

สารานุกรม

SET ENER index Close: 26/8/2026 21,506.08 +224.49 / +1.05% Bt17,280mn
Bloomberg ticker: SETENERG

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

แผน PDP2026 ฉบับใหม่มีความชัดเจนมากขึ้น

ร่างแผน PDP2026 มีการกำหนดโรดแมปที่ชัดเจน โดยตั้งเป้าสัดส่วนพลังงานสะอาดอย่างน้อย 65% และกำลังการผลิตไฟฟ้ารวม 200,000MW ภายในปี 2050 ซึ่งถือเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญต่อการ re-rating หุ่นกลุ่มสารานุกรมไทยก่อนจะมีการเปิดรับฟังความคิดเห็นและการเปิดประมูลในปี 2027 ผู้เสนอรายใหญ่อย่าง GULF และ GPSC มีฐานะทางการเงินแข็งแกร่งและศักยภาพการลงทุนสูง พร้อมรองรับการขยายกำลังการผลิตขนาดใหญ่ ขณะที่ GUNKUL ซึ่งเป็นผู้เล่นขนาดกลาง มีโอกาสได้รับรายได้จากงาน EPC ที่มีความชัดเจนสูงจากการปรับปรุงและพัฒนาโครงข่ายไฟฟ้า โดย GULF ยังคงเป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม และ GUNKUL เป็น wildcard play เราคาดว่าราคาหุ้นจะยังคงปรับตัวขึ้นได้อย่างต่อเนื่องโดยได้รับแรงหนุนจาก upside ของ data center และแผน PDP2026 ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในระยะกลางถึงระยะยาว

แผน PDP2026 ฉบับใหม่มีความชัดเจนมากขึ้น นายเอกนัฏ พร้อมพันธุ์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงาน และนายวันพงษ์ คุโรวาท ผู้อำนวยการสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) ยืนยันว่าร่างแผน PDP2026 ใกล้เสร็จสมบูรณ์แล้ว โดยมีกำหนดเปิดรับฟังความคิดเห็นในวันที่ 8 ก.ย. และคาดว่าจะได้รับการอนุมัติจากคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) ภายในสิ้นปี 2026 ขณะที่การเปิดประมูลรอบแรกคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2027 ซึ่งเป็นปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญสำหรับกลุ่มสารานุกรมไทยจากโอกาสในการคว้าโครงการโรงไฟฟ้าใหม่ในประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำได้มากขึ้น ร่างแผน PDP2026 ฉบับใหม่มีการกำหนดโรดแมปที่ชัดเจนมากขึ้น โดยเพิ่มสัดส่วนพลังงานสะอาดเป็นอย่างน้อย 65% ของการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด และปลดล็อกเฉพาะ Direct PPA จากเดิมที่จำกัดไว้ที่ 2,000MW สำหรับภาคอุตสาหกรรมและ data center

ความเพียงพอของเงินทุนและศักยภาพการลงทุนของกลุ่มสารานุกรมไทย ผู้ประกอบการโรงไฟฟ้ารายใหญ่มีความพร้อมด้านฐานะการเงินและศักยภาพการลงทุนสูงเพื่อรองรับโอกาสเติบโตจากแผน PDP2026 นำโดย GULF ซึ่งมีศักยภาพลงทุนเพิ่มเติมราว 240,000-290,000 ลบ. ภายใต้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ 1.0 เท่า และ GPSC ซึ่งมีศักยภาพลงทุนเพิ่มเติมราว 95,000-114,000 ลบ. ภายใต้อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่ 0.8 เท่า ในขณะที่ผู้เล่นขนาดกลางอย่าง GUNKUL ยังคงมีความสามารถในการจัดหาเงินทุนที่ยืดหยุ่นที่ 39,000-44,000 ลบ. ในขณะที่ BGRIM มีข้อจำกัดทางการเงินมากกว่า เนื่องจากมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนในระดับสูงที่ 2.1 เท่า ทำให้มีศักยภาพลงทุนเพิ่มเติมเพียง 23,000-28,000 ลบ.

บริษัทสารานุกรมไทยภายใต้การวิเคราะห์ของเรามีการวางตำแหน่งเชิงกลยุทธ์เพื่อรองรับแผน PDP2026 ผ่านโมเดลการขยายธุรกิจที่สอดคล้องกับจุดแข็งและฐานะทางการเงินของแต่ละบริษัท GULF และ GPSC ใช้ประโยชน์จากต้นทุนทางการเงินที่ต่ำและงบดุลที่แข็งแกร่งเพื่อรุกขยายการลงทุนในพลังงานหมุนเวียนและโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ CCGT ขนาดใหญ่ ขณะที่ BGRIM และ GUNKUL มุ่งเน้นการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และห่วงโซ่อุปทานพลังงานสะอาดแบบครบวงจร ด้าน BCPG เดินหน้าหมุนเวียนเงินทุนผ่านการขายสินทรัพย์ เพื่อนำเงินไปลงทุนต่อในธุรกิจพลังงานหมุนเวียน ส่วน CKP มีการเปลี่ยนโฟกัสไปที่โครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่และการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบสูบกลับในประเทศลาว

