

กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริ่ง
จำกัด (มหาชน)

GUNKUL

Bloomberg GUNKUL TB
Reuters GUNKUL.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เกาะกระแสขาขึ้นของพลังงานสีเขียว

เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์ GUNKUL ด้วยคำแนะนำ **OUTPERFORM** โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อิงวิธี DCF ที่ 5.2 บาท เราคาดว่ากำไรจะเติบโตอย่างแข็งแกร่งที่ 27% ในปี 2569 และ 11% ในปี 2570 โดยได้รับแรงหนุนจาก backlog ที่แข็งแกร่งในธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า นอกจากนี้ เรายังมองเห็นปัจจัยหนุนที่สำคัญใน 2H69 จาก: 1) โครงการปรับปรุงและพัฒนาระบบสายส่งโครงข่ายไฟฟ้าของภาครัฐ 2) การเริ่มต้นวัฏจักรการลงทุนใน data center ครั้งใหญ่ และ 3) ร่างแผน PDP2026 ฉบับใหม่ที่กำลังจะประกาศออกมา ซึ่งจะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทย พัฒนาการเหล่านี้น่าจะส่งผลดีต่อแนวโน้มในระยะกลางถึงระยะยาวของ GUNKUL

GUNKUL เป็นผู้ดำเนินธุรกิจด้านพลังงานสะอาดชั้นนำ โดยมีโมเดลธุรกิจแบบครบวงจร ครอบคลุมทั้งธุรกิจผลิตไฟฟ้า (27% ของยอดขายปี 2568) ธุรกิจ EPC (40% ของยอดขายปี 2568) และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า (19% ของยอดขายปี 2568) บริษัทใช้ความเชี่ยวชาญด้านพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมในการขยายกำลังการผลิตทั้งในประเทศไทยและอาเซียน โดยมี backlog โครงการที่แข็งแกร่งรองรับ GUNKUL มีความพร้อมที่จะคว้าโอกาสจากการเปลี่ยนผ่านพลังงาน ทั้งในด้านการพัฒนาโครงข่ายไฟฟ้า และการสนับสนุน data center ผ่านการสร้าง synergy ระหว่างธุรกิจหลัก

กำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรปกติของ GUNKUL จะเติบโต 27% ในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าที่แข็งแกร่ง (รายได้ 90% ของธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้ามี backlog รองรับแล้ว) สำหรับปี 2570 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตต่อเนื่องอีก 11% โดย 9% ของการเติบโตในปี 2570 มาจากการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่จากการทยอย COD โครงการพลังงานหมุนเวียนที่จะเริ่มตั้งแต่ปลายปี 2569 เป็นต้นไป และส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า (ยังถือว่าเป็นประมาณการเชิงอนุรักษ์นิยมเมื่อเทียบกับสถิติในอดีต)

กำไรมีอัตรากำไรสูงใน 2H69 เราคาดว่ากำไรของ GUNKUL จะมีอัตรากำไรหลายด้านที่จะชัดเจนขึ้น ใน 2H69 (ยังไม่รวมในประมาณการของเรา) ได้แก่: 1) โครงการปรับปรุงและพัฒนาระบบสายส่งโครงข่ายไฟฟ้าของภาครัฐ ด้วยงบประมาณกว่า 1 แสนลบ. ในปี 2569-2573 ซึ่งน่าจะช่วยหนุนให้กำไรของ GUNKUL เพิ่มขึ้นได้ 370 ลบ./ปี (17% ของประมาณการกำไรปี 2570, อ้างอิงจากส่วนแบ่งการตลาดปัจจุบันที่ 10%), 2) วัฏจักรการก่อสร้าง data center ที่กำลังจะเกิดขึ้น ด้วยกำลังการผลิตฐานที่ 2,500MW ซึ่งจะดำเนินการก่อสร้างในปี 2570-2571 โดยคาดว่าจะช่วยหนุนให้กำไรของ GUNKUL เพิ่มขึ้นได้ 190 ลบ./ปี (9% ของประมาณการกำไรปี 2570, อ้างอิงจากส่วนแบ่งการตลาดปัจจุบันที่ 10%) และ 3) อัตรากำไรที่อาจเกิดขึ้นจากแผน PDP2026 ฉบับใหม่ (ส่วนใหญ่มาจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์) ซึ่งคาดว่าจะประกาศร่างภายในเดือนส.ค. หรือ ก.ย. 2569 ทั้งนี้ ด้วยสถานะผู้นำตลาดในธุรกิจ EPC และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ ประกอบกับความสามารถด้านต้นทุนจากการมีโรงงานผลิตของตนเอง และสถานะทางการเงินที่แข็งแกร่ง (อัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุนอยู่ที่ 0.9 เท่า เทียบกับ debt covenant ที่ 3 เท่า) ทำให้ GUNKUL มีโอกาสสูงที่จะชนะการประมูลโครงการใหม่ๆ

Valuation และคำแนะนำ เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์ GUNKUL ด้วยคำแนะนำ **OUTPERFORM** โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 5.2 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7%, อัตราการเติบโตระยะยาว 4%) ซึ่งคิดเป็น PE ปี 2569 ที่ 22.6 เท่า เราชอบ GUNKUL เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงสุดในกลุ่มที่ 27% ในปี 2569 และอาจมีอัตรากำไรสูงใน 2H69 จากการรับรู้รายได้ของโครงการใหม่ภายใต้นโยบายการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดของประเทศไทย

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	4,619
Core profit	(Btmn)	1,600	1,594	2,025	2,245	2,265
Reported profit	(Btmn)	1,661	1,769	2,025	2,245	2,265
Core EPS	(Bt)	0.18	0.18	0.23	0.25	0.25
DPS	(Bt)	0.08	0.12	0.14	0.15	0.15
P/E, core	(x)	23.5	23.6	18.6	16.8	16.6
EPS growth, core	(%)	1.5	-0.4	27.0	10.9	0.9
P/BV, core	(x)	2.7	2.7	2.5	2.3	2.2
ROE	(%)	12.0	12.5	13.4	13.8	13.1
Dividend yield	(%)	2.6	2.8	3.2	3.6	3.6
EV/EBITDA	(x)	13.1	12.2	12.0	11.5	11.8

Source: InnovestX Investment Strategy & Research

ดูข้อสงวนสิทธิ์ในส่วนท้ายของรายงานฉบับนี้

Tactical: OUTPERFORM

(3-month)

Stock data	
Last close (Jun 30) (Bt)	4.24
Target price (Bt)	5.20
Mkt cap (Btbn)	37.66

12-m high / low (Bt)	4.3 / 1.5
Avg. daily 6m (US\$m)	8.48
Foreign limit / actual (%)	49 / 5
Free float (%)	40.5
Outstanding Short Position (%)	0.38

