

Thailand

ADD (no change)

Consensus ratings*: Buy 6 Hold 3 Sell 3

Current price:	THB2.52
Target price:	THB3.30
Previous target:	THB3.30
Up/downside:	31.0%
CGSI / Consensus:	12.3%
Reuters:	CKP.BK
Bloomberg:	CKP TB
Market cap:	US\$625.9m
	THB20,486m
Average daily turnover:	US\$0.66m
	THB21.76m
Current shares o/s:	8,129m
Free float:	25.5%

*Source: Bloomberg

Key changes in this note

➤ No change.



Source: Bloomberg

Price performance	1M	3M	12M
Absolute (%)	-0.8	7.7	-12.5
Relative (%)	2.2	4.8	-38.9

Major shareholders	% held
CH. Karnchang PCL	30.0
TTW PCL	25.0
Bangkok Expressway & Metro PCL	16.8

Analyst(s)



Rasmiman SERMPRASERT, IAA

T (66) 2 821 8134

E rasmiman.se@cgis.com

CK Power

คาด 3Q26F แข็งแกร่ง; แผนเติบโตต่อเนื่องแม้หลังปี 2030F

- เราคาดว่า CKP จะมีกำไรสุทธิที่ดีขึ้น qoq ชัดเจนใน 3Q26F เนื่องจากเป็นช่วงฤดูที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำผลิตไฟฟ้าสูงสุด และไม่มีการปิดซ่อมบำรุงบางโรงไฟฟ้าเหมือนช่วง 1H26 ทำให้ผลการดำเนินงานดีขึ้น
- เรามองว่าหลังจาก LPCL เริ่มเปิดดำเนินการแล้วจะมีโอกาสลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังน้ำแห่งใหม่ในสปป.ลาว ซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตของ CKP หลังปี 2030F หนุนโดยสถานะกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง
- ยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CKP จากคุณภาพกำไรที่ดีขึ้น, มีงบดุลที่แข็งแกร่งและมีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มต่อทุกๆ รายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพสูง (คาด EBITDA margin: 36-27% ในปี FY27-28F)

คาด 3Q26F ได้อานิสงส์ช่วงไฮ-ซีซั่น ขณะที่แผนการเติบโตหลังปี 2030F ชัดเจนขึ้น

เราคาดว่า 3Q26F จะเป็นไตรมาสที่ CKP มีผลประกอบการแข็งแกร่งที่สุดในปีนี้ โดยมีปัจจัยหนุนจากข้อได้เปรียบทางอุทกวิทยา รวมถึงความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่น้อยกว่า 2Q26, มีค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงและต้นทุนทางการเงินของบริษัทย่อยที่ลดลง ขณะที่มีความต้องการใช้ไฟฟ้าของลูกค้าอุตสาหกรรมที่เพิ่มขึ้น ขณะที่เรายังคงติดตามความเสี่ยงจากปรากฏการณ์ เอลนีโญ (El Nino) อย่างใกล้ชิดจนถึงปี 2027F แต่บริษัทมีสถานะกระแสเงินสดที่แข็งแกร่ง ทำให้การบริหารจัดหาเงินทุนสำหรับโรงไฟฟ้าพลังน้ำ หลวงพระบาง (LPCL, Unlisted) ที่จัดการได้ดี และผู้บริหารยังคงมองหาโอกาสลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำแห่งใหม่ในสปป.ลาวหลังจาก LPCL ที่คาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องใน 1Q30F จะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตในระยะถัดไปของ CKP และหนุนการเติบโตของกำไรหลังปี 2030F เราจึงยังคงคำแนะนำ "ซื้อ" เพราะมองว่า CKP จะมีคุณภาพกำไรที่ดีขึ้น, มีงบดุลแข็งแกร่ง รวมถึงมีค่าใช้จ่ายส่วนเพิ่มต่อทุกๆ รายได้ที่เพิ่มขึ้นอย่างมีประสิทธิภาพสูง (earnings leverage)

มีข้อได้เปรียบทางอุทกวิทยาและปัจจัยพื้นฐานที่ดีขึ้นคาดหนุนผลประกอบการ 3Q26F

เรายังคงคาดการณ์ว่า CKP จะมีกำไรสุทธิหลักแข็งแกร่งใน 3Q26F เนื่องจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำอย่างโรงไฟฟ้า น้ำฝั้น 2 (NN2) และโรงไฟฟ้าไชยบุรี (XPCL) จะเข้าสู่ช่วงที่มีการผลิตกระแสไฟฟ้าสูงสุด ซึ่งปริมาณน้ำไหลเข้าและปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำยังใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ย 10 ปี และคาดว่าจะเดินเครื่องเต็มกำลัง นอกจากนี้ข้อได้เปรียบทางอุทกวิทยาแล้ว เราเชื่อว่าคุณภาพกำไรใน 3Q26F น่าจะดีขึ้นเช่นกันเพราะอัตราแลกเปลี่ยน THB/US\$ ที่มีเสถียรภาพมากขึ้นจะช่วยลดความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนของ XPCL และ LPCL รวมทั้งทำให้กำไรสุทธิหลักเติบโต qoq นอกจากนี้ เราคาดว่าต้นทุนทางการเงินที่ลดลงจากการรีไฟแนนซ์หนี้ของ XPCL บวกกับไตรมาสที่ไม่มีค่าใช้จ่ายซ่อมบำรุงอุปกรณ์ (partial overhaul) เหมือนที่บันทึกใน 1H26 จะทำให้บริษัทมีส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุนเพิ่มขึ้น ขณะที่เราคาดว่าโรงไฟฟ้าบางปะอิน โคเจนเนอเรชั่น (BIC, unlisted) จะมีผลประกอบการดีขึ้นต่อเนื่องหลังเสร็จสิ้นการซ่อมบำรุงใหญ่ใน 1Q26 และการทยอยชำระหนี้จะช่วยลดภาระดอกเบี้ย ซึ่งน่าจะชดเชยผลกระทบบางส่วนจากต้นทุนทางการเงินที่สูงขึ้นจากการที่ CKP ออกหุ้นกู้มูลค่า 5 พันล้านบาทในเดือนเม.ย. 2026 เราจึงคาดว่าอุปสงค์ที่แข็งแกร่งจากลูกค้าอุตสาหกรรมจะทำให้ปริมาณการขายไฟฟ้าและอำนาจในการกำหนดราคาของบริษัทเพิ่มขึ้น และมีอัตรากำไรขั้นต้น (GPM) แข็งแกร่ง แม้ว่าราคาก๊าซจะสูงขึ้น จึงยังตอกย้ำมุมมองเชิงบวกของเราต่อผลประกอบการใน 3Q26F

คงราคาเป้าหมายตามวิธี DCF อยู่ที่ 3.30 บาท

เราคงราคาเป้าหมายตามวิธี DCF อยู่ที่ 3.30 บาท ภายใต้สมมติฐาน risk-free rate 2.1%, market risk premium 6.9% และ WACC 5% โดยเรามองว่า downside risk คือการที่ CKP พึ่งพาการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำเป็นหลักและมีแรงกดดันในการแข่งขันจากโรงไฟฟ้าที่ใช้เชื้อเพลิงชนิดอื่น ๆ ส่วนปัจจัยบวกที่จะช่วยหนุนราคาหุ้นคือปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นและการเปิดเชิงพาณิชย์ (COD) โครงการใหม่ ๆ เร็วกว่าคาด

