

ซีเค พาวเวอร์

บริษัท ซีเค พาวเวอร์
จำกัด (มหาชน)

CKP

Bloomberg
ReutersCKP TB
CKP.BKinnovest^x
บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

เติบโตแข็งแกร่งเพราะปริมาณน้ำสูงและดอกเบี๋ยลดลง

เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์ CKP ด้วยคำแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.9 บาท เราคาดการณ์ถึงโมเมนตัมกำไรที่แข็งแกร่ง โดยคาดว่ากำไรจะเติบโต 33% ในปี 2568 และ 14% ในปี 2569 โดยได้แรงหนุนจาก: 1) ยอดขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ เพราะไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผนและและมีปริมาณน้ำไหลเข้าที่สูงและคงที่ และ 2) บริษัทส่วนใหญ่ในกลุ่มสาธารณูปโภคจะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง นอกจากนี้ valuation ของ CKP ยังน่าสนใจ โดยซื้อขายที่ PE เพียง 12.0 เท่า และ PBV เพียง 0.8 เท่าในปี 2569 อีกทั้งยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3%

ปัจจัยกระตุ้น #1: เข้าสู่ช่วงที่กำไรได้สูงสุดของปีใน 3Q68 เราประเมินเบื้องต้นว่ากำไรปกติของ CKP จะอยู่ที่ 740 ลบ. (+20% QoQ, +251% YoY) เราคาดว่าช่วงพักขึ้นสำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานน้ำใน 3Q68 จะส่งผลต่อโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ของ CKP อย่าง XPCL (51% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) และ NN2 (30% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) นอกจากนี้ เรายังพบว่าปริมาณน้ำกักเก็บที่เขื่อน Nuozhadu (มีอ่างเก็บน้ำขนาดใหญ่ที่สุดในแม่น้ำโขง โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 5,850 MW) เพิ่มขึ้น 14 %YoY ทำให้มีแนวโน้มที่จะมีการปล่อยน้ำออกมามากขึ้น ซึ่งจะทำให้มีปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำของโรงไฟฟ้าที่อยู่ท้ายน้ำ (เช่น XPCL และ NN2 ของ CKP) ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องใน 4Q68

ปัจจัยกระตุ้น #2: ได้ประโยชน์จากแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาลง นักเศรษฐศาสตร์ของเราคาดว่า ธปท.จะลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงอีกครั้งใน 4Q68 และ 2-3 ครั้งในปี 2569 การวิเคราะห์ของเราแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงเป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่มสาธารณูปโภค ซึ่งเป็นกลุ่มที่ใช้เงินทุนจำนวนมากและมีสัดส่วนการกู้ยืมสูง (โดยทั่วไปมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 3:1) CKP มีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยรวม 3.31 หมื่นลบ. (ณ 2Q68) โดย 15% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว นอกจากนี้ XPCL (CKP ถือหุ้น 42.5%) ยังมีหนี้สินที่มีการดอกเบี้ยคงค้างอยู่ 8.04 หมื่นลบ. (ณ 2Q68) ซึ่ง 75% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 50 bps จะทำให้กำไรของ CKP เพิ่มขึ้น 7.9% ทั้งนี้ ประเมินการกำไรปี 2569 ของเรา ได้รวมอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง 50 bps ในปี 2569 เข้ามาแล้ว

ปัจจัยกระตุ้น #3: คาดโมเมนตัมกำไรปี 2568-2569 แข็งแกร่ง เราคาดว่ากำไรปกติของ CKP จะเติบโต 33% ในปี 2568 และ 14% ในปี 2569 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก: 1) ส่วนแบ่งกำไรที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ เนื่องจากไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผน (ต่างจากปี 2567 ที่ XPCL หยุดซ่อมบำรุง 17 วันในเดือนส.ค.) และปริมาณน้ำไหลเข้าที่เพิ่มขึ้น YoY อย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะสนับสนุนยอดขายไฟฟ้า โดยเฉพาะอย่างยิ่งจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ XPCL และ NN2 และ 2) วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง ซึ่งจะส่งผลดีต่อกำไรปกติของ CKP ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า

กลยุทธ์การลงทุนและคำแนะนำ เราเริ่มต้นจัดทำบทวิเคราะห์ CKP ด้วยคำแนะนำ OUTPERFORM โดยให้ราคาเป้าหมายกลางปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ที่ 3.9 บาท เราคาดการณ์ถึงโมเมนตัมกำไรที่เป็นบวกจากปริมาณน้ำไหลเข้าระดับสูงสำหรับโรงไฟฟ้าพลังน้ำ และประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง ซึ่งจะช่วยสนับสนุนโมเมนตัมกำไรในปี 2568-2569

ปัจจัยเสี่ยงและความกังวล: ผลตอบแทนจากการลงทุนในโครงการลงทุนใหม่ต่ำกว่าคาด และการเปลี่ยนแปลงด้านกฎระเบียบ ปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG ที่สำคัญ คือ ผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อม โดยเฉพาะจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำเขื่อน ซึ่งรวมถึงการเปลี่ยนแปลงของระบบนิเวศในแม่น้ำ และผลกระทบต่อความหลากหลายทางชีวภาพของสิ่งมีชีวิตในน้ำ

Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Revenue	(Btmn)	10,286	10,212	10,239	10,081	9,918
EBITDA	(Btmn)	2,765	2,580	3,637	3,410	3,178
Core profit	(Btmn)	1,428	1,286	1,715	1,959	2,120
Reported profit	(Btmn)	1,462	1,344	1,715	1,959	2,120
Core EPS	(Bt)	0.18	0.16	0.21	0.24	0.26
DPS	(Bt)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
P/E, core	(x)	16.4	18.2	13.6	12.0	11.0
EPS growth, core	(%)	(41.4)	(10.0)	33.4	14.2	8.2
P/BV, core	(x)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE	(%)	5.6	4.7	6.0	6.6	6.8
Dividend yield	(%)	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA	(x)	16.2	16.9	13.5	12.9	13.8

Source: InnovestX Research

Tactical: OUTPERFORM
(3-month)

Stock data

Last close (Sep 5) (Bt)	2.88
Target price (Bt)	3.90
Mkt cap (Btmn)	23.41
12-m high / low (Bt)	4 / 2.1
Avg. daily 6m (US\$m)	0.46
Foreign limit / actual (%)	49 / 4
Free float (%)	25.5
Outstanding Short Position (%)	0.14

Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	6.7	3.6	(23.4)
Relative to SET	5.2	(6.6)	(15.0)

INVX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2025F	2026F
Consensus (Bt mn)	1,775	1,904
INVX vs Consensus (%)	(3.3)	2.9

Earnings momentum	YoY	QoQ
INVX 3Q25F core earnings	Up	Up

2024 Sustainability/2023 ESG Score

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

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector		
ESG Score and Rank	4.86	10/61
Environmental Score and Rank	5.62	6/61
Social Score and Rank	4.09	14/61
Governance Score and Rank	4.45	16/61

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

นักวิเคราะห์

ชัยวัฒน์ อาศิระวิชัย

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน
ด้านหลักทรัพย์
0-2793-9015
chaiwat.a@innovestx.co.th

จุดเด่น

บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (CKP) เป็นบริษัทพลังงานหมุนเวียนชั้นนำในประเทศไทย โดยมุ่งเน้นการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานน้ำเป็นหลัก จุดแข็งของบริษัทอยู่ที่สินทรัพย์โรงไฟฟ้าขนาดใหญ่และมีประสิทธิภาพสูง โดยส่วนใหญ่ตั้งอยู่ในภูมิภาคอาเซียน พอร์ตการลงทุนของ CKP ประกอบด้วยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำขนาดใหญ่ในประเทศลาว โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ในประเทศไทย ซึ่งเป็นแหล่งพลังงานสะอาดที่มั่นคงและเชื่อถือได้ บริษัทจึงมีบทบาทสำคัญในการสนับสนุนความมั่นคงทางพลังงานและเป้าหมายด้านความยั่งยืนของภูมิภาค