Share price performance			
(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.5	71.0	184.6
Relative to SET	5.0	55.8	94.8

INVX core earnings vs consensus		
Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	1,597	1,649
INVX vs Consensus (%)	26.8	36.2

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 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 พอร์ตโรงไฟฟ้าหลักของบริษัทยังได้รับการกำกับจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (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 เรา มองว่าการบริหารจัดการและการกำกับดูแลกิจการของบริษัทอยู่ในระดับที่น่าพอใจอย่างยิ่ง ซึ่งสะท้อนถึงความเชี่ยวชาญและประสบการณ์ยาวนานในอุตสาหกรรมของทั้งผู้บริหาร ความสำเร็จนี้ได้รับการยืนยันจากคณะกรรมการบริษัทที่มีความหลากหลาย การได้รับคะแนนการกำกับดูแลกิจการในระดับ 5 ดาว หรือ "ดีเลิศ" ต่อเนื่องกันเป็นปีที่ 9 และการเปิดเผยข้อมูลต่อผู้มีส่วนได้เสียอย่างโปร่งใส

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.90 (2024)
Rank in Sector	11/61

	CG Rating	DJBIC	SETESG	SET ESG Ratings
GUNKUL	5	No	Yes	AAA

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 เพื่อให้นับใจถึงสภาพแวดล้อมการทำงานที่ปลอดภัย
- 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 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	10,219	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)	(696)
Pre-tax profit	(Btmn)	2,439	3,315	1,654	1,991	2,096	2,327	2,581	2,603
Corporate tax	(Btmn)	(188)	(301)	(179)	(330)	(327)	(303)	(336)	(338)
Equity a/c profits	(Btmn)	218	511	1,020	807	885	933	983	789
Core profit	(Btmn)	2,252	1,158	1,576	1,600	1,594	2,025	2,245	2,265
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	2,265
EBITDA	(Btmn)	4,952	5,492	3,352	3,704	3,814	4,111	4,509	4,619
Core EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.13	0.18	0.18	0.18	0.23	0.25	0.25
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.25	0.34	0.17	0.19	0.20	0.23	0.25	0.26
DPS (Bt)	(Bt)	0.24	0.18	0.12	0.08	0.12	0.14	0.15	0.15

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	8,667
Total fixed assets	(Btmn)	34,919	25,112	26,055	25,904	24,107	25,635	28,729	31,088
Total assets	(Btmn)	42,485	32,331	32,850	32,704	31,544	34,412	36,961	39,756
Total loans	(Btmn)	20,275	12,913	12,597	15,796	12,967	14,368	15,368	16,368
Total current liabilities	(Btmn)	9,054	4,804	6,349	6,562	6,667	6,863	7,128	7,727
Total long-term liabilities	(Btmn)	20,149	13,388	12,511	12,262	10,759	12,441	13,617	14,785
Total liabilities	(Btmn)	29,202	18,192	18,860	18,824	17,425	19,304	20,745	22,512
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	17,243
BVPS (Bt)	(Bt)	1.50	1.59	1.58	1.57	1.59	1.70	1.83	1.94

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	2,265
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	4,335
Investing cash flow	(Btmn)	(2,826)	4,175	(1,408)	(657)	(214)	(2,350)	(1,100)	(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	3,971	2,485

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	18.4
EBITDA margin	(%)	50.2	72.6	43.3	38.6	45.0	40.2	38.7	32.6
EBIT margin	(%)	34.6	55.2	30.3	28.2	32.2	28.7	27.8	23.3
Net profit margin	(%)	22.8	39.8	19.1	17.3	20.9	19.8	19.3	16.0
ROE	(%)	17.0	21.3	10.5	12.0	12.5	13.4	13.8	13.1
ROA	(%)	5.3	9.3	4.5	5.1	5.6	5.9	6.1	5.7
Net D/E	(x)	1.4	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	0.9	1.0
Interest coverage	(x)	3.5	4.8	3.4	3.8	4.3	4.8	5.0	4.7
Debt service coverage	(x)	1.3	3.1	1.3	1.6	3.8	0.8	0.9	1.0
Payout Ratio	(%)	95.3	52.9	72.1	42.7	60.2	60.0	60.0	60.0

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	1,910	1,957
Equity installed capacity (period-end)	(MW)	645	600	1,459	1,479	1,295	1,787	1,787	1,810
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

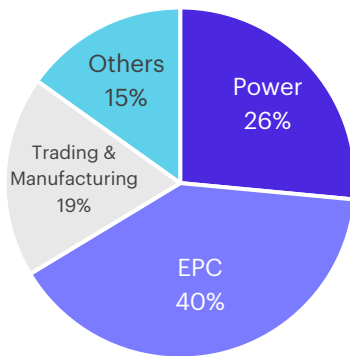
Main Assumptions

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

ประวัติความเป็นมาของ GUNKUL

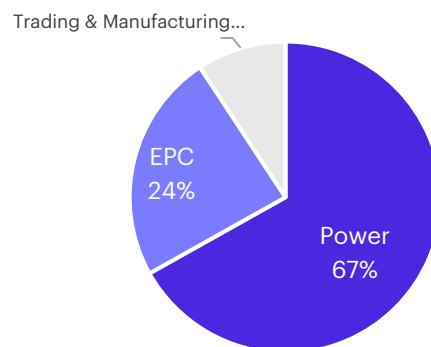
บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (GUNKUL) เป็นผู้นำระดับแนวหน้าด้านพลังงานหมุนเวียนและโซลูชันโครงสร้างพื้นฐานระบบไฟฟ้าแบบครบวงจรในประเทศไทย บริษัทก่อตั้งขึ้นเมื่อปี 2525 โดยเริ่มจากการเป็นผู้จำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า ก่อนจะพัฒนาเข้าสู่ธุรกิจการผลิตและงานวิศวกรรมแบบครบวงจร (turnkey engineering) และได้ขยายพอร์ตเข้าสู่ธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังงานสะอาดอย่างจริงจังในช่วงกว่า 10 ปีที่ผ่านมา ปัจจุบัน GUNKUL ได้รับการยอมรับในฐานะผู้เล่นรายสำคัญในภูมิภาคเอเชียแปซิฟิกด้านการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสีเขียว โดยมีพอร์ตโครงการพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมที่แข็งแกร่ง ครอบคลุมทั้งในประเทศไทย เวียดนาม ญี่ปุ่น ไต้หวัน และฟิลิปปินส์ นอกเหนือจากการดำเนินธุรกิจโครงการพลังงานสะอาดแล้ว GUNKUL ยังใช้จุดแข็งในฐานะ “พาร์ตเนอร์ด้านพลังงานและโครงสร้างพื้นฐานด้าน AI” (Energy and AI Infrastructure Partner) เพื่อขยายธุรกิจสู่ระบบนิเวศพลังงานอัจฉริยะที่ตอบโจทย์ความต้องการของภาคอุตสาหกรรมและเทคโนโลยีสมัยใหม่