Financial Summary

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
Revenue (THBm)	10,212	10,107	9,888	9,683	10,431
Operating EBITDA (THBm)	3,871	3,895	3,178	3,585	3,758
Net Profit (THBm)	1,345	2,782	1,391	2,018	2,183
Normalised Attributable Profit (THBm)	1,294	2,792	1,391	2,018	2,183
Normalised EPS (THB)	0.16	0.34	0.17	0.25	0.27
Normalised EPS Growth	(9%)	116%	(50%)	45%	8%
FD Normalised P/E (x)	15.83	7.34	14.73	10.15	9.38
DPS (THB)	0.085	0.088	0.088	0.088	0.088
Dividend Yield	3.37%	3.49%	3.49%	3.49%	3.49%
EV/EBITDA (x)	7.90	6.47	6.87	5.69	5.00
P/FCFE (x)	6.66	22.69	5.53	NA	26.15
Net Gearing	55.0%	52.8%	51.2%	48.7%	46.9%
P/BV (x)	0.73	0.67	0.66	0.63	0.60
ROE	4.68%	9.52%	4.51%	6.35%	6.58%
Norm EPS/consensus EPS (x)			0.81	1.07	1.06

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

คาด 3Q26F แข็งแกร่ง; แผนเติบโตต่อเนื่องแม้หลังปี 2030F

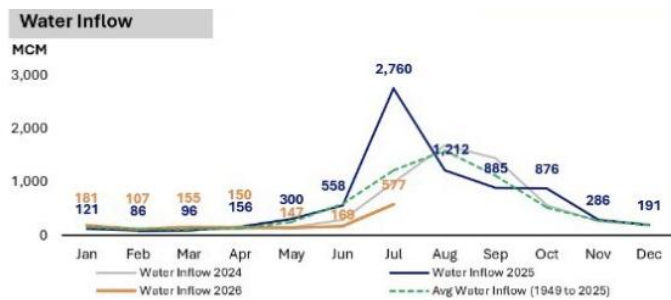
แรงหนุนจากไฮ-ซีซั่น, ความเสี่ยงเอลนีโญยังรับมือได้และเติบโตชัดเจนจนถึงปี 2030F

คาด 3Q26F แข็งแกร่งเพราะโรงไฟฟ้าพลังน้ำจะมีการผลิตไฟฟ้าสูงสุด

หลังเข้าร่วมการประชุมนักวิเคราะห์ของ CKP เมื่อวันที่ 26 ส.ค. 2026 เรายังคงคาดการณ์ว่าบริษัทจะมีผลประกอบการแข็งแกร่งใน 3Q26F เพราะโรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้ง NN2 และ XPCL มีการผลิตกระแสไฟฟ้าสูงสุดตามฤดูกาล โดยผู้บริหารกล่าวว่าปริมาณน้ำไหลเข้าและปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำยังใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาว 10 ปี ซึ่งสนับสนุนมุมมองของเราว่าทั้งสองโครงการจะสามารถเดินเครื่องกังหันผลิตไฟฟ้าทุกหน่วยได้เต็มกำลังตลอดช่วง 3Q26F

นอกเหนือจากปัจจัยบวกตามฤดูกาลแล้ว เราเชื่อว่ายังมีปัจจัยพื้นฐานที่ช่วยยกระดับคุณภาพกำไร ซึ่งจะช่วยเพิ่มความสามารถในการทำกำไรของ CKP โดยอัตราแลกเปลี่ยน THB/US\$ ที่มีเสถียรภาพมากขึ้นใน 3Q26 เมื่อเทียบกับ 2Q26 จะช่วยลดความผันผวนจากอัตราแลกเปลี่ยนของทั้ง XPCL และ LPCL เท่ากับว่ากำไรสุทธิหลักจะเติบโตสูงขึ้น qoq

Figure 1: NN2's monthly electricity water inflow (MCM)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

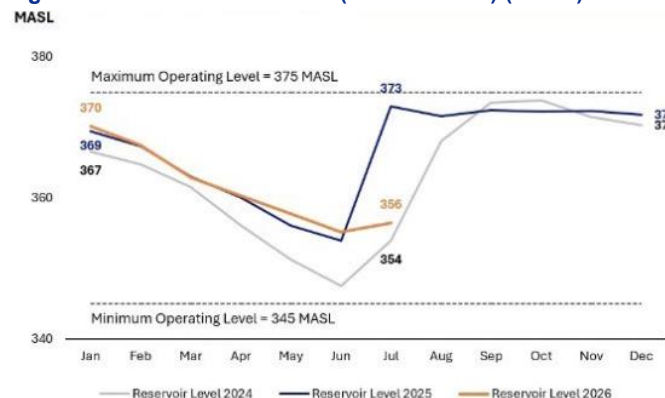
Figure 2: NN2's monthly electricity sales (GWh)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

สำหรับ XPCL เราคาดว่ากำไรไฟฟ้าแผนครึ่งปีใน 1H26 จะช่วยลดต้นทุนทางการเงินใน 2H26F และการที่ไตรมาสนี้ไม่มีค่าซ่อมบำรุงอุปกรณ์ (partial overhaul) เหมือนที่บันทึกใน 1H26 น่าจะช่วยหนุนส่วนแบ่งกำไรจากเงินลงทุน ในทำนองเดียวกัน เราเชื่อว่า BIC น่าจะมีกำไรเพิ่มขึ้นใน 2H26F หลังเสร็จสิ้นการซ่อมบำรุงใหญ่ใน 1Q26 ขณะที่การทยอยชำระหนี้จะช่วยลดดอกเบี้ยจ่ายของ BIC และน่าจะช่วยลดผลกระทบบางส่วนจากการที่ CKP ออกหุ้นกู้มูลค่า 5 พันล้านบาทในเดือน เม.ย. 2026

Figure 3: NN2's reservoir level (end of month) (MASL)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

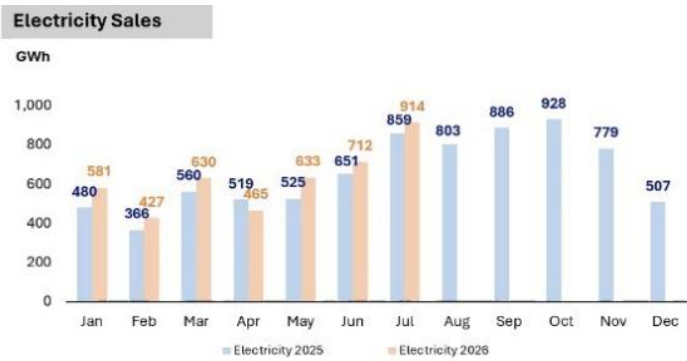
Figure 4: XPCL's monthly electricity water inflow (CMS)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

