

กันกุลเอ็นจิเนียริง

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง
จำกัด (มหาชน)

GUNKUL

Bloomberg GUNKUL TB
Reuters GUNKUL.BK

innovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

พร้อมรับโอกาสจากปัจจัยหนุนหลายด้าน

GUNKUL อยู่ในจุดได้เปรียบในการรับโอกาสจากปัจจัยหนุนหลายด้าน ซึ่งจะสนับสนุนการเติบโตของธุรกิจที่มีอัตราค่าไรสูง ไม่ว่าจะเป็นมาตรการสนับสนุนการติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปของภาครัฐ ข้อกำหนดของ กสทช. ที่ให้โครงสร้างพื้นฐาน data center ต้องใช้ผู้รับเหมา และวัสดุที่ผลิตในประเทศอย่างน้อย 50% การรับรู้รายได้อย่างต่อเนื่องจากงานในมือของธุรกิจ EPC ในโครงการปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้าของประเทศ รวมถึงโครงการพลังงานหมุนเวียน ตลอดจนโอกาสจากการประมูลโรงไฟฟ้าภายใต้แผน PDP2026 ที่กำลังจะมาถึง เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GUNKUL ด้วยราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 6.2 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.2%, terminal growth 3%) โดย GUNKUL ยังคงเป็นหุ้นม้ามิด (wildcard pick) ของเราในกลุ่มโรงไฟฟ้า

ปัจจัยบวกจากมาตรการภาครัฐด้านโซลาร์รูฟท็อปและ data center เราคาดว่า GUNKUL จะได้รับประโยชน์จากมาตรการและนโยบายภาครัฐล่าสุด ได้แก่: 1) มาตรการสนับสนุนโซลาร์รูฟท็อปภาคครัวเรือน: รัฐบาลอยู่ระหว่างเตรียมให้เงินอุดหนุนค่าติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปจำนวน 50,000 บาท/ครัวเรือน จำนวน 1 ล้านครัวเรือน โดยจะเปิดให้ลงทะเบียนตั้งแต่มกราคม ค.ศ. 2026 พร้อมทั้งให้สิทธิหักลดหย่อนภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสำหรับการติดตั้งระบบโซลาร์สูงสุด 200,000 บาท นอกจากนี้ คณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพข.) และคณะกรรมการกำกับกิจการพลังงาน (กกพ.) ยังได้อนุมัติโครงการรับซื้อไฟฟ้าส่วนเกินในอัตรา 2.20 บาท/kWh (net billing) โดยกำหนดปริมาณเสนอขายไม่เกิน 5 กิโลวัตต์ต่อมิเตอร์ พร้อมขยายระยะเวลาสัญญารับซื้อจากเดิม 10 ปี เป็น 20 ปี ซึ่งจะช่วยลดระยะเวลาคืนทุนได้ประมาณ 2-2.5 ปี โดยจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ GUNKUL ผ่านยอดขายอุปกรณ์ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นและรายได้จากการติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปที่เติบโตเพิ่มขึ้น; และ 2) ข้อกำหนด local content สำหรับ data center: กสทช. ในฐานะส่วนหนึ่งของคณะกรรมการด้านเศรษฐกิจที่รับผิดชอบการพัฒนาธุรกิจ data center ได้กำหนดเงื่อนไขที่มุ่งเน้นด้านความยั่งยืนและการสนับสนุนอุตสาหกรรมภายในประเทศ โดยกำหนดให้โครงสร้างอาคาร งานก่อสร้าง และระบบไฟฟ้าของอาคาร เช่น ซีเมนต์ เหล็กโครงสร้าง สายไฟฟ้า และสายไฟเบอร์ออปติก ต้องใช้วัสดุในประเทศไม่น้อยกว่า 50% จากผู้ผลิตที่ได้รับการรับรองในประเทศไทย ซึ่งจะส่งผลบวกโดยตรงต่อ GUNKUL ผ่านรายได้จากงานก่อสร้าง EPC ที่เพิ่มขึ้น รวมถึงเพิ่มยอดขายธุรกิจ Trading อุปกรณ์ที่เกี่ยวข้องเพิ่มเติม

คาดแนวโน้มยังคงเป็นบวกใน 3Q26 เราประเมินว่ากำไรปกติของ GUNKUL ใน 3Q26 จะอยู่ที่ 583 ลบ. เพิ่มขึ้น 28% YoY และ 4% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากการรับรู้รายได้ที่แข็งแกร่ง YoY จากงานในมือของธุรกิจ EPC และธุรกิจจัดจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า รวมถึงงานก่อสร้างโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ภายใต้โครงการ renewable big lot phase 1 โครงการปรับปรุงระบบสายส่งของภาครัฐ และโครงการปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้าให้ทันสมัย นอกจากนี้ เรายังคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมในธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานลมจะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากความเร็วลมที่สูงขึ้น