กลยุทธ์และคำแนะนำ ในระยะสั้น เรามองว่าแผน PDP2026 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นการ re-rating หุ่นกลุ่มสารานุกรมไทย โดยอ้างอิงจากสถิติในอดีตที่หุ่นกลุ่มนี้มักให้ผลตอบแทนดีกว่าตลาดภายหลังการประกาศแผน PDP ขณะที่อวัชชีวะระยะยาวจากการประมูลโครงการตามแผน PDP2026 ยังคงถูกมองข้าม **GULF** ยังคงเป็นหุ้นเด่นของกลุ่ม เนื่องจากมีความสามารถในการเข้าชิงส่วนแบ่งตลาดในโครงการขยายกำลังการผลิตขนาดใหญ่ตามที่ระบุไว้ในแผน PDP2026 ได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน นอกจากนี้ เรา ยังคงเลือก **GUNKUL** เป็นหุ้น wildcard pick จากโอกาสในการได้รับรายได้จากงาน EPC ที่มีความชัดเจนสูงจากโครงการพัฒนาโครงข่ายระบบส่งไฟฟ้าของประเทศและการเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนภายใต้แผน PDP2026 ส่วนหุ้นเด่นรองลงมาจะเป็น **GPSC** และ **BGRIM** แม้ว่าธุรกิจ SPP ของทั้งสองบริษัทจะได้รับผลกระทบในระยะสั้นจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น แต่ทั้งสองบริษัทยังมีอวัชชีวะของกำไรในระยะกลางถึงระยะยาวจากแผน PDP2026 ฉบับใหม่ที่กำลังจะออกมา

ปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญ ต้นทุนก๊าซสูงกว่าคาด ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมจากการใช้เชื้อเพลิงฟอสซิล การบริหารจัดการพลังงาน การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสูง และผลกระทบต่อชุมชนใกล้เคียง

การเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าและระบบกักเก็บพลังงานภายใต้ร่างแผน PDP2026

(MW)	ปัจจุบัน โดยประมาณ กำลังการผลิต ติดตั้ง	การเพิ่มกำลังการผลิต ระยะที่ 1 (2026-2037)	การเพิ่มกำลังการผลิตระยะที่ 2 (2038-2050)			% เพิ่มขึ้นจากกำลัง การผลิตฐาน	ผู้เล่นหลักที่ น่าสนใจ
			ทางเลือก 1	ทางเลือก 2	ทางเลือก 3		
พลังงาน แสงอาทิตย์	6,500	24,300	4,590	37,000	16,590	346%-843%	GULF, GUNKUL, GPSC, BGRIM
พลังงานลม	1,600	2,700	7,660	50,000	20,660	548%-3193%	GULF, GPSC, BGRIM
BESS		14,500	40,000	40,500	40,500	ไม่มีข้อมูล (เทคโนโลยีใหม่)	GULF, GPSC, BGRIM
SMR		300	8,700	8,700	8,700	ไม่มีข้อมูล (เทคโนโลยีใหม่)	EGAT, GPSC, RATCH
CCGT	34,000	9,100	15,400		9,800	-79.00%	GULF, GPSC, RATCH, EGCO, BGRIM
CCS (MtCO2)			47		20	ไม่มีข้อมูล (เทคโนโลยีใหม่)	PTTEP
รวม	42,100	50,900	76,350	149,900	96,250	127,200-194,800	

Source: EPPO and InnovestX Investment Strategy & Research

Valuation summary

	Rating	Price (Bt)	TP (Bt)	ETR (%)	P/E (x) 26F	P/BV (x) 27F	P/BV (x) 26F	P/BV (x) 27F
BCPG	Neutral	7.25	7.9	12.4	11.9	14.1	0.7	0.7
BGRIM	Outperform	21.0	23.0	11.5	24.4	21.7	1.2	1.2
CKP	Neutral	2.60	2.8	11.0	13.2	12.5	0.5	0.5
GPSC	Outperform	54.3	62.0	17.0	27.1	24.4	1.4	1.4
GULF	Outperform	64.25	78.0	24.2	25.1	23.8	2.9	2.9
GUNKUL	Outperform	5.2	6.2	22.8	21.9	19.7	3.0	2.8
Average					20.619.4	1.6	1.6	

Source: InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

Price performance

(%)	Absolute			Relative to SET		
	1M	3M	12M	1M	3M	12M
BCPG	(2.0)	8.2	(14.7)	0.6	4.9	(33.4)
BGRIM	7.7	54.4	70.7	10.5	49.7	33.4
CKP	2.4	12.1	(7.8)	5.1	8.7	(28.0)
GPSC	(0.5)	33.1	34.8	2.2	29.1	5.3
GULF	(2.7)	4.0	33.9	(0.1)	0.9	4.6
GUNKUL	(1.0)	48.0	187.7	1.7	43.5	124.7