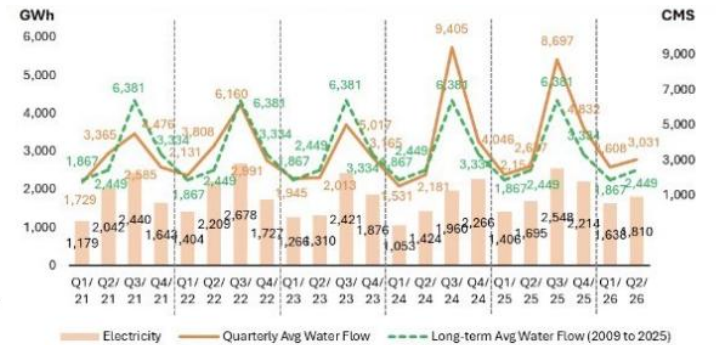
ขณะเดียวกัน เรามองเชิงบวกต่อความต้องการใช้ไฟฟ้าจากลูกค้าอุตสาหกรรม (IU) ของ BIC ที่ยังคงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องจากการที่ IU ขยายกำลังการผลิตและต้องการไฟฟ้าเพิ่ม ที่สำคัญ อุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นจะช่วยเพิ่มอำนาจในการกำหนดราคาทำให้ BIC สามารถส่งผ่านต้นทุนพลังงานที่สูงขึ้นได้อย่างมีประสิทธิภาพ รวมทั้งมี GPM เพิ่มขึ้น แม้ว่าราคาก๊าซธรรมชาติจะสูงขึ้น ทั้งนี้ ผู้บริหารของ CKP ให้ข้อมูลว่าต้นทุนก๊าซปรับขึ้นแตะระดับสูงสุดที่ 398 บาท/mmbtu ในเดือนก.ค. 2026 แต่เราคาดว่าบริษัทจะยังสามารถบริหารอัตรากำไรได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อไป

Figure 5: XPCL's monthly electricity sales (GWh)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 6: XPCL's quarterly electricity sales volume and water flow (GWh) (RHS: CMS)



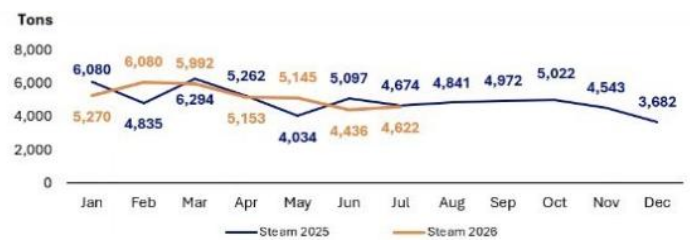
SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 7: BIC's monthly electricity production (GWh)



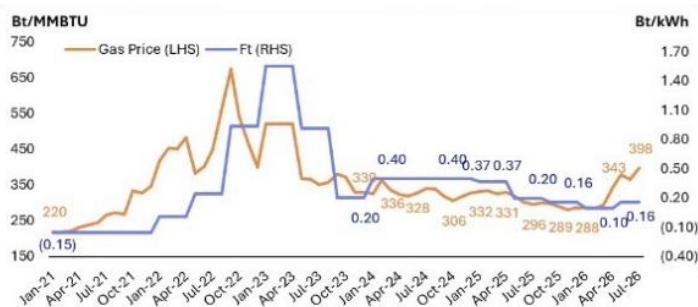
SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 8: BIC's monthly steam production (tonnes)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 9: BIC's gas price and fuel tariff (Ft) (THB/mmbtu) (RHS: THB/kWh)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

Figure 10: Bangkhenchai solar plant's (BKC) monthly electricity production (GWh)



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS

เอลนีโญยังเป็นตัวแปรสำคัญสำหรับ 4Q26F

ผู้บริหารคาดว่าปรากฏการณ์เอลนีโญจะเริ่มส่งผลกระทบต่อพื้นที่ลุ่มน้ำโขงในช่วงเดือนพ.ย.-ธ.ค. 2026 และถึงแม้เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวอาจทำให้เกิดความกังวลเกี่ยวกับปริมาณน้ำเมื่อเข้าสู่ปี 2027F แต่ผลกระทบที่แท้จริงยังไม่แน่นอนเนื่องจากสภาพอากาศในภูมิภาคมีความแปรปรวน ขณะที่ในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ปรากฏการณ์ฝนตกหนักเฉพาะพื้นที่หรือที่เรียกว่า “Rain Bomb” สามารถช่วยบรรเทาผลกระทบจากภาวะแห้งแล้งที่เกิดจากเอลนีโญได้ในบางช่วง

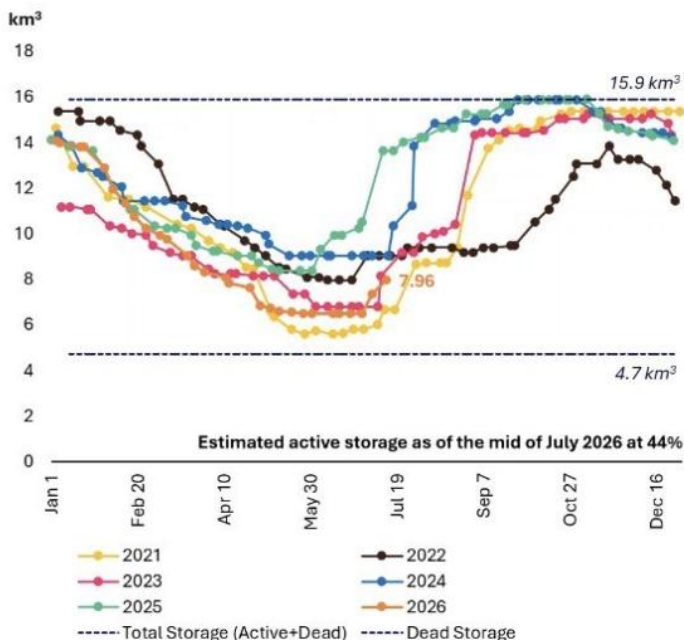
ค่าใช้จ่ายในการดำเนินงานส่วนใหญ่ของโรงไฟฟ้าพลังน้ำเป็นต้นทุนคงที่ เราจึงคาดว่ากำไรที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่มีปริมาณน้ำสูงจะส่งผลดีต่ออัตราผลตอบแทนต่อทุนมากกว่ารายได้ (กำไรเติบโตสูงกว่ารายได้) เราจึงเชื่อว่าปริมาณน้ำไหลเข้าที่มากกว่าค่าเฉลี่ยเล็กน้อยอาจทำให้กำไรมี upside อย่างมีนัยสำคัญ

อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าหลังจาก CKP รายงานผลประกอบการแข็งแกร่งใน 3Q26F แล้ว บริษัทน่าจะมียกเลิกสิทธิหลักกลับมาอยู่ในระดับปกติใน 4Q26F เมื่อปริมาณน้ำลดลงหลังช่วงโลว์-ซีซั่น เราจึงจะให้ความสำคัญกับปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำและสภาพอุทกวิทยา ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่บ่งชี้ถึงแนวโน้มกำไรในปี 2027F มากกว่ากำไรที่คาดว่าจะลดลง qoq จากปัจจัยฤดูกาล

อีกประเด็นหนึ่งที่เราควรติดตามคือความคืบหน้าของโครงการโรงไฟฟ้าน้ำจี้ม 3 (NN3, unlisted) ซึ่งผู้บริหารคาดว่าจะเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ในช่วงปลายปี 2026F หรือต้นปี 2027F โดยถึงแม้ว่า NN3 จะไม่ใช่โครงการของ CKP แต่การเปิดดำเนินงาน NN3 อาจช่วยเพิ่มกำลังการผลิตไฟฟ้าโดยรวมในลุ่มน้ำจี้ม อย่างไรก็ตาม เราจะติดตามผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นต่อการบริหารจัดการน้ำในพื้นที่ปลายน้ำและการผลิตไฟฟ้าของ NN2 อย่างใกล้ชิด