Figure 1: โครงสร้างรายได้ของ GUNKUL แยกตามธุรกิจในปี 2568



Source: GUNKUL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 2: โครงสร้างกำไรขั้นต้นของ GUNKUL แยกตามธุรกิจในปี 2568



Source: GUNKUL and InnovestX Investment Strategy & Research

กลยุทธ์หลัก GUNKUL ให้ความสำคัญในการพัฒนา การดำเนินงาน และการเพิ่มประสิทธิภาพของสินทรัพย์พลังงานหมุนเวียนที่ปลอดการปล่อยคาร์บอน โดยหลักๆ เน้นไปที่พลังงานแสงอาทิตย์ (แบบติดตั้งบนพื้นดิน แบบลอยน้ำ และแบบติดตั้งบนหลังคาโรงงาน) และพลังงานลม GUNKUL สร้างความได้เปรียบเหนือคู่แข่งผ่านระบบนิเวศ “ห่วงโซ่คุณค่าที่มีการบูรณาการอย่างครบวงจร” ซึ่งช่วยสร้างรายได้หลายระดับตั้งแต่การจำหน่ายอุปกรณ์มาร์จินจากธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า (EPC) แบบครบวงจร และการขายไฟฟ้าในระยะยาว กลยุทธ์การขยายธุรกิจที่สำคัญประกอบด้วยการคว้าสัญญาซื้อขายไฟฟ้าภาคเอกชน (Private PPA) ที่มีอัตราค่าไฟสูง การพัฒนาระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) ระบบโครงข่ายเชิงพาณิชย์ การปรับปรุงสถานีไฟฟ้าให้ทันสมัยเพื่อรองรับโครงสร้างพื้นฐาน AI/ data center ในภาคอุตสาหกรรม และการดำเนินแผนกระตุ้นตลาดโซลาร์รูฟท็อปดิจิทัลสำหรับภาคที่อยู่อาศัยและกลุ่ม SME

การประมูลงาน EPC ระบบสายส่งและสถานีไฟฟ้า (ในประเทศ): ได้รับแรงหนุนจากแผนพัฒนากำลังการผลิตไฟฟ้า (PDP2026) ของประเทศไทยที่กำลังจะประกาศใช้ และการปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานโครงข่ายไฟฟ้าของประเทศ รวมถึงโครงการลงทุนด้านระบบส่งและจ่ายไฟฟ้าในพื้นที่เขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ของภาครัฐ มูลค่ากว่า 1 แสนลบ. เพื่อรองรับการลงทุนครั้งใหญ่ใน data center และเซมิคอนดักเตอร์

การร่วมทุนโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในภูมิภาค (ฟิลิปปินส์ และไต้หวัน): เพื่อหลีกเลี่ยงข้อจำกัดด้านหนี้สินในงบดุลแบบดั้งเดิมและรักษาอัตราส่วนหนี้สินที่มีการดักเบี้ยสุทธิต่อทุน (Net IBD/E) ให้อยู่ในระดับที่แข็งแกร่ง (0.86 เท่า ณ สิ้น 1Q69) GUNKUL จึงใช้กลยุทธ์การร่วมทุน (JV) แบบไม่รวมงบการเงินเพื่อผลักดันและพัฒนาศักยภาพโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่ร่วมกับพันธมิตรในภูมิภาคทั่วพื้นที่เป้าหมายที่มีศักยภาพสูงในฟิลิปปินส์และไต้หวัน

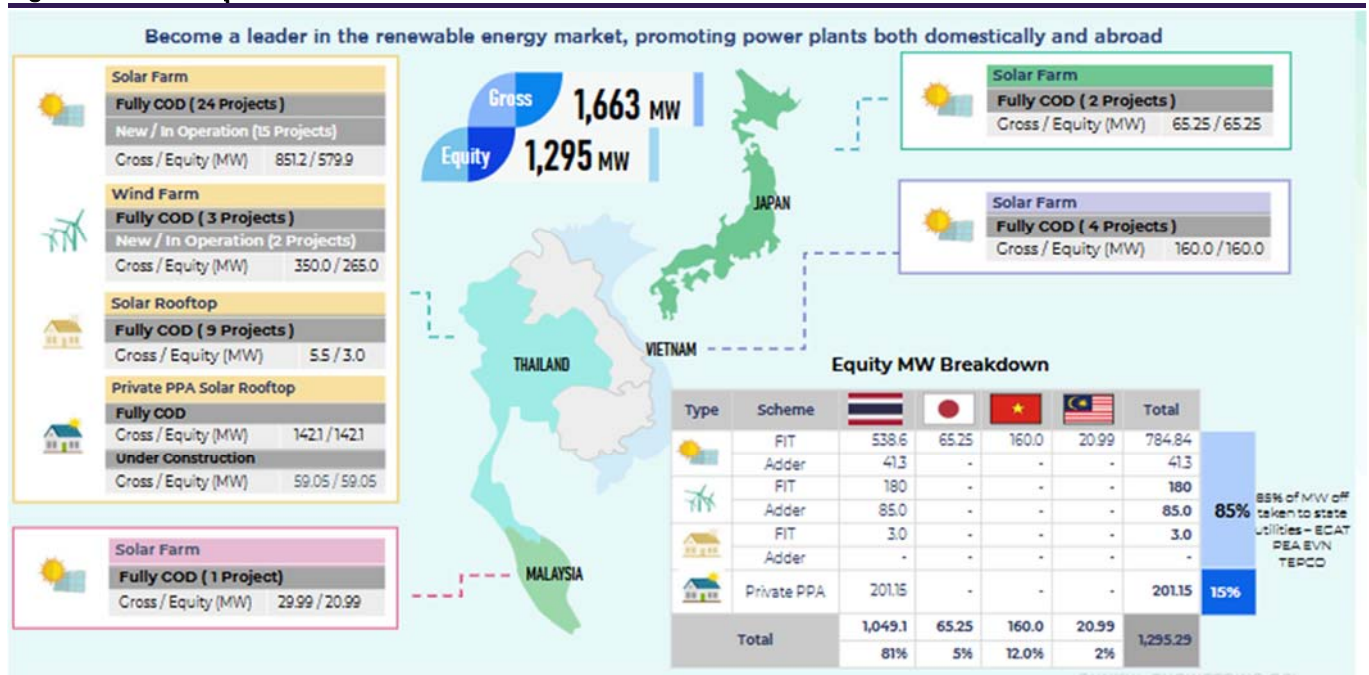
โครงสร้างพอร์ตในปัจจุบัน GUNKUL มีพอร์ตพลังงานสะอาดรวม 1,295 MWe และอยู่ในเส้นทางที่จะขยายกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนในประเทศไทยให้เกิน 2,000 MWe ภายในปี 2570 โดยโครงสร้างพอร์ตมีความสมดุลระหว่างโครงการที่เปิดดำเนินการแล้วซึ่งสร้างกระแสเงินสด และโครงการใน pipeline ที่มีความเสี่ยงต่ำ

