

## ซีเค พาวเวอร์

บริษัท ซีเค พาวเวอร์  
จำกัด (มหาชน)

## CKP

Bloomberg  
Reuters CKP TB  
CKP.BKinnovest<sup>x</sup>  
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## 4Q68: กำไรดีกว่าคาด; มองลบจากเอลนีโญ

กำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 680 ลบ. ลดลง 14.5% YoY และ 44.6% QoQ เนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนลดลงตามฤดูกาล ทั้งนี้เราคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะลดลง 31% จากฐานที่สูงในปี 2568 และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 ลดลง 2% และ 11% ตามลำดับ เพื่อสะท้อนยอดขายไฟฟ้าที่ลดลงจากผลกระทบของเอลนีโญ เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ CKP จาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL โดยมีราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 2.44 บาท (ลดลงจาก 3.1 บาท)

**ผลประกอบการ 4Q68 ดีกว่าตลาด** CKP รายงานกำไรสุทธิ 831 ลบ. ใน 4Q68 สูงกว่าตลาดคาดไว้ประมาณ 10% กำไรสุทธิเพิ่มขึ้น 53.8% YoY แต่ลดลง 34.5% QoQ โดยกำไรสุทธิที่เพิ่มขึ้น YoY เป็นผลมาจากการบันทึกขาดทุนจากรายการพิเศษจำนวนมากใน 4Q67 สำหรับกำไรปกติ 4Q68 อยู่ที่ 680 ลบ. ลดลง 14.5% YoY และ 44.6% QoQ เนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าลดลงตามฤดูกาล นอกจากนี้ ใน 4Q68 ยังมีการหยุดซ่อมบำรุงใหญ่ของเครื่องผลิตไฟฟ้า 1 ใน 3 หน่วยที่โรงไฟฟ้า NN2 ตั้งแต่วันที่ 16 พ.ย. ถึง 30 ธ.ค. 2568 ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าลดลง

**แนวโน้มปี 2569** เราคาดว่ากำไรปกติจะลดลง 31% ในปี 2569 จากฐานที่สูงในปี 2568 และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ โดยยังคาดว่ากำไร 1Q69 จะเติบโต YoY จากปริมาณน้ำที่สูงขึ้นจากการที่เขื่อนต้นน้ำหลักในจีน ได้แก่ เขื่อนเสี่ยววาน และเขื่อนนั่วจางตุ่ ระบายน้ำออกจากอ่างเก็บน้ำในอัตราที่สูงกว่าปกติ อย่างไรก็ตาม เราคาดว่ากำไรจะลดลง QoQ จากปัจจัยฤดูกาลและการหยุดซ่อมบำรุงบางส่วนที่โรงไฟฟ้าไชยะบุรี (XPCL) ซึ่งอาจทำให้ปริมาณขายไฟฟ้าลดลง **กำไรใน 2H69** คาดว่า จะอ่อนตัวลงเนื่องจากโรงไฟฟ้า BIC1 จะหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ในช่วงกลางปี 2569 นอกจากนี้คาดว่ามาร์จิ้นจะถูกกดดันตั้งแต่ 2Q69 จากต้นทุน pool gas ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ยังมีโอกาสที่ปรากฏการณ์เอลนีโญในช่วง 2H69 จะส่งผลกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าโดยรวมของโรงไฟฟ้า XPCL และ NN2