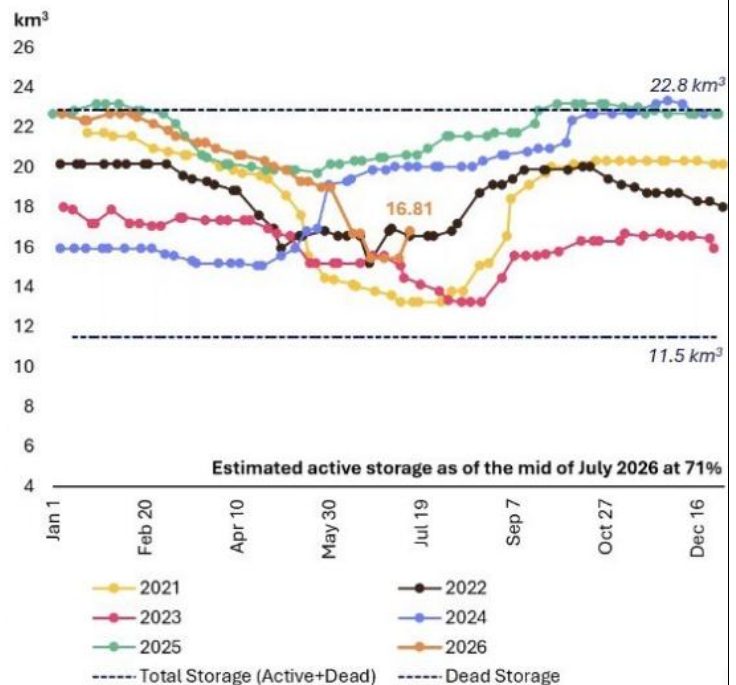
นอกจากนี้ เราคาดว่าบัญชีพลังงานไฟฟ้าส่วนเกินหรือ Excess Energy Account ของ XPCL ซึ่งมีอยู่ประมาณ 105GWh จะถูกนำมาใช้ในช่วง 4Q26F ซึ่งจะช่วยลดผลกระทบจากการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานที่ลดลงตามฤดูกาลได้บางส่วน และช่วยสนับสนุนผลประกอบการโดยรวมใน 4Q26F

Figure 11: Xiaowan reservoir's operating curves



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS, MEKONGMONITOR.STIMSON.ORG

Figure 12: Nuozhadu reservoir's operating curves



SOURCES: CGSI RESEARCH, COMPANY REPORTS, MEKONGMONITOR.STIMSON.ORG

งบดุลที่แข็งแกร่งสามารถรองรับแผนการเติบโตในอนาคต

เราเชื่อว่าสถานะทางการเงินของ CKP ยังสามารถรองรับแผนใช้งบลงทุนในปี 2026F และการลงทุนเพื่อการเติบโตในปี 2027F-30F โดยไม่กดดันงบดุล ขณะที่บริษัทยังคงตั้งงบลงทุนปีนี้อยู่ที่ 4.1 พันล้านบาท ซึ่งบริษัทลงทุนไปแล้ว 2.5 พันล้านบาทใน 1H26 รวมเงินลงทุนประมาณ 500 ล้านบาท ในโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ CKP จึงเหลืองบลงทุนที่ต้องใช้ใน 2H26F เพียง 1.6 พันล้านบาท ซึ่งอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้

สำหรับโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ หลวงพระบาง (LPCL) ที่มีกำหนดเริ่มเดินเครื่องเชิงพาณิชย์ใน 1Q30F เราเชื่อว่าภาระเงินลงทุนในส่วนของ CKP อยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ โดยบริษัทลงทุนในโครงการนี้ไปแล้วประมาณ 1.3 หมื่นล้านบาท ดังนั้นหากอิงจากสัดส่วนการถือหุ้น 50% ในโครงการ LPCL ที่มีมูลค่าประมาณ 2.1 หมื่นล้านบาท CKP จะต้องใช้เงินลงทุนอีกประมาณ 7.5 พันล้านบาทใน 2H26-2029F ซึ่งเราเชื่อว่าบริษัทสามารถใช้กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน โดยไม่จำเป็นต้องกู้เงินเพิ่ม เราจึงมองว่าความยืดหยุ่นทางการเงินดังกล่าวจะช่วยเพิ่มทางเลือกเชิงกลยุทธ์ให้กับ CKP ในอนาคต

Figure 13: LPCL's progress update, as of end-Jun 2026



การเติบโตหลังจากเปิดดำเนินการโรงไฟฟ้า LPCL ไปแล้ว

ผู้บริหารยังเปิดเผยถึงโอกาสการลงทุนใหม่ภายหลังจากที่ LPCL เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์ โดยอาจเป็นการร่วมลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำในสปป.ลาวกับพันธมิตรทางธุรกิจรายเดิม เราจึงมองว่าแผนของบริษัทน่าจะช่วยขับเคลื่อนการเติบโตในระยะยาว (หลังจากปี 2030F) ซึ่งตลาดยังไม่รับรู้ และหลังจากที่ LPCL เริ่มเดินเครื่องใน 1Q30F แล้ว เราคาดว่า CKP จะมีกระแสเงินสดเข้ามาสม่ำเสมอ ซึ่งจะทำให้บริษัทสามารถลงทุนในโครงการใหม่ ๆ ในขณะที่ยังสามารถจ่ายเงินปันผลและรักษาวินัยทางการเงิน นอกจากนี้ จำนวนโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีอยู่จำกัด เราจึงเชื่อว่าความเชี่ยวชาญด้านการดำเนินงาน, ความสัมพันธ์และประสบการณ์การดำเนินโครงการ XPCL และ LPCL ของ CKP จะทำให้บริษัทได้เปรียบในการคว้าโอกาสการเติบโตใหม่ในอนาคต

คงคำแนะนำ “ซื้อ” ที่ราคาเป้าหมาย 3.30 บาทตามวิธี DCF

เรายังแนะนำ “ซื้อ” CKP ที่ราคาเป้าหมายเดิมตามวิธี DCF ที่ 3.30 บาทเนื่องจากบริษัทมีอัตราส่วน EBITDA สูงที่สุดในอุตสาหกรรมที่ 36-37% ใน FY27-28F, อัตราหนี้สินสุทธิต่อทุน (Net D/E) ต่ำที่ประมาณ 0.5x ในปี FY26-28F และ ROE 6.4-6.6% ใน FY27-28F

ปัจจุบัน CKP ซื้อขายที่ P/E เพียง 10.2x และ EV/EBITDA 5.7x ซึ่งต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของกลุ่มที่ 20x และ 14x ตามลำดับอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ CKP ยังมีอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลน่าสนใจที่ประมาณ 3.5% ในปี FY27-28F ซึ่งช่วยสนับสนุนมุมมองเชิงบวกของเราต่อหุ้น CKP

Figure 14: Discounted cash flow valuation

Assumption		
Risk-free Rate	2.1%	
Market-risk Premium	6.9%	
Beta	1.03	
Cost of Equity	9.2%	
Average cost of debt after tax	3.2%	
Terminal growth (%)	0%	
WACC (%)	5.0%	
Number of paid-up shares (m shares)	8,129	
DCF (THB/share)		
Energy & Utilities Business: Current Operating	5	DCF, WACC
Energy & Utilities Business: Committed projects	1	DCF, WACC
Total	6	
Add Cash	1	
Deduct (Add) Net Debt	4	
Grand Total - DCF (THB/share)	3.3	