แนวโน้มธุรกิจ

หลังจากช่วงเวลาของการพัฒนาเชิงกลยุทธ์และการดำเนินโครงการต่างๆ จนแล้วเสร็จ แนวโน้มธุรกิจของ CKP จึงมีทิศทางเชิงบวก โดยคาดว่าความสามารถในการทำกำไรจะเพิ่มขึ้นโดยได้แรงหนุนจากสินทรัพย์ดำเนินงานและโครงการในอนาคต ปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนการเติบโต ได้แก่:

- การรับรู้รายได้จากโครงการหลัก: โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำไซยะบุรีและน้ำจิม 2 คาดว่าจะช่วยหนุนให้รายได้และกำไรเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญใน 2H68 จากปริมาณน้ำที่มีแนวโน้มไหลเข้าสูงขึ้น นอกจากนี้ โรงไฟฟ้าทั้งสองแห่งนี้ยังสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคงและคาดการณ์ได้ เนื่องจากมีสัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาว (PPA) ทั้งนี้ บริษัทมุ่งเน้นการปรับปรุงประสิทธิภาพการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าที่มีอยู่เพื่อเพิ่มผลผลิตและกำไรให้สูงสุด ซึ่งรวมถึงการบริหารจัดการน้ำสำหรับโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำให้มีประสิทธิภาพเพื่อรับมือกับความผันผวนตามฤดูกาล
- แรงสนับสนุนอย่างต่อเนื่องต่อพลังงานสะอาดและแหล่งพลังงานหมุนเวียนในภูมิภาค ซึ่งได้รับการผลักดันจากนโยบายภาครัฐและข้อตกลงระหว่างประเทศ ถือเป็นปัจจัยบวกต่อรูปแบบธุรกิจของ CKP

ในปี 2568 กำไรของ CKP จะปรับตัวดีขึ้น เนื่องจากสินทรัพย์หลักของบริษัทสามารถดำเนินงานได้เต็มกำลังการผลิต และมีโครงการใหม่ทยอยเริ่มดำเนินงาน ซึ่งจะช่วยเสริมความแข็งแกร่งให้กับบริษัทในฐานะผู้นำในด้านพลังงานหมุนเวียนในระดับภูมิภาค

Bullish views	Bearish views
1. ปริมาณน้ำที่ไหลเข้าที่สูงจะช่วยหนุนให้ส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL และ NNCL ปรับตัวเพิ่มขึ้น	1. โรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ XPCL อาจต้องหยุดเดินเครื่อง หากระดับน้ำสูงเกินขีดจำกัดที่กำหนดไว้ ปริมาณน้ำฝนที่ต่ำกว่าคาดการณ์ อาจให้ผลผลิตไฟฟ้าจากพลังงานน้ำได้ลดลง ซึ่งจะส่งผลกำไรให้กำไรมีความผันผวน
2. ได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง	2. ไม่มีการเพิ่มกำลังการผลิตครั้งใหญ่จนถึงปี 2573

ปัจจัยกระตุ้นที่สำคัญ

ปัจจัย	อีเว้นท์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
แนวโน้มกำไรระยะสั้น	กำไรปกติ 3Q68	+YoY, +QoQ	เราคาดว่ากำไรปกติจะอยู่ที่ 740 ลบ. ใน 3Q68 เพิ่มขึ้น 250% YoY และ 20% QoQ ซึ่งเป็นผลมาจากยอดขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่มีแนวโน้มไหลเข้าเพิ่มขึ้น YoY และช่วงพีคขึ้นใน 3Q68
แนวโน้มกำไรปี 2568	กำไรปกติปี 2568	+YoY	เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 30% YoY โดยได้แรงหนุนจากการกลับมาเดินเครื่องโรงไฟฟ้า XPCL หลังจากหยุดซ่อมบำรุงนอกแผนใน 3Q67 ปริมาณน้ำที่ไหลเข้ามากขึ้นและสม่ำเสมอขึ้นในปี 2568
ปัจจัยที่ต้องจับตา	วัฏจักรอัตราดอกเบี้ย	บวก	วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลงทั่วโลกจะเป็นปัจจัยบวกต่อกำไรปกติของ CKP ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 50 bps จะทำให้กำไรปกติปี 2569 ของ CKP เพิ่มขึ้น 7.9%

การวิเคราะห์ความอ่อนไหว

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 50 bps ในอัตราดอกเบี้ย	7.9%	0.3 บาท/หุ้น (7.7%)

มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

CKP ให้ความสำคัญอย่างยิ่งต่อความรับผิดชอบต่อด้านสิ่งแวดล้อมและสังคม พร้อมทั้งคงไว้ซึ่งหลักธรรมาภิบาลที่เข้มแข็ง บริษัทมุ่งมั่นในการดำเนินธุรกิจอย่างยั่งยืน และปฏิบัติตามมาตรฐานสากลและแนวปฏิบัติที่ดีที่สุดในด้านธรรมาภิบาลและความยั่งยืน การกิจหลักของ CKP คือการส่งเสริมและพัฒนาพลังงานสะอาด โดยเฉพาะโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ โรงไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชัน และโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์

ESG Ratings and Indices

Bloomberg ESG Financial Materiality Score	4.86 (2023)	CG Rating	DJSI	SETESG	SET ESG Ratings	
Rank in Sector	10/61	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
- CKP ให้ความสำคัญกับการเข้าร่วมโครงการลดการปล่อยคาร์บอนทั้งในระดับประเทศและระดับสากล ซึ่งรวมถึงการได้รับการยอมรับในฐานะ “องค์กรผู้นำด้านการจัดการก๊าซเรือนกระจก” โดยเครือข่ายคาร์บอนนิวทรัลประเทศไทย และโครงการของบริษัทได้รับการรับรองภายใต้ฉลากคาร์บอนฟุตพริ้นท์ นอกจากนี้ CKP ยังจำหน่าย Renewable Energy Certificates (RECs) จากสินทรัพย์ของบริษัท ซึ่งมีส่วนช่วยสนับสนุนตลาดพลังงานสะอาดในวงกว้าง

ประเด็นด้านธรรมาภิบาล (G)

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

Disclaimer

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

ประเด็นด้านสังคม (S)

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

ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
ESG Financial Materiality Score	4.86	—
Environment Financial Materiality Score	5.62	—
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
Social Financial Materiality Score	4.09	—
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
Governance Financial Materiality Score	4.45	—
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.

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total revenue	(Btmn)	6,695	8,798	10,904	10,286	10,212	10,239	10,081	9,918
Cost of goods sold	(Btmn)	5,380	5,914	9,603	8,260	7,445	7,230	7,300	7,372
Gross profit	(Btmn)	1,315	2,884	1,302	2,025	2,768	3,010	2,781	2,546
SG&A	(Btmn)	428	494	526	463	465	465	459	452
Other income	(Btmn)	138	200	24	661	577	582	588	594
Interest expense	(Btmn)	996	1,070	1,075	1,065	1,169	1,161	946	801
Pre-tax profit	(Btmn)	(343)	1,790	(55)	192	(97)	966	964	888
Corporate tax	(Btmn)	16	61	47	89	106	108	121	133
Equity a/c profits	(Btmn)	971	1,023	2,129	859	615	448	707	989
Minority interests	(Btmn)	(207)	(572)	410	466	875	410	409	377
Core profit	(Btmn)	405	2,179	2,436	1,428	1,286	1,715	1,959	2,120
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	34	58	0	0	0
Net Profit	(Btmn)	405	2,179	2,436	1,462	1,344	1,715	1,959	2,120
EBITDA	(Btmn)	2,154	4,368	2,529	2,765	2,580	3,637	3,410	3,178
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.05	0.27	0.30	0.18	0.16	0.21	0.24	0.26
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.05	0.27	0.30	0.18	0.17	0.21	0.24	0.26
DPS (Bt)	(Bt)	0.06	0.04	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total current assets	(Btmn)	6,713	7,931	11,786	10,102	12,258	14,689	14,722	15,334
Total fixed assets	(Btmn)	52,978	51,720	50,692	58,663	60,007	56,645	55,677	54,943
Total assets	(Btmn)	59,691	59,650	62,478	68,765	72,265	71,334	70,399	70,277
Total loans	(Btmn)	26,020	24,585	23,151	26,965	28,696	28,198	24,102	23,605
Total current liabilities	(Btmn)	2,911	3,178	4,870	6,015	6,594	4,979	6,486	5,078
Total long-term liabilities	(Btmn)	24,855	23,429	22,003	23,832	25,537	24,788	20,668	20,149
Total liabilities	(Btmn)	27,767	26,607	26,873	29,847	32,132	29,767	27,154	25,227
Paid-up capital	(Btmn)	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129
Total equity	(Btmn)	19,672	21,364	23,515	27,264	28,057	29,081	30,349	31,778
BVPS (Bt)	(Bt)	2.42	2.63	2.89	3.35	3.45	3.58	3.73	3.91

