

กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง
จำกัด (มหาชน)

GUNKUL

Bloomberg GUNKUL TB
Reuters GUNKUL.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เข้าลงทุนในโครงการโซลาร์ลอยน้ำในฟิลิปปินส์

เรามีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในโครงการโซลาร์เซลล์ลอยน้ำในประเทศฟิลิปปินส์ โดยประเมินว่าโครงการนี้จะทำให้กำไรสุทธิของ GUNKUL เพิ่มขึ้นได้อีก 1 พันลบ.ต่อปี ตั้งแต่ปี 2571 เป็นต้นไป ส่งผลให้เราปรับเพิ่มประมาณการกำไรตั้งแต่ปี 2571 (+38%) เพื่อสะท้อนส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโซลาร์ลอยน้ำแห่งใหม่นี้ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GUNKUL และปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 เพิ่มขึ้นจาก 5.2 บาท เป็น 5.8 บาท อ้างอิงวิธี DCF (WACC ที่ 7%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3%)

เพิ่มโครงการโซลาร์ลอยน้ำในฟิลิปปินส์เข้าสู่พอร์ตพลังงานสีเขียว การเข้าลงทุนในโครงการโซลาร์ลอยน้ำในฟิลิปปินส์ด้วยการเข้าซื้อหุ้นสัดส่วน 40% ใน Blue Solar Holdings Incorporated จะทำให้ GUNKUL มีกำลังการผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นเพิ่มขึ้น 784MW ด้วยงบลงทุนไม่เกิน 7.5 พันลบ. เรามีมุมมองเชิงบวกต่อโครงการนี้จาก 4 ปัจจัยหลัก: 1) โครงการนี้จะทำให้กำลังการผลิตไฟฟ้าของ GUNKUL เพิ่มขึ้นอีก 784MWe จาก 1,295MWe เป็น 2,079MWe สูงกว่าเป้าหมายที่บริษัทวางเป้าไว้ เราประเมินกำไรส่วนเพิ่มจากโครงการนี้ได้ที่ 1.1-1.3 พันลบ. ต่อปี (เดินเครื่องเต็มกำลังการผลิตใน 4Q70) ภายใต้สมมติฐาน capacity factor ที่ 17% และ net margin ที่ 26-30% 2) มีสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) ระยะยาว 20 ปี ในอัตราซื้อไฟฟ้าแบบคงที่ (3.53 บาท/หน่วย) ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากนโยบาย must-dispatch ของรัฐบาล 3) โครงการนี้ตั้งอยู่ในทะเลสาบลากูนา บนเกาะลูซอน ซึ่งเป็นทะเลสาบปิด อยู่กลางๆประเทศ ได้รับผลกระทบจากพายุน้อย มีความเสี่ยงต่อภัยธรรมชาติต่ำ รวมถึงตั้งอยู่ใกล้กลุ่มนิคมที่เป็นศูนย์กลางการใช้ไฟฟ้าสูงสุดของประเทศ (73% ของความต้องการใช้ไฟฟ้าทั้งประเทศ) และ 4) งบดุลของบริษัทยังคงแข็งแกร่ง แม้โครงการนี้จะทำให้อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุน (net D/E) เพิ่มขึ้นจาก 0.9 เท่า เป็น 1.4 เท่า แต่ยังคงต่ำกว่าระดับ debt covenant ที่ 3.0 เท่า พอสมควร นอกจากนี้ บริษัทยังมีแผนที่จะไม่รวมโครงการนี้ในงบการเงินรวม ซึ่งน่าจะทำให้อัตราส่วน net D/E ลดลงต่ำกว่า 1.0 เท่า ตั้งแต่ปี 2571 เป็นต้นไป

คาดการณ์กำไรปกติ 2Q69 เพิ่มขึ้นทั้ง QoQ และ YoY เราประเมินกำไรปกติ 2Q69 ได้ที่ 497 ลบ. เพิ่มขึ้น 38.1% YoY และ 12% QoQ หลักๆ เป็นผลมาจากการรับรู้รายได้จำนวนมากจากรัฐกิจ EPC ซึ่งหนุนให้รายได้รวมเติบโต 32% YoY และ 3% QoQ ใน 2Q69 นอกจากนี้ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจะเพิ่มขึ้นสู่ 173 ลบ. ใน 2Q69 เพิ่มขึ้น 37% YoY และ 15% QoQ โดยได้แรงหนุนจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมร่วมทุนขนาด 170MW (ถือหุ้น 50%) ซึ่งมีความเร็วลมเฉลี่ยเพิ่มขึ้นราว 65% YoY ในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 2569 ทั้งนี้ เราได้ตัดรายการรายได้อื่นที่เกิดขึ้นครั้งเดียวก่อนใหญ่ (เกี่ยวกับกำไรจากการขายหุ้นบางส่วนในบริษัทย่อยและการปรับต้นทุนก่อสร้าง) ใน 2Q68 ออกจากการคำนวณกำไรปกติ

