

บมจ.กัณฑ์เอ็นจิเนียริ่ง (GUNKUL)

Green Infrastructure Platform ที่ตลาดยังมองเป็นเพียงหุ้นโรงไฟฟ้า

เริ่มต้นบทวิเคราะห์ GUNKUL ด้วยคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายที่ 5.20 บาท เรามอง GUNKUL จะเปลี่ยนผ่านจากพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนสู่บริษัทโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงานสะอาดที่ได้รับประโยชน์จากการลงทุนในพลังงานสะอาดและงานโครงสร้างไฟฟ้าของประเทศ เราคาดว่ากำไรจะเติบโตโดดเด่นในปี 2026-2027 นอกจากนี้ GUNKUL ยังมีคาดว่าจะเป็นผู้ได้รับประโยชน์จาก PDP ที่จะออกมาใหม่และนโยบาย Direct PPA ในขณะที่ตลาดยังให้มูลค่าในฐานหุ้นโรงไฟฟ้าขนาดกลาง แต่เรามองศักยภาพการเติบโตในระยะยาว ซึ่งจะทำให้มีโอกาสได้รับการ re-rating ในอนาคต

Investment Thesis

- **คาดกำไรมีการเติบโตโดดเด่น.** บมจ. กัณฑ์เอ็นจิเนียริ่ง (GUNKUL) ดำเนินธุรกิจด้านพลังงานทดแทนและระบบไฟฟ้าแบบครบวงจร ครอบคลุมตั้งแต่การผลิตและจัดหาอุปกรณ์ไฟฟ้า EPC ไปจนถึงการลงทุนพัฒนาโรงไฟฟ้า เราคาดว่ากำไรจะเติบโตโดดเด่นถึง 11% และ 17% ในปี 2026-2027 สูงกว่ากลุ่มโรงไฟฟ้า โดยมีแรงหนุนจากการเริ่มรับรู้อุปกรณ์ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจำนวน 176.6MW ในปี 2026 และจะมีการทยอย COD กว่า 1.1GW ในช่วง 5 ปีข้างหน้า หรือเกือบสองเท่าของกำลังการผลิตที่เปิดดำเนินการอยู่ในปัจจุบัน ขณะที่ธุรกิจ EPC ยังมี Backlog แข็งแกร่งกว่า 5.0 พันล้านบาทและคาดว่าจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการลงทุนในโครงการพลังงานสะอาด
- **ได้ประโยชน์จากการเติบโตของ Data center และ Direct PPA** เรามองว่า GUNKUL เป็นหนึ่งในผู้ได้รับประโยชน์หลักจากการลงทุน Data center, AI และ Cloud Computing ในประเทศไทย โดย BOI ได้อนุมัติโครงการ Data center แล้วกว่า 1GW หรือราว 12% ของกำลังสำรองไฟฟ้าส่วนเกินของประเทศในปัจจุบัน เรามองว่าความต้องการไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นดังกล่าวจะสนับสนุนการเปิดประมูลพลังงานหมุนเวียนเพิ่มเติมภายใต้ PDP2026 และการเปิดใช้ Direct PPA ในอนาคต ขณะที่ GUNKUL มีความพร้อมจากการมีทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนและธุรกิจ EPC ทำให้ได้รับประโยชน์ทั้งจากการขายไฟฟ้าและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่เกี่ยวข้องกับ Data center
- **Asset-light Growth ผ่าน JV ช่วยเร่งการเติบโตโดยไม่เพิ่มภาระหนี้** เราเชื่อว่ากลยุทธ์ Asset-light ผ่านการร่วมทุนกับพันธมิตรจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้ GUNKUL สามารถขยายกำลังการผลิตจากระดับราว 1.3GW ในปัจจุบันไปสู่เป้าหมายมากกว่า 2GW ในระยะยาว โดยไม่จำเป็นต้องเพิ่มทุน ทั้งยังช่วยรักษาระดับหนี้ให้อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ ขณะที่สัดส่วน equity income มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจาก 885 ล้านบาทในปี 2025 เป็นมากกว่า 1.0 พันล้านบาทในปี 2027 ส่งผลให้คุณภาพกำไรและ ROE ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง
- **แนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมายปี 2026F ที่ 5.20 บาท** เราประเมินมูลค่าเหมาะสมของ GUNKUL ด้วยวิธี Sum-of-the-Parts (SOTP) เพื่อสะท้อนลักษณะธุรกิจบริษัท โดยแบ่งเป็นธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนซึ่งประเมินด้วยวิธี DCF และธุรกิจ EPC/Trading ด้วยวิธี PE Multiple ได้ราคา 5.20 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้เราไม่ได้ valuation ของโครงการ Data center

Key Financials

Year to 31 Dec (Btm)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	9,451	8,203	8,336	8,916	9,408
EBITDA	2,897	2,929	3,015	3,258	3,480
Net profit (rep./act.)	1,661	1,769	1,956	2,294	2,446
Net profit (adj.)	1,661	1,769	1,956	2,294	2,446
EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
PE (x)	21.2	19.9	18.0	15.3	14.4
P/B (x)	2.5	2.5	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	15.5	15.3	14.9	13.8	12.9
Dividend yield (%)	2.0	3.0	2.9	2.9	3.0
Net margin (%)	17.6	21.6	23.5	25.7	26.0
Consensus net profit (Btm)	-	-	1,906	2,117	2,188

Source: GUNKUL, UOB Kay Hian

BUY (Initiate)

Share Price	Bt3.94
Target Price	Bt5.20
Upside	32.0%

Analyst(s)

Arsit Pamarant

arsit@uobkayhian.co.th

+662 090 3360

Stock Data

GICS sector	Utilities
Bloomberg ticker:	GUNKUL TB
Shares issued (m):	8,601.6
Market Cap (Btm):	33,718.3
Market cap (US\$m):	1,029.0
3-mth avg t'over (US\$m):	13.3

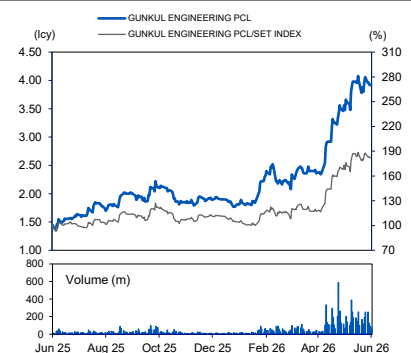
Price Performance (%)

52-week high/low	Bt4.24/Bt1.31			
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD
13.3	83.2	104.2	159.6	106.3

Major Shareholders

	%
GUNKUL group	56.68
Thai NVDR	4.81
MR. GUNKUL DHUMRONGPIYAWUT	4.05

Price Chart



Source: Bloomberg

Company Description

GUNKUL is a fully integrated renewable energy and electrical system provider. The company operates across the entire energy value chain, from manufacturing and turnkey construction to utility-scale power generation and energy management.

