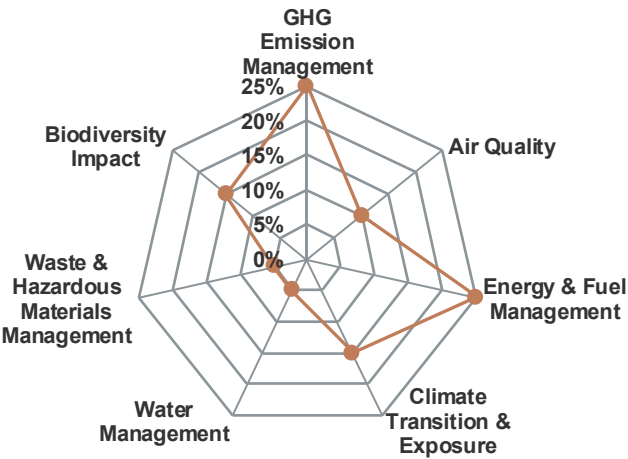
ENVIRONMENT

Our Comments

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

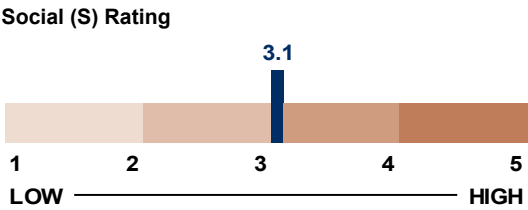
- We assign GUNKUL a decent E score of 3.3, primarily supported by its pure exposure to renewable electricity generation, comprising solar and wind assets with no fossil fuel-based operations. As of 2025, its operational power capacity includes 350MW from domestic solar farms, rooftop solar, and wind 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: ttb wealth, 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.



SOCIAL

Our Comments

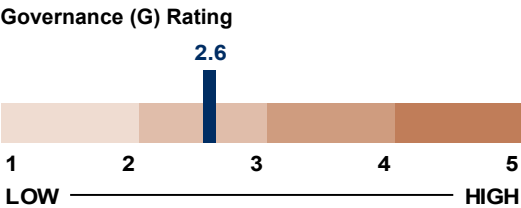
- Health, Safety & Well-being
 - Human Rights & Community Relations
 - Operational Risk Management
- We assign a decent S score of 3.1 to GUNKUL, backed by its solid operational track record in delivering renewable electricity and standard construction services, which are critical in maintaining grid 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 of community impacts remains relatively limited.

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

We assign a moderate G score of 2.6 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.

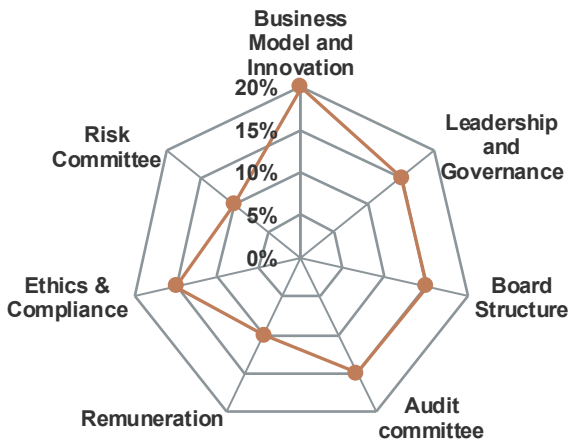


GOVERNANCE & SUSTAINABILITY

Our Comments

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

SCALE WEIGHTING



Sources: ttb wealth, Company data

- 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, innovation, and 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 a 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.

INCOME STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Sales	9,451	8,203	11,286	10,999	11,097
Cost of sales	6,504	5,362	7,868	7,677	7,841
Gross profit	2,946	2,841	3,418	3,322	3,256
% gross margin	31.2%	34.6%	30.3%	30.2%	29.3%
Selling & administration expenses	1,244	1,220	1,210	1,239	1,265
Operating profit	1,703	1,621	2,208	2,083	1,991
% operating margin	18.0%	19.8%	19.6%	18.9%	17.9%
Depreciation & amortization	996	1,085	1,085	1,106	1,122
EBITDA	2,699	2,707	3,293	3,189	3,113
% EBITDA margin	28.6%	33.0%	29.2%	29.0%	28.1%
Non-operating income	137	215	138	135	137
Non-operating expenses	0	0	0	0	0
Interest expense	(717)	(632)	(554)	(683)	(822)
Pre-tax profit	1,123	1,203	1,792	1,535	1,306
Income tax	330	327	448	338	261
After-tax profit	793	876	1,344	1,197	1,045
% net margin	8.4%	10.7%	11.9%	10.9%	9.4%
Shares in affiliates' Earnings	807	885	707	1,010	1,990
Minority interests	(0)	(0)	(9)	(8)	(9)
Extraordinary items	61	8	0	0	0
NET PROFIT	1,661	1,769	2,042	2,200	3,026
Normalized profit	1,600	1,761	2,042	2,200	3,026
EPS (Bt)	0.19	0.20	0.23	0.25	0.34
Normalized EPS (Bt)	0.18	0.20	0.23	0.25	0.34

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	8,612	8,446	8,519
Cash & cash equivalent	2,235	2,003	2,000	2,000	2,000
Account receivables	2,034	1,774	2,319	2,260	2,280
Inventories	988	835	1,293	1,262	1,289
Others	1,543	2,825	3,000	2,924	2,950
Investments & loans	5,004	5,913	9,435	14,289	14,615
Net fixed assets	14,564	11,841	11,556	11,059	14,097
Other assets	6,335	6,352	4,514	4,594	4,676
Total assets	32,704	31,544	34,117	38,389	41,907
LIABILITIES:					
Current liabilities:	6,562	6,666	6,840	7,877	8,449
Account payables	1,387	2,416	1,940	1,893	1,933
Bank overdraft & ST loans	1,898	271	151	189	212
Current LT debt	2,648	3,048	3,738	4,682	5,242
Others current liabilities	629	932	1,011	1,113	1,062
Total LT debt	11,249	9,647	11,214	14,045	15,725
Others LT liabilities	1,013	1,111	1,314	1,287	1,295
Total liabilities	18,824	17,425	19,368	23,209	25,468
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	10,560	10,983	12,233
Shareholders' equity	13,830	14,118	14,738	15,162	16,411
Liabilities & equity	32,704	31,544	34,117	38,389	41,907