**โอกาสที่จะเกิดเอลนีโญใน 2H69 อาจทำให้ยอดขายไฟฟ้าลดลง** จากการคาดการณ์ ENSO (El Niño-Southern Oscillation) ปรากฏการณ์ความผันผวนของอุณหภูมิในมหาสมุทรแปซิฟิกที่ส่งผลต่อสภาพอากาศทั่วโลก) ประจำเดือนกุมภาพันธ์ 2569 ระบุว่าสภาวะลานีญา ซึ่งมีลักษณะฝนตกชุก คาดว่า จะยังเกิดขึ้นต่อเนื่องในเดือนเม.ค. ถึงเม.ย. 2569 แต่คาดว่าสภาวะอากาศจะกลับสู่ภาวะ "ปกติ" ในช่วงกลางปี 2569 (พ.ค. ถึง ก.ค. 2569) และมีแนวโน้มจะเข้าสู่สภาวะเอลนีโญ (ฝนแล้ง) ในช่วง 2H69 ถึงต้นปี 2570 จากรายงานที่ระดับความน่าจะเป็นที่ 60-80% ถ้าฝนแล้งเกิดขึ้นเร็วจะส่งผลทำให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากน้ำลดลง โดยเฉพาะไชยะบุรีที่เป็นโรงไฟฟ้าแบบ run-of-river ที่ปริมาณผลิตไฟจะขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำไหลผ่าน

**ปรับประมาณการกำไรปี 2568-2569** เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2569-2570 ลดลง 2% และ 11% เพื่อสะท้อนยอดขายไฟฟ้าที่ลดลงจากผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากปรากฏการณ์เอลนีโญ

**กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ** เราปรับลดคำแนะนำสำหรับ CKP จาก OUTPERFORM เป็น NEUTRAL เนื่องจากไม่มีการเพิ่มกำลังการผลิตครั้งใหญ่ในระยะสั้น และคาดว่ากำไรได้ผ่านจุดสูงสุดในปี 2568 ไปแล้ว ราคาเป้าหมายใหม่สิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF อยู่ที่ 2.44 บาท (ลดลงจาก 3.1 บาท)

**ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล** ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะโรงไฟฟ้าพลังน้ำประเภทเขื่อนที่อาจส่งผลกระทบต่อระบบนิเวศของแม่น้ำ และความหลากหลายทางชีวภาพของสัตว์น้ำ

## Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	10,212	10,107	9,338	9,217	9,143
EBITDA	(Btmn)	3,494	5,062	2,914	2,781	2,693
Core profit	(Btmn)	1,287	2,323	1,604	1,689	1,748
Reported profit	(Btmn)	1,345	2,782	1,604	1,689	1,748
Core EPS	(Bt)	0.16	0.29	0.20	0.21	0.22
DPS	(Bt)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
P/E, core	(x)	14.4	8.0	11.6	11.0	10.6
EPS growth, core	(%)	(9.9)	80.5	(30.9)	5.3	3.5
P/BV, core	(x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE	(%)	4.7	7.9	5.2	5.3	5.3
Dividend yield	(%)	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
EV/EBITDA	(x)	11.1	8.0	15.8	16.6	15.6

Source: InnovestX Research

## Tactical: NEUTRAL

(3-month)

## Stock data

Last close (Mar 9) (Bt)	2.28
Target price (Bt)	2.44
Mkt cap (Btbn)	18.53

12-m high / low (Bt)	3 / 2.1
Avg. daily 6m (US\$m)	0.70
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	25.5
Outstanding Short Position (%)	0.14

## Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(5.8)	(1.7)	(16.8)
Relative to SET	(4.6)	(9.8)	(27.7)

## INX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,692	1,869
INX vs Consensus (%)	(5.2)	(9.6)

Earnings momentum	YoY	QoQ
INX 1Q26F core earnings	Up	Down

## 2025 Sustainability/2024 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	5.32	6/62
Environmental Score and Rank	6.26	4/62
Social Score and Rank	4.76	7/62
Governance Score and Rank	4.40	13/62

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

## นักวิเคราะห์

## ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน

ด้านหลักทรัพย์

0-2793-9015

chaiwat.a@innovestx.co.th

## มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

CKP มีความสำคัญอย่างยิ่งต่อความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคม พร้อมทั้งคงไว้ซึ่งหลักธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง บริษัทมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน และปฏิบัติตามมาตรฐานสากลและแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดในด้านธรรมาภิบาลและความยั่งยืน การกิจหลักของ CKP คือการส่งเสริมและพัฒนาพลังงานสะอาด โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ โรงไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชัน และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