Profit & Loss

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Net turnover	8,203	8,336	8,916	9,408
EBITDA	2,929	3,015	3,258	3,480
Deprec. & amort.	1,085	950	950	950
EBIT	1,844	2,065	2,308	2,530
Total other non-operating income	0	0	0	0
Associate contributions	885	890	1,058	1,024
Net interest income/(expense)	-632	-640	-650	-660
Pre-tax profit	2,096	2,315	2,716	2,895
Tax	-327	-359	-421	-449
Minorities	-0	-0	-0	-0
Net profit	1,769	1,956	2,294	2,446
Net profit (adj.)	1,769	1,956	2,294	2,446

Balance Sheet

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Fixed assets	11,841	11,191	10,541	9,891
Other LT assets	12,265	12,880	13,355	13,617
Cash/ST investment	894	1,828	3,741	5,968
Other current assets	6,543	6,554	6,880	6,904
Total assets	31,544	32,454	34,517	36,380
ST debt	3,135	2,800	3,100	3,300
Other current liabilities	3,532	3,575	3,792	3,962
LT debt	9,647	9,825	9,999	10,011
Other LT liabilities	1,111	1,200	1,300	1,400
Shareholders' equity	14,118	15,053	16,326	17,705
Minority interest	1	1	1	1
Total liabilities & equity	31,544	32,454	34,517	36,380

CASH FLOW

Year to 31 Dec (Btm)	2025	2026F	2027F	2028F
Operating	0	2,741	3,085	3,543
Pre-tax profit	2,096	2,315	2,716	2,895
Tax	-327	-359	-421	-449
Deprec. & amort.	1,085	950	950	950
Associates	-885	-890	-1,058	-1,024
Working capital changes	0	142	110	277
Non-cash items	0	-308	-270	-130
Other operating cashflows	-1,969	890	1,058	1,024
Investing	0	-628	-625	-462
Capex (growth)	0	-300	-300	-300
Investment	5,913	6,200	6,350	6,450
Others	-5,913	-6,528	-6,675	-6,612
Financing	0	-1,179	-547	-854
Dividend payments	0	-1,021	-1,021	-1,066
Proceeds from borrowings	0	0	0	0
Loan repayment	0	-157	474	212
Others/interest paid	0	-0	0	0
Net cash inflow (outflow)	0	934	1,912	2,227
Beginning cash & cash equivalent	0	894	1,828	3,741
Changes due to forex impact	0	0	0	0
Ending cash & cash equivalent	0	1,828	3,741	5,968

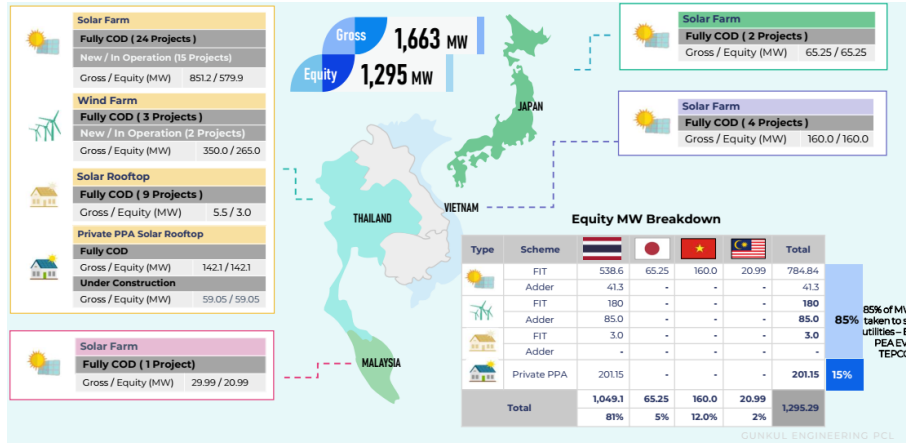
Key Metrics

Year to 31 Dec (%)	2025	2026F	2027F	2028F
Profitability				
EBITDA margin	35.7	36.2	36.5	37.0
Pre-tax margin	25.6	27.8	30.5	30.8
Net margin	21.6	23.5	25.7	26.0
ROA	5.5	6.1	6.9	6.9
ROE	12.7	13.4	14.6	14.4
Growth				
Turnover	(13.2)	1.6	6.9	5.5
EBITDA	1.1	2.9	8.0	6.8
Pre-tax profit	5.3	10.5	17.3	6.6
Net profit	6.5	10.6	17.3	6.6
Net profit (adj.)	6.5	10.6	17.3	6.6
EPS	6.5	10.6	17.3	6.6
Leverage				
Debt to total capital	47.5	45.6	44.5	42.9
Debt to equity	90.5	83.9	80.2	75.2
Net debt/(cash) to equity	84.2	71.7	57.3	41.5
Interest cover (x)	4.6	4.7	5.0	5.3

Company Background

บริษัท กันกุลเอ็นจิเนียริง จำกัด (มหาชน) (GUNKUL) เป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพลังงานหมุนเวียนรายใหญ่ของประเทศไทย โดยมีธุรกิจครอบคลุมตลอดห่วงโซ่คุณค่าของอุตสาหกรรมพลังงาน ตั้งแต่การพัฒนาและลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างทางวิศวกรรมไฟฟ้า (EPC) ธุรกิจผลิตและจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า ระบบสายส่งไฟฟ้า สถานีไฟฟ้าย่อย ตลอดจนธุรกิจบริหารจัดการพลังงานและระบบกักเก็บพลังงาน ทำให้บริษัทมีรูปแบบธุรกิจที่แตกต่างจากผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าทั่วไปที่มักมีรายได้หลักจากการขายไฟฟ้าเพียงอย่างเดียว