มูลค่าเหมาะสมและคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ GUNKUL โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2027 ที่ 6.2 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7.2%, terminal growth 3%) เราชอบ GUNKUL เนื่องจากบริษัทมีแนวโน้มที่จะรายงานกำไรเติบโตสูงที่สุดในกลุ่มที่ 31% ในปี 2026 และเติบโตต่อเนื่องที่ 12% และ 38% ในปี 2027-28 จากโครงการใหม่ที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดของประเทศไทย รวมถึงการรับรู้รายได้ใหม่จากโครงการโซลาร์ลอยน้ำในประเทศฟิลิปปินส์ ซึ่งจะเริ่มรับรู้รายได้ใน 4Q27 นอกจากนี้ยังอาจมีอ็อปพอร์ทเพิ่มเติมจากการประมูลโครงการภายใต้แผน PDP2026 ซึ่งเรายังไม่ได้รวมไว้ในประมาณการกำไรปัจจุบัน

ความเสี่ยงสำคัญ: ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ความเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบทางสังคมจากการขยายธุรกิจ EPC

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	9,594	8,468	10,729	12,259	14,977
EBITDA	(Btmn)	3,704	3,814	4,163	4,578	5,710
Core profit	(Btmn)	1,600	1,594	2,070	2,305	3,177
Reported profit	(Btmn)	1,661	1,769	2,070	2,305	3,177
Core EPS	(Bt)	0.18	0.18	0.23	0.26	0.36
DPS	(Bt)	0.08	0.12	0.14	0.16	0.21
P/E, core	(x)	28.6	28.7	22.1	19.8	14.4
EPS growth, core	(%)	1.5	-0.4	29.9	11.4	37.8
P/BV, core	(x)	3.3	3.2	3.0	2.8	2.5
ROE	(%)	12.0	12.5	13.7	14.1	17.4
Dividend yield	(%)	2.2	2.3	2.7	3.0	4.2
EV/EBITDA	(x)	15.3	14.3	13.9	13.2	11.0

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data

Last close (Sep 22) (Bt)	5.15
Target price (Bt)	6.20
Mkt cap (Btmn)	45.75

12-m high / low (Bt)	5.5 / 1.8
Avg. daily 6m (US\$mn)	14.69
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	40.5
Outstanding Short Position (%)	0.49

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	1.0	29.4	162.8
Relative to SET	1.6	27.0	110.0

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,990	2,190
INVX vs Consensus (%)	4.0	5.3

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q26F core earnings	Up	Up

2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.93	12/61
Environmental Score and Rank	5.53	8/61
Social Score and Rank	3.98	15/61
Governance Score and Rank	4.93	16/61

Source: InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย, IAA

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

สิริวัฒน์ เจริญสภาพ

ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

sittiwat.c@innovestx.co.th

จุดเด่น

GUNKUL เป็นบริษัทพลังงานหมุนเวียนและโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้าแบบครบวงจรในประเทศไทย โดยใช้โมเดลธุรกิจ "ห่วงโซ่คุณค่าที่มีการบูรณาการอย่างครบวงจร" ครอบคลุม 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม) ซึ่งคิดเป็น 67% ของกำไรขั้นต้นและส่วนแบ่งกำไรทั้งหมดในปี 2025 2) ธุรกิจบริการวิศวกรรม จัดหา และก่อสร้าง (EPC turnkey) สำหรับโครงสร้างพื้นฐานระบบไฟฟ้า ซึ่งคิดเป็น 24% ของกำไรขั้นต้นปี 2025 และ 3) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งคิดเป็น 9% ของกำไรขั้นต้นปี 2025 ระบบนี้ช่วยให้ GUNKUL มีความได้เปรียบด้านต้นทุนอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้บริษัทยังสามารถทำกำไรได้สูงแม้อยู่ภายใต้โครงการพลังงานหมุนเวียนที่มีอัตราซื้อไฟฟ้าต่ำ นอกจากนี้ พอร์ตโรงไฟฟ้าหลักของบริษัทยังได้รับการรับประกันจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) ที่สร้างกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ ขณะที่การวางตำแหน่งเชิงกลยุทธ์ในฐานะ "พาร์ตเนอร์ด้านพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI" (Energy and AI Infrastructure Partner) ยังช่วยให้บริษัทสามารถเข้าถึงโอกาสในการทำสัญญา private PPA ที่มีอัตราค่าไฟสูง ระบบกักเก็บพลังงานเชิงพาณิชย์ (BESS) และการต่อยอดธุรกิจพลังงานสะอาดไปสู่ลู่อื่นที่ใช้เทคโนโลยีดิจิทัล