### ESG Ratings and Indices

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>5.32 (2024)</b>	<b>CG Rating</b>	<b>DJBIC</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>	
Rank in Sector	9/62	CKP	5	No	Yes	AAA

Source: Thai Institute of Directors (IOD), SET

### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- CKP ผลิตไฟฟ้าส่วนใหญ่จากแหล่งพลังงานหมุนเวียน โดยเฉพาะพลังน้ำ และพลังงานแสงอาทิตย์ ณ ปี 2567 ประมาณ 93% ของกำลังการผลิตติดตั้งทั้งหมดมาจากแหล่งพลังงานหมุนเวียน โดยบริษัทตั้งเป้าจะเพิ่มสัดส่วนกำลังการผลิตติดตั้งจากแหล่งพลังงานหมุนเวียนเป็นมากกว่า 95% ภายในปี 2586 ซึ่งจะช่วยลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก (GHG) ได้อย่างมีนัยสำคัญ
- CKP มีเป้าหมายที่ชัดเจนและกำหนดยุทธศาสตร์เป้าหมายการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ (Net-Zero GHG Emissions) ภายในปี 2593 ซึ่งได้รับการสนับสนุนจากแผนการดำเนินงานที่ครอบคลุมและแผนยุทธศาสตร์ 5 ปีที่มุ่งเน้นการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจกจากการดำเนินงานของบริษัท
- CKPให้ความสำคัญกับการเข้าร่วมโครงการลดการปล่อยคาร์บอนทั้งในระดับประเทศและระดับสากล ซึ่งรวมถึงการได้รับการยอมรับในฐานะ "องค์กรผู้นำด้านการจัดการก๊าซเรือนกระจก" โดยเครือข่ายคาร์บอนนิวทรัลประเทศไทย และโครงการของบริษัทได้รับการรับรองภายใต้ฉลากคาร์บอนฟุตพริ้นท์ นอกจากนี้ CKP ยังจำหน่าย Renewable Energy Certificates (RECs) จากสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งมีส่วนช่วยสนับสนุนตลาดพลังงานสะอาดในวงกว้าง

### ประเด็นด้านสังคม (S)

- CKP มุ่งมั่นในการดำเนินงานที่มีความรับผิดชอบต่อสังคมและยึดมั่นในหลักธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง ซึ่งเป็นส่วนสำคัญในการดำเนินธุรกิจของบริษัท
- ภายใต้หลักการ "เพื่อนบ้านที่ดี" CKP มุ่งมั่นในการสร้างคุณค่าร่วมกับชุมชนและส่งเสริมคุณภาพชีวิตของประชาชนที่อาศัยอยู่ใกล้โรงไฟฟ้าของบริษัท
- CKP ให้การสนับสนุนชุมชนท้องถิ่นผ่านโครงการต่าง ๆ เช่น การมอบทรัพยากรด้านการศึกษา การสร้างโอกาสในการทำงาน และการพัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในท้องถิ่น โดยหนึ่งในโครงการสำคัญคือ "โครงการห้องห้อย" ซึ่งมีเป้าหมายเพื่อยกระดับคุณภาพชีวิตและสร้างอาชีพที่ยั่งยืน โดยการเพิ่มโอกาสในการเข้าถึงพลังงานสะอาดและส่งเสริมการให้ความรู้ด้านพลังงานหมุนเวียน
- บริษัทรักษามาตรฐานอาชีพอนามัยและความปลอดภัย (OHS) ระดับสูงสำหรับพนักงานและผู้รับเหมาทุกคน โดยมีเป้าหมายที่จะเป็น "องค์กรที่ปราศจากอุบัติเหตุและการบาดเจ็บ" บริษัทนำระบบการจัดการ OHS ที่ได้รับการรับรองมาตรฐาน ISO 45001:2018 มาใช้ มีการประเมินความเสี่ยงอย่างสม่ำเสมอ และจัดอบรมด้านความปลอดภัยและการรับมือเหตุฉุกเฉิน

### ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

- โครงสร้างการกำกับดูแลของ CKP ประกอบด้วยคณะกรรมการบริษัทที่มีกรรมการอิสระและคณะกรรมการตรวจสอบที่สามารถปฏิบัติหน้าที่ได้อย่างมีประสิทธิภาพ โครงสร้างนี้ช่วยสร้างระบบการตรวจสอบและถ่วงดุลส่งเสริมการตัดสินใจที่เป็นกลางและการกำกับดูแลที่มีจริยธรรม
- บริษัทรักษามาตรฐานระดับสูงด้านความโปร่งใสในการเปิดเผยข้อมูล โดยนำเสนอข้อมูลที่ถูกต้องและทันเวลาแก่ผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทุกฝ่าย อีกทั้งยังยึดมั่นในมาตรฐานการต่อต้านการทุจริตสากลอย่างเคร่งครัด และมีหลักจรรยาบรรณที่ชัดเจนสำหรับพนักงานและพันธมิตรทางธุรกิจทุกราย
- CKP บูรณาการการประเมินความเสี่ยงด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และธรรมาภิบาล (ESG) เข้ากับกรอบการบริหารความเสี่ยงขององค์กร (ERM) โดยตรงแนวทางเชิงรุกนี้ช่วยให้บริษัทสามารถระบุ ประเมิน และลดความเสี่ยงที่อาจส่งผลกระทบต่อคุณค่าและความยั่งยืนในระยะยาวขององค์กรได้อย่างมีประสิทธิภาพ

### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2024	2024
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.96</b>	<b>5.32</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>5.53</b>	<b>6.26</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	720	719
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	2	2
GHG Scope 3 ('000 metric tonnes)	120	182
Energy Efficiency Policy	Yes	Yes
Total Energy Consumption ('000 MWh)	3,713	3,630
Waste Reduction Policy	Yes	Yes
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	8,513	9,323
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>4.67</b>	<b>4.76</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Women in Senior Management (%)	25	33
Business Ethics Policy	Yes	Yes
Health and Safety Policy	Yes	Yes
Total Hours Spent by Firm - Employee Training (hours)	11,172	21,160
Employee Turnover (%)	7.16	5.15
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.32</b>	<b>4.40</b>
Board Size (persons)	11	11
Number of Board Meetings for the Year	7	7
Number of Female Executives (persons)	5	5
Number of Independent Directors (persons)	4	4
Board Duration (Years)	3	3

Source: Bloomberg Finance L.P.