Portfolio



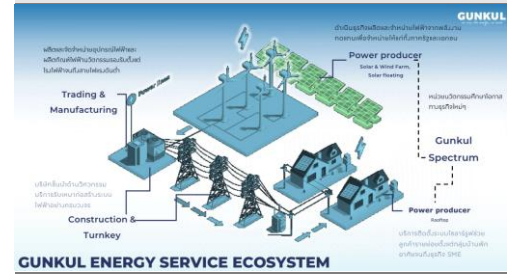
Source: GUNKUL, UOB Kay Hian

GUNKUL เริ่มต้นธุรกิจจากการจำหน่ายอุปกรณ์ระบบไฟฟ้าและการก่อสร้างระบบส่งไฟฟ้า ก่อนขยายเข้าสู่ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนตั้งแต่ช่วงปี 2010 และสามารถพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และพลังงานลมได้อย่างต่อเนื่องจนกลายเป็นหนึ่งในผู้ประกอบการพลังงานหมุนเวียนรายสำคัญของประเทศ ปัจจุบัน GUNKUL มีพอร์ตโฟลิโอโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนทั้งในประเทศและต่างประเทศ รวมถึงมีโครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาทั้งในไทยและต่างประเทศรวมกันถึง 1.66GW ซึ่งจะทยอยสร้างการเติบโตของกำลังการผลิตและกำไรในช่วงหลายปีข้างหน้า

จุดแข็งสำคัญของ GUNKUL คือการมีธุรกิจที่ครอบคลุมทั้งฝั่งการผลิตไฟฟ้าและโครงสร้างพื้นฐานด้านพลังงาน ทำให้บริษัทสามารถได้รับประโยชน์จากการลงทุนด้านพลังงานของประเทศในหลายมิติ ไม่ว่าจะเป็นการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน การขยายระบบสายส่งไฟฟ้า การก่อสร้างสถานีไฟฟ้าย่อย รวมถึงการลงทุนด้าน Data Center และ Digital Infrastructure ที่ต้องอาศัยระบบไฟฟ้าที่มีความมั่นคงและมีประสิทธิภาพสูง นอกจากนี้ ความเชี่ยวชาญด้าน EPC ยังช่วยสร้างความได้เปรียบในการควบคุมต้นทุนและพัฒนาโครงการใหม่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ นอกจากนี้ในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา บริษัทได้ปรับกลยุทธ์การเติบโตจากการลงทุนด้วยตนเองเป็นหลัก ไปสู่รูปแบบการร่วมทุน (Joint Venture) กับพันธมิตรเชิงกลยุทธ์มากขึ้น โดยมีเป้าหมายเพิ่มอัตราผลตอบแทนต่อผู้ถือหุ้น (ROE) ลดภาระการลงทุน และเพิ่มความสามารถในการเข้าร่วมประมูลโครงการใหม่ในอนาคต กลยุทธ์ดังกล่าวช่วยให้บริษัทสามารถขยายกำลังการผลิตพลังงานหมุนเวียนได้อย่างต่อเนื่องโดยไม่เพิ่มภาระหนี้สินมากเกินไป พร้อมทั้งสร้างความยืดหยุ่นทางการเงินสำหรับการลงทุนในธุรกิจใหม่

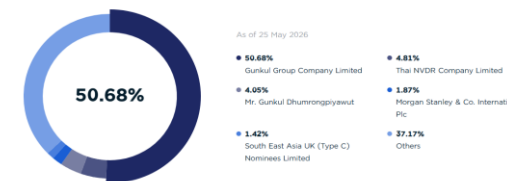
เรามองว่า GUNKUL กำลังอยู่ในช่วงเปลี่ยนผ่านจากผู้พัฒนาโครงการพลังงานหมุนเวียนสู่การเป็น Green Infrastructure Platform ที่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของพลังงานสะอาด การเปิดเสรีตลาดไฟฟ้าผ่าน Direct PPA การขยายตัวของ Data Center และการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้าในประเทศไทย โดยการมีทั้งธุรกิจโรงไฟฟ้า ธุรกิจ EPC ระบบสายส่ง สถานีไฟฟ้าย่อย และระบบกักเก็บพลังงาน ทำให้บริษัทอยู่ในตำแหน่งที่พร้อมรับประโยชน์จากการเปลี่ยนผ่านพลังงาน (Energy Transition) และเศรษฐกิจดิจิทัลในระยะยาวได้ดีกว่าผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าหลายรายในอุตสาหกรรม

Business structure



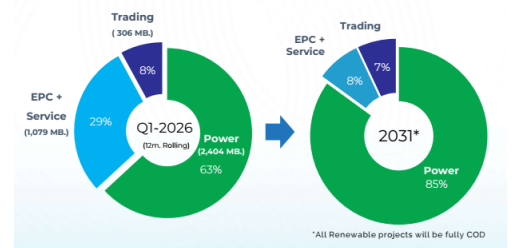
Source: GUNKUL, UOB Kay Hian

Shareholding Structure



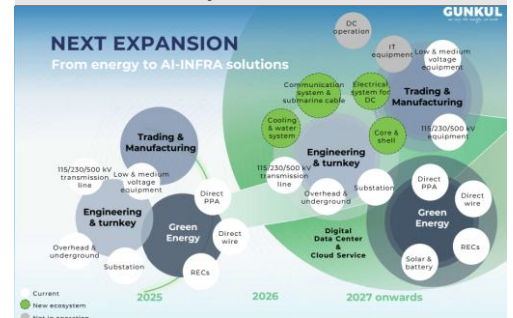
Source: GUNKUL, UOB Kay Hian

Profit breakdown



Source: GUNKUL, UOB Kay Hian

GUNKUL next expansion



Source: GUNKUL, UOB Kay Hian

Industry Overview

ภาพรวมอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าและพลังงานหมุนเวียนของไทย

อุตสาหกรรมไฟฟ้าของไทยกำลังเข้าสู่จุดเปลี่ยนสำคัญจากการเปลี่ยนผ่านด้านพลังงาน (Energy Transition) จากการเติบโตของเศรษฐกิจดิจิทัลและความต้องการพลังงานสะอาด โดยในอดีตประเทศไทยพึ่งพาก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิงหลักเป็นสัดส่วน 60% ของกำลังการผลิตไฟฟ้าทั้งประเทศ ส่งผลให้ต้นทุนค่าไฟฟ้ามีความผันผวนตามราคาก๊าซและราคา LNG ในตลาดโลก อย่างไรก็ตาม แนวโน้มในช่วง 10-20 ปีข้างหน้า ภาครัฐมีเป้าหมายลดการพึ่งพาเชื้อเพลิงฟอสซิลและเพิ่มสัดส่วนพลังงานสะอาดอย่างต่อเนื่อง เพื่อรองรับเป้าหมาย Carbon Neutrality ภายในปี 2050 และ Net Zero Emissions ภายในปี 2065