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Core Profit	(Btmn)	405	2,179	2,436	1,428	1,286	1,715	1,959	2,120
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,501	1,507	1,509	1,507	1,509	1,511	1,500	1,490
Operating cash flow	(Btmn)	3,338	4,352	7,053	(5,911)	1,953	4,613	6,964	2,731
Investing cash flow	(Btmn)	(213)	(241)	(473)	(4,642)	(2,952)	(2,860)	(523)	(747)
Financing cash flow	(Btmn)	(3,076)	(3,762)	(2,577)	9,009	3,946	(10,271)	(5,647)	(2,079)
Net cash flow	(Btmn)	48	349	4,003	(1,544)	2,947	(8,518)	795	(95)

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Gross margin	(%)	19.6	32.8	11.9	19.7	27.1	29.4	27.6	25.7
Operating margin	(%)	13.3	27.2	7.1	15.2	22.5	24.8	23.0	21.1
EBITDA margin	(%)	32.2	49.6	23.2	26.9	25.3	35.5	33.8	32.0
EBIT margin	(%)	(5.1)	20.3	(0.5)	1.9	(1.0)	9.4	9.6	9.0
Net profit margin	(%)	6.0	24.8	22.3	14.2	13.2	16.8	19.4	21.4
ROE	(%)	2.1	10.6	10.9	5.6	4.7	6.0	6.6	6.8
ROA	(%)	0.7	3.7	4.0	2.2	1.8	2.4	2.8	3.0
Net D/E	(x)	1.05	0.88	0.57	0.78	0.72	0.88	0.68	0.64
Interest coverage	(x)	2.2	4.1	2.4	2.6	2.2	3.1	3.6	4.0
Debt service coverage	(x)	0.7	1.7	1.0	1.1	0.5	0.7	0.7	0.7
Payout Ratio	(%)	120.5	13.1	26.7	47.3	51.4	40.3	35.3	32.6

Main Assumptions

FY December 31	Unit	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Total sales growth	(%)	(20.1)	31.4	23.9	(5.7)	(0.7)	0.3	(1.5)	(1.6)
Revenue from NN2	(Btmn)	2,074	3,774	4,140	3,250	4,074	4,001	4,001	4,001
Revenue from BIC	(Btmn)	4,745	4,839	4,935	6,475	5,610	5,235	5,339	5,446
Revenue from BKC	(Btmn)	45	46	47	93	80	49	50	51
Equity income (XPCL, LPCL)	(Btmn)	971	1,023	1,077	457	619	448	707	989

Financial statement

Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total revenue	(Btmn)	2,478	2,889	2,348	2,472	2,758	2,634	2,277	2,526
Cost of goods sold	(Btmn)	1,746	1,909	1,808	1,641	1,766	1,029	1,771	1,683
Gross profit	(Btmn)	732	980	540	831	992	1,605	506	843
SG&A	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Other income	(Btmn)	181	540	158	148	(41)	312	4	7
Interest expense	(Btmn)	268	269	263	298	308	300	286	284
Pre-tax profit	(Btmn)	521	1,071	331	558	504	1,616	94	436
Corporate tax	(Btmn)	31	31	15	28	36	28	16	27
Equity a/c profits	(Btmn)	816	304	(569)	(109)	984	309	(7)	453
Minority interests	(Btmn)	161	271	85	228	256	305	70	610
Core profit	(Btmn)	161	271	100	232	211	325	72	617
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	15	4	(45)	19	2	6
Net Profit	(Btmn)	753	1,041	(461)	74	1,191	541	70	610
EBITDA	(Btmn)	0	0	0	0	0	0	0	0
Core EPS (Bt)	(Btmn)	0.02	0.03	0.01	0.03	0.03	0.04	0.01	0.08
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.09	0.13	(0.06)	0.01	0.15	0.07	0.01	0.08

Balance Sheet (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total current assets	(Btmn)	9,467	10,102	10,120	12,109	13,947	12,258	10,538	13,509
Total fixed assets	(Btmn)	58,672	58,663	57,820	57,818	59,706	60,007	60,692	58,756
Total assets	(Btmn)	68,139	68,765	67,940	69,927	73,653	72,265	71,230	72,265
Total loans	(Btmn)	29,189	28,336	28,443	31,024	27,946	26,504	25,919	27,701
Total current liabilities	(Btmn)	4,969	6,015	7,342	6,199	7,056	6,594	6,134	8,444
Total long-term liabilities	(Btmn)	25,523	23,832	22,659	26,321	26,977	25,537	24,955	26,737
Total liabilities	(Btmn)	30,492	29,847	30,000	32,520	34,032	32,132	31,089	35,181
Paid-up capital	(Btmn)	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129
Total equity	(Btmn)	37,647	38,918	37,940	37,407	39,621	40,133	40,141	40,476
BVPS (Bt)	(Bt)	4.63	4.79	4.67	4.60	4.87	4.94	4.94	4.98

Cash Flow Statement (Btmn)

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Core Profit	(Btmn)	(792)	(1,811)	121	1,152	6,925	7,279	4,203	8,549
Depreciation and amortization	(Btmn)	8,176	8,221	8,846	8,245	8,841	8,666	8,447	8,181
Operating cash flow	(Btmn)	4,345	10,764	14,421	14,453	18,003	14,058	18,627	22,872
Investing cash flow	(Btmn)	(1,260)	(6,278)	(7,814)	(2,739)	748	(6,478)	(6,023)	(4,864)
Financing cash flow	(Btmn)	(4,162)	(4,083)	(1,651)	(10,712)	(18,614)	(9,311)	(11,653)	(9,258)
Net cash flow	(Btmn)	(1,077)	404	4,956	1,002	137	(1,731)	951	8,750

Key Financial Ratios

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Gross margin	(%)	29.5	33.9	23.0	33.6	36.0	60.9	22.2	33.4
Operating margin	(%)	24.5	27.7	18.6	28.6	30.9	60.9	16.5	28.2
EBITDA margin	(%)	47.8	46.0	41.9	50.6	48.0	52.5	43.8	47.5
EBIT margin	(%)	21.0	37.1	14.1	22.6	18.3	61.4	4.1	17.3
Net profit margin	(%)	30.4	36.0	(19.6)	3.0	43.2	20.5	3.1	24.2
ROE	(%)	2.0	2.7	(1.2)	0.2	3.0	1.3	0.2	1.5
ROA	(%)	1.1	1.5	(0.7)	0.1	1.6	0.7	0.1	0.8
Net D/E	(x)	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
Interest coverage	(x)	1.9	4.0	1.3	1.9	1.6	5.4	0.3	1.5
Debt service coverage	(x)	0.97	0.93	0.57	0.83	1.94	2.05	1.51	1.82

