

14 March 2025

Sector: Energy & Utilities

Gunkul Engineering

ธุรกิจมีพัฒนาการที่ดีและอยู่ในภาวะอุตสาหกรรมเอื้อให้เติบโต

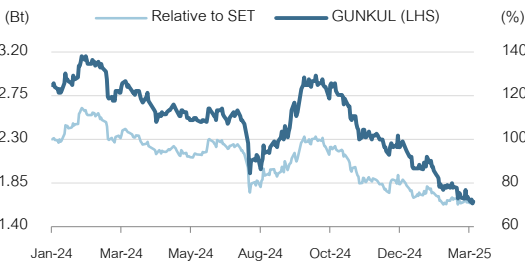
Bloomberg ticker	GUNKUL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt1.65
Target price	Bt5.00 (maintained)
Upside/Downside	+203%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt4.16
Bloomberg consensus	Buy 6 / Hold 0 / Sell 0

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt3.72 / Bt1.66
Market cap. (Bt mn)	15,483
Shares outstanding (mn)	8,783
Avg. daily turnover (Bt mn)	46
Free float	43%
CG rating	Excellent
ESG rating	Excellent

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2023A	2024A	2025E	2026E
Revenue	6,618	8,647	9,580	10,124
EBITDA	3,352	3,704	3,977	3,328
Net profit	1,474	1,661	1,782	1,833
EPS (Bt)	0.17	0.19	0.20	0.21
Growth	-51.0%	12.6%	7.3%	2.9%
Core EPS (Bt)	0.16	0.18	0.20	0.21
Growth	20.8%	11.0%	11.4%	2.9%
DPS (Bt)	0.12	0.14	0.10	0.10
Div. yield	6.7%	8.0%	5.6%	5.7%
PER (x)	10.8	9.6	9.0	8.7
Core PER (x)	11.1	10.0	9.0	8.7
EV/EBITDA (x)	8.9	8.3	7.8	9.1
PBV (x)	1.1	1.2	1.1	1.1

Bloomberg consensus				
Net profit	1,474	1,661	1,650	1,905
EPS (Bt)	0.17	0.19	0.18	0.21



Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-8.3%	-24.3%	-37.5%	-40.6%
Relative to SET	1.4%	-5.3%	-18.9%	-24.4%

Major shareholders	Holding
1. Gunkul Group Co., Ltd.	49.79%
2. Mr. Gunkul Dhumrongpiyawut	3.50%
3. Siam Commercial Bank PCL	3.13%

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

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 5.00 บาท ถึง SOTP (ในส่วนของโครงการพลังงานทดแทน เราประเมินมูลค่า 3.50 บาท เฉพาะโครงการที่ COD แล้วประเมินมูลค่า 1.50 บาท) ทั้งนี้เรามีมุมมองเป็นบวกจากงาน Analyst Meeting เมื่อ 13 มี.ค. 2025 หลังธุรกิจมีพัฒนาการที่ดี และภาวะอุตสาหกรรมเอื้อให้ธุรกิจหลักเติบโตได้ โดยสรุปประเด็นดังนี้ 1) ธุรกิจพลังงานทดแทนตั้งเป้ากำลังการผลิต 2.0GW ภายในปี 2027E จากปัจจุบันที่ราว 1.5GW เน้นโครงการในประเทศเป็นหลัก 2) ธุรกิจ EPC และ Trading ตลาดสดใสโดยในช่วง 2 ปีนี้คาดมูลค่าไม่ต่ำกว่า 6.6 หมื่นล้านบาทในส่วนงานของภาครัฐ งานเอกชนยังมีแนวโน้มได้เพิ่มเติมเช่นกันจากการทยอยสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทน คาดได้งานเต็ม backlog ต่อเนื่องจากระดับปัจจุบันที่ราว 4.0 พันล้านบาท 3) เตรียมขยายขอบข่ายบริการ ยังคงเน้นพลังงานสีเขียว ปัจจุบันอยู่ระหว่างพูดคุย partner ทำ Data Center หากมีความชัดเจนจะแจ้งให้ทราบต่อไป 4) ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ยต่อปีในกรอบ 10-15% CAGR2024-27E ในขณะที่ CAPEX 3 ปีคาดใช้จู่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท 5) ปัจจุบันได้ SET ESG rating AA ตั้งเป้าในปี 2025E ขยับขึ้นเป็น AAA