Source: SET, InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9005

chaiwat.a@innovestx.co.th

แผน PDP2026 ฉบับใหม่มีความชัดเจนมากขึ้น

ปัจจุบันร่างแผน PDP2026 เกือบจะเสร็จสมบูรณ์แล้ว และมีรายละเอียดที่ชัดเจนมากขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับร่างช่วงกลางปี 2026 ที่ตลาดใช้เป็นฐานในการประเมินก่อนหน้านี้ ในงาน Thailand Focus 2026 นายเอกนิติ พร้อมพันธุ์ รัฐมนตรีว่าการกระทรวงพลังงาน ระบุว่า Direct PPA จะเป็นหนึ่งในช่องทางหลักที่ช่วยให้ data center สามารถเข้าถึงไฟฟ้าในราคาที่เหมาะสม (ต่ำกว่าการซื้อไฟฟ้าจากภาครัฐ) โดยปัจจุบัน Direct PPA ไม่ได้ถูกจำกัดเพดานไว้ที่ 2,000MW อีกต่อไป และเปิดให้ภาคอุตสาหกรรมทุกกลุ่มสามารถเข้าร่วมได้ นอกจากนี้ ยังมี พ.ร.บ.เงินกู้วงเงิน 2 แสนล. เพื่อสนับสนุนการติดตั้งโซลาร์รูฟท็อป ระบบ Net Billing และการพัฒนาโครงข่ายไฟฟ้าให้ทันสมัย ขณะที่ในงานสัมมนา "New Energy for Thailand" ของมิติน เมื่อวันที่ 26 ส.ค. นายวัฒนพงษ์ คุโรวาท ผู้อำนวยการสำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน (สนพ.) ยืนยันว่า แผน PDP2026 จะเพิ่มสัดส่วนพลังงานสะอาดเป็นอย่างน้อย 65% ของการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด คงสัดส่วนก๊าซธรรมชาติในฐานะพลังงานฐานไว้ที่ 11% และอีก 24% จะเป็นสัดส่วนของพลังงานในช่วงเปลี่ยนผ่านซึ่งจะมีการเลือกหลังปี 2037 โดยมี 3 ทางเลือก (เน้นใช้เทคโนโลยีดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCS) ในสัดส่วนสูง, เน้นพลังงานหมุนเวียน (RE) สูงถึง 90%, รูปแบบ Hybrid ผสมผสานระหว่าง RE และ CCS) โดยกำลังการผลิตติดตั้งรวมจะเพิ่มขึ้นจาก 77,000MW ตามแผนเดิม เป็นประมาณ 200,000MW เพื่อรองรับความไม่สม่ำเสมอของพลังงานหมุนเวียน ความคืบหน้าดังกล่าวเกิดขึ้นตามหลังการประชุมคณะอนุกรรมการจัดทำ PDP เมื่อวันที่ 17 ส.ค. ซึ่งได้กำหนด 4 แนวทางในการจัดทำกำลังผลิตใหม่ และมีการปรับเปลี่ยนที่เราเห็นว่าสำคัญที่สุดต่อกลุ่มโรงไฟฟ้า 2 ประเด็น ได้แก่ การกำหนดให้มีโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMR) รวม 9,000 MW ไว้ในทุกแนวทาง (จากเดิม 2,400MW) และระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) ที่ 40,000-40,500MW (จากเดิม 10,485MW) ขณะที่คาดการณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุดในปี 2050 ถูกปรับลดลงมาอยู่ที่ 64,424-70,358MW จากการปรับลดสมมติฐาน GDP ลงมาอยู่ที่ 1.98-2.48% ขณะที่มีการกำหนดเปิดรับฟังความคิดเห็นในวันที่ 8 ก.พ. โดยคาดว่าจะได้รับความเห็นชอบจาก กพข. ภายในสิ้นปี 2026 และคาดว่าจะเริ่มเปิดประมูลรอบแรกในปี 2027

การปรับปรุงร่างแผน PDP2026: เร่งขยายโครงข่ายและทยอยเพิ่มสัดส่วนพลังงานสะอาดอย่างต่อเนื่องจนถึงปี 2050 มีการปรับเป้าหมายในร่างแผน PDP2026 เพื่อสนับสนุนเป้าหมาย Net Zero ในระยะยาว การส่งเสริมการใช้งานรถยนต์ไฟฟ้า (EV) และความต้องการใช้ไฟฟ้าใหม่จาก data center จำนวน 8,800MW ทั้งนี้เพื่อรองรับความต้องการดังกล่าว กำลังการผลิตรวมของระบบโครงข่ายไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญจาก 115GW ในปี 2037 เป็น 185-253GW ภายในปี 2050 ขณะที่สัดส่วนพลังงานสะอาดไม่ได้ถูกกำหนดเป็นตัวเลขตายตัว แต่ถูกออกแบบให้เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยตั้งเป้าสัดส่วนพลังงานสะอาดที่ 49% ภายในปี 2037 และเพิ่มเป็น 65-89% ภายในปี 2050 โดยการเพิ่มขึ้นส่วนใหญ่จะได้รับความหนุนจากพลังงานหมุนเวียน พลังงานลม ระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) และเทคโนโลยีดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCS)

Figure 1: เปรียบเทียบการเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าระหว่างแผน PDP2018 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 (ปี 2037) และร่าง PDP2026 (ปี 2037-2050)

มิติ / ตัวชี้วัด	PDP2018 ฉบับปรับปรุงครั้งที่ 1 (2037)	PDP2026 (2037 -> 2050)
ยุทธศาสตร์ (กรอบภารกิจ)	ช่วงเวลา: 2018-2037 มุ่งเน้นความมั่นคงระดับภูมิภาคและส่งเสริมเศรษฐกิจฐานราก (พลังงานเพื่อทุกคน)	ช่วงเวลา: 2026-2050 มุ่งเน้นการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน: ความเป็นกลางทางคาร์บอนและ Net Zero
ความต้องการใช้ไฟฟ้า (ความจำเป็น)	53,997MW	57,273MW (2037) → 79,696MW (2050) ปรับลดลงตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัว แต่ขยายเพื่อรองรับ EV และ data center ขนาด 8,800MW
กำลังการผลิต (ขนาดระบบ)	77,211MW	115,000MW (2037) → 185,000-253,000MW (2050) ขยายกำลังการผลิตจากพลังงานหมุนเวียน + BESS
คาร์บอน (ผลกระทบ)	99.7MtCO ₂	74MtCO ₂ (2037) → 19MtCO ₂ (2050) สอดคล้องกับเป้าหมายยุทธศาสตร์การพัฒนาแบบปล่อยก๊าซเรือนกระจกต่ำในระยะยาว (LT-LEDs) โดยใช้ CCS
เทคโนโลยี (การดำเนินการ)	พลังงานหมุนเวียน 30% มุ่งเน้นเชื้อเพลิงฟอสซิลและพลังงานหมุนเวียน	พลังงานสะอาด 49% (2037) → 65-89% (2050) มุ่งเน้นเชื้อเพลิงฟอสซิล + พลังงานหมุนเวียน (RE) สัดส่วนสูง + พลังงานลม (บนบก/นอกชายฝั่ง) + BESS + DR/DER + CCS + เทคโนโลยีใหม่