### 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)	8,798	10,904	10,286	10,212	10,107	9,338	9,217	9,143
Cost of goods sold	(Btmn)	5,914	9,603	8,260	7,445	7,771	7,780	7,790	7,799
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,884</b>	<b>1,302</b>	<b>2,025</b>	<b>2,768</b>	<b>2,336</b>	<b>1,557</b>	<b>1,427</b>	<b>1,344</b>
SG&A	(Btmn)	494	526	463	465	485	426	420	417
Other income	(Btmn)	200	24	661	577	532	266	269	271
Interest expense	(Btmn)	1,070	1,075	1,065	1,169	1,201	946	801	718
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>1,790</b>	<b>(55)</b>	<b>192</b>	<b>(96)</b>	<b>1,198</b>	<b>468</b>	<b>491</b>	<b>497</b>
Corporate tax	(Btmn)	61	47	89	106	110	99	67	52
Equity a/c profits	(Btmn)	1,023	2,129	859	615	2,205	857	867	902
Minority interests	(Btmn)	(572)	410	466	875	970	379	398	402
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,179</b>	<b>2,436</b>	<b>1,428</b>	<b>1,287</b>	<b>2,323</b>	<b>1,604</b>	<b>1,689</b>	<b>1,748</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	34	58	459	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>2,179</b>	<b>2,436</b>	<b>1,462</b>	<b>1,345</b>	<b>2,782</b>	<b>1,604</b>	<b>1,689</b>	<b>1,748</b>
EBITDA	(Btmn)	4,368	2,529	2,765	3,494	5,062	2,914	2,781	2,693
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.30</b>	<b>0.18</b>	<b>0.16</b>	<b>0.29</b>	<b>0.20</b>	<b>0.21</b>	<b>0.22</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.27	0.30	0.18	0.17	0.34	0.20	0.21	0.22
DPS (Bt)	(Bt)	0.04	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	7,931	11,786	10,102	12,258	14,803	11,002	11,297	9,761
Total fixed assets	(Btmn)	51,720	50,692	58,663	60,007	62,014	61,749	61,008	60,421
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>59,650</b>	<b>62,478</b>	<b>68,765</b>	<b>72,265</b>	<b>76,818</b>	<b>72,751</b>	<b>72,305</b>	<b>70,182</b>
Total loans	(Btmn)	24,585	23,151	26,965	28,696	31,458	25,264	24,779	19,817
Total current liabilities	(Btmn)	3,178	4,870	6,015	6,594	6,562	7,713	6,391	3,328
Total long-term liabilities	(Btmn)	23,429	22,003	23,832	25,537	27,177	20,668	20,149	19,630
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>26,607</b>	<b>26,873</b>	<b>29,847</b>	<b>32,132</b>	<b>33,740</b>	<b>28,382</b>	<b>26,540</b>	<b>22,958</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>21,364</b>	<b>23,515</b>	<b>27,264</b>	<b>28,057</b>	<b>30,606</b>	<b>31,519</b>	<b>32,517</b>	<b>33,575</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>2.63</b>	<b>2.89</b>	<b>3.35</b>	<b>3.45</b>	<b>3.76</b>	<b>3.88</b>	<b>4.00</b>	<b>4.13</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	2,179	2,436	1,428	1,287	2,323	1,604	1,689	1,748
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,507	1,509	1,507	1,509	1,511	1,500	1,490	1,479
Operating cash flow	(Btmn)	4,352	7,053	(5,911)	1,954	2,740	7,564	2,215	6,755
Investing cash flow	(Btmn)	(241)	(473)	(4,642)	(2,952)	(6,588)	(2,867)	(739)	(882)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,762)	(2,577)	9,009	3,946	1,198	(19,255)	(2,046)	(6,519)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>349</b>	<b>4,003</b>	<b>(1,544)</b>	<b>2,948</b>	<b>(2,650)</b>	<b>(14,558)</b>	<b>(570)</b>	<b>(646)</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	32.8	11.9	19.7	27.1	23.1	16.7	15.5	14.7
Operating margin	(%)	27.2	7.1	15.2	22.5	18.3	12.1	10.9	10.1
EBITDA margin	(%)	49.6	23.2	26.9	34.2	50.1	31.2	30.2	29.5
EBIT margin	(%)	20.3	(0.5)	1.9	(0.9)	11.9	5.0	5.3	5.4
Net profit margin	(%)	24.8	22.3	14.2	13.2	27.5	17.2	18.3	19.1
ROE	(%)	10.6	10.9	5.6	4.7	7.9	5.2	5.3	5.3
ROA	(%)	3.7	4.0	2.2	1.8	3.1	2.1	2.3	2.5
Net D/E	(x)	0.88	0.57	0.78	0.72	0.71	0.88	0.85	0.70
Interest coverage	(x)	4.1	2.4	2.6	3.0	4.2	3.1	3.5	3.8
Debt service coverage	(x)	1.7	1.0	1.1	0.7	1.0	0.5	0.5	0.5
Payout Ratio	(%)	13.1	26.7	47.3	51.4	24.8	43.1	40.9	39.5

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total sales growth	(%)	31.4	23.9	(5.7)	(0.7)	(1.0)	(7.6)	(1.3)	(0.8)
Revenue from NN2	(Btmn)	3,774	4,140	3,250	4,074	4,001	3,916	4,010	4,010
Revenue from BIC	(Btmn)	4,839	4,935	6,475	5,610	5,235	5,279	5,157	5,084
Revenue from BKC	(Btmn)	46	47	93	80	49	50	50	49
Equity income (XPCL, LPCL)	(Btmn)	1,023	1,077	457	619	665	857	867	902