ราคาหุ้นกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียง SET มากขึ้นในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ประเมินตลาด price in ประเด็นการแทรกแซงค่าไฟฟ้าไปพอสมควร โดยกรณีการปรับสัญญา Adder ทาง รว.กระทรวงพลังงานออกมาชี้แจงแล้วว่าเป็นไปได้ยาก แม้ยังเป็นปัจจัย overhang แต่หากตลาดกลับมาให้น้ำหนักโอกาสในการดำเนินงาน EPC โรงไฟฟ้าเพิ่มเติมหลังโครงการพลังงานทดแทน 5.2GW จะเริ่มทยอย COD ในปี 2024 เป็นต้นไป นอกจากนี้ผลประกอบการกลับเข้าสู่ภาวะขาขึ้นจากการทยอยรับรู้รายได้โครงการพลังงานทดแทนใหม่ซึ่งจะทยอย COD ในปี 2026E ถึง 2030E หนุนกำลังการผลิตจากปี 2024 ที่ 0.6GW สู่ระดับ 1.5GW คาดว่าหุ้นจะกลับไป outperform ได้

Event: Analyst Meeting

- ตั้งเป้าทุกธุรกิจหลักเติบโต สรุปประเด็นจากงาน Analyst Meeting เมื่อ 13 มี.ค. 2025 ดังนี้:
- 1) ธุรกิจพลังงานทดแทนตั้งเป้ากำลังการผลิต 2.0GW ภายในปี 2027E จากปัจจุบันที่ราว 1.5GW ยังคงมุ่งเน้นโครงการในประเทศเป็นหลัก ในขณะที่โครงการต่างประเทศคาดว่าจะมีมาเพิ่มเติมโดยมีฟิลิปปินส์เป็น high potential นอกเหนือประเทศที่ได้มีการศึกษาอยู่ก่อนอย่าง ญี่ปุ่น ไต้หวัน เวียดนาม
 - 2) ธุรกิจ EPC และ Trading ประเมินแนวโน้มอุตสาหกรรมสดใส นอกจากตลาด EPC ในช่วง 2 ปีนี้ที่มูลค่าไม่ต่ำกว่า 6.6 หมื่นล้านบาท ในส่วนงานของภาครัฐ งานเอกชนมีแนวโน้มได้เพิ่มเติมเช่นกันจากการทยอยสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนเฟสแรก 5.2GW ซึ่งส่งผลบวกกับธุรกิจ Trading ด้วย คาดได้งานเต็ม backlog ต่อเนื่องจากระดับปัจจุบันที่ราว 4.0 พันล้านบาท
 - 3) เตรียมขยายขอบข่ายบริการ ยังคงเน้นพลังงานสีเขียว ปัจจุบันอยู่ระหว่างพูดคุย partner ทำ Data Center (บริษัทรับในทำในส่วนก่อสร้างโครงสร้างพื้นฐาน เช่น ระบบไฟฟ้า/น้ำ/สื่อสาร) หากมีความชัดเจนจะแจ้งให้ทราบต่อไป
 - 4) ตั้งเป้ารายได้เติบโตเฉลี่ยต่อปีในกรอบ 10-15% CAGR2024-27E ในขณะที่ CAPEX 3 ปีคาดใช้จู่ราว 1.2 หมื่นล้านบาท
 - 5) ปัจจุบัน SET ESG rating AA ตั้งเป้าในปี 2025E ขยับขึ้นเป็น AAA

Implication

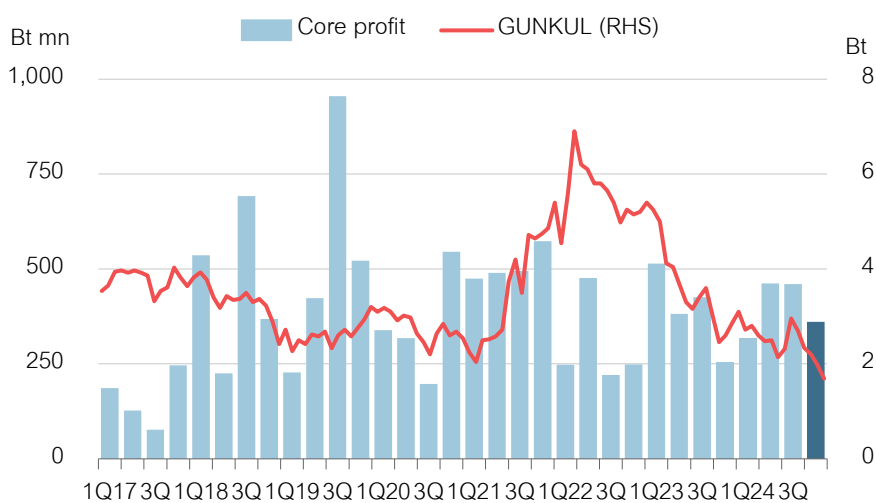
□ คงประมาณการกำไรปกติปี 2025E งาน EPC และโรงไฟฟ้าพลังงานลมหนุน มีมุมมองเป็นบวกจากงานดังกล่าว ธุรกิจมีพัฒนาการที่ดีและอุตสาหกรรมอยู่ในภาวะที่เอื้อให้ธุรกิจหลักเติบโตได้ ทั้งนี้เบื้องต้นเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2025E ที่ราว 1.8 พันล้านบาท (+7% YoY) หนุน