ปรับประมาณการกำไรปกติเพิ่มขึ้น เราปรับประมาณการกำไรปกติตั้งแต่ปี 2571 เป็นต้นไป เพิ่มขึ้น 1 พันลบ.ต่อปี (เพิ่มขึ้น 38%) เพื่อสะท้อนส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโซลาร์ลอยน้ำในฟิลิปปินส์

Valuation และคำแนะนำ เราคงคำแนะนำ OUTPERFORM สำหรับ GUNKUL และปรับราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ใหม่เป็น 5.8 บาท (จาก 5.2 บาท) โดยอิงวิธี DCF (WACC ที่ 7%, อัตราการเติบโตระยะยาวที่ 3%) เราชอบ GUNKUL เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงสุดในกลุ่มที่ 27% ในปี 2569 และอาจมีอ็อปชันใน 2H69 จากโครงการใหม่ๆ ในช่วงที่ประเทศไทยกำลังเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสีเขียว

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	10,219	11,643	14,169
EBITDA	(Btmn)	3,704	3,814	4,111	4,509	5,619
Core profit	(Btmn)	1,600	1,594	2,025	2,245	3,098
Reported profit	(Btmn)	1,661	1,769	2,025	2,245	3,098
Core EPS	(Bt)	0.18	0.18	0.23	0.25	0.35
DPS	(Bt)	0.08	0.12	0.14	0.15	0.21
P/E, core	(x)	27.0	27.1	21.3	19.2	13.9
EPS growth, core	(%)	1.5	-0.4	27.0	10.9	38.0
P/BV, core	(x)	3.1	3.1	2.9	2.7	2.4
ROE	(%)	12.0	12.5	13.4	13.8	17.1
Dividend yield	(%)	2.3	2.5	2.8	3.1	4.3
EV/EBITDA	(x)	14.6	13.6	13.4	12.8	10.7

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Jul 14) (Bt)	4.86
Target price (Bt)	5.80
Mkt cap (Btbn)	43.17

12-m high / low (Bt)	4.9 / 1.6
Avg. daily 6m (US\$m)	10.31
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	40.5
Outstanding Short Position (%)	0.39

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	19.7	102.5	205.7
Relative to SET	17.2	87.7	114.9

INXV core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,930	2,245
INXV vs Consensus (%)	4.9	0.0

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 2Q26F 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	4.90	11/61
Environmental Score and Rank	5.53	7/61
Social Score and Rank	3.90	16/61
Governance Score and Rank	4.93	14/61

Source: InnovestX Investment Strategy & Research, Bloomberg

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

GUNKUL เป็นบริษัทพลังงานหมุนเวียนและโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้าแบบครบวงจรในประเทศไทย โดยใช้โมเดลธุรกิจ "ห่วงโซ่คุณค่าที่มีการบูรณาการอย่างครบวงจร" ครอบคลุม 3 ธุรกิจหลัก ได้แก่ 1) ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสีเขียว (พลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม) ซึ่งคิดเป็น 67% ของกำไรขั้นต้นและส่วนแบ่งกำไรทั้งหมดในปี 2568 2) ธุรกิจบริการวิศวกรรม จัดหา และก่อสร้าง (EPC turnkey) สำหรับโครงสร้างพื้นฐานระบบไฟฟ้า ซึ่งคิดเป็น 24% ของกำไรขั้นต้นปี 2568 และ 3) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า ซึ่งคิดเป็น 9% ของกำไรขั้นต้นปี 2568 ระบบนิเวศนี้ช่วยให้ GUNKUL มีความได้เปรียบด้านต้นทุนอย่างมีนัยสำคัญ ทำให้บริษัทยังสามารถทำกำไรได้สูงแม้อยู่ภายใต้โครงการพลังงานหมุนเวียนที่มีอัตราซื้อไฟฟ้าต่ำ นอกจากนี้ พอร์ตโรงไฟฟ้าหลักของบริษัทยังได้รับการรับประกันจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) ที่สร้างกระแสเงินสดที่คาดการณ์ได้ ขณะที่การวางตำแหน่งเชิงกลยุทธ์ในฐานะ "พาร์ตเนอร์ด้านพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI" (Energy and AI Infrastructure Partner) ยังช่วยให้บริษัทสามารถเข้าถึงโอกาสในการทำสัญญา private PPA ที่มีอัตรากำไรสูง ระบบกักเก็บพลังงานเชิงพาณิชย์ (BESS) และการต่อยอดธุรกิจพลังงานสะอาดไปสู่ลู่อื่นที่ใช้เทคโนโลยีดิจิทัล