NEW PDP2026



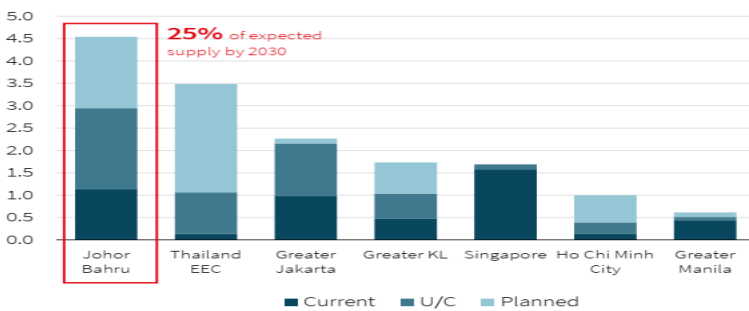
Source: GUNKUL, UOB Kay Hian

แผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศฉบับใหม่ (PDP2026) คาดว่าจะออกมาภายใน ส.ค. 2026 และเน้นให้สอดคล้องกับเป้า Net Zero 250 ซึ่งภายใต้แผนนี้แนวโน้มสัดส่วนพลังงานหมุนเวียนจะเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญเป็น 70% ของการผลิตไฟฟ้าทั้งหมดเน้นไปที่พลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานลม ส่วนโรงไฟฟ้าถ่านหินจะมีบทบาทลดลงอย่างต่อเนื่อง การเปลี่ยนแปลงดังกล่าวทำให้พลังงานหมุนเวียนเป็นแกนหลักของการลงทุนในอุตสาหกรรมไฟฟ้าระยะยาว

อีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนสำคัญคือความต้องการใช้ไฟฟ้าเติบโตกลับมาหลังจากอยู่ในระดับต่ำกว่าในช่วงหลายปีที่ผ่านมา จากการลงทุนใน Data center, Cloud Computing, AI, EV และโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูง ซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าสูงรวมกันกว่าหมื่น MW ซึ่งการอนุมัติการลงทุนของ BOI ในโครงการ Data center ในช่วง 2 ปีที่ผ่านมา เราคาดว่าจะมีความต้องการใช้ไฟฟ้าเพิ่มเติมมากกว่า 1GW ในระยะกลาง ซึ่งเทียบเท่ากับประมาณ 12% ของกำลังสำรองไฟฟ้าส่วนเกินของประเทศในปัจจุบันส่งผลให้ภาครัฐมีแนวโน้มต้องเร่งลงทุนทั้งในส่วนของโรงไฟฟ้าระบบสายส่งและระบบกักเก็บพลังงานเพื่อรองรับการเติบโตดังกล่าว

Data center growth

IT load (GW) of major markets in SEA



Source: JLL

Thailand Green Energy Investment



Source: GUNKUL

Peak Demand



Source: EPPO

เรามองว่าอีกปัจจัยบวกที่สำคัญอุตสาหกรรมโรงไฟฟ้าในช่วง 3-5 ปีข้างหน้าคือการเปิดประมูลโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนรอบใหม่ ภายหลังจากการประมูลภายใต้โครงการ renewable Phase 1 และ Phase 2 รวมกว่า 8.0GW ที่ได้รับความนิยมสูงอย่างมาก โดยคาดว่าภายใต้ PDP ฉบับใหม่ประเทศไทยยังมีความจำเป็นต้องเปิดรับซื้อไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนเพิ่มเติมอีกหลายพันเมกะวัตต์เพื่อทดแทนโรงไฟฟ้าเดิมที่ทยอยหมดอายุสัญญาและรองรับความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากอุตสาหกรรมและเศรษฐกิจดิจิทัล

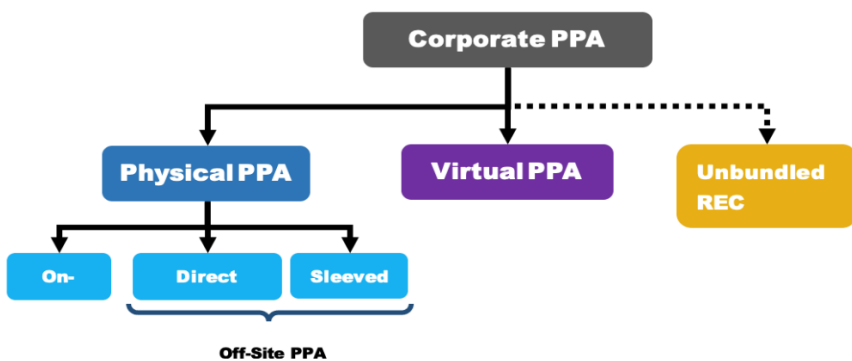
ปริมาณการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน



Source: ประชาชาติ

นอกจากนี้ภาครัฐยังอยู่ระหว่างศึกษากลไก Direct PPA และ Third Party Access ซึ่งจะเปิดโอกาสให้ผู้ซื้อไฟฟ้ายักษ์ใหญ่สามารถจัดหาพลังงานสะอาดจากผู้ผลิตไฟฟ้าเอกชนได้โดยตรง ถือเป็นโอกาสสร้างตลาดใหม่ที่มีศักยภาพสูงสำหรับผู้ประกอบการพลังงานหมุนเวียน เราคาดว่าผู้ประกอบการที่จะได้รับประโยชน์มากที่สุดจากแนวโน้มดังกล่าวคือ บริษัทที่มีทั้งโครงการพลังงานหมุนเวียนและความพร้อมในการเข้าร่วมประมูลโครงการใหม่ และมีความสามารถในการพัฒนาโครงการครบวงจรตั้งแต่การพัฒนาโครงการ การก่อสร้าง ตลอดจนการบริหารจัดการพลังงานหลังเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ โดยเฉพาะผู้ประกอบการที่มีความเชี่ยวชาญด้าน EPC ระบบสายส่ง และระบบกักเก็บพลังงาน ซึ่งจะมีโอกาสได้รับประโยชน์ทั้งจากการลงทุนในโรงไฟฟ้าใหม่ การขยายโครงข่ายไฟฟ้า และการเติบโตของ Data center ในเวลาเดียวกัน เราจึงมีมุมมองเชิงบวกต่ออุตสาหกรรมพลังงานหมุนเวียนของไทยในระยะยาว จากแนวโน้มการเปิดประมูลโครงการใหม่ การเพิ่มขึ้นของความต้องการไฟฟ้าสะอาด และการเปลี่ยนผ่านสู่เศรษฐกิจดิจิทัล ซึ่งจะช่วยสร้างโอกาสการเติบโตให้กับผู้ประกอบการพลังงานหมุนเวียนอย่างต่อเนื่องตลอดทศวรรษข้างหน้า