Source: EPPO and InnovestX Investment Strategy & Research

โรดแมปกำลังผลิตตามแผน PDP2026: เส้นทางขยายกำลังการผลิต 2 ระยะสู่ปี 2050 ภายใต้กรอบแผน PDP2026 ฉบับใหม่ การเพิ่มกำลังการผลิตถูกแบ่งออกเป็น 2 ระยะอย่างชัดเจน เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการขยายระบบโครงข่ายไฟฟ้ารวม 127,200 ถึง 194,800MW ภายในปี 2050 โดยระยะที่ 1 (ปี 2026-2037) กำหนดเป้าหมายการเพิ่มกำลังการผลิตที่ชัดเจนจำนวน 50,900MW หลักๆ ได้รับแรงหนุนจากพลังงานแสงอาทิตย์ (24,300MW) ระบบกักเก็บพลังงานด้วยแบตเตอรี่ หรือ BESS (14,500MW) และโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ CCGT (9,100MW) รวมถึงการนำร่องติดตั้งโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMR) ขนาด 300MW สำหรับ ระยะที่ 2 (ปี 2038-2050) แผน PDP2026 ได้กำหนดทางเลือก 3 แนวทางเพื่อรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าในระยะยาว โดย ทางเลือกที่ 1 จะเพิ่มกำลังการผลิตอีก 76,350MW ผ่านการผสมผสานแหล่งพลังงานอย่างสมดุล โดยคงสัดส่วนของ CCGT ไว้ในระดับสูง (15,400MW) ควบคู่กับ BESS จำนวน 40,000MW และการนำเทคโนโลยีดักจับและกักเก็บคาร์บอน (CCS) มาใช้ ทางเลือกที่ 2 เน้นการใช้พลังงานหมุนเวียนอย่างเต็มรูปแบบ โดยเพิ่มกำลังการผลิตสูงถึง 149,900MW ผ่านการติดตั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาด 37,000MW และพลังงานลมขนาด 50,000MW พร้อมกับติดตั้งโรงไฟฟ้าก๊าซแห่งใหม่ทั้งหมด ส่วน ทางเลือกที่ 3 เป็นแนวทางกึ่งกลาง โดยเพิ่มกำลังการผลิต 96,250MW ผ่านการขยายกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนในระดับปานกลาง (พลังงานแสงอาทิตย์ 16,590MW และพลังงานลม 20,660MW) เสริมด้วย CCGT อีก 9,800MW ประเด็นสำคัญคือ ทั้ง 3 ทางเลือกในระยะที่ 2 กำหนดให้มีการติดตั้ง SMR เพิ่มอีก 8,700MW เท่ากันทั้งหมด ส่งผลให้กำลังการผลิตจาก SMR รวมอยู่ที่ 9,000MW ตามเป้าหมาย ไม่ว่ารัฐจะเลือกแนวทางการพัฒนาระบบไฟฟ้าระยะยาวรูปแบบใดก็ตาม

Figure 2: การเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าและระบบกักเก็บพลังงานภายใต้ร่างแผน PDP2026

(MW)	กำลังการผลิต ปัจจุบัน	การเพิ่มกำลังการผลิต ระยะที่ 1 (2026-2037)	การเพิ่มกำลังการผลิตระยะที่ 2 (2038-2050)			% เพิ่มขึ้นจากกำลัง การผลิตฐาน	ผู้เล่นหลักที่น่าสนใจ
			ทางเลือก 1	ทางเลือก 2	ทางเลือก 3		
พลังงาน แสงอาทิตย์	6,500	24,300	4,590	37,000	16,590	346%-843%	GULF, GUNKUL, GPSC, BGRIM
พลังงานลม	1,600	2,700	7,660	50,000	20,660	548%-3193%	GULF, GPSC, BGRIM
BESS		14,500	40,000	40,500	40,500	n.a. (เทคโนโลยีใหม่)	GULF, GPSC, BGRIM
SMR		300	8,700	8,700	8,700	n.a. (เทคโนโลยีใหม่)	EGAT, GPSC, RATCH
CCGT	34,000	9,100	15,400		9,800	-79.00%	GULF, GPSC, RATCH, EGCO, BGRIM
CCS (MtCO2)			47		20	n.a. (เทคโนโลยีใหม่)	PTTEP
รวม	42,100	50,900	76,350	149,900	96,250	127,200-194,800	

Source: EPPO, and InnovestX Investment Strategy & Research

ความเสี่ยงของเงินทุนและศักยภาพการลงทุนของกลุ่มสารานุกรม ตัวเลขอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนที่มีการอัปเดตล่าสุด ณ สิ้น 2Q26 สะท้อนให้เห็นว่า ความสามารถในการจัดหาเงินทุนเพื่อรองรับการลงทุนของกลุ่มสารานุกรมยังคงกระจุกตัวอยู่ในผู้ประกอบการรายใหญ่เป็นหลัก ทำให้บริษัทเหล่านี้อยู่ในตำแหน่งที่พร้อมต่อยอดโอกาสจากการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ตามแผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศ GULF มีความยืดหยุ่นทางการเงินโดดเด่นที่สุดในกลุ่ม โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่เพียง 1.0 เท่า เทียบกับ debt covenant ที่ 3.5 เท่า ส่งผลให้ยังมีโอกาสในการก่อหนี้เพิ่ม (debt headroom) ได้อีก 2.5 เท่า ซึ่งสะท้อนถึงศักยภาพการลงทุนเพิ่มเติมราว 240,000-290,000 ลบ. ขณะที่ GPSC มีฐานะการเงินแข็งแกร่งเช่นกัน โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 0.8 เท่า เทียบกับ debt covenant ที่ 2.5 เท่า ทำให้ยังมี debt headroom อีก 1.7 เท่า รองรับการลงทุนเพิ่มเติมได้ราว 95,000-114,000 ลบ. สำหรับบริษัทขนาดกลาง GUNKUL ยังคงมีความยืดหยุ่นทางการเงินในระดับสูง โดยมี debt headroom อยู่ที่ 2.1 เท่า ซึ่งสามารถรองรับการลงทุนได้ราว 39,000-44,000 ลบ. ในทางกลับกัน BGRIM มีข้อจำกัดทางการเงินมากกว่า โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 2.1 เท่า เทียบกับ debt covenant ที่ 3.0 เท่า ส่งผลให้เหลือ debt headroom เพียง 0.9 เท่า และจำกัดศักยภาพการลงทุนที่ใช้เงินลงทุนจากการก่อหนี้ไว้ที่ 23,000-28,000 ลบ. ส่วน BCPG ก่อนเข้ามีความยืดหยุ่น สนิบสนุนจากอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนเพียง 0.9 เท่า เทียบกับ debt covenant ที่ 3.0 เท่า รองรับการลงทุนเพิ่มเติมได้ราว 61,000 ลบ.