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่าแนวโน้มทั้งระยะสั้นและระยะยาวของ GUNKUL จะได้รับแรงหนุนอย่างมีนัยสำคัญจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ได้แก่ การเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสีเขียว วัฏจักรการลงทุนใน AI data center และแผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศออกมา ปัจจุบัน GUNKUL มีพอร์ตโรงไฟฟ้าพลังงานสีเขียวขนาด 2,121MWe และจะเพิ่มขึ้นเป็นกว่า 2,000MWe ภายในปี 2027 ผ่านกลยุทธ์ร่วมทุน (JV) ในระดับภูมิภาคเพื่อขยายพอร์ตพลังงานหมุนเวียนในฟิลิปปินส์และไต้หวัน รวมถึงการเพิ่มกำลังการผลิตผ่าน Private PPA และโครงการโซลาร์รูฟท็อป นอกเหนือจากการผลิตไฟฟ้า บริษัทยังสามารถคว้าโอกาสจากวัฏจักรการขยายโครงข่ายไฟฟ้าในประเทศ โดยธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าจะได้รับอานิสงส์จากการปรับปรุงสถานีไฟฟ้าของประเทศ รวมถึงการลงทุนใน AI data center พลังงานสะอาด และการปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้าที่กำลังจะเกิดขึ้น โดยมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง (อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 0.9 เท่า)

Bullish views	Bearish views
1. กลยุทธ์สร้างรายได้ 3 ทางของ GUNKUL ซึ่งครอบคลุมทั้งการขายอุปกรณ์ไฟฟ้า (ธุรกิจผลิตและจำหน่าย), งานก่อสร้าง (EPC) และการขายไฟฟ้า ช่วยให้บริษัทสามารถลดต้นทุนโครงการและสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าผู้พัฒนาโครงการรายอื่น	1. ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจพลังงานลมซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ยังคงมีความอ่อนไหวอย่างมากต่อความผันผวนของความเร็วลมตามฤดูกาล ซึ่งอาจส่งผลทำให้กำไรรายไตรมาสมีความผันผวนในระยะสั้น
2. บริษัทได้รับงานหลายโครงการ ได้แก่ backlog ธุรกิจ EPC ระยะสั้น มูลค่า 3-4 พันลบ., backlog ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า มูลค่า 1.7 พันลบ. และกำหนดการเริ่มจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบ (SCOD) ในโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา ซึ่งมีเป้าหมายผลิตรายได้รวมสู่ 1 หมื่นลบ.	2. ปัจจัยระดับมหภาค เช่น การตรวจสอบโครงการพลังงานสะอาดโดยภาครัฐในบางประเทศในภูมิภาค (เช่น เวียดนาม) อาจส่งผลทำให้การรับรู้รายได้จากโครงการ หรือไทม์ไลน์ของโครงการต่างประเทศล่าช้าในระยะสั้น
3. การเพิ่มขึ้นของ data center ในภูมิภาคสร้างโอกาสในการเติบโตผ่านโครงการ Direct PP ที่มีมาร์จิ้นสูง และโครงการโครงสร้างพื้นฐานโครงข่ายไฟฟ้าขนาดใหญ่	

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	คาดการณ์กำไรปี 3Q26F แข็งแกร่ง	เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปี 3Q26F จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ จากการรับรู้รายได้ของธุรกิจ EPC เพิ่มขึ้น; กำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมที่เพิ่มขึ้นมากใน 3Q26 ส่งสัญญาณถึงส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้น
นโยบายการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานสะอาดของภาครัฐ	โครงการภาครัฐหลายโครงการ ได้แก่ โครงการขยายระบบสายส่งและปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้า	บวก	โครงการปรับปรุงและพัฒนาระบบส่งและโครงข่ายไฟฟ้าของภาครัฐ ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนให้กำไรของ GUNKUL เพิ่มขึ้นได้ 370 ลบ./ปี (18% ของประมาณการกำไรปี 2027) ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า
โครงการ data center ที่กำลังจะเกิดขึ้น และรอบระยะเวลาการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เฟส 1 และ 2	โครงการ data center ขนาดใหญ่ที่รอการเริ่มก่อสร้างหลังจากได้รับการอนุมัติจาก BOI	บวก	ด้วยกำลังการผลิตกรณีฐานที่ 2,500MW ซึ่งจะดำเนินการก่อสร้างในปี 2027-2028 คาดว่าจะช่วยหนุนให้กำไรปี 2027-2028 ของ GUNKUL เพิ่มขึ้นได้ 190 ลบ./ปี

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
รายได้จากธุรกิจ EPC เพิ่มขึ้น 1.0 พันลบ.	2.5%	0.12 บาท/หุ้น
รายได้จากธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 1.0 พันลบ.	2.0%	0.10 บาท/หุ้น

