

15 March 2023

Sector: ICT

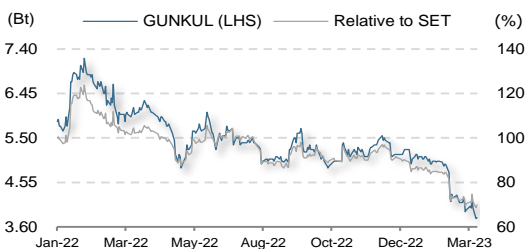
Bloomberg ticker	GUNKUL TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt3.68
Target price	Bt5.70 (maintained)
Upside/Downside	+55%
EPS revision	No change

Bloomberg target price	Bt5.80
Bloomberg consensus	Buy 3 / Hold 2 / Sell 1

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt7.20 / Bt2.28
Market cap. (Bt mn)	32,688
Shares outstanding (mn)	8,783
Avg. daily turnover (Bt mn)	1,319
Free float	43%
CG rating	Excellent
ESG rating	Very good

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2021A	2022A	2023E	2024E
Revenue	8,348	7,054	7,339	7,369
EBITDA	4,952	5,492	4,212	4,347
Net profit	2,229	3,011	1,629	1,774
EPS (Bt)	0.25	0.34	0.18	0.20
Growth	-34.7%	35.0%	-45.9%	8.9%
Core EPS (Bt)	0.23	0.13	0.18	0.20
Growth	45.3%	-41.3%	36.5%	8.9%
DPS (Bt)	0.18	0.18	0.06	0.06
Div. yield	4.4%	4.4%	1.3%	1.5%
PER (x)	16.4	12.2	22.5	20.6
Core PER (x)	18.0	30.7	22.5	20.6
EV/EBITDA (x)	12.0	8.9	11.6	10.7
PBV (x)	2.8	2.6	2.5	2.3

Bloomberg consensus				
Net profit	2,229	3,011	1,914	2,083
EPS (Bt)	0.25	0.34	0.22	0.22



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-12.8%	-31.9%	-34.3%	-38.7%
Relative to SET	-5.0%	-25.1%	-26.3%	-30.5%

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)

Gunkul Engineering

ผลประมูผลโรงไฟฟ้าจะเป็น short-term key catalyst

เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" และราคาเป้าหมาย 5.70 บาท อิง SOTP ทั้งนี้เรามีมุมมองเป็นกลางจากการเข้าร่วมงาน SET Opportunity Day เมื่อ 14 มี.ค. 2023 โดยสรุปประเด็นดังนี้ 1) ยังคงเป้าธุรกิจไฟฟ้า 1,000MW ในปี 2025E จากปัจจุบัน 600MW โดยรอผลประมูผลในไทยที่ยื่นเข้าไปกว่า 1,100MW เป็นโครงการหลัก 2) ธุรกิจ EPC ปัจจุบันมี backlog 4.3 พันล้านบาท และมี potential projects อีกกว่า 6.4 หมื่นล้านบาทให้เข้าประมูผลในปี 2023E 3) ธุรกิจกัญชง-กัญชา ตอนนี้ focus ที่การหาตลาดโดยมองไปที่ตลาดต่างประเทศมากขึ้น ปัจจุบันมีความคืบหน้ามากในประเทศสวีเดนและเยอรมันต่อผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์ โดยเรามีมุมมองเป็นกลาง ภาพรวมยังคงอยู่ในทิศทางเดิม และเรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.7 พันล้านบาท (+36% YoY)

ราคาหุ้น underperform SET ในช่วง 3 เดือนราว -25% มาจากประเด็นที่ดินบางส่วนของโครงการลมราว 40MW รุกล่าเขตป่า อย่างไรก็ตามคดียังไม่สิ้นสุดและโครงการดังกล่าวยังสามารถดำเนินการต่อได้ เราเชื่อว่าราคาหุ้นที่ลงมา price in ประเด็นนี้ไปพอสมควร ในขณะที่การประมูผลโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยซึ่ง GUNKUL ร่วมกับ GULF ส่งโครงการเข้าประมูผลกว่า 1.1GW ซึ่งจะทราบผลในช่วงต้น 2Q23E จะเป็น catalyst ให้หุ้นกลับมา outperform อีกครั้ง

Event: SET Opportunity Day

Short term catalyst รอผลประมูผลโรงไฟฟ้าในไทย มีโอกาสได้เป็นทั้งผู้พัฒนาโครงการและผู้รับเหมา สรุปประเด็นจากงาน SET Opportunity Day เมื่อ 14 มี.ค. 2023 ดังนี้:

- ยังคงเป้าธุรกิจไฟฟ้า 1,000MW ในปี 2025E จากปัจจุบัน 600MW โดย key driver มาจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยซึ่ง GUNKUL ยื่นเข้าไปกว่า 1,100GW รอประกาศผลในวันที่ 5 เม.ย.2023E

- ธุรกิจ EPC ปัจจุบันมี backlog 4.3 พันล้านบาท ผู้บริหารประเมินมี potential projects อีกกว่า 6.4 หมื่นล้านบาทให้เข้าประมูผลในปี 2023E โดยงานหลักมาจากโครงการพลังงานทดแทนในไทย