Figure 3: การประเมินศักยภาพในการจัดหาเงินทุนเพื่อการลงทุนจากอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนล่าสุด

บริษัท สารานุกรม	อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนปัจจุบัน (เท่า) (สิ้น 2Q26)	เพดานอัตราส่วนหนี้สินตามเงื่อนไข (เท่า)	ความสามารถในการก่อหนี้เพิ่ม (ส่วนต่างอัตราส่วน D/E)	ศักยภาพการลงทุนเพิ่มเติม (ลบ.)
GULF	1.0	3.5	สูงมาก (2.5 เท่า)	240,000 - 290,000
GPSC	0.8	2.5	สูงมาก (1.7 เท่า)	95,000 - 114,000
GUNKUL	0.9	3.0	สูง (2.1 เท่า)	39,000 - 44,000
BGRIM	2.1	3.0	ค่อนข้างจำกัด (0.9 เท่า)	23,000 - 28,000
BCPG	0.9	3.0	สูง (2.1 เท่า)	61,000 (อยู่ระหว่างการขายสินทรัพย์)

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: เปรียบเทียบการเคลื่อนไหวของราคาหุ้นก่อนและหลังการรับฟังความคิดเห็นของแผน PDP สองครั้งล่าสุด

ชื่อแผน	วันที่รับฟัง ความคิดเห็น (วันอ้างอิง)	การจัดสรรกำลังการผลิตหลัก (กำลังการผลิตรวม)	บริษัท สารานุกรมหลัก ที่ได้รับการ คัดเลือก	กำลังการผลิตที่ได้รับ จัดสรร (MW)	สัดส่วนการจัดสรร (%)	การเคลื่อนไหวของราคาหุ้นก่อน/หลังการรับฟังความคิดเห็น (%)			
						(-2 เดือน)	(-1 เดือน)	(+1 เดือน)	(+2 เดือน)
PDP 2024	12 - 23 มิถุนายน 2024	พลังงานหมุนเวียน ระยะที่ 1 (จัดหารวมประมาณ 5,000MW)	1. GULF	-2,584MW	51.60%	-8.4	4.1	4.6	15.7
			2. GUNKUL	-832MW	16.60%	-3.4	0.0	-0.9	-16.2
			3. BGRIM	-339MW	6.70%	-14.6	-9.8	-4.1	-13.1
PDP 2018	17 ธ.ค. 2018	โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติขนาดใหญ่ (IPP) (จัดหารวม 8,300MW)	1. GULF	5,300MW	63.80%	2.1	2.1	8.3	13.9
			2. BGRIM	480MW	5.70%	-4.4	3.9	4.6	8.8

Source: EPPO and InnovestX Investment Strategy & Research

การวางตำแหน่งเชิงกลยุทธ์เพื่อรองรับแผน PDP2026 สำหรับหุ้นกลุ่มสารานุกรมภายใต้การวิเคราะห์ของเรา

GULF มุ่งเน้นการเข้าประมูลโครงการพลังงานหมุนเวียนและโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ CCGT ให้ได้มากที่สุด โดยอาศัยความเชี่ยวชาญในการพัฒนาโรงไฟฟ้า IPP ก๊าซธรรมชาติขนาดใหญ่ ควบคู่กับความสามารถที่พิสูจน์แล้วในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม จุดแข็งสำคัญของ GULF ได้แก่ ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำและอำนาจต่อรองที่แข็งแกร่งกับซัพพลายเออร์ (economies of scale) ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถขยายส่วนแบ่งตลาดจากการเพิ่มกำลังการผลิตขนาดใหญ่ตามแผน PDP2026 ได้อย่างเต็มที่ โดยไม่สร้างแรงกดดันต่อฐานะการเงิน

GPSC มุ่งเน้นไปที่พลังงานแสงอาทิตย์ 2,200MW พลังงานลม 500MW พลังน้ำ 500MW และโรงไฟฟ้า CCGT อีก 2,000-5,000MW โดยมีข้อได้เปรียบจากการร่วมมือกับพันธมิตร EPC ชั้นนำระดับโลก เช่น Copenhagen Infrastructure Partners (CIP) และ Keppel ซึ่งช่วยเสริมศักยภาพด้านเทคนิค ทั้งการบริหารจัดการระบบ Smart Grid และการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของสินทรัพย์ทั้งพลังงานดั้งเดิมและพลังงานหมุนเวียน ซึ่งช่วยให้บริษัทสามารถรักษางบดุลที่แข็งแกร่งพร้อมทั้งคว้าโอกาสการเติบโตที่มีกำไรในภูมิภาคของกลุ่มสารานุกรมที่กำลังเปลี่ยนแปลงไป