แนวโน้มธุรกิจ

เราคาดว่าแนวโน้มทั้งระยะสั้นและระยะยาวของ GUNKUL จะได้รับแรงหนุนอย่างมีนัยสำคัญจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง ได้แก่ การเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสีเขียว วัฏจักรการลงทุนใน AI data center และแผน PDP2026 ที่กำลังจะประกาศออกมา ปัจจุบัน GUNKUL มีพอร์ตโรงไฟฟ้าพลังงานสีเขียวขนาด 1,295MWe และจะเพิ่มขึ้นเป็น 2,000MWe ภายในปี 2570 ผ่านกลยุทธ์ร่วมทุน (JV) ในระดับภูมิภาคเพื่อขยายพอร์ตพลังงานหมุนเวียนในฟิลิปปินส์และไต้หวัน รวมถึงการเพิ่มกำลังการผลิตผ่าน Private PPA และโครงการโซลาร์รูฟท็อป นอกเหนือจากการผลิตไฟฟ้า บริษัทยังสามารถคว้าโอกาสจากวัฏจักรการขยายโครงข่ายไฟฟ้าในประเทศ โดยธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าจะได้รับอานิสงส์จากการปรับปรุงสถานีไฟฟ้าของประเทศ รวมถึงการลงทุนใน AI data center พลังงานสะอาด และการปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้าที่กำลังจะเกิดขึ้น โดยมีฐานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง (อัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 0.86 เท่า)

Bullish views	Bearish views
1. กลยุทธ์สร้างรายได้ 3 ทางของ GUNKUL ซึ่งครอบคลุมทั้งการขายอุปกรณ์ไฟฟ้า (ธุรกิจผลิตและจำหน่าย), งานก่อสร้าง (EPC) และการขายไฟฟ้า ช่วยให้บริษัทสามารถลดต้นทุนโครงการและสร้างผลตอบแทนได้สูงกว่าผู้พัฒนาโครงการรายอื่น	1. ส่วนแบ่งกำไรจากธุรกิจพลังงานลมซึ่งมีมาร์จิ้นสูง ยังคงมีความอ่อนไหวอย่างมากต่อความผันผวนของความเร็วลมตามฤดูกาล ซึ่งอาจส่งผลทำให้กำไรรายไตรมาสมีความผันผวนในระยะสั้น
2. บริษัทได้รับงานหลายโครงการ ได้แก่ backlogธุรกิจ 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	อิทธิพล	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 2Q69 น่าจะออกมาแข็งแกร่ง	เพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะเพิ่มขึ้น 38.1% YoY และ 12% QoQ หลักๆ มาจากรายได้ที่แข็งแกร่งจากการรับรู้รายได้ของธุรกิจ EPC และการพุ่งขึ้นของกำลังการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานลมในช่วงเดือนเม.ย.-พ.ค. 2569 ส่งผลสัญญาณถึงส่วนแบ่งกำไรที่เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ
นโยบายการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานสะอาดของภาครัฐ	โครงการภาครัฐหลายโครงการ ได้แก่ โครงการขยายระบบสายส่งและปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้า	บวก	โครงการปรับปรุงและพัฒนาระบบส่งและโครงข่ายไฟฟ้าของภาครัฐ ซึ่งคาดว่าจะช่วยหนุนให้กำไรของ GUNKUL เพิ่มขึ้นได้ 370 ลบ./ปี (18% ของประมาณการกำไรปี 2570) ในช่วง 2-3 ปีข้างหน้า
โครงการ data center ที่กำลังจะเกิดขึ้น และรอบระยะเวลาการก่อสร้างโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน เฟส 1 และ 2	โครงการ data center ขนาดใหญ่ที่รอการเริ่มก่อสร้างหลังจากได้รับการอนุมัติจาก BOI	บวก	ด้วยกำลังการผลิตฐานที่ 2,500MW ซึ่งจะดำเนินการก่อสร้างในปี 2570-2571 คาดว่าจะช่วยหนุนให้กำไรปี 2570-2571 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 2570 รวมถึงเป้าหมายระยะยาวในการบรรลุความเป็นกลางทางคาร์บอน (Carbon Neutrality) ภายในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net Zero Emissions) ภายในปี 2608 เรามองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจอย่างยิ่ง ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์อันยาวนานในอุตสาหกรรมของกัมปภัช ความสำเร็จนี้ได้รับการยืนยันจากคณะกรรมการบริษัทที่มีความหลากหลาย การได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับ 5 ดาว หรือ "ดีเลิศ" ต่อเนื่องกันเป็นปีที่ 9 และการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างโปร่งใส