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

Upside risks

- ระดับน้ำส่งผลต่อการผลิตไฟฟ้า: การที่แม่น้ำแม่โขงมีระดับน้ำสูงกว่าค่าเฉลี่ยจะช่วยให้โรงไฟฟ้าพลังน้ำมีการผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น ซึ่งจะช่วยให้กำไรเติบโตในฤดูที่มีการใช้ไฟฟ้าสูงสุด
- การเร่งกรอบเวลาก่อสร้างโครงการ: COD ที่เร็วกว่าคาดของโครงการใหม่หรือการลงทุนเพิ่มในโครงการโรงไฟฟ้าพลังแสงอาทิตย์และพลังน้ำจะทำให้บริษัทมีแนวโน้มทำรายได้ชัดเจนขึ้นและเพิ่มความเชื่อมั่นของนักลงทุน

Downside risks

- ปริมาณน้ำไหลเข้าผันผวนตามฤดูกาล: ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำของ CKP โดยเฉพาะจากโรงไฟฟ้าไชยะบุรี มีความอ่อนไหวกับระดับน้ำในแม่น้ำแม่โขง ที่มักจะเกิดปัญหายุ้งแห้งหรือฝนไม่ตกต้องตามฤดูกาล ซึ่งอาจทำให้กำลังการผลิตไฟฟ้าและรายได้ของบริษัทลดลง นอกจากนี้ ฝนที่ตกหนักเกินไปทำให้เกิดความเสี่ยงได้เช่นกัน โดยในกรณีที่ระดับน้ำสูงผิดปกติ XPCL อาจต้องหยุดการผลิตนอกแผนนานกว่าที่คาดการณ์ไว้ ซึ่งจะทำให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าลดลงและกระทบการดำเนินงานรวมทั้งกำไรสุทธิของบริษัท อย่างไรก็ตาม บทเรียนจากปัญหาที่เกิดขึ้นใน 3Q24 น่าจะทำให้ CKP เตรียมรับมือในกรณีดังกล่าวได้ดีขึ้น ขณะที่การปรับปรุงแผนการดำเนินงานและกลยุทธ์รับมือความเสี่ยงน่าจะช่วยลดผลกระทบจากสภาพทางด้านอุทกวิทยาแบบสุดขั้วและทำให้ CKP มีการผลิตไฟฟ้าสม่ำเสมอ
- ความไม่แน่นอนด้านการกำกับดูแล: การเปลี่ยนแปลงนโยบายด้านพลังงาน, อัตราค่าไฟฟ้าหรือการแก้กฎหมายเกี่ยวกับการผลิตไฟฟ้าข้ามแดนในสปป.ลาวและไทย อย่างเช่นการปรับเงื่อนไขของมาตรการส่งเสริมการรับซื้อไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียนในรูปแบบ feed-in tariffs (FiTs) หรือเงื่อนไขในสัญญาซื้อขายไฟฟ้า อาจกระทบผลตอบแทนและแผนการเติบโตในอนาคตของ CKP
- ความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน (FX): การที่อัตราแลกเปลี่ยน THB/US\$ เปลี่ยนแปลงอย่างกะทันหันช่วงสิ้นสุตรรอบระยะเวลารายงานผลประกอบการอาจส่งผลกระทบต่อบริษัทร่วมของ CKP โดยเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นจะทำให้ LPCL (มีหนี้สินสุทธิสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ) แต่ XPCL จะมีขาดทุนจาก FX เพราะ (มีสินทรัพย์สุทธิสกุลดอลลาร์สหรัฐ) ในทางกลับกัน เงินบาทที่อ่อนค่าลงจะส่งผลดีต่อ XPCL แต่ส่งผลเสียต่อ LPCL ดังนั้นความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยนจึงทำให้ผลกำไรผันผวนและอาจต้องการทำสัญญาป้องกันความเสี่ยงหรือปรับปรุงงบดุลเพื่อลดความเสี่ยงดังกล่าว

Figure 15: Utilities: Global peer comparison

	Bloomberg		Price	Target Price	Market Cap	P/E (x)		3-yr EPS CAGR (%)	P/BV (x)		Recurring ROE (%)		EV/EBITDA (x)		Dividend Yield (%)	
	Ticker	Rec.	(THB)	(THB)	(US\$ m)	FY26F	FY27F		FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F	FY26F	FY27F
Gulf Development	GULF TB	Add	63.25	75.00	28,872	28.0	24.6	10%	2.73	2.64	9.9%	10.9%	16.0	15.9	2.7%	3.1%
BCPG	BCPG TB	Hold	7.05	6.85	645	11.5	18.4	7%	0.70	0.69	6.2%	3.8%	15.1	16.2	4.9%	3.1%
B Grimm Power	BGRIM TB	Hold	18.80	21.00	1,497	44.2	38.9	13%	1.39	1.35	3.2%	3.5%	15.4	16.9	2.2%	2.2%
CK Power	CKP TB	Add	2.52	3.30	626	14.7	10.2	26%	0.66	0.63	4.5%	6.4%	6.9	5.7	3.5%	3.5%
Electricity Generating	EGCO TB	Add	131.50	156.00	2,115	19.6	10.2	21%	0.68	0.66	3.5%	6.6%	18.9	17.6	4.9%	4.9%
Global Power Synergy	GPSC TB	Hold	52.00	56.00	4,480	22.1	22.8	12%	1.36	1.33	6.5%	5.9%	10.9	11.6	2.6%	2.4%
Ratch Group	RATCH TB	Add	36.75	45.00	2,442	14.8	12.6	-6%	0.80	0.78	5.6%	6.3%	15.2	14.1	4.4%	4.4%
Utilities Average					40,677	22.1	19.7	12%	1.19	1.15	5.6%	6.2%	14.1	14.0	3.6%	3.4%
Mercury NZ	MCY NZ	NR	6.95	NA	5,961	24.0	24.7	12%	1.90	1.86	7.7%	7.6%	11.5	11.1	4.1%	4.5%
China Power International Dev.	2380 HK	NR	2.77	NA	4,450	12.5	10.8	4%	0.57	0.56	4.7%	5.2%	11.2	10.6	5.7%	5.8%
Electric Power Development	9513 JP	NR	4011.00	NA	4,466	7.5	9.2	9%	0.48	0.46	5.9%	5.1%	9.8	9.9	2.6%	2.7%
Genesis Energy	GNE NZ	NR	2.69	NA	2,137	17.8	18.5	5%	1.03	1.02	5.4%	5.6%	8.7	8.1	5.5%	5.7%
American Electric Power Corp	AEP US	NR	122.77	NA	66,836	18.1	17.2	11%	1.95	1.87	10.9%	11.1%	12.4	11.3	3.1%	3.3%
Duke Energy	DUK US	NR	121.59	NA	94,840	17.7	16.8	8%	1.71	1.60	9.9%	9.9%	11.6	10.9	3.6%	3.7%
Entergy Corp	ETR US	NR	106.24	NA	49,575	22.3	20.4	16%	2.55	2.30	11.3%	11.8%	13.8	11.9	2.4%	2.6%
Southern Company	SO US	NR	89.97	NA	101,515	19.1	18.0	9%	2.58	2.40	13.8%	13.8%	13.2	12.1	3.4%	3.5%
Constellation Energy Corp	CEG US	NR	278.42	NA	98,646	24.7	21.5	19%	3.70	3.50	20.9%	16.9%	13.8	13.1	0.6%	0.7%
NRG Energy Inc.	NRG US	NR	113.61	NA	23,882	14.7	10.9	12%	4.96	3.53	63.4%	37.9%	8.4	7.7	1.7%	1.8%
Talen Energy Corp	TLN US	NR	307.67	NA	14,742	17.1	11.5	-	7.00	4.77	58.4%	49.4%	10.7	8.5	-	-
Vistra Corporation	VST US	NR	139.03	NA	46,663	16.7	13.5	73%	10.02	6.31	83.4%	57.3%	9.2	8.3	0.7%	0.7%
Utilities Average					554,390	18.0	16.4	16%	3.05	2.41	23.2%	18.3%	11.4	10.6	2.8%	3.0%