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

เรามองว่า GUNKUL มีการกำหนดเป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อมและสังคมอย่างชัดเจน พร้อมกรอบระยะเวลาที่แน่นอน และมีผลการดำเนินงานจริงเทียบกับเป้าหมายที่วางไว้ โดยเฉพาะเป้าหมายในการขยายกำลังการผลิตพลังงานสะอาดสู่ระดับ 2,000 MW ภายในปี 2027 รวมถึงเป้าหมายระยะยาวในการบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2050 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emissions) ภายในปี 2065 เรา มองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจอย่างยิ่ง ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ยาวนานในอุตสาหกรรมของทั้งผู้บริหาร ความสำเร็จนี้ได้รับการยืนยันจากคณะกรรมการบริษัทที่มีความหลากหลาย การได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับ 5 ดาว หรือ "ดีเลิศ" ต่อเนื่องกันเป็นปีที่ 9 และการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างโปร่งใส

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score 4.93 (2024)		CG Rating DJBIC SETESG SET ESG Ratings				
Rank in Sector	12/61	GUNKUL	5	No	Yes	AAA
Source: Thai Institute of Directors and SET						

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GUNKUL มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2050 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2065 เป้าหมายเหล่านี้ได้รับการสนับสนุนจากการลงทุนอย่างต่อเนื่องในโครงสร้างพื้นฐานพลังงานสะอาดและการนำเทคโนโลยีที่ประหยัดพลังงานมาใช้
- บริษัทได้รับการจัดอันดับความยั่งยืนในระดับสูง ซึ่งรวมถึงระดับ "AAA" ใน MSCI ESG Ratings ปี 2025 และ SET ESG Ratings ปี 2025 ซึ่งสะท้อนถึงการบริหารจัดการความเสี่ยงด้านความยั่งยืนที่แข็งแกร่งและความมุ่งมั่นในการเปิดเผยข้อมูลด้านสิ่งแวดล้อมอย่างโปร่งใส
- เรามองว่าโปรไฟล์ด้านสิ่งแวดล้อมของ GUNKUL เป็นจุดแข็งหลักของธุรกิจ ซึ่งแตกต่างจากผู้ประกอบการธุรกิจสาธารณูปโภคแบบดั้งเดิม โมเดลธุรกิจของ GUNKUL สอดคล้องกับการเปลี่ยนผ่านของโลกไปสู่พลังงานสะอาด ส่งผลให้บริษัทอยู่ในสถานะผู้นำเชิงรุกในธุรกิจโครงสร้างพื้นฐานสีเขียว แทนที่จะเป็นผู้ตามในอุตสาหกรรม

ประเด็นด้านสังคม (S)

- GUNKUL ให้ความสำคัญกับวัฒนธรรม "อุบัติเหตุเป็นศูนย์" (Zero Accident) ในทุกโครงการพลังงานหมุนเวียนและใช้พลังงานก่อสร้าง โดยมีการกำหนดมาตรการด้านความปลอดภัยอย่างเข้มงวดทั้งสำหรับพนักงานและผู้รับเหมา พร้อมทั้งติดตามตัวชี้วัด Lost-Time Injury Frequency Rate (LTIFR) อย่างต่อเนื่อง เพื่อให้นับใจถึงสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัย
- ภายใต้กลยุทธ์ "GUNKUL for Community" บริษัทได้ดำเนินโครงการที่มุ่งเน้นการพัฒนาอย่างยั่งยืน ซึ่งรวมถึงการส่งเสริมการเข้าถึงพลังงานสะอาดในพื้นที่ห่างไกล และการสนับสนุนด้านการศึกษาในท้องถิ่น
- เรามองว่า GUNKUL เป็นบริษัทที่มีบทบาทเชิงรุกด้านความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการผสานความต้องการของชุมชนเข้ากับธุรกิจพลังงานหมุนเวียนที่เป็นธุรกิจหลัก ทำให้บริษัทสามารถสร้างการยอมรับจากสังคมในการดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งถือเป็นจุดเด่นที่แตกต่างจากผู้ประกอบการธุรกิจสาธารณูปโภคแบบดั้งเดิมที่อาจประสบปัญหาในการปรับตัวสู่โมเดลพลังงานที่ให้ความสำคัญกับสังคมมากขึ้น