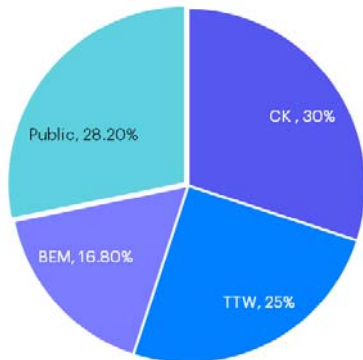
Main Assumptions

FY December 31	Unit	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Total sales growth	(%)	(26.3)	11.4	(8.1)	4.6	11.3	(8.8)	(3.0)	2.2
Revenue from NN2	(Btmn)	945	1,279	828	1,127	1,225	1,235	855	1,087
Revenue from BIC	(Btmn)	1,527	1,550	1,486	1,317	1,504	1,366	1,387	1,407
Revenue from BKC	(Btmn)	22	20	21	21	19	21	21	21
Equity income (XPCL, LPCL) include Fx gain/loss	(Btmn)	830	253	(7)	(41)	171	395	(256)	149
Equity income (XPCL, LPCL) exclude Fx gain/loss	(Btmn)	780	328	(14)	(32)	360	245	(344)	194

ประวัติความเป็นมาของ CKP

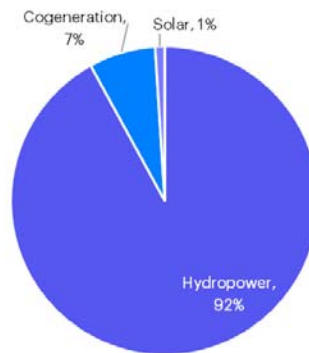
บริษัท ซีเค พาวเวอร์ จำกัด (มหาชน) (CKP) เป็นบริษัทพลังงานสะอาดชั้นนำในระดับภูมิภาคที่มีฐานอยู่ในประเทศไทย โดยมีพอร์ตธุรกิจด้านพลังงานหมุนเวียนหลากหลายประเภท CKP ก่อตั้งขึ้นในปี 2554 ในฐานะบริษัทย่อยของบริษัท ช.การช่าง จำกัด (มหาชน) (CK) ซึ่งเป็นผู้พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานรายใหญ่ของประเทศไทย บริษัทมุ่งเน้นการพัฒนา การเป็นเจ้าของ และการดำเนินงานโรงไฟฟ้าหลายประเภท โดยให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับแหล่งพลังงานหมุนเวียนและพลังงานสะอาด โดยเฉพาะพลังงานน้ำ CKP ดำเนินธุรกิจด้วยความมุ่งมั่นในการเติบโตอย่างยั่งยืน มีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อม และมีส่วนร่วมในการพัฒนาสังคมในชุมชนที่บริษัทดำเนินธุรกิจอยู่

Figure 1: โครงสร้างผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ CKP



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 2: กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นส่วนใหญ่มาจากพลังงานหมุนเวียน



Source: Company data and InnovestX Research

เป้าหมายเชิงกลยุทธ์ กลยุทธ์ของ CKP มุ่งเน้นไปที่หลายๆ ด้านที่สำคัญ ได้แก่: 1) ความเป็นผู้นำด้านโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งเป็นธุรกิจหลักของบริษัท และพอร์ตกำลังการผลิตไฟฟ้าส่วนใหญ่ของบริษัทอยู่ในธุรกิจผลิตไฟฟ้าจากพลังน้ำ CKP ตั้งเป้าเป็นผู้นำในกลุ่มนี้ โดยเฉพาะในภูมิภาคอาเซียน แม้ว่า CKP จะมุ่งเน้นไปที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำเป็นหลัก แต่บริษัทยังกระจายการลงทุนไปยังแหล่งพลังงานหมุนเวียนอื่นๆ ด้วย เช่น พลังงานแสงอาทิตย์ นอกจากนี้ กลยุทธ์การเติบโตของบริษัทยังรวมถึงการขยายฐานการดำเนินงานในภูมิภาคอาเซียน โดยใช้ประโยชน์จากความเชี่ยวชาญในการพัฒนาและดำเนินงานโครงการโรงไฟฟ้าขนาดใหญ่ CKP ยังมุ่งเน้นการเพิ่มประสิทธิภาพการดำเนินงานของสินทรัพย์ที่มีอยู่ และการรักษามาตรฐานความปลอดภัยและประสิทธิภาพสูงสุด

โครงสร้างพอร์ตโฟลิโอปัจจุบัน ณ เดือนพ.ค. 2568 CKP มีพอร์ตกำลังการผลิตไฟฟ้ารวมประมาณ 935MWe (โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งรวม 2,153MW) โดยส่วนใหญ่เป็นกำลังการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ สินทรัพย์โรงไฟฟ้าของบริษัทกระจายอยู่ในประเทศไทยและลาว

โรงไฟฟ้าพลังน้ำ - ลาว: ฐานสินทรัพย์ใหญ่ที่สุดของ CKP

โรงไฟฟ้าพลังน้ำ ไชยะบุรี (XPCL) (51% ของกำลังการผลิตทั้งหมด): เป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำประเภทน้ำไหลผ่านขนาดใหญ่ (run-of-river) ที่มีกำลังการผลิตติดตั้ง 1,285 MW โดย CKP ถือหุ้น 42.5% ในโครงการนี้ คิดเป็นกำลังการผลิต 385.5 MWe สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากำหนดปริมาณไฟฟ้าที่ กฟผ. จะต้องรับซื้อในแต่ละปีจำนวน 5,709 GW โดยแบ่งเป็นประเภทต่างๆ ดังนี้: 1) พลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) จำนวน 4,299 GWh ต่อปี สามารถผลิตได้ไม่เกิน 16 ชั่วโมงต่อวันในวันจันทร์ถึงวันเสาร์ โดยค่าพลังงานไฟฟ้าประเภทนี้จะชำระเป็นสกุลเงินบาทและดอลลาร์สหรัฐ 2) พลังงานไฟฟ้ารอง (SE) จำนวน 1,410 GWh ต่อปี สามารถผลิตได้ไม่เกิน 5.35 ชั่วโมงต่อวันในวันจันทร์ถึงวันเสาร์ และไม่เกิน 8 ชั่วโมงในวันอาทิตย์ โดยค่าพลังงานไฟฟ้าประเภทนี้จะชำระเป็นสกุลเงินบาททั้งหมด และ 3) หากปริมาณน้ำมากกว่าที่คาดการณ์ สามารถผลิตพลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) โดยค่าพลังงานไฟฟ้าประเภทนี้จะชำระเป็นสกุลเงินบาททั้งหมด

โรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจิม 2 (NN2) (30% ของกำลังการผลิตทั้งหมด): เป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำประเภทเขื่อนกักเก็บ มีกำลังการผลิตติดตั้ง 615 MW CKP ถือหุ้น 42% คิดเป็นกำลังการผลิต 258.3 MW สัญญาซื้อขายไฟฟ้ากำหนดปริมาณไฟฟ้าที่ กฟผ. จะรับซื้อในแต่ละปีจำนวน 2,310 GW โดยแบ่งเป็นประเภทต่างๆ ดังนี้: 1) พลังงานไฟฟ้าหลัก (PE) จำนวน 2,218 GWh ต่อปี 2) พลังงานไฟฟ้ารอง (SE) จำนวน 92 GWh ต่อปี และ 3) พลังงานไฟฟ้าส่วนเกิน (EE) เป็นไฟฟ้าส่วนเกินที่เกิดขึ้นเมื่อปริมาณน้ำมีมากกว่าที่คาดการณ์

โรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำบัก (BKC): เป็นโรงไฟฟ้าขนาดเล็กที่มีกำลังการผลิต 13.6 MW CKP ถือหุ้น 67.2% คิดเป็นกำลังการผลิต 9.1 MW

โรงไฟฟ้าในประเทศไทย:

โรงไฟฟ้าบางปะอิน โคเจนเนอเรชัน (BIC 1 และ 2): แม้ว่าจะไม่ใช้โรงไฟฟ้าพลังน้ำ แต่ CKP ถือหุ้น 60% ในโรงไฟฟ้าทั้งสองแห่งนี้ ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 240 MW (แต่ละ 120 MW)

โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ - ประเทศไทย: โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ บางปะอิน: เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์บนพื้นดิน กำลังการผลิต 6 MW โรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ คลองขลุง: เป็นโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์อีกแห่งหนึ่ง กำลังการผลิต 8 MW

โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา: ปัจจุบัน CKP กำลังอยู่ระหว่างการพัฒนาโรงไฟฟ้าพลังน้ำ หลวงพระบาง (LPCL) ในประเทศลาว LPCL เป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำประเภทน้ำไหลผ่านขนาดใหญ่ (run-of-river) ไม่มีอ่างเก็บน้ำขนาดใหญ่ ผลิตไฟฟ้าโดยใช้กังหันน้ำที่ไหลตามธรรมชาติของลำน้ำ โครงการนี้ตั้งอยู่บนแม่น้ำโขง ห่างจากสามเหลี่ยมปากแม่น้ำโขง (ประเทศเวียดนาม) ประมาณ 2,036 กิโลเมตร โครงการตั้งอยู่ทางเหนือของเมืองหลวงพระบาง ประมาณ 25 กิโลเมตร และห่างจากจุดบรรจบของแม่น้ำโขงและแม่น้ำโขงไปทางต้นน้ำประมาณ 4 กิโลเมตร คาดว่าจะมีกำลังการผลิตกระแสไฟฟ้า 1,460 MW ทั้งนี้ LPCL จะจำหน่ายกระแสไฟฟ้าที่ผลิตได้ทั้งหมดให้แก่ กฟผ. มีระยะเวลาจำหน่ายไฟฟ้า 35 ปี นับจากวันที่เริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้างโครงการ โดยคาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ได้ในช่วงต้นปี 2573

CKP ยังคงมุ่งมั่นในการแสวงหาโอกาสใหม่ๆ เพื่อการเติบโตอย่างต่อเนื่อง รวมถึงโอกาสลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำและพลังงานแสงอาทิตย์แห่งใหม่ในภูมิภาค เพื่อเสริมสร้างตำแหน่งผู้นำด้านพลังงานสะอาดให้แข็งแกร่งยิ่งขึ้น

Figure 3: พอร์ตธุรกิจของ CKP

โรงไฟฟ้าที่ดำเนินงานแล้ว	COD	สัดส่วนการถือหุ้น	กำลังการผลิต	กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้น	สัมปทาน (ปี)
โรงไฟฟ้าพลังน้ำ					
น้ำจิม 2	ม.ค. 2556	46.0%	615	283	25
ไชยะบุรี	ต.ค. 2562	42.5%	1285	482	31
โรงไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชัน					
บางปะอิน โคเจนเนอเรชันที่ 1	มี.ย. 2556	65.0%	118	77	25
บางปะอิน โคเจนเนอเรชันที่ 2	มี.ย. 2560	65.0%	120	78	25
โรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์					
บางเขนชัย	ในระหว่างปี 2555-63	100.0%	15	15	
โครงการที่อยู่ระหว่างการพัฒนา					
โรงไฟฟ้าพลังน้ำ หลวงพระบาง	ต้นปี 2573	50%	1460	730	35

Source: Company data and InnovestX Research

ประเด็นการลงทุนที่สำคัญ

โมเมนต์กำไรปี 2568-2569 แข็งแกร่ง

เราคาดว่ากำไรปกติของ CKP จะเติบโต 33% ในปี 2568 และ 14% ในปี 2569 โดยได้รับปัจจัยหนุนจาก:

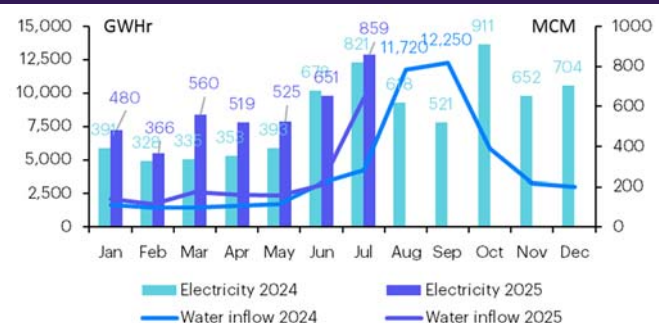
- 1) เราคาดว่าโรงไฟฟ้าพลังน้ำจะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนกำไรใน 2H68 เนื่องจากเราคาดว่าระดับน้ำที่สูงขึ้น YoY ในปี 2568 ประกอบกับไม่มีการหยุดซ่อมบำรุงนอกแผนเหมือนในปี 2567 (XPCL หยุดเดินเครื่องเป็นเวลา 17 วันในเดือนส.ค. 2567) และปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเพิ่มขึ้น YoY อย่างสม่ำเสมอมากขึ้น จะช่วยสนับสนุนยอดขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ โดยเฉพาะ XPCL และ NN2
- 2) วัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นทั่วโลกจะเป็นปัจจัยบวกต่อกำไรปกติของ CKP ในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า ทั้งนี้จากการวิเคราะห์ความอ่อนไหว เราพบว่าอัตราดอกเบี้ยที่ปรับลดลงทุก ๆ 50 bps จะหนุนให้กำไรปกติปี 2569 ของ CKP ปรับเพิ่มขึ้นได้ 7.9%

Figure 4: แนวโน้มกำลังผลิตไฟฟ้าตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CKP



Source: Company data and InnovestX Research

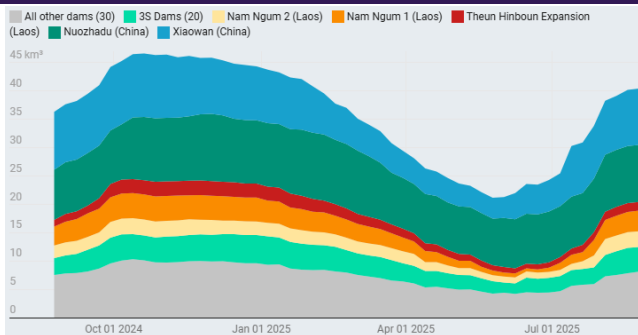
Figure 5: การผลิตไฟฟ้าและปริมาณน้ำไหลเข้าสำหรับ XPCL



Source: Company data and InnovestX Research

คาดการณ์ฟลักซ์ขึ้นใน 3Q68 จะทำให้ปริมาณน้ำไหลเข้าสูงต่อเนื่องไปจนถึง 4Q68 เราคาดการณ์เบื้องต้นว่ากำไรปกติของ CKP จะอยู่ที่ 740 ลบ. (+20% QoQ, +251% YoY) ใน 3Q68 เราคาดว่าช่วงฟลักซ์ขึ้นสำหรับการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานน้ำใน 3Q68 จะเป็นปัจจัยบวกต่อโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ของ CKP อย่าง XPCL (51% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) และ NN2 (30% ของกำลังการผลิตทั้งหมด) นอกจากนี้ เรายังพบว่าปริมาณน้ำกักเก็บที่เขื่อน Nuozhadu (มีอ่างเก็บน้ำขนาดใหญ่ที่สุดในแม่น้ำโขง โดยมีกำลังการผลิตติดตั้งที่ 5,850 MW) เพิ่มขึ้น 14 %YoY ทำให้มีแนวโน้มที่จะมีการปล่อยน้ำออกมามากขึ้น ซึ่งจะทำให้มีปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำของโรงไฟฟ้าที่อยู่ท้ายน้ำ (เช่น XPCL และ NN2 ของ CKP) ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องใน 4Q68 นอกจากนี้การผลิตไฟฟ้าจากพลังงานน้ำของ XPCL และ NN2 ยังขึ้นอยู่กับเขื่อนพลังน้ำที่อยู่ทางตอนบนของแม่น้ำโขง หรือที่เรียกว่าแม่น้ำล้านช้างในประเทศจีน ซึ่งเป็นเขื่อนที่มีอิทธิพลมากที่สุดในการควบคุมการไหลของน้ำในแม่น้ำดังกล่าว จีนได้สร้างเขื่อนพลังน้ำขนาดใหญ่หลายแห่ง โดยเขื่อน Nuozhadu (กำลังการผลิตติดตั้ง 5,850 MW) และเขื่อน Xiaowan (4,200 MW) เป็นเขื่อนที่สำคัญที่สุดในแง่ของกำลังการผลิตติดตั้งและขนาดของอ่างเก็บน้ำสำหรับแม่น้ำโขงตอนบน เขื่อนเหล่านี้สามารถเก็บน้ำได้ในปริมาณมหาศาล ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราการไหลของน้ำตามฤดูกาลในประเทศที่อยู่ท้ายน้ำ เช่น ลาว ไทย กัมพูชา และเวียดนาม โดยเฉพาะอย่างยิ่งในช่วงฤดูแล้ง อย่างไรก็ตาม XPCL และ NN2 มีความสามารถในการบริหารจัดการระดับน้ำภายในอ่างเก็บน้ำของตนเอง ทำให้สามารถรักษาระดับน้ำให้อยู่ในระดับที่ค่อนข้างคงที่สำหรับการผลิตกระแสไฟฟ้า แต่ก็หมายความว่าปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้นั้นขึ้นอยู่กับทั้งปริมาณน้ำไหลเข้าตามธรรมชาติและการตัดสินใจในการบริหารจัดการของผู้ประกอบการเขื่อนด้วย