- ธุรกิจกัญชง-กัญชา ปลูกไปแล้ว 13.5 ไร่ ตอนนี้ focus ที่การหาตลาดโดยมองไปที่ตลาดต่างประเทศมากขึ้น ปัจจุบันมีความคืบหน้ามากในประเทศสวีเดนและเยอรมันต่อผลิตภัณฑ์ทางการแพทย์

Implication

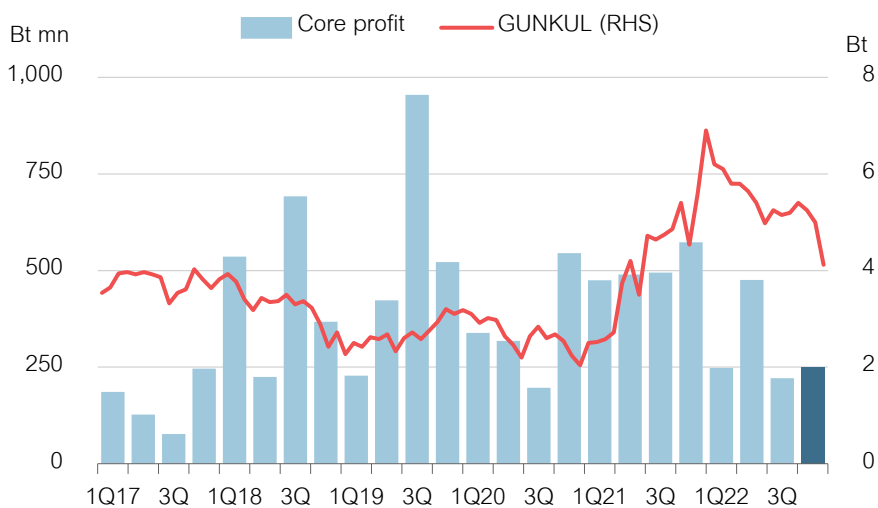
คงประมาณการกำไรปี 2023E รอพัฒนาการธุรกิจหลัก มีโอกาสเกิดทั้ง downside และ upside เรามีมุมมองเป็นกลางจากงาน SET Opportunity Day ภาพรวมยังคงอยู่ในทิศทางเดิม เรายังคงประมาณการกำไรปกติปี 2023E ที่ 1.7 พันล้านบาท (+36% YoY) ประเด็นที่ต้องติดตามคือพัฒนาการในการหาตลาดกัญชง-กัญชา ซึ่งหากหากล่าช้ามีโอกาสเกิด downside ต่อประมาณการของเรา (earnings contribution ในส่วนของธุรกิจกัญชง-กัญชา อยู่ที่ราว 20% ของประมาณการกำไรปี 2023E) อย่างไรก็ตามบริษัทมีโอกาสได้งาน EPC มากขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานทดแทนในไทยซึ่งจะประกาศผลในวันที่ 5 เม.ย. 2023E

Valuation/Catalyst/Risk

ราคาเป้าหมายปี 2023E ที่ 5.70 บาท อิง SOTP แบ่งเป็น 1) ธุรกิจไฟฟ้าอิง DCF (WACC 5.7%, TG 0%) มูลค่า 3.00 บาท 2) EPC ใช้ forward PER ที่ 30X เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี -0.5SD สร้างมูลค่าต่อหุ้น 1.20 บาท และ 3) ธุรกิจกัญชง-กัญชา อิง PER40x มูลค่า 1.50 บาท key catalyst คือการ JV กับ GULF ทำให้ winning rate ใน potential projects ในอนาคตสูงขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ โดยแผน PDP ฉบับใหม่มีโรงไฟฟ้าพลังงานลม+แสงอาทิตย์รวมกว่า 5-6GW เป็น potential projects

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.

Fig 2: GUNKUL share prices vs profits



Source: Company

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22
Sales	2,665	1,650	1,955	1,875	1,574
Cost of sales	(1,571)	(1,017)	(1,010)	(1,226)	(1,065)
Gross profit	1,094	633	945	649	509
SG&A	(325)	(211)	(226)	(240)	(350)
EBITDA	1,194	1,207	1,477	2,171	638
Finance costs	(246)	(244)	(250)	(196)	(174)
Core profit	573	248	476	221	249
Net profit	508	503	778	1,540	189
EPS	0.06	0.06	0.09	0.17	0.02
Gross margin	41.1%	38.4%	48.3%	34.6%	32.4%
EBITDA margin	44.8%	73.1%	75.5%	115.8%	40.5%
Net profit margin	19.1%	30.5%	39.8%	82.1%	12.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Cash & deposits	4,392	1,729	2,199	1,278	1,704
Accounts receivable	2,864	1,466	944	1,237	1,245
Inventories	1,192	1,141	1,855	2,297	2,311
Other current assets	3,335	3,231	2,222	2,578	2,587
Total cur. assets	11,782	7,567	7,220	7,389	7,848
Investments	1,566	1,833	5,542	5,542	5,542
Fixed assets	30,521	29,999	15,985	14,975	13,992
Other assets	2,163	3,087	3,585	3,718	3,732
Total assets	46,032	42,485	32,331	31,624	31,114
Short-term loans	4,659	1,645	482	0	0
Accounts payable	2,404	1,681	1,693	2,096	2,109
Current maturities	3,315	4,469	1,766	1,766	1,766
Other current liabilities	2,604	1,258	863	878	879
Total cur. liabilities	12,983	9,054	4,804	4,740	4,754
Long-term debt	18,793	18,630	12,432	11,572	9,806
Other LT liabilities	1,781	1,518	956	956	956
Total LT liabilities	20,574	20,149	13,388	12,528	10,762
Total liabilities	33,557	29,202	18,192	17,268	15,516
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	4,875	4,627	4,611	4,611	4,611
Retained earnings	6,309	6,395	7,807	8,947	10,189
Others	-1,054	-122	-562	-562	-562
Minority interests	125	162	63	-860	-860
Shares' equity	12,475	13,283	14,140	14,357	15,598