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ณ ปี 2026 คณะกรรมการของ GUNKUL ประกอบด้วยกรรมการ 12 ท่าน โครงสร้างคณะกรรมการสะท้อนถึงความสมดุลระหว่างความเป็นอิสระและความเชี่ยวชาญในอุตสาหกรรม โดยมีกรรมการอิสระ 6 ท่านทำหน้าที่กำกับดูแล นอกจากนี้ บริษัทยังให้ความสำคัญกับความหลากหลาย โดยมีผู้หญิงดำรงตำแหน่งในคณะกรรมการ รวมถึงตำแหน่งผู้นำสำคัญ
- GUNKUL ได้รับการจัดอันดับ "ดีเลิศ" (5 ดาว) จากสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ติดต่อกันเป็นปีที่ 9 ซึ่งตอกย้ำถึงความมุ่งมั่นที่มีมาอย่างยาวนานต่อมาตรฐานระดับสูงด้านการกำกับดูแลกิจการ ความโปร่งใส และการดำเนินธุรกิจอย่างมีจริยธรรม
- เรามองว่าทีมผู้บริหารของ GUNKUL มีความสามารถสูง โดยมีประสบการณ์ยาวนานในอุตสาหกรรมพลังงาน และมีวิสัยทัศน์เชิงกลยุทธ์ในการขับเคลื่อนการเติบโตในธุรกิจ New S-Curve เช่น Direct PPA (สัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยตรง) และระบบกักเก็บพลังงาน ซึ่งช่วยเพิ่มมูลค่าระยะยาวให้กับผู้มีส่วนได้เสีย

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2025
ESG Financial Materiality Score	4.93	—
Environment Financial Materiality Score	5.53	—
Emissions Reduction Initiatives	Yes	Yes
Climate Change Policy	Yes	Yes
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	1	1
Carbon per Unit of Production (metric tonnes)	—	—
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Biodiversity Policy	Yes	Yes
Social Financial Materiality Score	3.98	—
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	30	33
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Lost Time Incident Rate (per 100 contractors)	0.15	0.15
Employee Turnover (%)	—	—
Governance Financial Materiality Score	4.93	—
Board Size (persons)	12	11
Board Meeting Attendance (%)	100	100
Number of Women on Board (persons)	5	4
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg

Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยคำนวณในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	9,868	7,566	7,737	9,594	8,468	10,898	12,462	15,241
Cost of goods sold	(Btmn)	5,574	4,726	5,160	6,505	5,362	6,845	8,068	10,247
Gross profit	(Btmn)	3,745	2,779	2,445	2,946	2,841	3,382	3,713	4,305
SG&A	(Btmn)	1,103	1,120	1,216	1,326	1,220	1,308	1,371	1,676
Other income	(Btmn)	539	49	112	124	232	250	250	250
Interest expense	(Btmn)	(971)	(865)	(687)	(717)	(632)	(611)	(653)	(738)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,439	3,315	1,654	1,991	2,096	2,396	2,672	3,680
Corporate tax	(Btmn)	(188)	(301)	(179)	(330)	(327)	(311)	(347)	(478)
Equity a/c profits	(Btmn)	218	511	1,020	807	885	933	983	1,789
Core profit	(Btmn)	2,252	1,158	1,576	1,600	1,594	2,085	2,325	3,202
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	1,856	(101)	61	175	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	2,252	3,015	1,475	1,661	1,769	2,085	2,325	3,202
EBITDA	(Btmn)	4,952	5,492	3,352	3,704	3,814	4,180	4,600	5,739
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.13	0.18	0.18	0.18	0.23	0.26	0.36
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.34	0.17	0.19	0.20	0.24	0.26	0.36
DPS (Bt)	(Bt)	0.24	0.18	0.12	0.08	0.12	0.14	0.16	0.22

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	7,567	7,220	6,796	6,800	7,437	9,064	8,637	10,082
Total fixed assets	(Btmn)	34,919	25,112	26,055	25,904	24,107	25,635	28,729	32,088
Total assets	(Btmn)	42,485	32,331	32,850	32,704	31,544	34,700	37,367	42,170
Total loans	(Btmn)	20,275	12,913	12,597	15,796	12,967	14,368	15,368	17,368
Total current liabilities	(Btmn)	9,054	4,804	6,349	6,562	6,667	7,091	7,394	8,501
Total long-term liabilities	(Btmn)	20,149	13,388	12,511	12,262	10,759	12,441	13,617	15,349
Total liabilities	(Btmn)	29,202	18,192	18,860	18,824	17,425	19,532	21,011	23,851
Paid-up capital	(Btmn)	7,522	7,522	7,522	7,522	7,400	7,400	7,400	7,400
Total equity	(Btmn)	13,283	14,140	13,991	13,880	14,119	15,168	16,356	18,319
BVPS (Bt)	(Bt)	1.50	1.59	1.58	1.57	1.59	1.71	1.84	2.07

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	2,252	1,158	1,576	1,600	1,594	2,085	2,325	3,202
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,542	1,313	1,011	997	1,086	1,173	1,275	1,320
Operating cash flow	(Btmn)	5,009	2,037	1,809	1,651	3,340	4,058	4,350	5,272
Investing cash flow	(Btmn)	(2,826)	4,175	(1,408)	(657)	(214)	(2,350)	(7,100)	(2,050)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,896)	(5,730)	(1,180)	(1,115)	(3,413)	400	800	200
Net cash flow	(Btmn)	(2,713)	481	(779)	(121)	(286)	2,108	(1,950)	3,422