พลังงานแสงอาทิตย์ - ในประเทศ (ไทย และโซลาร์รูฟท็อป) 784MW (61% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด): GUNKUL ดำเนินธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ขนาดใหญ่และโครงการโซลาร์รูฟท็อปเชิงพาณิชย์/อุตสาหกรรม (C&I) ครอบคลุมทั่วประเทศไทย ซึ่งสร้างรายได้ที่สม่ำเสมอและสามารถคาดการณ์ได้ ทั้งนี้กำลังการผลิตพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทยรวม 784MW แบ่งเป็นกำลังการผลิตจากโครงการโรงไฟฟ้าที่เปิดดำเนินการแล้ว 580MW (539MW ภายใต้รูปแบบ FIT และ 41MW ภายใต้รูปแบบ Adder) และกำลังการผลิตจากโซลาร์รูฟท็อปที่เปิดดำเนินการแล้ว 3MW ขณะที่อีก 201MW มาจากโครงการโซลาร์รูฟท็อป (142MW COD แล้ว และ 59MW อยู่ระหว่างก่อสร้าง)

พลังงานแสงอาทิตย์ - ต่างประเทศ (ญี่ปุ่น เวียดนาม และมาเลเซีย) - 246MW (19% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด): GUNKUL มีการลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ที่ให้ผลตอบแทนสูงในตลาดต่างประเทศ ได้แก่ ญี่ปุ่น (65MW), เวียดนาม (160MW) และมาเลเซีย (21MW) ซึ่งช่วยให้รายได้จากการผลิตไฟฟ้ากระจายตัว และช่วยลดผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราค่าไฟฟ้าในประเทศใดประเทศหนึ่ง

พลังงานลมในประเทศ (ไทย) - 265MW (20% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งหมด): GUNKUL ดำเนินโครงการฟาร์มกังหันลมจำนวน 3 โครงการในประเทศไทย มีกำลังการผลิตรวม 265MW (180MW ภายใต้รูปแบบ FIT และ 85MW ภายใต้รูปแบบ Adder) กลุ่มธุรกิจนี้ได้รับรายได้ด้วยวิธีส่วนได้เสียในรูปส่วนแบ่งกำไร แม้ว่าผลผลิตจะต่ำตามฤดูกาลใน Q1 ของปี แต่จะเพิ่มขึ้นอย่างมากใน Q2 และ Q3 ตามฤดูกาลมรสุมในภูมิภาค

Figure 3: การดำเนินธุรกิจ 4 ประเทศ



Source: GUNKUL and InnovestX Investment Strategy & Research

ประเด็นสำคัญในการลงทุน

กำไรมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งในปี 2569-2570

เราคาดว่ากำไรปกติของ GUNKUL จะเติบโต 27% ในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าที่แข็งแกร่ง (รายได้ 90% ของธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า มี backlog รองรับแล้ว) สำหรับปี 2570 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตต่อเนื่องที่ 11% โดย 9% ของการเติบโตในปี 2570 มาจากการเพิ่มกำลังการผลิตใหม่จากการทยอย COD โครงการพลังงานหมุนเวียนที่จะเริ่มตั้งแต่ปลายปี 2569 เป็นต้นไป และส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า (ยังถือว่าอนุรักษนิยมเมื่อเทียบกับผลงานในอดีตของบริษัท)

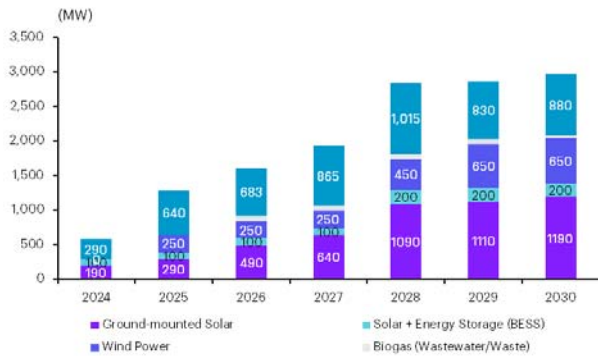
แม้ว่ารายได้จากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าจะเป็นรายได้ตามโครงการ แต่เรายังคงคาดการณ์ว่ารายได้จากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าจะเติบโต 20% ในปี 2570 โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการทยอยรับรู้รายได้จากการก่อสร้างโครงการพลังงานหมุนเวียนเฟส 1 และ 2 รวมถึงงาน EPC อื่นๆ เพิ่มเติม

Figure 4: โครงการพลังงานหมุนเวียนเฟส 1 และ 2 ของประเทศไทยเทียบกับกำลังการผลิตที่ GUNKUL ได้รับจัดสรร

เฟสที่ประมูล	เป่ากำลังการผลิตของประเทศ (MW)	กำลังการผลิตรวมที่ GUNKUL ชนะประมูล (MW)	สัดส่วนของ GUNKUL (%)
พลังงานหมุนเวียน เฟส 1			
พลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน	2,368	569	24%
พลังงานลม	1,500	180	12%
พลังงานแสงอาทิตย์ + BESS	1,000	84	8%
ก๊าซชีวภาพ	335	-	0%
รวม	5,203	832	16%
พลังงานหมุนเวียน เฟส 2			
พลังงานแสงอาทิตย์แบบติดตั้งบนพื้นดิน	1,580	35	2%
พลังงานลม	565	284	50%
รวม	2,145	319	15%

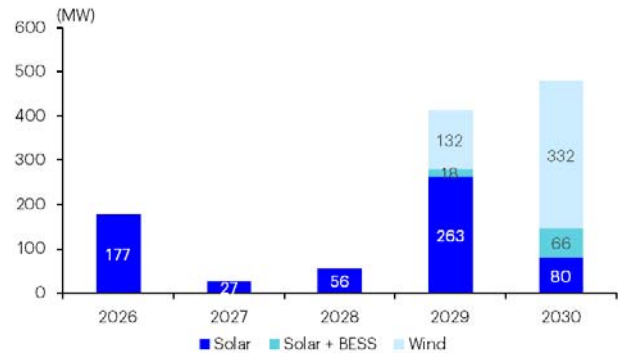
Source: EPPO, ERC, company data, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 5: เป้ากำหนดการ SCOD โครงการพลังงานหมุนเวียนเฟส 1 และ 2 (7.3GW) ของประเทศไทย