Sources: Company data, ttb wealth estimates

CASH FLOW STATEMENT

FY ending Dec (Bt m)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Earnings before tax	1,123	1,203	1,792	1,535	1,306
Tax paid	(271)	(281)	(431)	(322)	(270)
Depreciation & amortization	996	1,085	1,085	1,106	1,122
Chg In working capital	(1,148)	1,441	(1,479)	43	(7)
Chg In other CA & CL / minorities	799	(222)	595	1,172	1,921
Cash flow from operations	1,501	3,227	1,563	3,535	4,073
Capex	(594)	1,637	(800)	(610)	(4,160)
Right of use	33	(177)	0	0	0
ST loans & investments	0	0	0	0	0
LT loans & investments	518	(909)	(3,522)	(4,854)	(326)
Adj for asset revaluation	0	0	0	0	0
Chg In other assets & liabilities	(677)	334	2,040	(107)	(74)
Cash flow from investments	(720)	885	(2,281)	(5,571)	(4,559)
Debt financing	468	(2,863)	2,136	3,812	2,263
Capital increase	0	0	0	0	0
Dividends paid	(688)	(1,032)	(1,421)	(1,777)	(1,777)
Warrants & other surplus	(1,076)	(449)	0	0	0
Cash flow from financing	(1,296)	(4,344)	715	2,036	487
Free cash flow	781	4,112	(719)	(2,036)	(487)

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

VALUATION

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Normalized PE (x)	28.3	25.7	22.2	20.6	15.0
Normalized PE - at target price (x)	33.3	30.3	26.1	24.2	17.6
PE (x)	27.3	25.6	22.2	20.6	15.0
PE - at target price (x)	32.1	30.1	26.1	24.2	17.6
EV/EBITDA (x)	21.8	20.8	17.7	19.5	20.7
EV/EBITDA - at target price (x)	24.8	23.7	20.2	22.0	23.3
P/BV (x)	3.3	3.2	3.1	3.0	2.8
P/BV - at target price (x)	3.9	3.8	3.6	3.5	3.2
P/CFO (x)	30.2	14.0	29.0	12.8	11.1
Price/sales (x)	4.8	5.5	4.0	4.1	4.1
Dividend yield (%)	3.1	2.4	3.9	3.9	3.9
FCF Yield (%)	1.7	9.1	(1.6)	(4.5)	(1.1)
(Bt)					
Normalized EPS	0.18	0.20	0.23	0.25	0.34
EPS	0.19	0.20	0.23	0.25	0.34
DPS	0.16	0.12	0.20	0.20	0.20
BV/share	1.56	1.59	1.66	1.71	1.85
CFO/share	0.17	0.36	0.18	0.40	0.46
FCF/share	0.09	0.46	(0.08)	(0.23)	(0.05)

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Attractive valuation in our view, at 21x 2027F PE with 4% dividend yield

FINANCIAL RATIOS

FY ending Dec	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Growth Rate					
Sales (%)	24.4	(13.2)	37.6	(2.5)	0.9
Net profit (%)	12.6	6.5	15.4	7.7	37.6
EPS (%)	12.6	6.5	15.4	7.7	37.6
Normalized profit (%)	1.5	10.1	16.0	7.7	37.6
Normalized EPS (%)	1.5	10.1	16.0	7.7	37.6
Dividend payout ratio (%)	85.6	60.3	87.0	80.8	58.7
Operating performance					
Gross margin (%)	31.2	34.6	30.3	30.2	29.3
Operating margin (%)	18.0	19.8	19.6	18.9	17.9
EBITDA margin (%)	28.6	33.0	29.2	29.0	28.1
Net margin (%)	8.4	10.7	11.9	10.9	9.4
D/E (incl. minor) (x)	1.1	0.9	1.0	1.2	1.3
Net D/E (incl. minor) (x)	1.0	0.8	0.9	1.1	1.2
Interest coverage - EBIT (x)	2.4	2.6	4.0	3.0	2.4
Interest coverage - EBITDA (x)	3.8	4.3	5.9	4.7	3.8
ROA - using norm profit (%)	4.9	5.5	6.2	6.1	7.5
ROE - using norm profit (%)	11.5	12.6	14.2	14.7	19.2
DuPont					
ROE - using after tax profit (%)	5.7	6.3	9.3	8.0	6.6
- asset turnover (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
- operating margin (%)	19.5	22.4	20.8	20.2	19.2
- leverage (x)	2.4	2.3	2.3	2.4	2.5
- interest burden (%)	61.0	65.5	76.4	69.2	61.4
- tax burden (%)	70.6	72.8	75.0	78.0	80.0
WACC (%)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7
ROIC (%)	4.6	4.3	6.6	5.8	5.0
NOPAT (Bt m)	1,203	1,180	1,656	1,625	1,593
invested capital (Bt m)	27,390	25,081	27,842	32,077	35,590

Sources: Company data, ttb wealth 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 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 redisseminated 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.



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 มีเหตุผลการรองรับ 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) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) 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

นลินภรณ์ 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 ลิมาวงษ์ปราณี

suksawat.lim@ttbwealth.co.th

สุจินตนา สดาพร

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