BGRIM มุ่งเน้นการลงทุนในโครงการพลังงานหมุนเวียน ทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม ซึ่งเป็นธุรกิจที่บริษัทมีความเชี่ยวชาญและมีพันธมิตร EPC ชั้นนำ นอกจากนี้ บริษัทยังอยู่ระหว่างการศึกษความเป็นไปได้ของการลงทุนในโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMR) ร่วมกับพันธมิตรทางธุรกิจเพื่อรองรับโอกาสในระยะยาว

GUNKUL มุ่งเน้นการพัฒนาโครงการพลังงานแสงอาทิตย์ โดยต่อยอดจากความเชี่ยวชาญที่ครอบคลุมห่วงโซ่คุณค่าของธุรกิจพลังงานสะอาด ตั้งแต่การผลิตอุปกรณ์ การให้บริการ EPC แบบครบวงจร ไปจนถึงการเป็นเจ้าของและบริหารโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) ส่งผลให้บริษัทสามารถสร้างรายได้ทั้งจากกำไรจากงานก่อสร้างในช่วงเริ่มต้นโครงการและรายได้จากการจำหน่ายไฟฟ้าในระยะยาว

BCPG มุ่งปรับโครงสร้างการลงทุนโดยโยกเงินลงทุนไปสู่โครงการพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม และพลังงาน โดยได้รับการสนับสนุนจากการหมุนเวียนเงินลงทุนเชิงรุก ซึ่งรวมถึงการขายหุ้นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติในสหรัฐฯ (Hamilton) ตามเงื่อนไขสิทธิในการบังคับให้เข้าร่วมขายหุ้น (Drag-along Rights)

CKP มองว่าโอกาสพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำขนาดใหญ่แห่งใหม่ในประเทศไทยค่อนข้างน้อย ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท มีค่อนข้างจำกัด ดังนั้น บริษัทจึงให้ความสำคัญกับการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำแบบ greenfield ขนาดใหญ่ และโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำแบบสูบกลับใน สปป.ลาว

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เรามองว่าพัฒนาการเชิงบวกของแผน PDP2026 จะเป็นปัจจัยกระตุ้นการ re-rating มากกว่าปัจจัยที่จะส่งผลต่อกำไรในระยะสั้น โดยราคาหุ้นยังไม่ได้สะท้อนโอกาสการเติบโตจากโครงการใหม่ภายใต้แผน PDP2026 ซึ่งจะเป็นปัจจัยหนุนแนวโน้มกำไรในระยะกลางถึงระยะยาว ขณะที่ข้อมูลในอดีตบ่งชี้ว่าหุ้นกลุ่มสารานุกรมของไทยมักให้ผลตอบแทนดีกว่า SET ราว 5% และ PE จะเพิ่มขึ้นราว 14-38% ในช่วง 6-12 เดือนหลังการประกาศแผน PDP

GULF (OUTPERFORM, หุ่นเด่น, ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 = 78 บาท อิง DCF) GULF ยังคงเป็นหุ้นเด่นของกลุ่มสารานุกรม โดยมีความสามารถในการเข้าชิงส่วนแบ่งตลาดในโครงการขยายกำลังการผลิตขนาดใหญ่ตามที่ระบุไว้ในแผน PDP2026 ได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่อฐานะทางการเงิน นอกจากนี้ GULF ยังมีโครงสร้างกำไรที่แข็งแกร่งที่สุดและได้รับผลกระทบจากความผันผวนของราคาพลังงานน้อยกว่าคู่แข่ง ปัจจัยหลักหนุนการเติบโตยังมาจากพอร์ตโรงไฟฟ้าในสหรัฐฯ การทยอยรับรู้รายได้จากโครงการ Solar และ Solar+BESS รวมถึงส่วนแบ่งกำไรจาก ADVANC และรายได้เงินปันผลที่สม่ำเสมอจาก KBANK

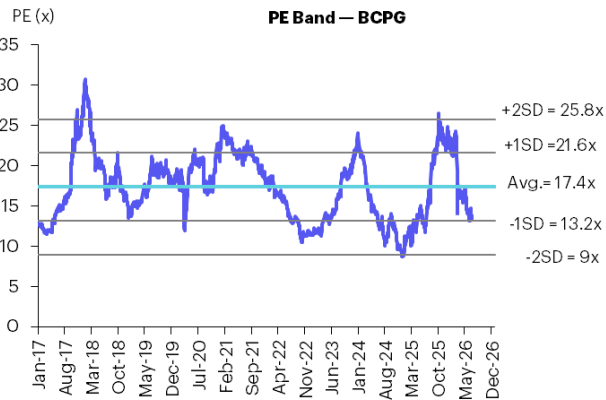
GUNKUL (OUTPERFORM, wildcard pick, ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 = 6.2 บาท อิง DCF) GUNKUL ยังคงเป็นหุ้น wildcard pick ที่น่าสนใจที่สุด โดยคาดว่าจะได้รับประโยชน์โดยตรงจากแผนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐ ทั้งการขยายระบบสายส่งไฟฟ้าและการปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้าของประเทศภายใต้แผน PDP2026 นอกจากนี้ บริษัทยังมีโอกาสรับรู้รายได้จากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาโครงการพลังงานหมุนเวียนทั้งระยะที่ 1 และระยะที่ 2 ของแผน PDP2026

คำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GPSC (ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 = 62 บาท อิง DCF) และ BGRIM (ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 = 23 บาท อิง DCF) แม้ว่าธุรกิจ SPP ของทั้งสองบริษัทจะเผชิญแรงกดดันระยะสั้นจากต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น แต่กำไรของทั้ง GPSC และ BGRIM ยังมีอึดพิชได้ในระยะกลางถึงระยะยาวจากการเปิดประมูลโครงการใหม่ภายใต้แผน PDP2026 การขยายตัวอย่างรวดเร็วของ data center ในประเทศไทย และการเปลี่ยนผ่านเชิงโครงสร้างสู่ Direct PPA