Direct PPA

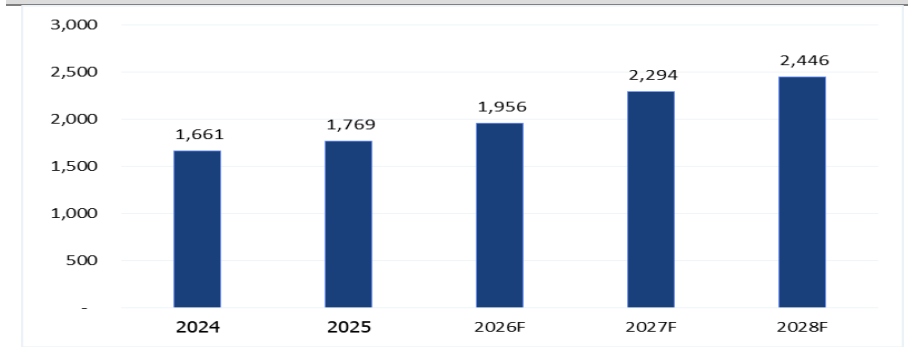


Source: ERC

Earnings Outlook

เราคาดว่ากำไรสุทธิของ GUNKUL จะเติบโต 11% yoy จาก 1,769 ลบ. ในปี 2025 เป็น 1,956 ลบ. ในปี 2026 (กำไร 1Q26 อยู่ที่ 456 ลบ หรือ 23% ของประมาณการ) และเพิ่มเป็น 2,294 ลบ. ในปี 2027 (+17% yoy) และเติบโตต่อเนื่องเป็น 2,446 ลบ. ในปี 2028 (+7% yoy) โดยมีแรงหนุนจากการเริ่มรับรู้โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนาจำนวน 177MW ในปี 2026 และจะมีการทยอย COD กว่า 1.1GW ในช่วง 5 ปีข้างหน้า รวมทั้งงาน EPC และขายอุปกรณ์ไฟฟ้าที่ยังมี Backlog แข็งแกร่งกว่า 5.0 พันล้านบาท และการเติบโตของส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน (equity income) ซึ่งคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 885 ล้านบาทในปี 2025 เป็นกว่า 1.0 พันล้านบาทในปี 2027

Net Profit forecast 2026-2028



Source: UOB Kay Hian

เรามองว่าการเติบโตในช่วง 3 ปีข้างหน้าจะขับเคลื่อนโดยธุรกิจพลังงานหมุนเวียนเป็นหลัก โดยรายได้จากการขายไฟฟ้าคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจาก 2.24 พันลบ. ในปี 2025 เป็นราว 2.80 พันลบ. ในปี 2026 จากการทยอย COD ของโครงการใหม่และการรับรู้รายได้เต็มปีของโครงการที่เริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ในปีที่ผ่านมา ขณะที่กำไรจากธุรกิจโรงไฟฟ้ามีแนวโน้มเติบโตเร็วกว่ารายได้รวม ส่งผลให้คุณภาพกำไรดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง ส่วนรายได้จากธุรกิจ EPC และการขายเราคาดว่าบริษัทยัง Backlog ที่แข็งแกร่งอยู่ที่ 5.0 พันล้านบาท และสิ่งานใหม่ที่รอเข้าประมูลกว่า 20,000 ล้านบาท และจะมีอย่างต่อเนื่องจากงบประมาณสนับสนุนมูลค่า 200,000 ล้านบาทและทิศทางของแผนพัฒนากำลังผลิตไฟฟ้าของประเทศ (PDP 2026) ที่ให้ความสำคัญกับพลังงานหมุนเวียนมากขึ้น

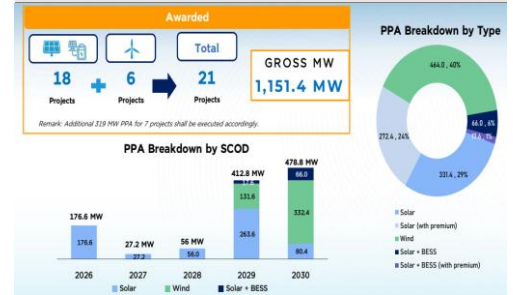
EBITDA target by GUNKUL



Source: GUNKUL

นอกจากนี้ เรายังคาดว่าบริษัทจะได้รับประโยชน์จากกลยุทธ์ Asset-light ผ่านการร่วมทุนกับพันธมิตรเชิงกลยุทธ์ ซึ่งช่วยลดภาระการลงทุนและเพิ่มสัดส่วนรายได้ในรูปแบบ equity income ที่มีอัตรากำไรสูงกว่า ขณะที่ธุรกิจ EPC และ Trading จะยังเป็นแหล่งสร้างกระแสเงินสดสำคัญและช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในช่วงที่โครงการพลังงานหมุนเวียนใหม่ทยอยก่อสร้าง ทั้งนี้ ณ สิ้น 1Q26 บริษัทมีส่วนของผู้ถือหุ้นอยู่ที่ 1.47 หมื่นล้านบาท และมีอัตราส่วนหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยต่อส่วนของผู้ถือหุ้น (IBD/E) เพียง 1.0 เท่า ซึ่งยังต่ำกว่าระดับเป้าหมายที่ผู้บริหารมองว่าสามารถบริหารจัดการได้ที่ราว 3.0 เท่า สะท้อนศักยภาพในการระดมเงินกู้เพิ่มเติมได้อีกราว 3 หมื่นล้านบาทเพื่อรองรับการลงทุนในอนาคต ในระยะยาว เราคาดว่ากำไรของ GUNKUL จะมีเสถียรภาพมากขึ้น จากการเพิ่มขึ้นของสัดส่วนรายได้จากธุรกิจพลังงานหมุนเวียนและส่วนแบ่งกำไรจากการลงทุน อีกทั้งเรามองว่าความต้องการใช้ไฟฟ้าสะอาดที่เพิ่มขึ้นจาก Data Center และ