โดยการรับรู้รายได้งาน EPC มากขึ้นจาก backlog ระดับสูงกว่า 4.0 พันล้านบาท และคาดหวังโรงไฟฟ้าพลังงานลมกลับสร้างผลงานได้ปกติหลัง 9M24 กระแสลมค่อนข้างต่ำ

Valuation/Catalyst/Risk

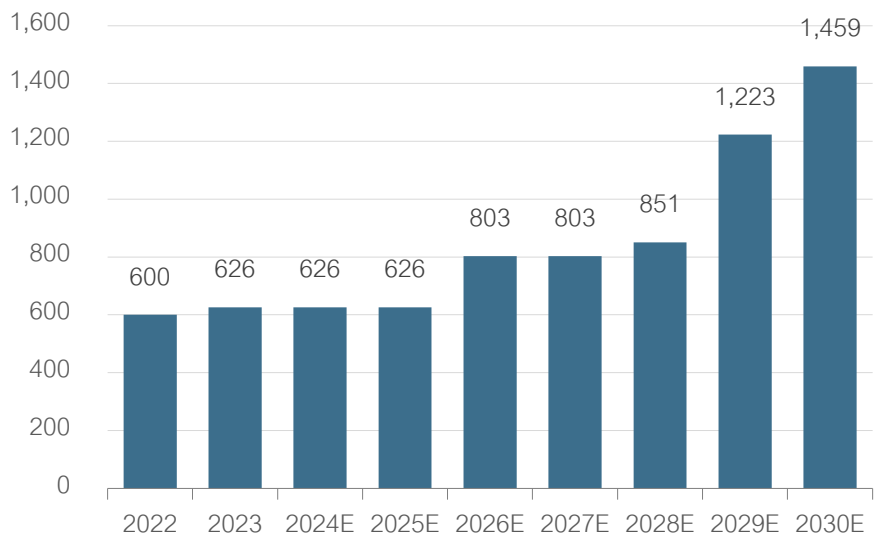
ราคาเป้าหมาย 5.00 บาท อิง SOTP ประเมินธุรกิจไฟฟ้ามูลค่า 3.50 บาท อิง DCF (WACC 6.2%, TG 0%) (เฉพาะโครงการที่ COD แล้วประเมินมูลค่า 1.50 บาท) ส่วน EPC ใช้ forward PER ที่ 30X สร้างมูลค่าต่อหุ้น 1.50 บาท

Fig 1: GUNKUL share prices vs profits



Source: Company

Fig 2: Power plant capacity growth (MWe)



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
Sales	1,714	2,467	2,238	1,983	1,960
Cost of sales	(1,188)	(1,744)	(1,476)	(1,257)	(1,310)
Gross profit	527	722	762	725	650
SG&A	(352)	(267)	(289)	(286)	(402)
EBITDA	589	810	982	868	1,044
Finance costs	(176)	(184)	(186)	(178)	(170)
Core profit	120	317	462	460	361
Net profit	105	300	462	379	520
EPS					
Gross margin	30.7%	29.3%	34.0%	36.6%	33.2%
EBITDA margin	34.4%	32.8%	43.9%	43.8%	53.3%
Net profit margin	6.1%	12.1%	20.6%	19.1%	26.5%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Cash & deposits	2,199	1,384	1,205	500	500
Accounts receivable	944	1,125	2,034	2,191	2,362
Inventories	1,855	1,799	1,553	1,881	1,990
Other current assets	2,222	2,487	2,009	2,079	2,155
Total cur. assets	7,220	6,796	6,800	6,650	7,006
Investments	5,542	5,523	5,004	5,004	5,004
Fixed assets	15,985	16,157	15,761	15,575	15,377
Other assets	3,585	4,375	5,139	5,664	5,971
Total assets	32,331	32,850	32,704	32,893	33,358
Short-term loans	482	1,088	1,898	3,730	5,371
Accounts payable	1,693	1,814	1,387	1,680	1,777
Current maturities	1,766	2,649	2,648	2,648	1,685
Other current liabilities	863	798	629	657	673
Total cur. liabilities	4,804	6,349	6,562	8,714	9,506
Long-term debt	12,432	11,518	11,249	9,042	7,798
Other LT liabilities	956	993	1,013	1,013	1,013
Total LT liabilities	13,388	12,511	12,262	10,055	8,811
Total liabilities	18,192	18,860	18,824	18,769	18,318
Registered capital	2,226	2,226	2,226	2,226	2,226
Paid-up capital	2,221	2,221	2,221	2,221	2,221
Share premium	4,611	4,611	3,838	3,838	3,838
Retained earnings	7,807	8,042	9,194	10,085	11,002
Others	-562	-941	-1,423	-2,020	-2,020
Minority interests	63	58	50	0	0
Shares' equity	14,140	13,990	13,880	14,124	15,041