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	37.9	36.7	31.6	30.7	33.6	33.1	31.5	29.6
Operating margin	(%)	24.7	43.8	21.4	20.8	24.8	22.0	21.4	24.1
EBITDA margin	(%)	50.2	72.6	43.3	38.6	45.0	38.4	36.9	37.7
EBIT margin	(%)	34.6	55.2	30.3	28.2	32.2	27.6	26.7	29.0
Net profit margin	(%)	22.8	39.8	19.1	17.3	20.9	19.1	18.7	21.0
ROE	(%)	17.0	21.3	10.5	12.0	12.5	13.7	14.2	17.5
ROA	(%)	5.3	9.3	4.5	5.1	5.6	6.0	6.2	7.6
Net D/E	(x)	1.4	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	3.5	4.8	3.4	3.8	4.3	4.9	5.1	6.0
Debt service coverage	(x)	1.3	3.1	1.3	1.6	3.8	0.8	0.9	1.1
Payout Ratio	(%)	95	53	72	43	60	60	60	60

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	645	730	1,588	1,593	1,663	2,736	3,226	3,670
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	645	600	1,459	1,479	1,295	2,245	2,441	3,052
Power revenue	(Btmn)	4,760	3,449	2,307	2,179	2,244	2,255	2,255	2,255
Trading revenue	(Btmn)	2,143	1,829	1,828	2,344	1,570	1,963	2,355	3,062
EPC turnkey revenue	(Btmn)	1,491	1,478	2,018	3,736	3,373	5,612	6,734	8,755
Gross margin	(%)	37.9	36.7	31.6	30.7	33.6	33.1	31.5	29.6

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total Revenue	(Btmn)	2,566	2,113	2,095	1,995	1,834	2,544	2,559	2,812
Cost of Goods Sold	(Btmn)	1,757	1,389	1,439	1,054	1,117	1,752	1,748	1,858
Gross Profit	(Btmn)	797	659	631	748	695	768	811	954
SG&A	(Btmn)	286	402	277	290	290	363	308	297
Other Income	(Btmn)	13	65	25	193	23	25	21	39
Interest Expense	(Btmn)	(178)	(170)	(172)	(162)	(156)	(143)	(136)	(137)
Pre-tax Profit	(Btmn)	445	483	426	571	529	570	544	663
Corporate Tax	(Btmn)	(68)	(100)	(59)	(86)	(73)	(111)	(88)	(88)
Equity a/c (Share JV)	(Btmn)	195	293	247	126	257	255	150	132
Core profit	(Btmn)	473	346	395	360	456	383	445	562
extra-ordinary items	(Btmn)	(94)	174	(28)	125	1	77	11	13
Net Profit	(Btmn)	379	520	367	484	457	460	456	575
EBITDA	(Btmn)	868	907	869	1,010	960	976	938	1,062
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	0.04	0.05	0.06
Net EPS — Basic	(Bt)	0.04	0.06	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05	0.06

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Total current assets	(Btmn)	7,551	6,800	6,977	6,760	6,332	7,437	7,889	9,148
Total fixed assets	(Btmn)	25,439	25,904	25,815	24,662	24,564	24,107	25,279	24,847
Total assets	(Btmn)	32,990	32,704	32,792	31,422	30,896	31,544	33,168	33,995
Total loans	(Btmn)	15,508	15,796	15,087	14,407	13,308	12,967	13,643	14,302
Total current liabilities	(Btmn)	5,715	6,562	6,279	4,734	6,226	6,666	7,629	7,602
Total long-term liabilities	(Btmn)	13,779	12,262	12,171	12,702	10,459	10,759	10,790	11,006
Total liabilities	(Btmn)	19,493	18,824	18,450	17,436	16,684	17,425	18,419	18,608
Paid-up capital	(Btmn)	7,522	7,522	7,400	7,400	7,400	7,400	7,400	7,400
Total equity	(Btmn)	13,497	13,880	14,343	13,985	14,212	14,119	14,749	15,387
BVPS (Bt)	(Bt)	1.52	1.56	1.61	1.57	1.60	1.59	1.66	1.73

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Core Profit	(Btmn)	473	346	395	360	456	383	445	562
Depreciation and amortization	(Btmn)	245	255	270	278	275	262	257	263
Operating cash flow	(Btmn)	528	620	1,050	281	907	1,102	1,224	(664)
Investing cash flow	(Btmn)	(85)	(698)	(104)	(157)	235	(187)	(966)	1,065
Financing cash flow	(Btmn)	(697)	159	(968)	(462)	(1,234)	(749)	441	525
Net cash flow	(Btmn)	(254)	80	(22)	(338)	(92)	165	698	926