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score		4.90 (2024)		CG Rating		DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
Rank in Sector		11/61		GUNKUL	5	No	Yes	AAA
Source: Thai Institute of Directors and SET								

Source: Thai Institute of Directors and SET

ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- GUNKUL มุ่งมั่นที่จะบรรลุเป้าหมายความเป็นกลางทางคาร์บอนภายในปี 2593 และการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2608 เป้าหมายเหล่านี้ได้รับการสนับสนุนจากการลงทุนอย่างต่อเนื่องในโครงสร้างพื้นฐานพลังงานสะอาดและการนำเทคโนโลยีที่ประหยัดพลังงานมาใช้
- บริษัทได้รับการจัดอันดับความยั่งยืนในระดับสูง ซึ่งรวมถึงระดับ "AAA" ใน MSCI ESG Ratings ปี 2568 และ SET ESG Ratings ปี 2568 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 เพื่อให้มั่นใจถึงสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัย
- ภายใต้กลยุทธ์ "GUNKUL for Community" บริษัทได้ดำเนินโครงการที่มุ่งเน้นการพัฒนาอย่างยั่งยืน ซึ่งรวมถึงการส่งเสริมการเข้าถึงพลังงานสะอาดในพื้นที่ห่างไกล และการสนับสนุนด้านการศึกษาในท้องถิ่น
- เรามองว่า GUNKUL เป็นบริษัทที่มีบทบาทเชิงรุกด้านความรับผิดชอบต่อสังคม โดยการผสานความต้องการของชุมชนเข้ากับธุรกิจพลังงานหมุนเวียนที่เป็นธุรกิจหลัก ทำให้บริษัทสามารถสร้างการยอมรับจากสังคมในการดำเนินธุรกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพ ซึ่งถือเป็นจุดเด่นที่แตกต่างจากผู้ประกอบการธุรกิจสาธารณูปโภคแบบดั้งเดิมที่อาจประสบปัญหาในการปรับตัวสู่โมเดลพลังงานที่ให้ความสำคัญกับสังคมมากขึ้น

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- ณ ปี 2569 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	4.90	—
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	3.90	—
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 โดยค่าอยู่ในช่วง 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	10,219	11,643	14,169
Cost of goods sold	(Btmn)	5,574	4,726	5,160	6,505	5,362	6,326	7,442	9,423
Gross profit	(Btmn)	3,745	2,779	2,445	2,946	2,841	3,231	3,532	4,068
SG&A	(Btmn)	1,103	1,120	1,216	1,326	1,254	1,226	1,281	1,559
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	2,327	2,581	3,561
Corporate tax	(Btmn)	(188)	(301)	(179)	(330)	(327)	(303)	(336)	(463)
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	2,025	2,245	3,098
Extra-ordinary items	(Btmn)	-	1,856	(101)	61	175	-	-	-
Net Profit	(Btmn)	2,252	3,015	1,475	1,661	1,769	2,025	2,245	3,098
EBITDA	(Btmn)	4,952	5,492	3,352	3,704	3,814	4,111	4,509	5,619
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.13	0.18	0.18	0.18	0.23	0.25	0.35
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.34	0.17	0.19	0.20	0.23	0.25	0.35
DPS (Bt)	(Bt)	0.24	0.18	0.12	0.08	0.12	0.14	0.15	0.21