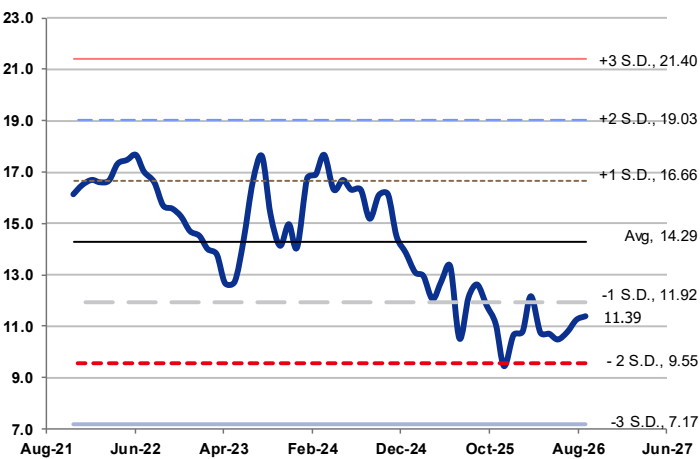
DATA AS AT 26 AUG 2026

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

Note: Forecasts for Not Rated (NR) companies are based on Bloomberg consensus' estimates

Figure 16: CKP's 1-year forward P/E

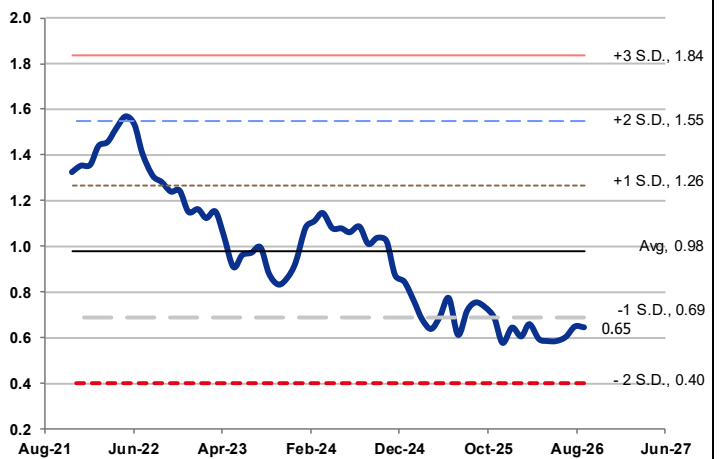
P/E (x) - Fw 1 Yr



SOURCES: CGSI RESEARCH, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

Figure 17: CKP's 1-year forward P/BV

P/BV (x) - Fw 1 Yr



SOURCES: CGSI RESEARCH, BLOOMBERG, COMPANY REPORTS

ESG in a nutshell



B+ ESG Grade	A+ ESG Controversies Grade	B+ ESG Combined Grade	B+ ESG Environment Pillar Grade	B+ ESG Social Pillar Grade	B- ESG Governance Pillar Grade
------------------------	--------------------------------------	---------------------------------	---	--------------------------------------	--

CKP demonstrates industry-leading ESG performance, earning the highest AAA rating from the Stock Exchange of Thailand (SET) for three consecutive years. Its most notable strength is its low carbon footprint and strong integration of ESG principles into its five-year strategic plan. Its ESG performance has remained consistently high, with measurable goals and transparent disclosures aligned with international standards. A key upcoming milestone is the continued implementation of its CKP Strategy through 2026, which may further elevate its sustainability leadership.

Keep your eye on

There have been no reported ESG controversies involving CK Power as of 2025, reinforcing its reputation for responsible operations.

Implications

The AAA ESG rating by SET and CKP's robust ESG track record are positive indicators, supporting a lower ESG risk premium in our valuation. We will keep in view any future regulatory changes or operational expansion that may introduce new ESG risks.

ESG highlights

CKP ranks at the top of the Thai resources sector in ESG performance, with an SET ESG score between 90 and 100. Its governance and environmental practices are particularly strong, though further improvements in community engagement could enhance its social impact.

Implications

CKP's superior ESG standing supports its valuation premium relative to peers, in our view. We do not currently adjust for social investment gaps but will monitor future disclosures for potential inclusion.

Trends

CKP maintained its AAA ESG rating by SET from 2023 to 2025, with continued progress in environmental reporting and board-level oversight of sustainability.

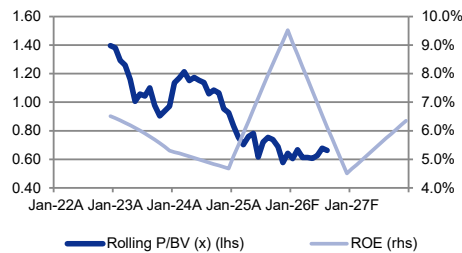
Implications

This consistency reinforces our positive outlook and is factored into our valuation through a lower cost of equity. We will keep in view the execution of its CKP Strategy and any shifts in ESG metrics as the company scales.

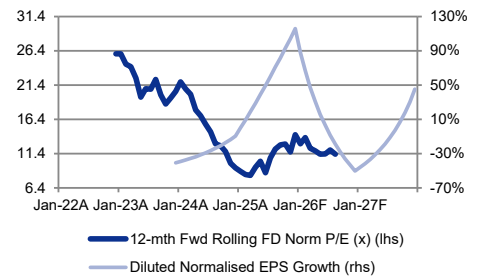
SOURCES: CGSI RESEARCH, LSEG, SET

BY THE NUMBERS

P/BV vs ROE



12-mth Fwd FD Norm P/E vs EPS Growth



Profit & Loss

(THBm)	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
Total Net Revenues	10,212	10,107	9,888	9,683	10,431
Gross Profit	4,336	4,380	3,680	4,050	4,258
Operating EBITDA	3,871	3,895	3,178	3,585	3,758
Depreciation And Amortisation	(1,569)	(1,569)	(1,679)	(1,683)	(1,688)
Operating EBIT	2,302	2,326	1,499	1,902	2,070
Financial Income/(Expense)	(1,169)	(1,201)	(1,028)	(990)	(899)
Pretax Income/(Loss) from Assoc.	615	2,205	960	1,390	1,360
Non-Operating Income/(Expense)	526	542	500	500	500
Profit Before Tax (pre-EI)	2,275	3,872	1,931	2,801	3,031
Exceptional Items	(7)	(10)	0	0	0
Pre-tax Profit	2,268	3,861	1,931	2,801	3,031
Taxation	(106)	(110)	(55)	(80)	(86)
Exceptional Income - post-tax	58				
Profit After Tax	2,219	3,752	1,876	2,722	2,944
Minority Interests	(875)	(970)	(485)	(703)	(761)
Preferred Dividends					
FX Gain/(Loss) - post tax					
Other Adjustments - post-tax					
Net Profit	1,345	2,782	1,391	2,018	2,183
Normalised Attributable Profit	1,294	2,792	1,391	2,018	2,183