Source: ERC, company data, and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 6: กำหนดการ SCOD ของ GUNKUL สำหรับโครงการพลังงานหมุนเวียน เฟส 1 & 2 (รวมประมาณการของเรา)



Source: GUNKUL and InnovestX Investment Strategy & Research

ในระดับประเทศ โครงการขยายกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนมีขนาดรวมทั้งสิ้น 7,348MW โดยแบ่งเป็นเฟส 1 (5,203MW) และเฟส 2.1 (2,145MW) โดย GUNKUL ถือเป็นหนึ่งในผู้เล่นระดับแนวหน้าของรอบการประมูลนี้จากการคว้ากำลังการผลิตรวมได้ 1,151MW (คิดเป็นกำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น/สัญญา PPA ที่ 971MW) สะท้อนส่วนแบ่งตลาดที่โดดเด่นราว 13% ของโครงการระดับประเทศทั้งหมด

ปัจจุบันต้นทุนค่าก่อสร้าง EPC เฉลี่ยอยู่ที่ 25-30 ลบ./MW สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และ 45-55 ลบ./MW สำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานลม พัฒนาการนี้คาดว่าจะช่วยลดต้นทุนต่อหน่วยการผลิตไฟฟ้าสำหรับโรงไฟฟ้า โดยเฉพาะ GUNKUL ที่มีสถานะเป็นผู้เสนอชั้นนำที่จะได้รับประโยชน์จากรอบการลงทุนนี้ ทั้งนี้ ภายใต้สมมติฐานส่วนแบ่งตลาด 10% และอัตรากำไรสุทธิปกติที่ 5% เราประเมินว่าธุรกิจ EPC ในส่วนนี้สร้างกำไรปกติให้ GUNKUL ได้ราว 260 ลบ./ปี (คิดเป็นประมาณ 12% ของกำไรปี 2570) ในปี 2569-2573 ซึ่งรวมไปในประการแล้ว

อภิไธตต่อประมาณการกำไรของเรา

เราคาดว่ากำไรของ GUNKUL จะมีอภิไธตเพิ่มเติมหลายด้านด้วยกันใน 2H69 (ยังไม่ได้รวมอยู่ในประมาณการของเรา) ประกอบด้วย:

1) แผนการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานของรัฐบาลจะสร้างอภิไธตให้แก่ GUNKUL แผนการลงทุนปรับปรุงและพัฒนาระบบสายส่งโครงข่ายไฟฟ้าของภาครัฐ ประกอบด้วย: 1) แผนการปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้า (กฟผ.) เฟส 2 (ปี 2569-2573) มูลค่า 1.06 แสนลบ. 2) จบประมาณโครงการขยายระบบส่งไฟฟ้าแบบ fast-track loop ในพื้นที่ EEC (ปี 2569-2573) มูลค่า 3.1 หมื่นลบ. และ 3) จบประมาณขยายระบบส่งไฟฟ้าสำหรับปี 2569 มูลค่า 2.2 หมื่นลบ. นอกจากนี้ รัฐบาลไทยยังได้ประกาศพระราชกำหนดกู้เงินฉุกเฉินวงเงิน 2 แสนลบ. เพื่อเร่งการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานของประเทศโดยเฉพาะ โดยคาดการณ์ว่าการจัดสรรงบประมาณสำหรับระบบโครงข่ายไฟฟ้าอัจฉริยะ (smart Grid) ระบบโครงข่ายไฟฟ้าขนาดเล็ก (microgrid) และระบบบริหารจัดการโครงข่ายไฟฟ้าดิจิทัลภายใต้ พ.ร.ก. นี้ จะอยู่ที่ประมาณ 10%-15% ของยอดรวมทั้งหมด (เทียบเท่ากับ 2.0 หมื่นลบ. - 3.0 หมื่นลบ.) โครงการนี้น่าจะเป็นปัจจัยเร่งการเติบโตที่สำคัญสำหรับ GUNKUL ซึ่งครอบคลุมงานก่อสร้างระบบส่งไฟฟ้าแรงสูงและสถานีไฟฟ้า รวมถึงบริการ EPC เฉพาะทาง ซึ่งปกติบริษัทมีส่วนแบ่งตลาดอยู่ที่ 10-15% เราประเมินว่าอภิไธตของกำไรจากแผนการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานของภาครัฐจะอยู่ที่ประมาณ 370 ลบ./ปี (17% ของประมาณการกำไรปี 2570) ในปี 2569-2573

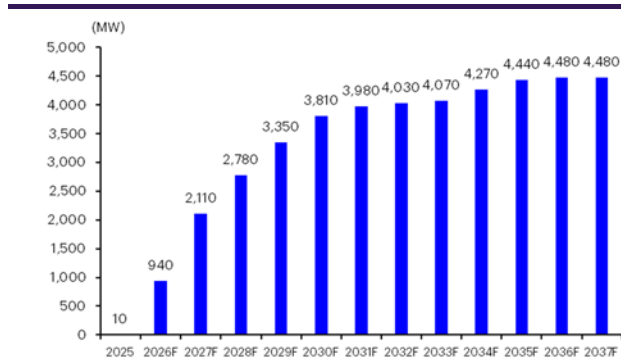
Figure 7: มาตรการด้านการเปลี่ยนผ่านพลังงานของภาครัฐและโอกาสทางธุรกิจที่คาดการณ์

แหล่งที่มาของงบลงทุนระบบโครงข่ายไฟฟ้า	มูลค่าโครงการ (ลบ.)	ระยะเวลาและวัตถุประสงค์ของโครงการ
แผนการปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้า 10 ปี (กฟผ.) เฟส 2	106,162	ปี 2569 - 2573: มุ่งเน้นการขยายระบบสายส่งเพื่อรองรับการเพิ่มขึ้นของพลังงานหมุนเวียนในปริมาณมาก
งบลงทุนสายส่งแบบ fast-track loop (พื้นที่ EEC) (พื้นที่ EEC)	31,000	ปี 2569 - 2573: ปรับปรุงสถานีไฟฟ้าแรงสูงและระบบสายส่งแบบ loop เพื่อรองรับการลงทุน data center
งบลงทุนขยายระบบสายส่งประจำปี 2569 (กฟผ.)	22,000	งบลงทุนรายปีเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพระบบส่งไฟฟ้าทั่วประเทศ
พ.ร.ก. กู้เงินฉุกเฉินเพื่อการเปลี่ยนผ่านพลังงาน (การจัดสรรงบประมาณสำหรับ Smart Grid)	20,000 - 30,000 (จากงบรวม 2 แสนลบ.)	ปี 2569 - 2572: ใช้สำหรับซอฟต์แวร์บริหารจัดการโครงข่ายไฟฟ้าดิจิทัล แพลตฟอร์มการเข้าถึงโครงข่ายของบุคคลที่สาม (TPA) สำหรับสัญญาซื้อขายไฟฟ้าโดยตรง (Direct PPA) และระบบโครงข่ายไฟฟ้าขนาดเล็กในชุมชน (BESS + พลังงานแสงอาทิตย์)