Figure 6: ปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำของแม่น้ำโขง (+YoY)



Source: Stimson and InnovestX Research

Figure 7: เขื่อน อ่างเก็บน้ำ และการผลิตไฟฟ้าบนแม่น้ำโขงตอนบน

รายชื่อเขื่อน	ขนาดอ่างเก็บน้ำ ล้านลูกบาศก์เมตร	การผลิตไฟฟ้า ตามกำหนด COD
Manwan	920	2536
Dachaoshan	940	2545
Jinhong	249	2551
Xiaowan	15130	2552
Nuozhadu	27490	2555
Gongguoqiao	120	2555
Miaowei	660	2560
Huangdeng	1613	2560
Dahuaqiao	293	2561
Lidi	75	2561
Wunonglong	284	2561

Source: Mekonguspartnership.org and InnovestX Research

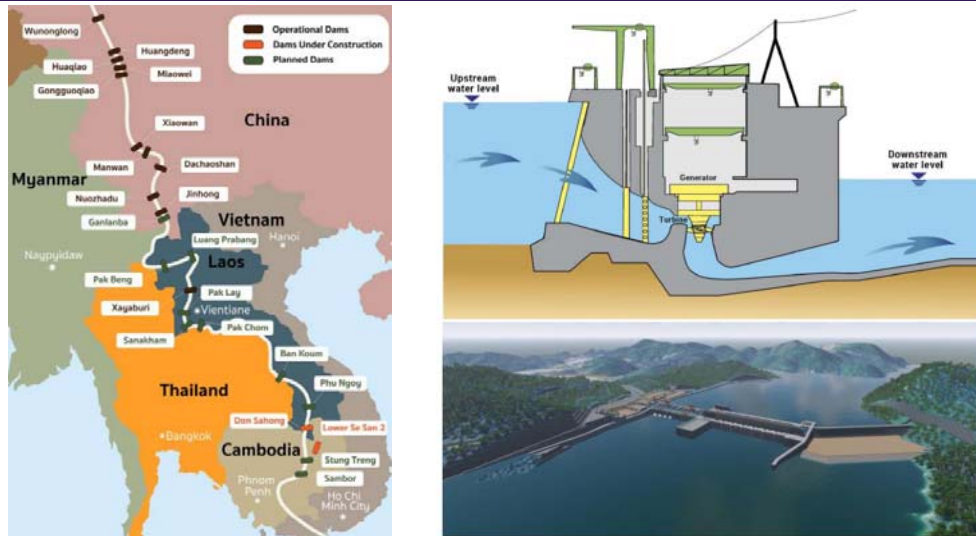
กำลังการผลิตจะเติบโตก้าวกระโดดถึง 78% ภายในช่วงต้นปี 2573

CKP กำลังพัฒนาโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำประเภทน้ำไหลผ่านขนาดใหญ่ (run-of-river) แห่งใหม่ในลาว ชื่อ บริษัท หลวงพระบาง เพาเวอร์ จำกัด (LPCL) ซึ่งมีกำลังการผลิตรวม 1,460 MW CKP ถือหุ้น 50% ใน LPCL โครงการนี้เป็นหนึ่งในโครงการลงทุนที่สำคัญที่สุดของ CKP และเป็นส่วนสำคัญของกลยุทธ์ในการขยายพอร์ตโฟลิโอโครงการพลังงานสะอาดขนาดใหญ่ในภูมิภาค เนื่องจากโครงการ LPCL เป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำประเภทน้ำไหลผ่านขนาดใหญ่ (run-of-river) บนแม่น้ำโขง เช่นเดียวกับโครงการไซยะบุรี จึงมีความเป็นไปได้ที่ CKP จะตั้งเป้าอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่ใกล้เคียงกัน โดยโครงการโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่เช่นนี้ มักถูกออกแบบให้สามารถสร้างผลตอบแทนที่มั่นคงและคาดการณ์ได้ในระยะยาว ภายใต้ระยะเวลาสัมปทาน 35 ปี โรงไฟฟ้า LPCL แห่งใหม่นี้จะทำให้กำลังการผลิตตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CKP เพิ่มขึ้น 78% ภายในช่วงต้นปี 2573

CKP ไม่ได้เปิดเผยอัตราผลตอบแทนภายใน (IRR) ที่คาดหวังอย่างเป็นทางการสำหรับโครงการ LPCL อย่างไรก็ตาม เราสามารถประเมินได้จากโครงการที่ผ่านมาของบริษัทและมาตรฐานทั่วไปของอุตสาหกรรมสำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ในเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ เราคาดว่าโครงการ LPCL จะมี IRR ที่ใกล้เคียงกับโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL) ซึ่งก่อนหน้านี้ CKP เคยระบุ IRR ที่คาดหวังไว้ที่ 12%

การลงทุนของใน LPCL มีเป้าหมายเชิงกลยุทธ์เพื่อสร้างกระแสรายได้ระยะยาวผ่านสัญญาซื้อขายไฟฟ้า (PPA) กับ การไฟฟ้าฝ่ายผลิตแห่งประเทศไทย (กฟผ.) สัญญาซื้อขายไฟฟ้าระยะยาวนี้ช่วยลดความเสี่ยงของโครงการและสร้างกระแสเงินสดที่มั่นคง ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่จะทำให้บรรลุ IRR ที่ตั้งเป้าไว้ แม้ว่า CKP จะไม่ได้เปิดเผยตัวเลข IRR ที่คาดหวังสำหรับโครงการ LPCL อย่างเป็นทางการ แต่การลงทุนในโครงการนี้สอดคล้องกับเป้าหมายของบริษัทในการสร้างพอร์ตโฟลิโอที่ประกอบด้วยสินทรัพย์ด้านพลังงานสะอาดที่ให้ผลตอบแทนสูงและยั่งยืน

Figure 8: แผนที่แสดงที่ตั้งโรงไฟฟ้าพลังน้ำและแนวคิดโรงไฟฟ้าพลังน้ำประเภทน้ำไหลผ่าน



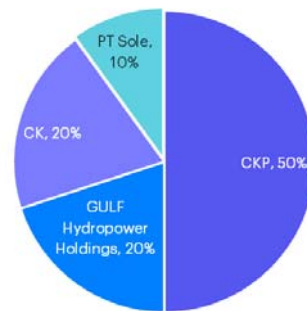
Source: Company data and InnovestX Research

Figure 9: การเพิ่มทุนใน LCPL ณ เดือนธ.ค. 2567



Source: Company data and InnovestX Research

Figure 10: โครงสร้างผู้ถือหุ้นของ LCPL



Source: Company data

การเริ่มต้นวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลงเป็นปัจจัยบวก อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยอายุ 10 ปีลดลงมาอยู่ที่ 2.08% จาก 2.4% ในช่วงต้นปี 2568, 2.5% ในปี 2567 และทำจุดสูงสุดที่ 3.4% ตอนปลายปี 2566 นักเศรษฐศาสตร์ของเราเชื่อว่า ธปท.จะต้องลดอัตราดอกเบี้ยอีกครั้งใน 4Q68 และ 2-3 ครั้งในปี 2569 การวิเคราะห์ของเราแสดงให้เห็นว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงเป็นปัจจัยบวกต่อกลุ่มสาธารณูปโภค ซึ่งเป็นกลุ่มที่ใช้เงินทุนจำนวนมากและมีสัดส่วนการกู้ยืมสูง (โดยทั่วไปมีอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่ 3:1) CKP มีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยรวม 3.31 หมื่นลบ. (ณ 2Q68) โดย 15% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว นอกจากนี้ XPCL (CKP ถือหุ้น 42.5%) ยังมีหนี้สินที่มีภาระดอกเบี้ยคงค้างอยู่ 8.04 หมื่นลบ. (ณ 2Q68) ซึ่ง 75% มีอัตราดอกเบี้ยลอยตัว