SCOD renewable Phase-I



Source: GUNKUL, UOB Kay Hian

การเปิดใช้กลไก Direct PPA จะเป็นปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของกำไรในระยะยาว ซึ่งผู้บริหารคาดว่าถ้ารัฐเปิด Direct PPA ได้ quota ราว 10–15% ของโครงการที่เปิด

อีกหนึ่งปัจจัยสนับสนุนกำไรในช่วง 2026–28 คือแนวโน้มการลดลงของภาระดอกเบี้ยจ่ายจากการบริหารโครงสร้างเงินทุนและการปรับรูปแบบการลงทุนไปสู่การร่วมทุนกับพันธมิตรมากขึ้น โดยบริษัทสามารถนำเงินสดที่ได้รับจากการขายสัดส่วนการลงทุนในบางโครงการไปชำระคืนหนี้ ส่งผลให้ภาระดอกเบี้ยลดลง แม้ยังคงเห็นหน้าขายการลงทุนอย่างต่อเนื่อง เราคาดว่าค่าใช้จ่ายทางการเงินจะลดลงจากประมาณ 1.07 พันล้านบาทในปี 2025 เหลือราว 1.0 พันล้านบาทในปี 2027–28 ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการเติบโตของกำไรสุทธิ

Valuation

เราเริ่มต้นบทวิเคราะห์ GUNKUL ด้วยคำแนะนำซื้อ และราคาเป้าหมายที่ 5.20 บาท โดยประเมินมูลค่าด้วยวิธี Sum-of-the-Parts (SOTP) เพื่อสะท้อนโครงสร้างธุรกิจที่หลากหลายของบริษัท ซึ่งประกอบด้วยธุรกิจพลังงานหมุนเวียน ธุรกิจรับเหมาก่อสร้างระบบไฟฟ้า (EPC) และธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า

- สำหรับธุรกิจพลังงานหมุนเวียน ซึ่งเป็นแหล่งสร้างกำไรหลักของบริษัท เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี Discounted Cash Flow (DCF) โดยใช้ WACC ที่ 6.5% และอัตราการเติบโตระยะยาว (Terminal Growth Rate) ที่ 1.5% เพื่อสะท้อนลักษณะกระแสเงินสดที่มีเสถียรภาพจากสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) และการทยอยรับรู้รายได้จากโครงการพลังงานหมุนเวียนใหม่ที่อยู่ระหว่างการพัฒนาและก่อสร้าง
- ขณะที่ธุรกิจ EPC และธุรกิจจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้า เราประเมินมูลค่าด้วยวิธี PE Multiple ที่ 19 เท่า ซึ่งสอดคล้องกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มผู้รับเหมาก่อสร้างและวิศวกรรมไฟฟ้า โดยสะท้อนศักยภาพการเติบโตจากการลงทุนด้านโครงสร้างพื้นฐานไฟฟ้า การขยายระบบสายส่งและความต้องการใช้ไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจาก Data Center และอุตสาหกรรมดิจิทัล
- ทั้งนี้ราคาเป้าหมายของเรายังไม่ได้สะท้อนมูลค่าธุรกิจ Direct PPA, BESS ซึ่ง GUNKUL มีโอกาสได้ในอนาคต ซึ่งอาจเป็น Upside ต่อประมาณการในอนาคต หากภาครัฐมีความชัดเจนในการเปิดใช้กลไก Direct PPA และมีการเปิดประมูลโครงการพลังงานหมุนเวียนเพิ่มเติมภายใต้ PDP2026

เรามองว่าตลาดยังให้มูลค่า GUNKUL ในฐานะผู้ประกอบการโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียนขนาดกลาง ขณะที่บริษัทกำลังก้าวสู่การเป็น Green Infrastructure Platform ที่ได้รับประโยชน์จากการเติบโตของพลังงานสะอาด การเปิดเสรีตลาดไฟฟ้า และการลงทุนด้าน AI/Data Center ส่งผลให้ยังมีโอกาสได้รับการปรับเพิ่มมูลค่า (re-rating) ในระยะยาว

Valuation	
Valuation Method	Value (Bt/share)
Renewable Business (DCF, WACC 6.5%)	4.40
EPC & Trading (19x PE)	0.80
Target Price	5.20

Source: UOB Kay Hian

Peer Comparison – Power Sector

Company	Rec	Price	Target	Upside	Market	Core Profit		PE		Core EPS	P/B	Yield	ROE
		15 June 26	Price	Downside	Cap	2026F	2027F	2026F	2027F	Growth	2026F	Company	Rec
		(Bt)	(Bt)	(%)	(US\$m)	(Btm)	(Bt m)	(x)	(x)	(%)	(x)		
BCPG TB*	BUY	6.75	10.00	48.1	622	1,995	2,174	10.1	9.3	10.4	0.7	BCPG TB*	BUY
BGRIM TB*	BUY	16.40	17.00	3.7	1,315	1,909	2,514	22.4	17.0	(10.9)	1.2	BGRIM TB*	BUY
BPP TB*	HOLD	11.10	13.00	17.1	1,041	4,001	4,276	8.5	7.9	32.2	0.6	BPP TB*	HOLD
EGCO TB	HOLD	118.00	135.00	14.4	1,911	6,223	6,173	10.0	10.1	40.2	0.6	EGCO TB	HOLD
GPSC TB*	BUY	41.75	43.00	3.0	3,622	6,411	8,043	22.6	17.5	(5.5)	1.0	GPSC TB*	BUY
GULF TB*	BUY	65.00	70.00	7.7	29,880	32,985	33,698	27.9	27.3	14.6	2.7	GULF TB*	BUY
RATCH TB	BUY	30.75	35.00	13.8	2,058	7,059	7,074	9.5	9.5	13.5	0.7	RATCH TB	BUY
Avg					40,450	60,584	63,954	24.7	23.6	13.5	2.2	Avg	