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	8,777	8,232	9,500
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	34,412	36,961	41,589
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	6,863	7,128	8,163
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	19,304	20,745	23,512
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	15,108	16,216	18,076
BVPS (Bt)	(Bt)	1.50	1.59	1.58	1.57	1.59	1.70	1.83	2.04

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	2,025	2,245	3,098
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	3,998	4,271	5,168
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)	2,048	(2,029)	3,318

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	33.8	32.2	30.2
Operating margin	(%)	24.7	43.8	21.4	20.8	24.8	22.8	22.2	25.1
EBITDA margin	(%)	50.2	72.6	43.3	38.6	45.0	40.2	38.7	39.7
EBIT margin	(%)	34.6	55.2	30.3	28.2	32.2	28.7	27.8	30.3
Net profit margin	(%)	22.8	39.8	19.1	17.3	20.9	19.8	19.3	21.9
ROE	(%)	17.0	21.3	10.5	12.0	12.5	13.4	13.8	17.1
ROA	(%)	5.3	9.3	4.5	5.1	5.6	5.9	6.1	7.4
Net D/E	(x)	1.4	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	0.9	0.9
Interest coverage	(x)	3.5	4.8	3.4	3.8	4.3	4.8	5.0	5.8
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	1,910	2,400	3,670
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	645	600	1,459	1,479	1,295	1,419	1,615	2,103
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	4,897	5,876	7,639
Gross margin	(%)	37.9	36.7	31.6	30.7	33.6	33.8	32.2	30.2

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total Revenue	(Btmn)	2,297	2,566	2,113	2,095	1,995	1,834	2,544	2,559
Cost of Goods Sold	(Btmn)	1,496	1,757	1,389	1,439	1,054	1,117	1,752	1,748
Gross Profit	(Btmn)	763	797	659	631	748	695	768	811
SG&A	(Btmn)	289	286	402	277	290	290	363	308
Other Income	(Btmn)	39	13	65	25	193	23	25	21
Interest Expense	(Btmn)	(186)	(178)	(170)	(172)	(162)	(156)	(143)	(136)
Pre-tax Profit	(Btmn)	548	445	483	426	571	529	570	544
Corporate Tax	(Btmn)	(86)	(68)	(100)	(59)	(86)	(73)	(111)	(88)
Equity a/c (Share JV)	(Btmn)	221	195	293	247	126	257	255	150
Core profit	(Btmn)	462	473	346	395	360	456	383	445
extra-ordinary items	(Btmn)	(1)	(94)	174	(28)	125	1	77	11
Net Profit	(Btmn)	462	379	520	367	484	457	460	456
EBITDA	(Btmn)	982	868	907	869	1,010	960	976	938
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.05	0.04	0.04	0.04	0.05	0.04	0.05
Net EPS — Basic	(Bt)	0.05	0.04	0.06	0.04	0.05	0.05	0.05	0.05

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Total current assets	(Btmn)	8,017	7,551	6,800	6,977	6,760	6,332	7,437	7,889
Total fixed assets	(Btmn)	25,840	25,439	25,904	25,815	24,662	24,564	24,107	25,279
Total assets	(Btmn)	33,858	32,990	32,704	32,792	31,422	30,896	31,544	33,168
Total loans	(Btmn)	15,710	15,508	15,796	15,087	14,407	13,308	12,967	13,643
Total current liabilities	(Btmn)	7,391	5,715	6,562	6,279	4,734	6,226	6,666	7,629
Total long-term liabilities	(Btmn)	12,450	13,779	12,262	12,171	12,702	10,459	10,759	10,790
Total liabilities	(Btmn)	19,841	19,493	18,824	18,450	17,436	16,684	17,425	18,419
Paid-up capital	(Btmn)	7,522	7,522	7,522	7,400	7,400	7,400	7,400	7,400
Total equity	(Btmn)	14,017	13,497	13,880	14,343	13,985	14,212	14,119	14,749
BVPS (Bt)	(Bt)	1.58	1.52	1.56	1.61	1.57	1.60	1.59	1.66

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Core Profit	(Btmn)	462	473	346	395	530	456	431	445
Depreciation and amortization	(Btmn)	248	245	255	270	278	275	262	257
Operating cash flow	(Btmn)	731	528	620	1,050	281	907	1,102	1,224
Investing cash flow	(Btmn)	136	(85)	(698)	(104)	(157)	235	(187)	(966)
Financing cash flow	(Btmn)	(711)	(697)	159	(968)	(462)	(1,234)	(749)	441
Net cash flow	(Btmn)	157	(254)	80	(22)	(338)	(92)	165	698