Cash Flow

(THBm)	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
EBITDA	3,871	3,895	3,178	3,585	3,758
Cash Flow from Invt. & Assoc.					
Change In Working Capital	(859)	1,611	3,025	122	100
(Incr)/Decr in Total Provisions					
Other Non-Cash (Income)/Expense	253	(1,245)	(475)	(687)	(598)
Other Operating Cashflow	211	1,657	920	1,107	1,012
Net Interest (Paid)/Received	(1,169)	(1,201)	(1,028)	(990)	(899)
Tax Paid					
Cashflow From Operations	2,307	4,717	5,619	3,137	3,372
Capex	(1,561)	(1,100)	(1,679)	(1,683)	(1,688)
Disposals Of FAs/subsidiaries	76	1,245	207	687	598
Acq. Of Subsidiaries/investments					
Other Investing Cashflow		(5,722)	(2,646)	(1,021)	(1,500)
Cash Flow From Investing	(1,485)	(5,576)	(4,118)	(2,018)	(2,589)
Debt Raised/(repaid)	2,254	1,762	2,205	(3,628)	0
Proceeds From Issue Of Shares					
Shares Repurchased					
Dividends Paid	(691)	(691)	(691)	(691)	(691)
Preferred Dividends					
Other Financing Cashflow	562	854	(296)	0	0
Cash Flow From Financing	2,125	1,925	1,218	(4,319)	(691)
Total Cash Generated	2,947	1,065	2,719	(3,199)	92
Free Cashflow To Equity	3,077	903	3,706	(2,508)	783
Free Cashflow To Firm	1,991	341	2,529	2,110	1,682

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

BY THE NUMBERS... cont'd

Balance Sheet

(THBm)	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
Total Cash And Equivalents	8,528	9,593	12,313	9,113	9,206
Total Debtors	2,217	1,611	1,722	1,600	1,500
Inventories	70	68	69	69	69
Total Other Current Assets	1,444	3,531	1,398	1,397	1,397
Total Current Assets	12,258	14,803	15,502	12,179	12,172
Fixed Assets	7,670	7,409	7,409	7,409	7,409
Total Investments	24,344	30,819	33,544	34,544	36,044
Intangible Assets	348	336	389	389	389
Total Other Non-Current Assets	27,644	23,450	22,474	22,495	22,495
Total Non-current Assets	60,007	62,014	63,816	64,837	66,337
Short-term Debt	1,500	500	500	500	500
Current Portion of Long-Term Debt	3,724	4,952	4,952	5,106	5,106
Total Creditors	1,222	947	890	890	890
Other Current Liabilities	148	164	95	95	95
Total Current Liabilities	6,594	6,562	6,437	6,591	6,591
Total Long-term Debt	25,366	26,901	29,106	25,324	25,324
Hybrid Debt - Debt Component					
Total Other Non-Current Liabilities	171	276	292	292	292
Total Non-current Liabilities	25,537	27,177	29,399	25,616	25,616
Total Provisions	0	0	0	0	0
Total Liabilities	32,132	33,740	35,836	32,208	32,208
Shareholders' Equity	28,057	30,607	31,114	32,441	33,933
Minority Interests	12,077	12,471	12,368	12,368	12,368
Total Equity	40,133	43,078	43,482	44,809	46,301

Key Ratios

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
Revenue Growth	(0.72%)	(1.03%)	(2.17%)	(2.07%)	7.73%
Operating EBITDA Growth	23.7%	0.6%	(18.4%)	12.8%	4.8%
Operating EBITDA Margin	37.9%	38.5%	32.1%	37.0%	36.0%
Net Cash Per Share (THB)	(2.71)	(2.80)	(2.74)	(2.68)	(2.67)
BVPS (THB)	3.45	3.76	3.83	3.99	4.17
Gross Interest Cover	1.97	1.94	1.46	1.92	2.30
Effective Tax Rate	4.67%	2.85%	2.85%	2.85%	2.85%
Net Dividend Payout Ratio	53.4%	24.7%	49.7%	34.2%	31.6%
Accounts Receivables Days	76.03	69.12	61.52	62.61	54.38
Inventory Days	4.40	4.37	4.02	4.49	4.10
Accounts Payables Days	76.44	69.12	54.02	57.68	52.77
ROIC (%)	5.46%	5.94%	4.13%	5.69%	6.21%
ROCE (%)	3.34%	3.18%	1.95%	2.47%	2.71%
Return On Average Assets	4.66%	6.61%	3.68%	4.71%	4.91%

Key Drivers

	Dec-24A	Dec-25A	Dec-26F	Dec-27F	Dec-28F
Total electricity sold (GWh) (inclgd. affiliates)	10,391.3	11,871.9	9,652.5	10,840.4	9,318.4
Gas cost - SPP (THB/mmbtu)	329.1	308.1	332.0	308.0	283.0
Ft (THB/unit)	0.4	0.2	0.1	0.2	0.2
Share of profits to core net profit	45.7	79.3	69.0	68.9	62.3

SOURCES: CGSI RESEARCH ESTIMATES, COMPANY REPORTS

DISCLAIMER

การเสนอคำแนะนำ ข้อมูลบทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมา และพิจารณาเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ทางบริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด ไม่อาจรับรองความถูกต้องและความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าการเสนอแนะหรือการชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ การนำไปใช้ซึ่งข้อมูล บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยให้ผู้ใช้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

คำนิยามของ RECOMMENDATION (คำแนะนำการลงทุน)

คำแนะนำในหุ้น

ADD: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์มากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

HOLD: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์อยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

REDUCE: ในกรณีผลตอบแทนของหุ้นที่คาดการณ์น้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

คำแนะนำในภาคอุตสาหกรรม

OVERWEIGHT: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนมากกว่า 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

NEUTRAL: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนอยู่ระหว่าง 0% ถึง 10% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

UNDERWEIGHT: ในกรณีที่บริษัทจำนวนมากในอุตสาหกรรมที่คาดการณ์ว่ามีผลตอบแทนน้อยกว่า 0% ในช่วงเวลา 12 เดือนข้างหน้า

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR)

การเปิดเผยผลการสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) นี้เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยการสำรวจของ IOD เป็นการสำรวจและประเมินจากข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็มเอไอ ที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอในมุมมองของบุคคลภายนอก โดยไม่ได้เป็นการประเมินการปฏิบัติ และไม่ได้มีการใช้ข้อมูลภายในในการประเมิน

อนึ่ง ผลการสำรวจดังกล่าว เป็นผลการสำรวจ ณ วันที่ปรากฏในรายงานการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนไทยเท่านั้น ดังนั้น ผลการสำรวจจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ซีจีเอส อินเตอร์เนชั่นแนล (ประเทศไทย) จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
90 – 100		ดีเลิศ
80 – 89		ดีมาก
70 - 79		ดี
60 – 69		ดีพอใช้
50 – 59		ผ่าน
ต่ำกว่า 50	No logo given	N/A