Source: UOB Kay Hian

Risk Factors

- 1) ความเสี่ยงจากความล่าช้าในการพัฒนาและก่อสร้างโครงการพลังงานหมุนเวียน การเติบโตของกำไรในระยะ 3-5 ปีข้างหน้าขึ้นอยู่กับการทยอยเปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ของโครงการพลังงานหมุนเวียนใหม่ หากเกิดความล่าช้าในการได้รับใบอนุญาต การเชื่อมต่อระบบสายส่ง การก่อสร้าง หรือการส่งมอบอุปกรณ์ อาจส่งผลให้การรับรู้รายได้และกำไรต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ความล่าช้าของโครงการที่อยู่ระหว่างพัฒนายังอาจส่งผลกระทบต่อผลตอบแทนจากการลงทุนและกระแสเงินสดในระยะสั้น
- 2) ความไม่แน่นอนของนโยบาย Direct PPA และการเปิดประมูลโครงการพลังงานหมุนเวียนใหม่ หนึ่งในปัจจัยสนับสนุนสำคัญของ GUNKUL คือโอกาสจากการเปิดใช้กลไก Direct PPA และการเปิดประมูลพลังงานหมุนเวียนเพิ่มเติมภายใต้ PDP2026 อย่างไรก็ตาม ความล่าช้าหรือการเปลี่ยนแปลงเงื่อนไขด้านกฎระเบียบ ค่าใช้โครงข่ายไฟฟ้า (Wheeling Charge) หรือรูปแบบการเปิดตลาดไฟฟ้า อาจส่งผลให้โอกาสการเติบโตของธุรกิจพลังงานสะอาดต่ำกว่าที่คาดไว้ รวมถึงกระทบต่อการตัดสินใจลงทุนของลูกค้ากลุ่ม Data Center และอุตสาหกรรมขนาดใหญ่
- 3) ความผันผวนของรายได้จากธุรกิจ EPC และการแข่งขันที่รุนแรงขึ้น แม้ว่าธุรกิจพลังงานหมุนเวียนจะมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่ธุรกิจ EPC และจำหน่ายอุปกรณ์ไฟฟ้ายังคงมีบทบาทสำคัญต่อรายได้และกระแสเงินสดของบริษัท ความล่าช้าของโครงการภาครัฐ การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น หรือการลดลงของงานก่อสร้างระบบไฟฟ้า อาจส่งผลให้รายได้และอัตรากำไรของธุรกิจดังกล่าวต่ำกว่าคาด
- 4) ความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงต้นทุนทางการเงินและผลตอบแทนการลงทุน แม้ว่าบริษัทจะใช้กลยุทธ์ร่วมทุน (JV Strategy) เพื่อลดภาระการลงทุนและรักษาความแข็งแกร่งของงบดุล แต่ธุรกิจพลังงานหมุนเวียนยังคงเป็นธุรกิจที่ใช้เงินลงทุนสูง การเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ต้นทุนเงินทุน หรือเงื่อนไขการจัดหาเงินทุน อาจส่งผลกระทบต่อมูลค่าโครงการใหม่ ความสามารถในการแข่งขันในการประมูล และผลตอบแทนจากการลงทุนในระยะยาว นอกจากนี้ หากผลตอบแทนของโครงการใหม่ต่ำกว่าที่คาด อาจส่งผลให้การเติบโตของกำไรและมูลค่าหุ้นต่ำกว่าประมาณการ

THAI INSTITUTE OF DIRECTORS ASSOCIATION (IOD) CORPORATE GOVERNANCE REPORT RATING 2025 (as of 9 January 2026)



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	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	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	SEAOIL	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGF	SGP
SHR	SICT	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR	SKY	SMPC	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



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	PSGC	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								



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	NOVA	NPK	OGC	PACO	PANEL	PCE	PHG
PICO	PIN	PIS	PLANET	POLY	PRAKIT	PRAPAT	PROEN	PROS	PTECH	PYLON	RAM
RJH	RML	ROCK	RPC	SAFE	SALEE	SE-ED	SIAM	SINGER	SISB	SK	SKN
SMD100	SNPS	SORKON	SPREME	SST	STANLY	STC	STPI	STX	SVR	SVT	TAKUNI
TATG	TFI	THG*	TMAN	TOPP	TPLAS	TPOLY	TRC*	TRU	TSE	TSR*	UKEM
UOBKH	VARO	VL	WFX	WIJK	WORK	YUASA	ZAA				

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	ดีมาก
70-79	▲▲▲	ดี
60-69	▲▲	ดีพอใช้
50-59	▲	ผ่าน
ต่ำกว่า 50	-	-

Disclaimer : การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้ เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ (MAI) ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน ผลสำรวจดังกล่าวเป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูอียี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันตรวจสอบ หรือรับรองถึงความถูกต้องครบถ้วนของผลการสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนการกำกับดูแลกิจการ เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังชาวดังกล่าวประกอบด้วย

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลที่ได้ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลใดๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูอียี เคย์ เอเชียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการต่าง ๆ ที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้แนะชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน

SET ESG Ratings 2025 (as of 6 Jan 26)

AAA

AAV	ACE	ADVANC	AJ	AMATA	AMATAV	ASW	AWC	BAM	BANPU	BAY	BBGI
BBL	BDMS	BEM	BGC	BGRIM	BJC	BKIH	BPP	BTG	CENTEL	CKP	CPALL
CPAXT**	CPF	CPN	CRC	DITTO	EASTW	FPI	FPT	GLOBAL	GPSC	GUNKUL	HANA
HENG	HMPRO	III	ILM	IVL	KBANK	KCG	KJL	KKP	KTB	KTC	LH
LOXLEY	MAJOR	MBK	MC	M-CHAI	MFEC	MTI	NER	NOBLE	OR	ORI	OSP
PB	PLANB	PR9	PSH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	RATCH	S	S&J	SABINA
SAT	SC	SCB	SCC	SCG	SCGP	SIRI**	SJWD	SKY	SNP	STA	STECON
STGT	SVOA	TEAMG	TEGH	TFMAMA	THCOM	TISCO	TMT	TOA	TOP	TPBI	TTA
TTB	TTW	TVO	VNG	WHA	WHAUP						