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	2,348	2,472	2,758	2,634	2,277	2,526	2,831	2,473
Cost of goods sold	(Btmn)	1,808	1,641	1,766	1,029	1,771	1,683	1,572	1,545
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>540</b>	<b>831</b>	<b>992</b>	<b>1,605</b>	<b>506</b>	<b>843</b>	<b>1,260</b>	<b>928</b>
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	158	148	(41)	312	4	7	4	517
Interest expense	(Btmn)	263	298	308	300	286	284	316	315
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>331</b>	<b>558</b>	<b>504</b>	<b>1,616</b>	<b>94</b>	<b>436</b>	<b>817</b>	<b>1,130</b>
Corporate tax	(Btmn)	15	28	36	28	16	27	45	22
Equity a/c profits	(Btmn)	(569)	(109)	984	309	(7)	453	935	823
Minority interests	(Btmn)	85	228	256	305	70	610	501	(212)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(242)</b>	<b>149</b>	<b>585</b>	<b>795</b>	<b>63</b>	<b>353</b>	<b>1,227</b>	<b>680</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	(219)	(75)	606	(254)	7	257	43	151
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(461)</b>	<b>74</b>	<b>1,191</b>	<b>541</b>	<b>70</b>	<b>610</b>	<b>1,270</b>	<b>831</b>
EBITDA	(Btmn)	984	1,250	1,323	1,382	998	1,201	2,132	731
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.01</b>	<b>0.02</b>	<b>0.07</b>	<b>0.10</b>	<b>0.01</b>	<b>0.04</b>	<b>0.15</b>	<b>0.08</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	(0.06)	0.01	0.15	0.07	0.01	0.08	0.16	0.10

### Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	10,120	12,109	13,947	12,258	10,538	13,509	14,699	14,803
Total fixed assets	(Btmn)	57,820	57,818	59,706	60,007	60,692	58,756	62,699	62,014
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>67,940</b>	<b>69,927</b>	<b>73,653</b>	<b>72,265</b>	<b>71,230</b>	<b>72,265</b>	<b>77,399</b>	<b>76,818</b>
Total loans	(Btmn)	28,443	31,024	27,946	26,504	25,919	27,701	28,312	31,458
Total current liabilities	(Btmn)	7,342	6,199	7,056	6,594	6,134	8,444	7,880	6,562
Total long-term liabilities	(Btmn)	22,659	26,321	26,977	25,537	24,955	26,737	27,409	27,177
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>30,000</b>	<b>32,520</b>	<b>34,032</b>	<b>32,132</b>	<b>31,089</b>	<b>35,181</b>	<b>35,289</b>	<b>33,740</b>
Paid-up capital	(Btmn)	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>37,940</b>	<b>37,407</b>	<b>39,621</b>	<b>40,133</b>	<b>40,141</b>	<b>40,476</b>	<b>42,110</b>	<b>43,078</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>4.67</b>	<b>4.60</b>	<b>4.87</b>	<b>4.94</b>	<b>4.94</b>	<b>4.98</b>	<b>5.18</b>	<b>5.30</b>

### Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	(242)	149	585	795	63	353	1,227	680
Depreciation and amortization	(Btmn)	514	513	513	394	386	391	395	397
Operating cash flow	(Btmn)	878	1,026	986	1,386	1,061	878	1,284	1,722
Investing cash flow	(Btmn)	(678)	590	(859)	(309)	(939)	(1,175)	(931)	(120)
Financing cash flow	(Btmn)	(231)	1,474	979	(2,297)	(1,459)	2,964	(202)	(2,015)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>200</b>	<b>1,617</b>	<b>127</b>	<b>1,077</b>	<b>121</b>	<b>(297)</b>	<b>353</b>	<b>1,602</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	23.0	33.6	36.0	60.9	22.2	33.4	44.5	37.5
Operating margin	(%)	18.6	28.6	30.9	60.9	16.5	28.2	39.9	37.5
EBITDA margin	(%)	41.9	50.6	48.0	52.5	43.8	47.5	75.3	29.6
EBIT margin	(%)	14.1	22.6	18.3	61.4	4.1	17.3	28.8	45.7
Net profit margin	(%)	(19.6)	3.0	43.2	20.5	3.1	24.2	44.9	33.6
ROE	(%)	(1.2)	0.2	3.0	1.3	0.2	1.5	3.0	1.9
ROA	(%)	(0.7)	0.1	1.6	0.7	0.1	0.8	1.6	1.1
Net D/E	(x)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.5
Interest coverage	(x)	1.3	1.9	1.6	5.4	0.3	1.5	2.6	3.6
Debt service coverage	(x)	0.57	0.83	1.94	2.05	1.51	1.82	3.09	0.47