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross margin	(%)	31.0	31.2	30.1	37.5	37.9	30.2	31.7	33.9
Operating margin	(%)	17.4	22.9	20.3	28.6	28.8	22.4	21.3	23.6
EBITDA margin	(%)	33.8	42.9	41.5	50.6	52.3	38.3	36.6	37.8
EBIT margin	(%)	31.9	44.8	40.3	43.0	51.4	38.1	32.5	33.1
Net profit margin	(%)	14.8	24.6	17.5	24.3	24.9	18.1	17.8	20.4
ROE	(%)	11.2	15.0	10.2	13.9	12.9	13.0	12.4	14.9
ROA	(%)	4.6	6.4	4.5	6.2	5.9	5.8	5.5	6.8
Net D/E	(x)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9
Interest coverage	(x)	2.9	1.9	2.2	4.0	2.7	3.0	3.8	5.1
Debt service coverage	(x)	1.4	0.6	0.8	1.5	0.8	1.0	0.8	1.0

Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	1,593	1,593	1,593	1,593	1,599	1,663	1,663	2,489
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	1,479	1,479	1,479	1,260	1,266	1,295	1,295	2,121
Power revenue	(Btmn)	538	445	580	609	587	469	577	605
Trading revenue	(Btmn)	503	604	464	469	331	306	443	572
EPC turnkey revenue	(Btmn)	843	802	674	507	732	1,461	1,361	1,403
Gross margin	(%)	31.0	31.2	30.1	37.5	37.9	30.2	31.9	34.4

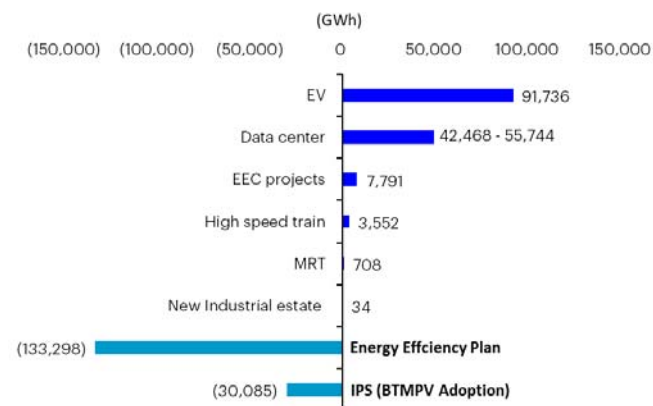
Appendix

Figure 1: 3Q26: Core earnings is expected to increase both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Btmn)							
Total revenue	1,834	2,544	2,559	2,812	2,564	39.8	(8.8)
Gross profit	695	768	811	954	785	13.0	(17.7)
SG&A expense	(290)	(363)	(308)	(297)	(271)	(6.7)	(8.7)
Net other income/expense	23	25	21	39	37	64.3	(5.7)
Interest expense	(156)	(143)	(136)	(137)	(163)	4.9	19.5
Pre-tax profit	529	570	544	663	671	26.9	1.2
Corporate tax	(73)	(111)	(88)	(88)	(88)	21.9	0.5
Share of profits/(loss)	257	255	150	132	283	10.0	114.8
Minority interests	1	1	-	-	-	n.a.	n.a.
EBITDA	960	976	938	1,062	1,137	18.4	7.0
Core profit	456	383	445	562	583	27.7	3.7
Extra. Gain (Loss)	1	77	11	13	-	n.a.	n.a.
Net Profit	457	460	456	575	583	27.5	1.3
Core EPS	0.05	0.04	0.05	0.06	0.07	27.7	3.7
Financial ratio (%)							
Gross margin	37.9	30.2	31.7	33.9	30.6	(7.3)	(3.3)
EBITDA margin	52.3	38.3	36.6	37.8	44.3	(8.0)	6.5
Net profit margin	24.9	18.1	17.8	20.4	22.7	(2.2)	2.3
SG&A expense/Sale	15.8	14.3	12.1	10.6	10.6	(5.3)	0.0

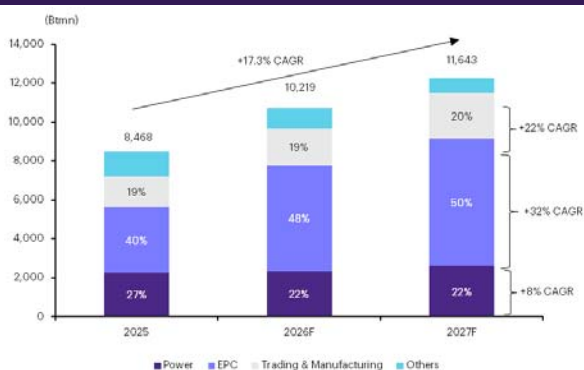
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: Additional power demand (New demand) assumption during 2026-2050