จะทำการเผยแพร่รายชื่อเฉพาะบริษัทที่ได้คะแนนอยู่ในระดับ “ดี” ขึ้นไป ซึ่งมี 3 กลุ่มคือ “ดี” “ดีมาก” และ “ดีเลิศ” โดยประกาศรายชื่อบริษัทในแต่ละกลุ่มเรียงตามลำดับตัวอักษรชื่อย่อบริษัทในภาษาอังกฤษ

รายงานการประเมินการกำกับดูแลกิจการ (CGR) โดยสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย 2568


AAI	AAV	ACE	ADB	ADVANC	AEONTS	AF	AGE	AIRA	AJ	AKP	AKR
ALLA	ALT	AMA	AMARIN	AMATA	AMATAV	AOT	AP	ARIP	ASIAN	ASIMAR	ASK
ASP	ASW	AUCT	AURA	AWC	B	BAFS	BAM	BANPU	BAY	BBGI	BBL
BCH	BCPG	BDMs	BEC	BEM	BEYOND	BGC	BGRIM	BH	BIZ	BJC	BKIH
BLA	BLC	BOL	BPP	BRI	BRR	BSRC	BTG	BTS	BWG	CBG	CENTEL
CFRESH	CGH	CHASE	CHEWA	CHG	CHOW	CIMBT	CIVIL	CK	CKP	CMC	CNT
COLOR	COM7	CPALL	CPAXT	CPF	CPL	CPN	CPW	CRC	CREDIT	DCC	DDD
DELTA	DEMCO	DITTO	DMT	DOHOME	DRT	DUSIT	EASTW	EGCO	EPG	ERW	ETC
ETE	FLOYD	FN	FORTH	FPI	FPT	FSMART	FSX	FTI	GABLE	GC	GCAP
GFC	GFPT	GGC	GLAND	GLOBAL	GPSC	GRAMMY	GULF	GUNKUL	HANA	HARN	HENG
HMPRO	HPT	HTC	ICC	ICHI	III	ILINK	ILM	IND	INET	INSET	INSURE
IP	IRC	IRPC	IT	ITC	ITEL	ITTHI	IVL	J	JAS	JMART	JMT
JTS	KBANK	KCAR	KCC	KCE	KCG	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	SMPC	SNC	SNNP
SNP	SO	SONIC	SPALI	SPC	SPCG	SPI	SPRC	SR	SSF	SSP	SSSC
STA	STARM	STECON	STGT	SUC	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	TIPIPL	TIPIPP	TPS
TQR	TRP	TRT	TURTLE	TVT	UBA	UREKA	VCOM	VRANDA	WARRIX	WAVE	WIN
XO	XPG	XYZ	ZIGA								



AHC	AIE	AMANA	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	WIIK	WORK	YUASA	ZAA			

ข้อมูล Anti-Corruption Progress Indicator ของบริษัทจดทะเบียน
ได้รับการรับรอง

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	BBL	BCH	BCP	BCPG	BTC
BE8	BEC	BEYOND	BGC	BGRIM	BLA	BPP	BPS	BRI	BRR	BSBM	BCH
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
PPPM	PPS	PQS	PR9	PREB	PRG	PRIME	PRINC	PRM	PROS	PRTR	PSH
PSL	PSTC	PT	PTECH	PTG	PTT	PTTEP	PTTGC	PYLON	Q-CON	QH	QLT
QTC	RABBIT	RATCH	RBF	RML	RS	RWI	S&J	SA	SAAM	SABINA	SAK
SAPPE	SAT	SC	SCB	SCC	SCCC	SCG	SCGD	SCGP	SCM	SCN	SEAOIL
SE-ED	SELIC	SENA	SENX	SFLEX	SGC	SGP	SIRI	SIS	SITHAI	SJWD	SKR
SMIT	SMPC	SNC	SNNP	SORKON	SNP	SPACK	SPALI	SPC	SPI	SPRC	SRICHA
SSF	SSP	SSSC	SST	STA	STARM	STGT	STOWER	SUSCO	SVI	SVOA	SVT
SYMC	SYNTEC	TAE	TAKUNI	TASCO	TCAP	TCMC	TEGH	TFG	TFI	TFMAMA	TGE
TGH	THANI	THCOM	THIP	THRE	THREL	TIPCO	TIPH	TISCO	TKN	TKS	TKT
TMD	TMILL	TMT	TNITY	TNL	TNLR	TNR	TOG	TOP	TOPP	TPA	TPAC
TPCS	TPLAS	TRT	TRU	TRUE	TSC	TSI	TSTE	TSTH	TTA	TTB	TTCL
TU	TURTLE	TVDH	TVO	TWPC	UBE	UBIS	UEC	UKEM	UPF	UV	VCOM
VGI	VIBHA	VIH	WACOAL	WHA	WHAUP	WICE	WIK	WPH	XO	YUASA	ZEN
ZIGA											

ประกาศเจตนารมณ์

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

ไม่เปิดเผยหรือไม่มีนโยบาย

88TH	A	A5	AAV	ABM	ACAP	ACC	ACG	ADD	ADVICE	AEONTS	AFC
AGE	AHC	AIT	AJA	AKR	AKS	ALLA	ALPHAX	ALT	ALUCON	AMARC	AMC
AMR	ANAN	AOT	APO	APP	APURE	AQUA	ARIN	ARIP	ARROW	ASIA	ASIMAR
ASN	ATP30	AU	BA	BBIK	BC	BCT	BDMS	BEAUTY	BEM	BGT	BH
BIG	BIOTEC	BIS	BIZ	BJC	BJCHI	BKA	BKD	BKGI	BLAND	BLC	BLESS
BLISS	BM	BOL	BR	BROCK	BSM	BSRC	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	DTCI	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	IHL	IIG	IMH	IND	INGRS	INSET	IRC	IRCP	IROYAL	ITD	ITNS
ITTHI	IVF	JAK	JCK	JCKH	JCT	JKN	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	MASTER	MATI	MCA	MCS	MDX	MEB	METCO
MGI	MGT	MICRO	MIDA	MILL	MITSI	MK	ML	MORE	MOTHER	MPJ	MTW
MUD	MVP	NAM	NAT	NC	NCH	NCL	NCP	NDR	NEO	NETBAY	NEW
NEWS	NEX	NFC	NKT	NL	NNCL	NOVA	NPK	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	PSP	PTL	QTCG	RAM	RCL	READY	RICHY
RJH	ROCK	ROCTEC	ROH	ROJNA	RP	RPC	RPH	RSP	RT	S11	SAF
SAFE	SALEE	SAM	SAMART	SAMCO	SAMTEL	SAUCE	SAV	SAWANG	SCI	SCL	SCP
SDC	SE	SEAFCO	SECURE	SEI	SGF	SHANG	SIAM	SICT	SIMAT	SISB	SK
SKIN	SKN	SLP	SMART	SMD100	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	TCOAT	TEAM	TEKA	TERA	TFM	TGPRO	TH	THAI	THANA	THE
THG	THMUI	TIDLOR	TIGER	TITLE	TK	TKC	TL	TLI	TM	TMAN	TMW
TNDT	TNH	TNPC	TOA	TPBI	TPCH	TPPL	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	WAVE	WFX	WGE	WINDOW	WINMED	WINNER	WORK
WSOL	XBIO	XPG	XYZ	YGG	YONG	ZAA					