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total sales growth	(%)	(8.1)	4.6	11.3	(8.8)	(3.0)	2.2	2.6	(6.1)
Revenue from NN2	(Btmn)	828	1,127	1,225	1,235	774	1,003	1,648	939
Revenue from BIC	(Btmn)	1,486	1,317	1,504	1,366	1,386	1,406	1,165	1,320
Revenue from BKC	(Btmn)	21	21	19	21	15	19	17	23
Equity income (XPCL, LPCL) include Fx gain/loss	(Btmn)	(7)	(41)	171	395	(6)	149	882	638
Equity income (XPCL, LPCL) exclude Fx gain/loss	(Btmn)	(14)	(32)	360	245	8	213	904	689

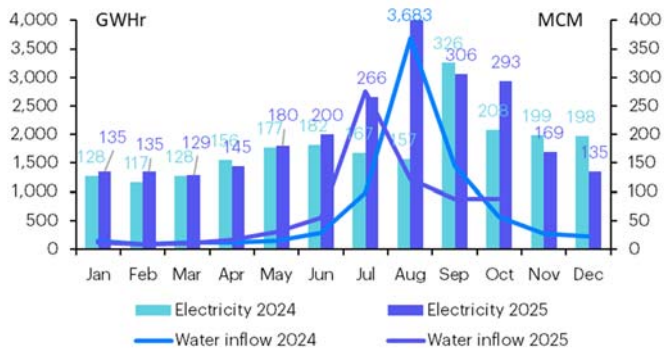
**Figure 1: CKP – 4Q25 earnings review**

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	%YoY	%QoQ
Total revenue	2,634	2,277	2,526	2,831	2,473	(6.1)	(12.7)
Total cost of goods sold	1,029	1,771	1,683	1,572	1,545	50.2	(1.7)
Gross profit	1,605	506	843	1,260	928	(42.2)	(26.4)
Interest expense	300	286	284	316	315	4.8	(0.4)
Pre-tax profit	1,605	376	713	1,129	928	(42.2)	(17.8)
Corporate tax	(28)	(16)	(27)	(45)	(22)	(21.2)	(51.2)
Share of profits/(loss)	309	(7)	453	935	823	166.0	(12.1)
Minority interests	(305)	(70)	(610)	(501)	212	(169.4)	(142.3)
EBITDA	1,382	998	1,201	2,132	731	(47.1)	(65.7)
<b>Core profit</b>	<b>795</b>	<b>63</b>	<b>353</b>	<b>1,227</b>	<b>680</b>	<b>(14.5)</b>	<b>(44.6)</b>
Extra. Gain (Loss)	(254)	7	257	43	151	(159.5)	251.2
<b>Net Profit</b>	<b>541</b>	<b>70</b>	<b>610</b>	<b>1,270</b>	<b>831</b>	<b>53.8</b>	<b>(34.5)</b>
Core EPS	0.10	0.01	0.04	0.15	0.08	(14.5)	(44.6)
<b>Financial ratio (%)</b>							
Gross margin (%)	60.9	22.2	33.4	44.5	37.5	(23.4)	(7.0)
EBITDA margin (%)	52.5	43.8	47.5	75.3	29.6	(22.9)	(45.8)
Net profit margin (%)	20.5	3.1	24.2	44.9	33.6	13.1	(11.2)