BCPG (NEUTRAL, ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 = 7.9 บาท อิง DCF) เราคาดว่า BCPG จะรับรู้กำไรพิเศษจำนวนมากและมีเงินสดไหลเข้าก้อนใหญ่จากการขายสินทรัพย์หลักในสหรัฐฯ ตามเงื่อนไข Drag-along อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้นบริษัทอาจเผชิญแรงกดดันจากการหายไปของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ Hamilton ในสหรัฐฯ ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 30% ของกำไรปกติของ BCPG

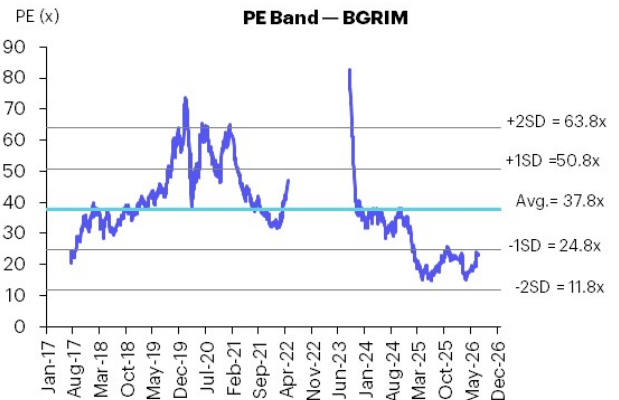
CKP (NEUTRAL, ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 = 2.8 บาท อิง DCF) เราแนะนำ NEUTRAL สำหรับ CKP เนื่องจากการดำเนินงานหลักและการผลิตไฟฟ้าพลังงานน้ำยังเผชิญความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศที่รุนแรงอย่างต่อเนื่อง โดยความเสี่ยงจากปรากฏการณ์ Super El Niño ที่อาจเกิดขึ้นมีแนวโน้มที่จะส่งผลกระทบต่อปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนและทำให้ปริมาณการขายไฟฟ้ารวมลดลงในปี 2026-27

Figure 5: Historical PE Band of BCPG



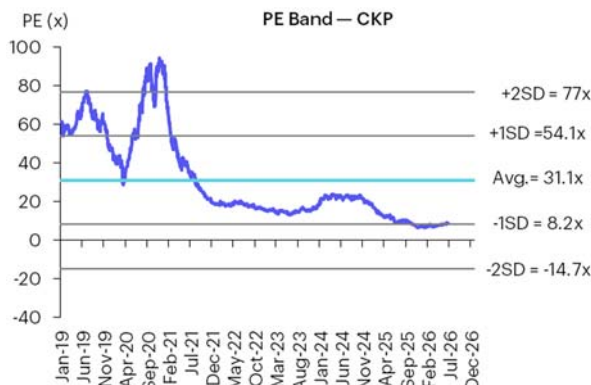
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Historical PE Band of BGRIM



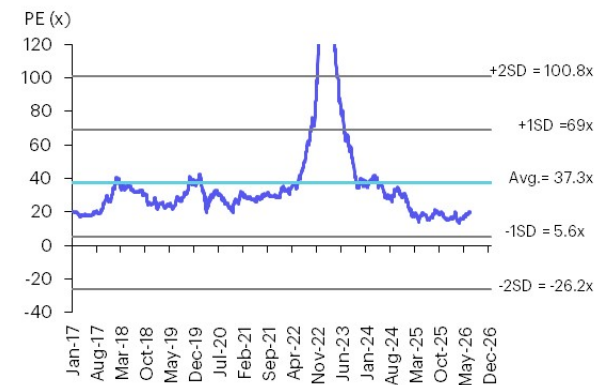
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: Historical PE Band of CKP



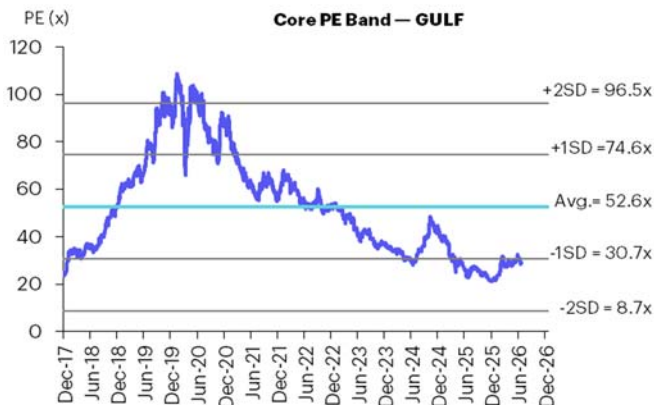
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Historical PE Band of GPSC



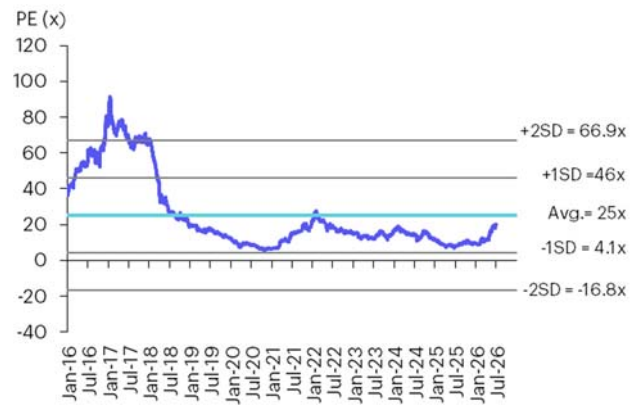
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: Historical PE Band of GULF