Source: EPPO, EGAT, NEPC, Ministry of Finance, and InnovestX Investment Strategy & Research

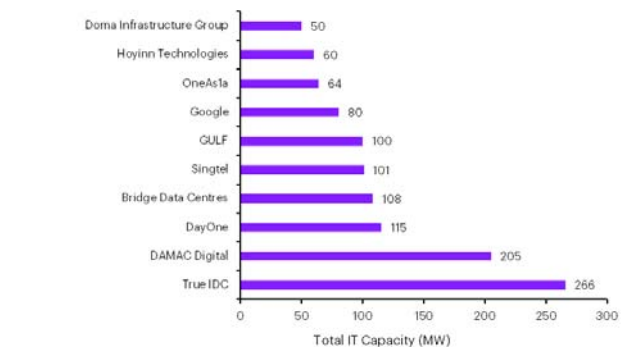
2) วัฏจักรการก่อสร้าง data center ที่กำลังจะเกิดขึ้น จากยอดคำขอรับการส่งเสริมการลงทุนสะสมจำนวนมากที่ยื่นต่อ BOI เราประเมินในกรณีฐานว่าจะมีการก่อสร้าง data center ที่มี IT load รวม 2,500MW ในปี 2570-2571 โดยทั่วไปแล้วการก่อสร้าง data center ขนาด 1MW ต้องใช้เงินลงทุนรวมประมาณ 200 ลบ. GUNKUL จะไม่รับงานโยธาหรือจัดหาระบบไอทีเซอร์เวอร์ แต่บริษัทมีความเชี่ยวชาญในงานโครงสร้างพื้นฐานด้านไฟฟ้า ได้แก่ สถานีไฟฟ้า ระบบสายเคเบิล ระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) ของ Sungrow และโซลาร์ในพื้นที่ (on-site solar) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนประมาณ 15% ของงบลงทุนรวม หรือ 30 ลบ./MW ภายใต้สมมติฐานส่วนแบ่งตลาดที่ 10% และอัตราค่าใช้สอยปกติที่ 5% เราประเมินว่าอัตราผลตอบแทนของกำไรจะอยู่ที่ 190 ลบ./ปี (9% ของประมาณการกำไรปี 2570) ในซีปี 2570-2571 ภายใต้สถานการณ์ที่ดีที่สุด (blue-sky scenario) หากยอดคำขอลงทุน data center IT load สะสมรวม 20,000MW ตามที่ภาครัฐระบุเกิดขึ้นจริง จะช่วยปลดล็อกโอกาสในการเพิ่มรายได้และกำไรอย่างมีนัยสำคัญให้แก่บริษัท

Figure 8: กฟผ. คาดการณ์ความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มเติมจากวัฏจักรการลงทุน data center ที่กำลังจะเกิดขึ้น



Source: PEA and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 9: ผู้ประกอบการ data center รายใหญ่ที่สุดของประเทศไทย จำแนกตาม IT capacity (ที่เปิดดำเนินการและอยู่ระหว่างก่อสร้าง) ณ วันที่ 7 เม.ย. 2569



Source: BloombergNEF, DC Byte, and InnovestX Investment Strategy & Research

อัตราเพิ่มเติมนอกจากแผน PDP2026 ฉบับใหม่ กระทรวงพลังงานมีเป้าหมายที่จะเร่งประกาศร่างแผน PDP2026 ภายในเดือนก.ค. หรือ ส.ค. 2569 โดยจะขยายกรอบระยะเวลาไปถึงปี 2593 (จากปี 2580 ในร่างแผน PDP2024) เพื่อให้สอดคล้องกับเป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ของประเทศ โดยมีสาระสำคัญ ได้แก่ 1) การเพิ่มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียน โดยตั้งเป้าเพิ่มสัดส่วนเป็นมากกว่า 60% ภายในปี 2580 โดยเน้นพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลม รวมถึงการศึกษาศักยภาพไปได้ในการพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้านิวเคลียร์ขนาดเล็ก (SMR) และระบบกักเก็บพลังงาน (BESS) เพื่อสร้างเสถียรภาพให้กับโครงข่ายไฟฟ้าควบคู่กับการเพิ่มสัดส่วนพลังงานสะอาด และ 2) การส่งเสริมการผลิตไฟฟ้าใช้เองผ่านโซลาร์รูฟท็อปและระบบ Net Billing เพื่อสนับสนุนการติดตั้งโซลาร์รูฟท็อปในภาคครัวเรือน โดยปรับปรุงหลักเกณฑ์การรับซื้อไฟฟ้าผ่านระบบ Net Billing ที่เป็นธรรมมากขึ้น เพื่อดึงดูดให้ประชาชนผลิตไฟฟ้าใช้เองและลดการพึ่งพาโครงข่ายไฟฟ้าในช่วงเวลาที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงสุด พัฒนาการเหล่านี้ส่งผลดีต่อ GUNKUL เช่นกัน โดยเราคาดว่าบริษัทจะเข้าร่วมแข่งขันประมูลโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ตามที่ตั้งเป้าไว้ โดยใช้กลยุทธ์การสร้างรายได้ 3 ด้าน ซึ่งจะสร้างอัตราผลตอบแทนในธุรกิจผลิตไฟฟ้า ธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า

Figure 10: แผนเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าในประเทศ (ร่าง PDP2024) จะมีการอัปเดตในแผน PDP2026

แหล่งพลังงาน	2567-2573	2574	2575	2576	2577	2578	2579	2580	รวม
พลังงานแสงอาทิตย์	800	1,248	6,767	1,835	1,475	8,387	1,470	2,430	24,412
พลังงานลม		810	800	750	750	750	750	735	5,345
ชีวมวล	249	156	120	120	141	141	95	24	1,046
ก๊าซชีวภาพ		160	160	160	160	160	136		936
โซลาร์เซลล์ลอยน้ำ	2,656	10		5	5		5		2,681
ขยะอุตสาหกรรม		12							12
ขยะชุมชน		200				100			300
พลังงานขนาดเล็ก	26	4	6	8	19	12	10	13	99
พลังงานความร้อนใต้พิภพ								21	21
รวม	3,731	2,600	7,853	2,878	2,550	9,550	2,466	3,223	34,851