การวิเคราะห์ความอ่อนไหวชี้ให้เห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยลงทุกๆ 50 bps จะทำให้กำไรของ CKP เพิ่มขึ้น 7.9% ทั้งนี้ ประเมินการกำไรปี 2569 ของเรา ได้รวมอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง 50 bps เข้ามาแล้ว

Figure 11: CKP จะได้รับประโยชน์จากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลง

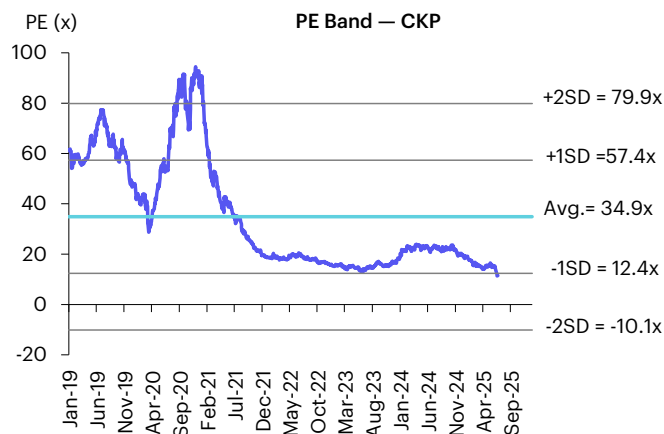
	กำไรปกติ 2569F	หนี้สินที่มี ภาระดอกเบี้ย คงค้าง	% ของหนี้สินที่มี อัตราดอกเบี้ย ลอยตัว	% ผลกระทบจากอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงต่อกำไรปกติ			
				-50 bps	% ผลกระทบ	-1.0 pp	% ผลกระทบ
CKP	1,950	33,123	15%	25	1.3%	50	2.5%
- XPCL (42.5%)	491	34,169	75%	128	6.6%	256	13.1%
รวม CKP	1,950	67,292	45.5%	153	7.9%	306	15.6%

Source: Company data, and InnovestX Research

Valuation และคำแนะนำ

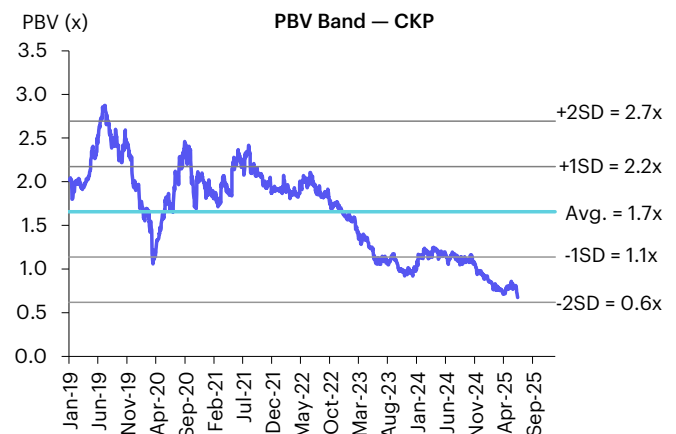
เราประเมินราคาเป้าหมายกลางปี 2569 ของ CKP ได้ที่ 3.9 บาท โดยใช้วิธี DCF (WACC 5.3%, terminal growth 1.0%) ซึ่งคิดเป็นอัตราส่วน PE ปี 2569 ที่ประมาณ 16.0 เท่า เราคาดว่าโมเมนตัมกำไรจะแข็งแกร่งต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากการขยายกำลังการผลิตอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะโครงการ LPCL ในปี 2573 นอกจากนี้ เราคาดว่ากลุ่มสาธารณูปโภคโดยรวมจะได้รับประโยชน์จากวัฏจักรอัตราดอกเบี้ยขาลง ซึ่งน่าจะช่วยหนุนให้กำไรของ CKP ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะ 2-3 ปีข้างหน้า valuation ยังน่าสนใจ โดยหุ้น CKP ซื้อขายที่ PE ปี 2569 ระดับ 10.0 เท่า และ PBV ปี 2569 ระดับ 0.8 เท่า อีกทั้งยังให้อัตราผลตอบแทนจากเงินปันผล 3.0% ในปี 2568 ดังนั้นเราจึงเริ่มต้นจัดทาบวิเคราะห์ CKP ด้วยคำแนะนำ OUTPERFORM

Figure 12: PE Band ของ CKP



Source: Bloomberg and InnovestX Research

Figure 13: PBV Band ของ CKP



Source: Bloomberg and InnovestX Research

ความเสี่ยงในการลงทุน

ความผันผวนของกระแสน้ำ: โรงไฟฟ้าพลังน้ำประเภทน้ำไหลผ่าน (run-of-river) พึ่งพากระแสน้ำตามธรรมชาติโดยตรง ซึ่งแตกต่างจากเขื่อนแบบดั้งเดิมที่สามารถกักเก็บน้ำเพื่อควบคุมปริมาณการผลิตได้ ทำให้โรงไฟฟ้าประเภทนี้มีความเสี่ยงสูงที่จะได้รับผลกระทบจากความผันแปรของกระแสน้ำตามฤดูกาล โดยเฉพาะช่วงฤดูแล้งที่การผลิตไฟฟ้าจะลดลงอย่างมีนัยสำคัญ

การเปลี่ยนแปลงของสภาพภูมิอากาศ: การเปลี่ยนแปลงรูปแบบสภาพอากาศในระยะยาว เช่น ภัยแล้งที่ยาวนานหรือฤดูฝนที่ตกหนักขึ้นแต่สั้นลง อาจทำให้เกิดความไม่แน่นอน และส่งผลให้ปริมาณน้ำเฉลี่ยต่อปีลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อโดยตรงต่อรายได้ที่คาดหวัง

การใช้เงินกู้ในสัดส่วนสูง: โครงการไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่โดยทั่วไปจะได้รับการสนับสนุนทางการเงินด้วยอัตราส่วนหนี้สินต่อทุนที่สูง ทำให้โครงการมีความอ่อนไหวค่อนข้างสูงต่อความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งสามารถทำให้ต้นทุนทางการเงินสูงขึ้นและผลตอบแทนลดลง

Figure 14: Valuation summary (price as of Sep 5, 2025)

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F	24A	25F	26F
BCPG	Outperform	7.90	10.00	29.7	21.1	15.9	12.8	29	32	24	0.8	0.7	0.7	4	5	6	3.2	3.1	3.9	9.7	10.8	9.5
BGRIM	Neutral	13.00	13.00	3.5	20.0	20.2	15.6	(18)	(1)	30	0.9	0.8	0.8	3	3	4	3.3	3.5	3.5	15.7	12.6	10.8
CKP	Outperform	2.88	3.90	38.4	18.2	13.6	12.0	(10)	33	14	0.8	0.8	0.8	5	6	7	3.0	3.0	3.0	16.9	13.5	12.9
GPSC	Neutral	41.25	41.00	2.3	26.9	24.0	25.0	26	12	(4)	1.1	1.1	1.0	4	4	4	2.2	2.9	2.9	10.7	10.6	10.8
GULF	Outperform	47.50	70.00	49.8	32.2	28.7	27.1	18	12	6	2.1	2.1	2.1	7	7	8	2.1	2.4	2.6	22.7	10.8	20.8
Average					23.7	20.5	18.5	9	18	14	1.2	1.1	1.1	4	5	5	2.7	3.0	3.2	15.1	11.7	13.0