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 10: Historical PE Band of GUNKUL



Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 11: Valuation summary (price as of Aug 27, 2026)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCPG	Neutral	7.25	7.90	12.4	11.8	11.9	14.1	64	(1)	(15)	0.8	0.7	0.7	6	6	5	3.9	3.4	4.6	8.5	5.7	7.1
BGRIM	Outperform	21.00	23.00	11.5	25.5	24.4	21.7	26	5	13	1.6	1.2	1.2	4	4	4	2.0	2.0	2.4	10.1	8.6	8.7
CKP	Neutral	2.60	2.80	11.0	9.1	13.2	12.5	80	(31)	5	0.5	0.5	0.5	6	4	4	3.3	3.3	3.3	8.5	16.7	17.2
GPSC	Outperform	54.25	62.00	17.0	29.7	27.1	24.4	19	9	11	1.5	1.4	1.4	4	5	5	2.7	2.7	2.7	12.8	12.1	11.5
GULF	Outperform	64.25	78.00	24.2	33.4	25.1	23.8	33	33	5	2.9	2.9	2.9	8	12	12	3.1	2.8	2.9	23.0	18.9	17.9
GUNKUL	Outperform	5.15	6.20	22.8	28.7	21.9	19.7	(0)	31	12	3.2	3.0	2.8	11	14	15	2.3	2.4	2.6	14.3	13.9	13.2
Average					23.0	20.6	19.4	37	8	5	1.7	1.6	1.6	7	7	7	2.9	2.8	3.1	12.9	12.6	12.6

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 12: Global peer comparison (price as of Aug 27, 2026)

Company name	Country	Mkt. Cap (US\$mn)	PE (x)			EPS Growth (%)			PBV (x)			Div. Yield (%)			ROE (%)			EV/EBITDA (x)		
			26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F	26F	27F	28F
Constellation Energy Corp	United States	99,036	23.5	21.1	16.9	61.0	11.1	25.1	3.8	3.5	3.1	0.6	0.7	0.7	20.2	17.6	19.1	14.4	13.8	11.9
Vistra Corp	United States	46,999	16.0	13.6	11.8	293.7	18.2	15.0	10.1	6.4	4.8	0.7	0.7	0.8	61.2	50.4	50.2	9.4	8.5	7.8
NRG Energy Inc	United States	24,414	12.8	10.5	9.1	121.7	22.2	15.0	5.1	3.6	3.1	1.7	1.8	1.9	51.1	42.0	43.5	8.7	8.0	7.5
NextEra Energy Inc	United States	175,681	20.8	19.1	17.7	22.6	8.4	8.3	2.5	2.3	2.1	2.9	3.1	3.3	12.8	13.0	13.3	15.9	13.7	12.3
Southern Co/The	United States	101,278	19.6	18.2	16.7	16.2	7.6	8.9	2.6	2.4	2.2	3.4	3.5	3.6	12.4	12.4	12.5	12.8	11.8	10.6
Duke Energy Corp	United States	95,074	18.2	17.0	15.9	6.4	6.8	7.0	1.7	1.6	1.5	3.6	3.7	3.8	9.7	9.8	9.8	11.5	10.8	10.0
BCPG PCL	Thailand	662	8.2	14.2	13.1	206.2	(42.5)	8.2	0.7	0.7	0.7	4.7	3.5	3.9	9.9	4.9	5.2	14.2	11.8	10.7
B Grimm Power PCL	Thailand	1,668	29.0	23.2	19.8	12.5	25.4	17.0	1.6	1.5	1.5	1.9	2.3	2.7	5.1	6.8	7.7	13.7	12.9	12.8
CK Power PCL	Thailand	644	12.3	11.2	10.3	(38.3)	10.0	9.1	0.7	0.6	0.6	3.4	3.5	3.6	5.4	5.3	5.6	15.1	15.0	17.4
Global Power Synergy PCL	Thailand	4,661	25.7	23.0	21.5	(6.8)	11.7	6.9	1.4	1.3	1.3	2.3	2.5	2.7	5.2	5.8	6.0	13.5	12.9	13.4
Gulf Development PCL	Thailand	29,251	26.9	24.3	22.2	29.6	10.7	9.3	2.7	2.6	2.5	2.4	2.7	3.0	10.4	11.1	11.2	35.6	32.2	28.9
Gunkul Engineering PCL	Thailand	1,394	23.4	21.5	15.5	15.8	9.1	38.8	3.0	2.8	2.5	2.4	2.6	3.5	13.4	13.7	16.8	16.8	15.8	13.9
Average			19.7	18.1	15.9	61.7	8.2	14.0	3.0	2.4	2.2	2.5	2.5	2.8	18.1	16.1	16.7	15.1	13.9	13.1

Source: Bloomberg

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าจะเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มเป้าหมาย บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในกรณีใดๆ ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย กฎระเบียบ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันเนื่องมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พินิจซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มิใช่ข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงิน

เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดงหรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2026 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating
Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARIP, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, IND, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO*, COCOCO, COMAN*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR*, TIPCO, TITLE, TK, TKN*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

Companies with Good CG Scoring

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET*, DOD, DPAINT, DV8, EA*, EASON, ECF*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, RLOC, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC*, TRU, TSE, TSR*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIILK, WORK, YUASA, ZAA

Corporate Governance Report

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรตระหนักถึงข้อจำกัดดังกล่าวประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง บัญชี-กรรมการ หรือข้อตกลงการดำเนินงานหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรณรงค์)

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITCL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPP, PPPM, PPS, PQS, PR9, PREB, PRG, PRIME, PRINC, PRM, PROS, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMT, SMPK, SNC, SNNP, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTec, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

N/A

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMARC, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTICI, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, OSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PNTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSQC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNTec, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.