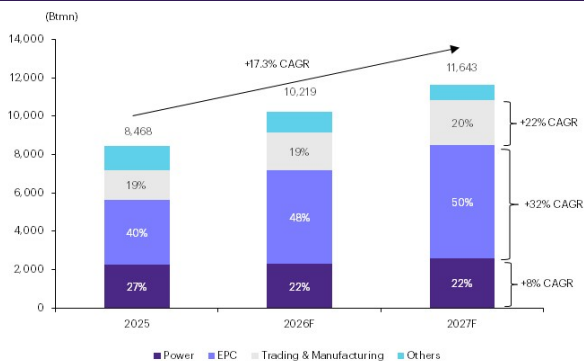
Source: ERC and InnovestX Investment Strategy & Research, *GUNKUL focus to participate in Solar power in PDP

GUNKUL มีศักยภาพด้านเงินทุนที่แข็งแกร่งด้วยกลยุทธ์ร่วมทุนเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพการใช้ leverage GUNKUL ก้าวเข้าสู่ช่วงถัดไปของการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงานสะอาดของประเทศไทยด้วยงบดุลที่แข็งแกร่ง โดยมีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (net D/E) อยู่ที่เพียง 0.86 เท่า ณ สิ้น 1Q69 (เทียบกับ debt covenant ที่ 3 เท่า) ซึ่งช่วยให้บริษัทมีพื้นที่ทางการเงินเพียงพอสำหรับการดำเนินโครงการที่อยู่ในแผนงานปัจจุบัน นอกจากนี้ การปรับกลยุทธ์ของผู้บริหารไปสู่โครงสร้างการร่วมทุนแบบไม่รวมงบการเงิน จะช่วยให้ GUNKUL สามารถเพิ่ม leverage ในระดับโครงการและขยายกำลังการผลิตได้อย่างเต็มที่ ในขณะที่ยังคงรักษาระดับ leverage ในงบการเงินรวมให้อยู่ในระดับที่ควบคุมได้

แนวโน้มกำไร

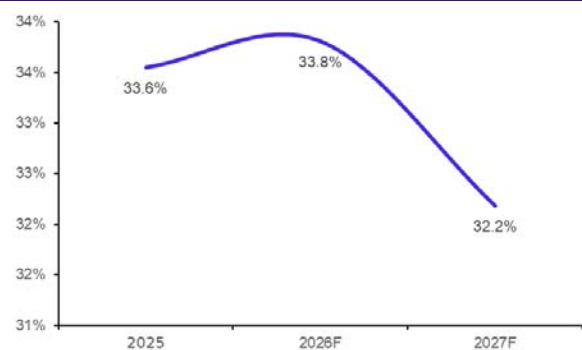
กำไรปกติมีแนวโน้มเติบโตแข็งแกร่งในปี 2569–2570 เราคาดว่ากำไรปกติของ GUNKUL จะเติบโต 27% ในปี 2569 โดยได้รับแรงหนุนจากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้าที่แข็งแกร่ง (รายได้ 90% ของธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้ามี backlog รองรับแล้ว) สำหรับปี 2570 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโตต่อเนื่องอีก 11% โดย 9% ของการเติบโตในปี 2570 จะมาจากกำลังการผลิตใหม่ที่ทยอย COD ของโครงการพลังงานหมุนเวียนตั้งแต่ช่วงปลายปี 2569 และส่วนที่เหลือมาจากธุรกิจ EPC และธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า (ยังถือว่าเป็นประมาณการเชิงอนุรักษ์นิยมเมื่อเทียบกับสถิติในอดีต) เราประเมินว่ารายได้ของ GUNKUL จะเติบโตที่ CAGR 17.3% ในช่วงปี 2568–2570 โดยมีปัจจัยขับเคลื่อนหลักจากการเติบโตของรายได้ธุรกิจ EPC ซึ่งได้รับอานิสงส์จากวัฏจักรการก่อสร้างที่แข็งแกร่ง ทั้งจากการขยายระบบสายส่งและการปรับปรุงโครงข่ายไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม โดยปกติแล้วอัตรากำไรขั้นต้นของธุรกิจ EPC จะต่ำกว่าธุรกิจผลิตไฟฟ้า ส่งผลให้เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นรวมของบริษัทจะมีแนวโน้มลดลงในปี 2568–2570

Figure 11: การเติบโตของรายได้ GUNKUL จำแนกตามธุรกิจในปี 2568–2570



Source: GUNKUL and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 12: อัตรากำไรขั้นต้นของ GUNKUL ในปี 2568–2570



Source: GUNKUL and InnovestX Investment Strategy & Research

กำไรปกติ 2Q69 จะปรับตัวเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ เราประเมินกำไรปกติเบื้องต้นสำหรับ 2Q69 ได้ที่ 497 ลบ. เพิ่มขึ้น 38.1% YoY และ 12% QoQ โดยหลักๆ เป็นผลมาจากการรับรู้รายได้ที่แข็งแกร่งจากธุรกิจ EPC ซึ่งผลักดันให้รายได้รวมปรับตัวเพิ่มขึ้น 32% YoY และ 3% QoQ ใน 2Q69 นอกจากนี้ เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจะปรับตัวดีขึ้นมาอยู่ที่ 173 ลบ. ใน 2Q69 เพิ่มขึ้น 37% YoY และ 15% QoQ โดยได้รับแรงหนุนจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานลมร่วมทุน ขนาด 170MW (ถือหุ้น 50%) ซึ่งมีระดับความเร็วลมเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญราว 65% YoY ในช่วงเดือน เม.ย.-พ.ค. 2569 ทั้งนี้ เราได้ตัดรายการรายได้อื่นที่เป็นรายการพิเศษขนาดใหญ่ (เกี่ยวข้องกับกำไรจากการขายเงินลงทุนบางส่วนในบริษัทย่อยและการปรับปรุงต้นทุนค่าก่อสร้าง) ใน 2Q68 ออกจากการคำนวณกำไรปกติของเรา

Figure 13: คาดกำไรปกติ 2Q69 จะเพิ่มขึ้นทั้ง YoY และ QoQ

P & L (Btmn)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	% Chg YoY	% Chg QoQ
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	-	(100.0)	(100.0)
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
Financial ratio (%)							
Gross margin	37.5	37.9	30.2	31.7	33.0	(4.5)	1.3
EBITDA margin	50.6	52.3	38.3	36.6	38.5	(12.1)	1.9
Net profit margin	24.3	24.9	18.1	17.8	18.9	(5.4)	1.0
SG&A expense/Revenue	14.5	15.8	14.3	12.1	12.3	(2.2)	0.3