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Net profit	3,412	2,229	3,011	1,629	1,774
Depreciation	1,353	1,542	1,313	1,654	1,682
Chg in working capital	(1,659)	1,216	(482)	(674)	(17)
Others	43	(1,734)	911	0	0
CF from operations	3,149	3,254	4,752	2,609	3,439
Capital expenditure	(3,354)	(1,020)	(820)	(644)	(700)
Others	(492)	(1,191)	8,494	(133)	(14)
CF from investing	(3,847)	(2,211)	7,674	(777)	(714)
Free cash flow	(698)	1,043	12,427	1,832	2,725
Net borrowings	4,465	(2,024)	(10,065)	(1,341)	(1,766)
Equity capital raised	0	(247)	(16)	0	0
Dividends paid	(1,195)	(3,133)	(1,599)	(489)	(532)
Others	1,295	(261)	(558)	0	0
CF from financing	4,565	(5,664)	(12,238)	(1,830)	(2,299)
Net change in cash	3,867	(4,622)	189	2	427

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales	7,736	8,348	7,054	7,339	7,369
Cost of sales	(4,716)	(4,703)	(4,318)	(4,513)	(4,434)
Gross profit	3,019	3,645	2,736	2,826	2,935
SG&A	(955)	(972)	(1,027)	(1,068)	(1,073)
EBITDA	5,810	4,952	5,492	4,212	4,347
Depre. & amortization	1,353	1,542	1,313	1,654	1,682
Equity income	73	218	511	751	753
Other income	2,320	519	1,960	50	50
EBIT	4,456	3,410	4,180	2,558	2,665
Finance costs	(912)	(971)	(865)	(744)	(698)
Income taxes	(119)	(188)	(301)	(164)	(171)
Net profit before MI	3,425	2,252	3,014	1,651	1,796
Minority interest	13	22	4	22	22
Core profit	1,399	2,033	1,193	1,629	1,774
Extraordinary items	2,013	196	1,817	0	0
Net profit	3,412	2,229	3,011	1,629	1,774

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Growth YoY					
Revenue	9.0%	7.9%	-15.5%	4.0%	0.4%
EBITDA	34.8%	-14.8%	10.9%	-23.3%	3.2%
Net profit	58.9%	-34.7%	35.0%	-45.9%	8.9%
Core profit	-34.2%	45.3%	-41.3%	36.5%	8.9%
Profitability ratio					
Gross profit margin	39.0%	43.7%	38.8%	38.5%	39.8%
EBITDA margin	75.1%	59.3%	77.9%	57.4%	59.0%
Core profit margin	18.1%	24.4%	16.9%	22.2%	24.1%
Net profit margin	44.1%	26.7%	42.7%	22.2%	24.1%
ROA	7.4%	5.2%	9.3%	5.2%	5.7%
ROE	27.4%	16.8%	21.3%	11.3%	11.4%
Stability					
D/E (x)	2.15	1.86	1.04	0.93	0.74
Net D/E (x)	1.79	1.73	0.88	0.84	0.63
Interest coverage ratio	4.89	3.51	4.83	3.44	3.82
Current ratio (x)	0.91	0.84	1.50	1.56	1.65
Quick ratio (x)	0.56	0.35	0.65	0.53	0.62
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.38	0.25	0.34	0.18	0.20
Core EPS	0.16	0.23	0.13	0.18	0.20
Book value	1.40	1.50	1.59	1.62	1.76
Dividend	0.18	0.18	0.18	0.06	0.06
Valuation (x)					
PER	13.02	16.42	12.16	22.47	20.63
Core PER	31.75	18.00	30.67	22.47	20.63
P/BV	3.56	2.76	2.59	2.55	2.35
EV/EBITDA	11.50	12.04	8.94	11.55	10.69
Dividend yield	3.6%	4.4%	4.4%	1.3%	1.5%

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. **3**

Corporate governance report of Thai listed companies 2022

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 ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (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) เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด 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: บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และไม่ได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์หรือฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม 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. 5