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Net profit	3,011	1,474	1,661	1,782	1,833
Depreciation	1,313	1,011	996	1,258	722
Chg in working capital	(482)	(47)	(982)	(234)	(243)
Others	911	(266)	200	0	(0)
CF from operations	4,752	2,172	1,875	2,806	2,313
Capital expenditure	(820)	(1,184)	(600)	(1,072)	(524)
Others	8,494	(770)	(246)	(525)	(307)
CF from investing	7,874	(1,954)	(846)	(1,597)	(831)
Free cash flow	12,427	218	1,029	1,209	1,481
Net borrowings	(10,065)	575	541	(375)	(565)
Equity capital raised	(16)	0	(773)	0	0
Dividends paid	(1,599)	(1,066)	(1,281)	(891)	(917)
Others	(558)	16	22	0	0
CF from financing	(12,238)	(475)	(1,490)	(1,266)	(1,481)
Net change in cash	189	(257)	(461)	(58)	0

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Sales	7,054	6,618	8,647	9,580	10,124
Cost of sales	(4,318)	(4,296)	(5,787)	(6,751)	(7,083)
Gross profit	2,736	2,322	2,860	2,828	3,042
SG&A	(1,027)	(1,155)	(1,244)	(1,341)	(1,417)
EBITDA	5,492	3,352	3,704	3,977	3,328
Depre. & amortization	1,313	1,011	996	1,258	722
Equity income	511	1,019	807	1,051	801
Other income	1,960	154	285	180	180
EBIT	4,180	2,341	2,708	2,719	2,606
Finance costs	(865)	(687)	(717)	(736)	(567)
Income taxes	(301)	(179)	(330)	(178)	(183)
Net profit before MI	3,014	1,475	1,661	1,804	1,855
Minority interest	4	0	0	22	22
Core profit	1,193	1,441	1,600	1,782	1,833
Extraordinary items	1,817	33	60	0	0
Net profit	3,011	1,474	1,661	1,782	1,833

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Growth YoY					
Revenue	-15.5%	-6.2%	30.7%	10.8%	5.7%
EBITDA	10.9%	-39.0%	10.5%	7.4%	-16.3%
Net profit	35.0%	-51.0%	12.6%	7.3%	2.9%
Core profit	-41.3%	20.8%	11.0%	11.4%	2.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	38.8%	35.1%	33.1%	29.5%	30.0%
EBITDA margin	77.9%	50.7%	42.8%	41.5%	32.9%
Core profit margin	16.9%	21.8%	18.5%	18.6%	18.1%
Net profit margin	42.7%	22.3%	19.2%	18.6%	18.1%
ROA	9.3%	4.5%	5.1%	5.4%	5.5%
ROE	21.3%	10.5%	12.0%	12.6%	12.2%
Stability					
D/E (x)					
Net D/E (x)					
Interest coverage ratio					
Current ratio (x)					
Quick ratio (x)					
Per share (Bt)					
Reported EPS					
Core EPS					
Book value					
Dividend	0.18	0.12	0.14	0.10	0.10
Valuation (x)					
PER	14.75	30.12	26.74	24.92	24.23
Core PER	37.22	30.81	27.75	24.92	24.23
P/BV	3.14	3.17	3.20	3.14	2.95
EV/EBITDA	10.36	17.39	15.93	14.92	17.66
Dividend yield	3.6%	2.4%	2.9%	2.0%	2.1%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2024

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100		Excellent	ดีเลิศ
80-89		Very Good	ดีมาก
70-79		Good	ดี
60-69		Satisfactory	ดีพอใช้
50-59		Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลให้ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

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

❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร

❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.