Source: 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) (“ธนาคาร”) 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) (“ธนาคาร”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ บริษัทเพื่อการลงทุนในสิทธิการเข้าซื้อหุ้นสามัญ แอล เอช โอเทล ความเห็น ข่าวกวีจัย กวีเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่จำเป็นต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ 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

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

© สงวนลิขสิทธิ์ 2568 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

CG Rating 2024 Companies with CG Rating

Companies with Excellent CG Scoring

AAV, ABM, ACE, ACG, ADVANC, AE, AF, AGE, AH, AIT, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, ANAN, AOT, AP, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BJC, BKIH, BLA, BPP, BR, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BTW, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CHASE, CHEWA, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CRD, CREDIT, CSC, CV, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, ECL, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FPI, FPT, FVC, 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, INTUCH, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITCL, ITTHI, IVL, JAS, JTS, K, KBANK, KCC, KCE, KCG, KEX, KKP, KSL, KTB, KTC, KTMS, KUMWEL, LALIN, LANNA, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LPN, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, M-CHAI, MCOT, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, MVP, NCH, NER, NKI, NOBLE, NRF, NSL, NTSC, NVD, NWR, NYT, OCC, OR, ORI, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PEER, PG, PHOL, PIMO, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PORT, PPP, PR9, PRG, PRIME, PRM, PRTR, PSH, PSL, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RATCH, RBF, RPC, RPH, RS, RT, RWI, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SDC, SEAFCO, SEAOL, SELIC, SENA, SENX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKE, SKR, SM, SMPC, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SR, SSC, SSF, SSP, SSSC, STA, STEC, STGT, STI, SUC, SUN, SUTHA, SVI, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TASCO, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THG*, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TK, TKS, TKT, TLI, TM, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TPAC, TPBI, TPIPL, TPIPP, TPS, TQM, TQR, TRP, TRUBB, TRUE, TRV, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVO, TVT, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UKEM, UPF, UPOIC, UV, VARO, VGI, VIH, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, ZEN

Companies with Very Good CG Scoring

2S, AAI, ADB, AEONTS, AHC, AIRA, APCO, APCS, APURE, ARIP, ARROW, ASIAN, ATP30, AUCT, AYUD, BA, BBIK, BC, BE8, BH, BIZ, BOL, BSBM, BTC, CH, CI, CIG, CM, COCOCO, COMAN, CPI, CSS, DTCENT, EVER, FE, FORTH, FSMART, FSX, FTI, GEL, GIFT, GPI, HUMAN, IFS, INSURE, JCK, JDF, JMART, KGI, KJL, KTIS, KUN, L&E, LHK, MATCH, MBAX, MEGA, METCO, MICRO, NC, NCAP, NCL, NDR, ONEE, PATO, PDG, PJW, POLY, PQS, PREB, PROUD, PSG, PSP, PSTC, PT, PTECH, PYLON, QLT, RABBIT, RCL, SAPPE, SECURE, SFLEX, SFT, SINO, SMT, SPCG, SPVI, STANLY, STPI, SUPER, SUSCO, SVOA, SVT, TACC, TAE, TCC, TEKA, TFM, TITLE, TKN, TMD, TNR, TPA, TPCH, TPCS, TPLAS, TPOLY, TRT, TURTLE, TVH, UBA, UP, UREKA, VCOM, VIBHA, VRANDA, WARRIX, WIN, WP

Companies with Good CG Scoring

A5, ADD, AIE, ALUCON, AMC, AMR, ARIN, ASEFA, ASIA, ASN, BIG, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLC, BVG, CEN, CGH, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHOTI, CITY, CMC, CPANEL, CSP, DEXON, DOD, DPAINT, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, ESTAR, ETL, FNS, GBX, GENCO, GTB, GYT, ICN, IIG, IMH, IRCP, J, JCKH, JMT, JPARK, JR, JSP, JUBILE, KBS, KCAR, KIAT, KISS, KK, KWC, LDC, LEO, MCA, META, MGC, MITSIB, MK, NAM, NOVA, NTV, NV, OGC, PACO, PANEL, PHG, PIN, PRAPAT, PRI, PRIN, PROEN, PROS, PTC, READY, ROCTEC, SABUY, SALEE, SAMCO, SANKO, SCI, SE, SE-ED, SINGER, SISB, SKN, SKY, SMD100, SMIT, SORKON, SPG, SST, STC, STOWER, STP, SVR, SWC, TAKUNI, TC, TFI, TMC, TMI, TNP, TOPP, TRU, UEC, UOBKH, VL, WAVE, WFX, WIILK, XO, XPG, 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.

To recognize well performers, the list of companies attaining "Good", "Very Good" and "Excellent" levels of recognition (Not including listed companies qualified in the "no announcement of the results" clause from 1 January 2023 to 28 October 2024) is publicized.

*บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีส่วนในการทำบัญชีการเงิน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ควรระมัดระวังข้อมูลที่เกี่ยวข้อง

Anti-corruption Progress Indicator Certified (ได้สัมฤทธิ์ผล)

2S, AAI, 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, BRI, BRR, BSBM, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EA, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GJS, GLOBAL, GPI, GPSC, GSTEEL, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, INTUCH, IRPC, ITCL, IVL, JAS, JR, JTS, KASET, KBANK, KCAR, KCC, 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, MILL, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, 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, PM, PPP, PPPM, PPS, PR9, PREB, PRG, 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, SCGP, SCM, SCN, SEAOL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SKR, SM, SMIT, SMPC, SNC, SNP, SORKON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASCO, TCAP, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIDLO, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, PIN, TNR, TOG, TOP, TROP, TPA, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRUE, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIILK, WPH, XO, YUASA, ZEN

Declared (ประกาศเจตนารมณ์)

ACE, ALT, AMARIN, AMC, ANI, APCO, ASAP, B52, BLAND, BYD, CFARM, CHASE, CHG, DEXON, DITTO, EAST, EVER, FLOYD, GREEN, HL, HUMAN, ICN, IHL, IP, ITC, JDF, JMART, K, KJL, LDC, LIT, MITSIB, MJD, MOSHI, NEX, NTSC, PLE, PLUS, POLY, PQS, PRI, PRIME, PROEN, PROUD, PTC, RT, S, SAWAD, SCAP, SCGD, SFT, SHR, SINGER, SINO, SJWD, SKE, SNNP, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TMI, TPAC, TPP, TQM, UOBKH, UREKA, VNG, WELL, WIN, XPG

N/A

24CS, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALUCON, AMARC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARIP, ARROW, ASEFA, ASIA, ASIMAR, ASN, ATP30, AU, AUCT, AURA, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJC, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BKIH, BLC, BLESS, BM, BOL, BPS, BR, BROCK, BSM, BSRC, BTC, BTNC, BTW, BUI, BVG, CCET, CCP, CEYE, CGD, GH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CREDIT, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCI, DV8, EASON, EE, EFORL, EKH, EMC, ESTAR, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GABLE, GENCO, GFC, GL, GLAND, GLOCON, GLORY, GRAMMY, GRAND, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, IT, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, J, JAK, JCK, JCKH, JCT, JKN, JMT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KEX, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MAGURO, MANRIN, MASTER, MATI, MCA, M-CHAI, MCS, MDX, MEB, MEDEZE, METCO, MGC, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MK, ML, MORE, MOTHER, MPJ, MST, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NFC, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NSL, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ORN, PACO, PAF, PANEL, PCC, PCE, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMC, PMTA, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRIN, PSG, PSP, PTL, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, S11, SABUY, SAF, SAFARI, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SANKO, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKN, SKY, SLP, SMART, SMD100, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCMC, TCOAT, TEAM, TEAMG, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMUI, TIGER, TITLE, TK, TKC, TLI, TM, TMAN, TMC, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTA, TTI, TTT, TTW, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UBE, UMI, UMS, UNIQ, UP, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VL, VPO, VRANDA, VS, WARRIX, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WP, XBIO, XYZ, YGG, YONG, ZAA, ZIGA

Explanations

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of January 15, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.