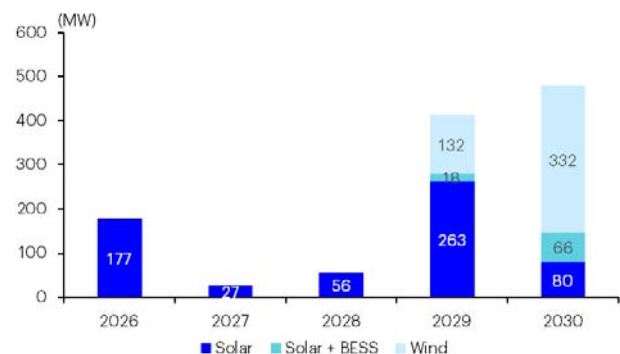
Source: EPPO, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Revenue growth broken down by business unit in 2025-2027F



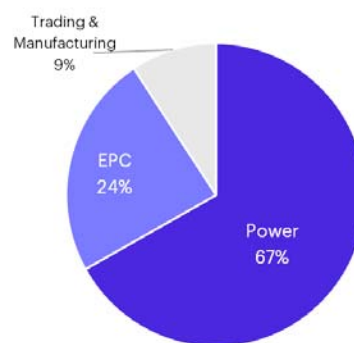
Source: PEA and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: Secure GUNKUL's SCOD for Phase 1&2 of renewable energy (including our forecasts)



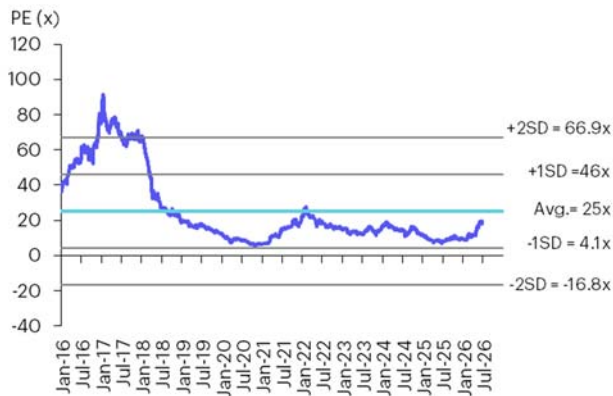
Source: Company data, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: GUNKUL Gross profit breakdown by business in 2025



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 6: GUNKUL's PE Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 7: GUNKUL's PBV BAND



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: Valuation summary (price as of Sep 22, 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	6.75	7.90	20.7	11.0	11.1	13.1	64	(1)	(15)	0.7	0.6	0.6	6	6	5	4.1	3.7	4.9	8.2	5.5	6.8
BGRIM	Outperform	19.40	23.00	20.7	23.6	22.6	20.0	26	5	13	1.5	1.1	1.1	4	4	4	2.1	2.1	2.6	9.8	8.4	8.5
CKP	Neutral	2.42	2.80	19.2	8.5	12.3	11.6	80	(31)	5	0.5	0.4	0.4	6	4	4	3.5	3.5	3.5	8.2	16.2	16.7
GPSC	Outperform	48.75	62.00	30.2	26.7	24.4	21.9	19	9	11	1.3	1.3	1.3	4	5	5	3.0	3.0	3.0	12.0	11.3	10.7
GULF	Outperform	62.25	78.00	28.2	32.3	24.3	23.1	33	33	5	2.8	2.9	2.8	8	12	12	3.2	2.9	3.0	22.5	18.5	17.5
GUNKUL	Outperform	5.15	6.20	22.8	28.7	22.1	19.8	(0)	30	11	3.2	3.0	2.8	11	14	15	2.3	2.4	2.6	14.3	13.9	13.2
Average					21.8	19.5	18.3	37	7	5	1.7	1.6	1.5	7	7	7	3.0	2.9	3.3	12.5	12.3	12.2

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("บริษัท") มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณะชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่กลุ่มลูกค้าเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด ("INVX") เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) ("เอสซีบี เอกซ์") เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) ("ธนาคารฯ") 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) ("ธนาคารฯ") ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ กรัสด์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกฎหมาย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ ("ข้อมูล") มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาถึงความเสี่ยงของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนเองแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นให้เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พืชมซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและออปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการเงินลงทุน

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, ITEL, 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, SMP, 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, SYNEX, SYNTec, TACC, TAN, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, 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, ROCK, 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, TRP, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำกับดักและการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวัง ข้อควรระวัง

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการทำกับดักและการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator

Certified (ได้เริ่มรับรอง)

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, ITEL, 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, PPM, 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, SMIT, SMP, 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, AMAR, 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, CHC, 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, DTCL, 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, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHAT, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, 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, SYNEX, 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.