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross margin	(%)	33.2	31.0	31.2	30.1	37.5	37.9	30.2	31.9
Operating margin	(%)	28.2	21.6	26.2	25.8	32.4	33.4	23.7	23.1
EBITDA margin	(%)	42.8	33.8	42.9	41.5	50.6	52.3	38.3	36.6
EBIT margin	(%)	45.9	36.1	48.1	45.7	46.9	55.9	39.3	34.3
Net profit margin	(%)	20.1	14.8	24.6	17.5	24.3	24.9	18.1	17.8
ROE	(%)	13.2	11.2	15.0	10.2	13.9	12.9	13.0	12.4
ROA	(%)	5.5	4.6	6.4	4.5	6.2	5.9	5.8	5.5
Net D/E	(x)	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
Interest coverage	(x)	2.8	2.9	1.9	2.2	4.0	2.7	3.0	3.8
Debt service coverage	(x)	0.83	1.40	0.64	0.77	1.46	0.81	1.00	0.76

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
Gross installed capacity (period-end)	(MW)	1,593	1,593	1,593	1,593	1,593	1,599	1,663	1,663
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	1,464	1,479	1,479	1,479	1,260	1,266	1,295	1,295
Power revenue	(Btmn)	629	538	445	580	609	587	469	577
Trading revenue	(Btmn)	667	503	604	464	469	331	306	443
EPC turnkey revenue	(Btmn)	843	843	802	674	507	732	1,461	1,361
Gross margin	(%)	33.2	31.0	31.2	30.1	37.5	37.9	30.2	31.9

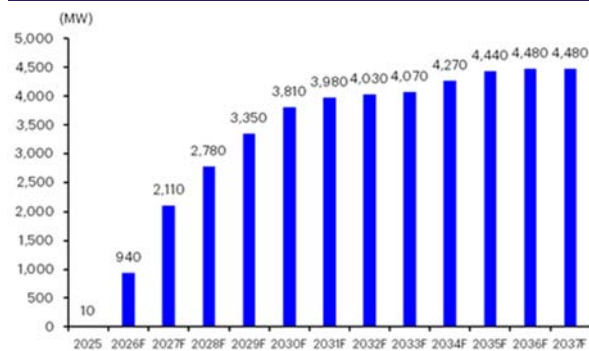
Appendix

Figure 1: 2Q26F: Expect earnings increase both YoY and QoQ

P & L (Btmn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ
P&L (Btmn)							
Total revenue	1,995	1,834	2,544	2,559	2,636	32.1	3.0
Gross profit	748	695	768	811	869	16.2	7.2
SG&A expense	(290)	(290)	(363)	(308)	(325)	12.2	5.4
Net other income/expense	193	23	25	21	21	(89.4)	-
Interest expense	(162)	(156)	(143)	(136)	(153)	(5.6)	12.1
Pre-tax profit	571	529	570	544	584	2.4	7.4
Corporate tax	(86)	(73)	(111)	(88)	(86)	0.6	(2.4)
Share of profits/(loss)	126	257	255	150	173	37.0	15.0
Minority interests	(1)	1	1	-	(2)	88.9	n.a.
EBITDA	1,010	960	976	938	1,015	0.5	8.3
Core profit	360	456	383	445	497	38.1	11.6
Extra. Gain (Loss)	125	1	77	11	-	n.a	n.a.
Net Profit	484	457	460	456	497	2.6	9.0
Core EPS	0.04	0.05	0.04	0.05	0.06	38.1	11.6

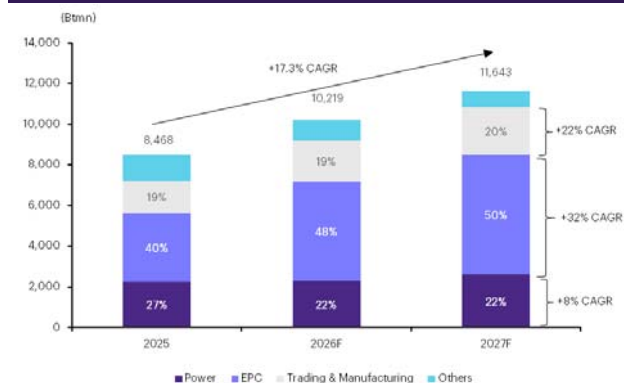
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 3: PEA forecast additional power demand from upcoming data center investment cycle