Source: Company data and InnovestX Investment Strategy & Research

Valuation และคำแนะนำ

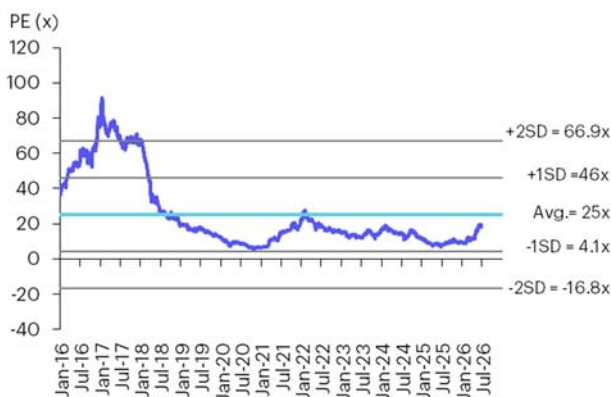
เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์ GUNKUL ด้วยคำแนะนำ **OUTPERFORM** โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 ที่ 5.2 บาท อิงวิธี DCF (WACC 7%, อัตราการเติบโตระยะยาว 4%) ซึ่งคิดเป็น PE ปี 2569 ที่ 22.6 เท่า เราชอบ GUNKUL เนื่องจากเป็นบริษัทที่มีอัตราการเติบโตของกำไรสูงสุดในกลุ่มที่ 27% ในปี 2569 และอาจมีอ็อปไซด์ใน 2H69 จากการรับรู้รายได้ของโครงการใหม่ภายใต้นโยบายการเปลี่ยนผ่านสู่พลังงานสะอาดของประเทศไทย

Figure 14: Valuation summary (price as of Jun 30, 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	7.05	8.30	23.2	11.4	9.2	8.6	64	25	6	0.7	0.7	0.7	6	8	8	2.0	5.5	5.8	8.4	7.8	7.5
BGRIM	Outperform	17.00	14.80	(10.4)	19.7	20.6	18.0	32	(4)	14	1.3	1.0	1.0	4	4	4	2.5	2.5	2.9	12.4	10.6	10.5
CKP	Neutral	2.38	2.52	9.5	8.3	12.1	11.5	80	(31)	5	0.4	0.4	0.4	6	4	4	3.6	3.6	3.6	8.1	16.1	16.9
GPSC	Outperform	44.00	45.70	7.2	21.9	26.9	21.6	31	(19)	25	1.2	1.2	1.2	5	4	5	3.3	3.3	3.3	11.3	11.4	10.6
GULF	Outperform	61.50	75.00	24.5	31.9	27.1	26.8	33	18	1	2.7	2.8	2.8	8	10	10	3.3	2.6	2.6	11.1	22.0	22.0
GUNKUL	Outperform	4.24	5.20	25.6	23.6	18.6	16.8	(0)	27	11	2.7	2.5	2.3	11	14	14	2.8	2.9	3.2	12.2	12.0	11.5
Average					19.5	19.1	17.2	40	3	11	1.5	1.4	1.4	7	7	8	2.9	3.4	3.6	10.6	13.3	13.2

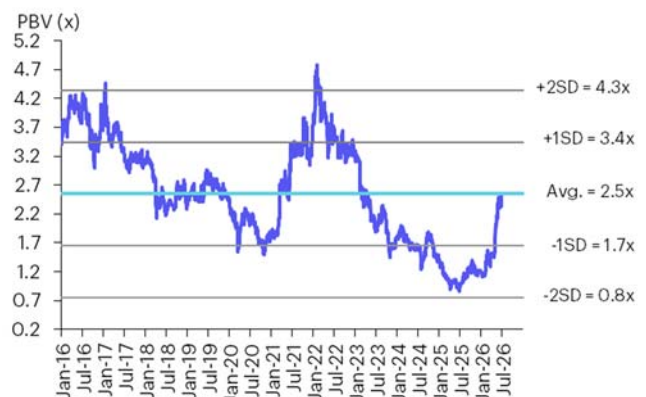
Source: InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 15: PE Band ของ GUNKUL



Source: Bloomberg and InnovestX Investment Strategy & Research

Figure 16: PBV Band ของ GUNKUL



Source: Bloomberg and InnovestX Investment Strategy & Research

ความเสี่ยงต่อประมาณการของเรา

การเปลี่ยนแปลงนโยบายและใบอนุญาต: การเปลี่ยนแปลงกรอบการออกใบอนุญาตด้านพลังงานหมุนเวียนหรือกฎระเบียบการเชื่อมต่อโครงข่ายไฟฟ้าอาจก่อให้เกิดอุปสรรคอย่างฉับพลันต่อการดำเนินโครงการ

ต้นทุนวัสดุ: ราคาวัสดุหลัก เช่น เหล็ก ทองแดง และอุปกรณ์ไฟฟ้า มีความอ่อนไหวต่อสถานการณ์ความตึงเครียดในตะวันออกกลางและความผันผวนของค่าเงิน ซึ่งอาจกระทบต่ออัตรากำไรของผู้รับเหมา

การแข่งขันจากผู้รับเหมาจีน: บริษัทอย่าง PowerChina และ Sinohydro เข้าสู่ตลาดผ่านโครงสร้าง JV ที่มีต้นทุนทางการเงินต่ำ ซึ่งอาจกดดันราคาประมูล

แผน PDP ฉบับใหม่: ความล่าช้าและความไม่แน่นอนเพิ่มเติมเกี่ยวกับปริมาณโครงการ ราคา และช่วงเวลาการเปิดประมูล

ความผันผวนของค่าไฟและเงินสนับสนุน: ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับนโยบายภาครัฐในการปรับโครงสร้าง FIT หรือกลไกกำหนดราคาไฟฟ้า อาจก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อการลดลงของอัตรากำไร

ความผันผวนของอัตราค่าไฟฟ้าและเงินอุดหนุน: ความไม่แน่นอนที่ภาครัฐอาจทบทวนอัตราค่าไฟฟ้าแบบ FIT หรือกลไกการรับซื้อไฟฟ้า ทำให้มีความเสี่ยงที่อัตรากำไรจะปรับลดลง

การดำเนินงานและแรงงานทักษะสูง: โครงการไฟฟ้าแรงสูง (HV)/GIS และ data center ต้องการบุคลากรเฉพาะทาง ซึ่งหมายความว่าภาวะคอขวดด้านแรงงานอาจทำให้การรับรู้รายได้ล่าช้าออกไป

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 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 บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย บกวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ได้รับผิดต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาเนื้อหาของตนในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

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

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย 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, 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, 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 ควรระมัดระวังข้อมูลดังกล่าวประกอบด้วย
* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข้อมูลเกี่ยวกับการดำเนินการที่ส่งผลให้การ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

Anti-corruption Progress Indicator
Certified (ได้ปรับปรุง)

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, 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, MMD, 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, 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.