AA

ADB	AKP	AOT	AP	ASK	ASP	AURA	BCH	BLA	BRI	BTS	CBG
CIVIL	CK	CMAN	COLOR	COM7	DMT	DRT	EGCO	EPG	ETC	GFPT	GULF
HTC	ICHI	ILINK	IT	ITTHI	JMART	KCE	KUMWEL	LHFG	MINT	MODERN	MOSHI
MSC	MTC	NVD	NYT	PCC	PRM	PSL	QTC	RBF	SA	SAWAD	SCCC
SCGD	SELIC	SFLEX	SHR	SMPC	SNNP	SPALI	SPI	SSP	SUTHA	SYNEX	TASCO
TCAP	TCMC	TGH	THANI	TIPH	TKS	TLI	TOG	TPAC	TPIPP**	TRUBB	TSC
TU	UAC	UBE	VIH	WICE	XO	ZEN					

A

AEONTS	ALLA	ALT	ALUCON	BA	BH	BLC	CFRESH	CHAO	CHASE	CHG	CM
CPL	CREDIT	ERW	GABLE	HARN	HUMAN	INSET	IRC	ITC	JMT	KSL	M
MGC	MOONG	NEO	PHOL	PLUS	PM	PPS	PQS	PROUD	PRTR	PSP	Q-CON
QLT	SAK	SAPPE	SCAP	SEAFSCO	SEAOIL	SENA	SENX	SGC	SICT	SITHAI	SKR
SNC	SPC	SSSC	SYMC	TAN	TBN	TGE	THANA	THIP	THREL	TPA	TPCS
TQM	TRU	TWPC	UPF	UPOIC	VIBHA	WPH					

BBB

AKR	ASIMAR	CSC	J	LEO	MEGA	NL	PRIN	SE	SO	SPRC	SUN
TMILL	TSTH	WP	YUASA								

Anti-corruption Progress Indicator (1Q26)

ได้รับการรับรอง

2S	AAI	ACE	ADB	ADVANC	AE	AF	AH	AI	AIE	AIRA	AJ
AKP	AMA	AMANAH	AMARIN	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	DMT
DOHOME	DRT	DUSIT	EAST	EASTW	EGCO	EMC	EP	EPG	ERW	ETC	ETE
FNS	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTE	GABLE	GBX	GC	GCAP	GEL	GFPT
GCG	GLOBAL	GPI	GPSC	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG	HMPRO	HTC	ICC
ICHI	ICN	IFS	III	ILINK	ILM	INET	INOX	INSURE	IRPC	ITC	ITEL
IVL	JAS	JMART	JMT	JR	JTS	K	KASET	KBANK	KCAR	KCE	KGEN
KGI	KJL	KKP	KSL	KTB	KTC	L&E	LANNA	LH	LHFG	LHK	LIT
LPN	LRH	M	MAJOR	MALEE	MATCH	MBAX	MBK	MC	MCOT	MEDEZE	MEGA
MENA	META	MFC	MAJOR	MGC	MINT	MODERN	MONO	MOONG	MOSHI	MSC	MST
MTC	MTI	NATION	NCAP	NEP	NER	NKI	NOBLE	NRF	NWR	OCC	OCC
OR	ORI	OSP	PAP	PATO	PB	PCSGH	PDG	PDJ	PG	PHOL	PIMO
PK	PL	PLANB	PLANET	PLAT	PLUS	PM	PMC	PPP	PPPM	PPS	PQS
PR9	PREB	PRG	PRIME	PRINC	PRM	PROEN	PROUD	PRTR	PSH	PSL	PSTC
PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT	QTC	RABBIT
RATCH	RBF	RML	RS	RWI	S	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK	SAPPE
SAT	SAWAD	SC	SCAP	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN
SEAOIL	SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SFT	SGC	SGP	SHR	SINGER	SINO
SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKE	SKR	SMIT	SMPC	SNC	SNNP	SNP	SORKON
SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA	SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STARIM
STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA	SVT	SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TBN
TCAP	TCMC	TEGH	TFG	TFI	TFMAMA	TGE	TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE
THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TKN	TKS	TKT	TMC	TMD	TMILL	TMT	TNITY
TNL	TNP	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPAC	TPCS	TPLAS	TQM	TRT
TRU	TRUE	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL	TU	TURBO	TURTLE	TVDH
TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UOBKH	UPF	UV	VCOM	VGI	VIBHA
VIH	VNG	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIJK	WPH	XO	YUASA	ZEN	ZIGA

Disclaimer : การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนเกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชัน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยซึ่งจัดทำโดยสถาบันไทยพัฒนาฯ เป็นการดำเนินการตามนโยบายและตามแผนพัฒนาความยั่งยืนสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยผลการประเมินดังกล่าวของสถาบันไทยพัฒนาฯ อาศัยข้อมูลที่ได้รับจากบริษัทจดทะเบียนตามที่บริษัทจดทะเบียนได้รับในรูปแบบแสดงข้อมูลเพื่อการประเมิน Anti-Corruption ซึ่งได้อ้างอิงข้อมูลมาจากแบบแสดงรายการข้อมูลประจำปี (แบบ 56-1) รายงานประจำปี (แบบ 56-2) หรือในเอกสารและหรือรายงานอื่นที่เกี่ยวข้องของบริษัทจดทะเบียนนั้น แล้วแต่กรณี ดังนั้น ผลการประเมินดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของสถาบันไทยพัฒนาฯ ซึ่งเป็นบุคคลภายนอก โดยมีได้เป็นการประเมินการปฏิบัติตามของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และมีได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว หรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด

**ผู้ใช้ข้อมูล SET ESG Ratings ควรตรวจสอบข้อมูลของบริษัท เนื่องจากบริษัท กรรมการ หรือผู้บริหารของบริษัทมีข่าวเกี่ยวกับประเด็นการกำกับดูแลกิจการ หรือการสร้างผลกระทบต่อสังคมและหรือสิ่งแวดล้อม

รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยข้อมูลเท่าที่ปรากฏและเชื่อว่าเป็นที่น่าเชื่อถือได้แต่ไม่ถือเป็นการยืนยันความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลนั้นๆ โดยบริษัทหลักทรัพย์ ยูโอบี เคย์ เฮียน (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) ผู้จัดทำฯ ขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความเห็นหรือประมาณการนี้ต่างที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ โดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า รายงานฉบับนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ประกอบการตัดสินใจของนักลงทุน โดยไม่ได้เป็นการชี้นำชักชวนให้นักลงทุนทำการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ หรือตราสารทางการเงินใดๆ ที่ปรากฏในรายงาน