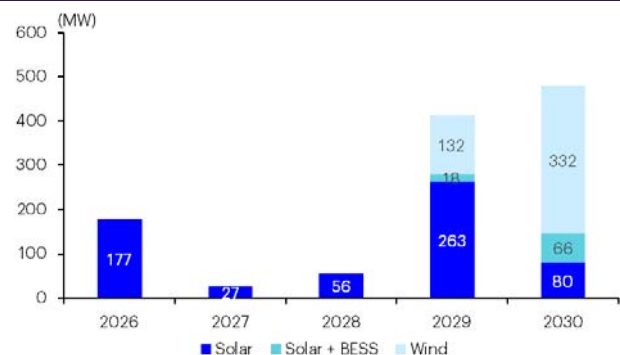
Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: Revenue growth broken down by business unit in 2025-2027F



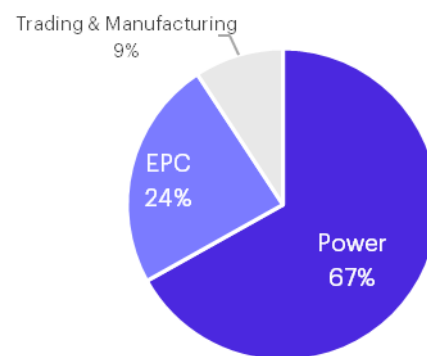
Source: PEA and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 4: Secure GUNKUL's SCOD for Phase 1&2 of renewable energy (including our forecasts)



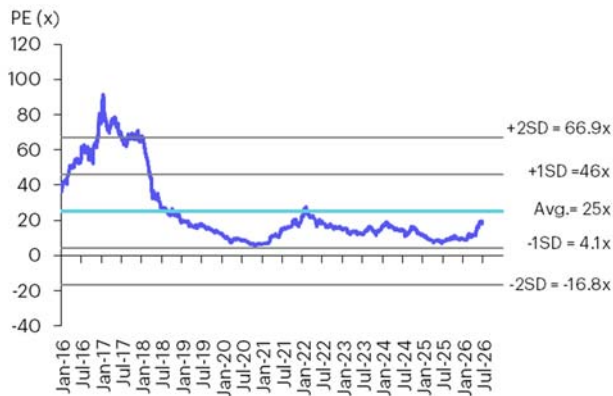
Source: Company data, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: Figure 2: GUNKUL Gross profit breakdown by business in 2025



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 7: GUNKUL's PE Band



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 8: GUNKUL's PBV BAND



Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: Valuation summary (price as of Jul 14, 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	Outperform	7.15	8.30	21.3	11.6	9.5	14.3	64	22	(33)	0.8	0.7	0.7	6	8	5	2.0	5.2	3.5	8.5	8.0	9.4
BGRIM	Outperform	19.00	21.00	12.7	22.0	22.1	19.6	32	(0)	13	1.5	1.1	1.1	4	4	4	2.2	2.2	2.6	13.2	11.3	11.1
CKP	Neutral	2.60	2.52	0.2	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	17.6
GPSC	Outperform	49.00	56.00	17.2	24.4	24.5	21.7	31	(1)	13	1.3	1.3	1.3	5	5	5	3.0	3.0	3.0	12.0	11.3	10.7
GULF	Outperform	63.25	77.00	24.3	32.8	26.9	25.7	33	22	5	2.8	2.8	2.8	8	10	11	3.2	2.6	2.7	11.3	22.0	21.5
GUNKUL	Outperform	4.86	5.80	21.9	27.1	21.3	19.2	(0)	27	11	3.1	2.9	2.7	11	14	14	2.4	2.5	2.8	13.6	13.4	12.8
Average					21.2	19.6	18.8	40	6	2	1.7	1.6	1.5	7	7	7	2.7	3.1	3.0	11.2	13.8	13.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ข้อสงวนสิทธิ์:

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น 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 ที่เกี่ยวข้องกับการวิเคราะห์ 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 กรัสมิเตอร์เพื่อการลงทุนในหลักทรัพย์เข้าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าวกวีจักษ์ บกวิเคราะหฺ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่รับผิดชอบต่อการเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขยาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 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, SUPREME, 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.

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวัง ข้อควรระวังประกอบด้วย

* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้ลูกค้าลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวัง ข้อควรระวังประกอบด้วย

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, 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, CHOTI, 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, MVM, 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, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, 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, SUPREME, 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, THMU, 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.