Source: CKP and InnovestX Research

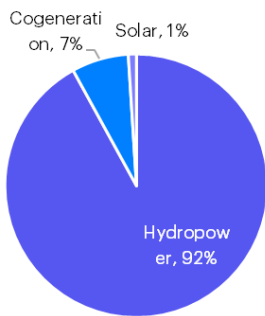
**Appendix**

**Figure 2: NN2 - Electricity sale and water flow**



Source: CKP and InnovestX Research

**Figure 4: Revenue breakdown (4Q25)**



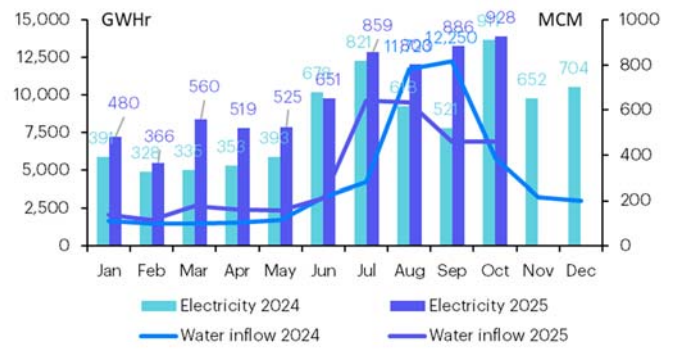
Source: CKP and InnovestX Research

**Figure 6: Valuation summary (price as of Mar 9, 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	5.30	11.00	114.8	8.6	6.9	6.5	64	25	6	0.6	0.5	0.5	6	8	8	2.7	7.3	7.7	7.3	6.9	6.6
BGRIM	Outperform	11.80	18.50	61.0	13.7	11.3	9.3	32	21	22	0.9	0.7	0.7	4	5	5	3.6	4.2	5.1	11.5	10.5	9.6
CKP	Neutral	2.28	2.44	10.7	8.0	11.6	11.0	80	(31)	5	0.6	0.6	0.6	8	5	5	3.7	3.7	3.7	8.0	15.8	16.6
GPSC	Outperform	33.00	50.00	55.9	16.4	16.0	13.7	31	3	17	0.9	0.9	0.9	5	5	6	4.4	4.4	4.4	9.6	8.9	8.3
GULF	Outperform	54.50	73.00	36.9	27.7	24.0	23.1	33	15	4	2.4	2.4	2.3	9	10	10	1.9	2.9	3.0	10.1	19.7	19.4
<b>Average</b>					<b>14.9</b>	<b>14.0</b>	<b>12.7</b>	<b>48</b>	<b>7</b>	<b>11</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>3.3</b>	<b>4.5</b>	<b>4.8</b>	<b>9.3</b>	<b>12.4</b>	<b>12.1</b>

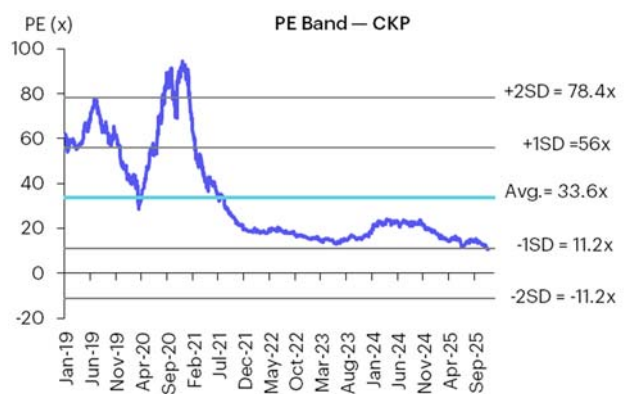
Source: InnovestX Research

**Figure 3: XPCL - Electricity sale and water flow**



Source: CKP and InnovestX Research

**Figure 5: CKP – PE band**



Source: Company data and InnovestX 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 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 ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาความถี่ในการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

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

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (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, 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, TASC, 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, TOPP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TT, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

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

**Companies with Good CG Scoring**

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

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังอย่าง ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้รับรับรอง)**

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, 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, TASC, 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, TT, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

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

**N/A**

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKG, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, 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, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCC, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, 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, 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.