

2 April 2026

CK POWER

Sector: Energy

2026E จะชะลอจากเอลนีโญและฐานสูง แต่ valuation ปัจจุบันน่าสนใจ

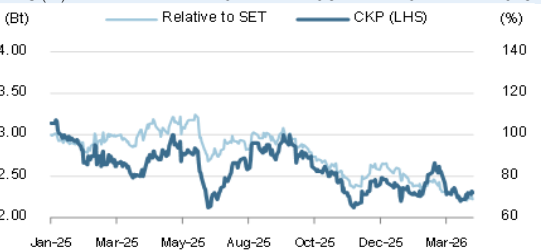
Bloomberg ticker	CKP TB
Recommendation	BUY
Current price	Bt2.30
Target price	Bt3.00
Upside/Downside	+30%
EPS revision	-

Bloomberg target price	Bt3.14
Bloomberg consensus	Buy 8 / Hold 2 / Sell 2

Stock data	
Stock price 1-year high/low	Bt3.04 / Bt2.10
Market cap. (Bt mn)	18,210
Shares outstanding (mn)	8,129
Avg. daily turnover (Bt mn)	19
Free float	%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights				
FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	10,212	10,107	9,855	9,925
EBITDA	5,012	6,182	5,386	5,429
Net profit	1,345	2,782	1,794	1,852
EPS (Bt)	0.17	0.34	0.22	0.23
Growth	-8.0%	106.9%	-35.5%	3.2%
Core profit	1,294	2,333	1,794	1,852
Core EPS (Bt)	0.16	0.29	0.22	0.23
Growth	-11.2%	80.3%	-23.1%	3.2%
DPS (Bt)	0.08	0.08	0.08	0.09
Div. yield	3.7%	3.7%	3.6%	3.7%
PER (x)	13.9	6.7	10.4	10.1
Core PER (x)	14.5	8.0	10.4	10.1
EV/EBITDA (x)	10.5	8.7	10.6	10.9
PBV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6

Bloomberg consensus				
Net profit	1,345	2,782	1,864	1,864
EPS (Bt)	0.17	0.34	0.21	0.23



Price performance				
Absolute	1M	3M	6M	12M
Relative to SET	-8.7%	-5.0%	-16.7%	-8.7%
Relative to SET	-5.0%	-21.7%	-32.0%	-34.7%

Major shareholders	
1. CH. Karnchang PCL	Holding 30.00%
2. TTW PCL	24.98%
3. Bangkok Expressway and Metro PCL	16.82%

Analyst: Amnart Ngosawang (Reg. No. 029734)
Assistant Analyst: Phakorn Sirisathaworn

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ CKP ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมาย 3.00 บาท อิง DCF (WACC 6.4%, terminal growth 1.5%) โดยมีปัจจัย ดังนี้

- 1) แนวโน้มกำไร 1H26E ดีบดี YoY จากปริมาณน้ำที่สูงกว่าปกติ ขณะที่เริ่ม 2H26E จะมีแรงกดดันจากเอลนีโญ ทำให้การเติบโต YoY ชะลอตัวลงจากฐานสูง แต่กำไรยังมีแนวโน้ม ขยายตัวต่อเนื่อง HoH
- 2) การหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า BIC1 ตามแผนในช่วงกลางปี จะกระทบกำไรชั่วคราวในช่วง 2H26E
- 3) GPM ในปี 2026E หดตัวเหลือ 27.4% จาก 27.8% ในปี 2025 จากต้นทุนก๊าซและการเปลี่ยนแปลงของ revenue mix จากการหยุดซ่อมบำรุง BIC1

เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 1.8/1.9 พันล้านบาท (-23%/+3% YoY) โดยกำไรปี 2026E จะสูงกว่าช่วงปี 2023-24 ที่มีเอลนีโญเช่นกัน จากแรงหนุนของปริมาณน้ำในช่วง 1H26E แต่จะชะลอตัวจากฐานสูงในปี 2025 จากเอลนีโญที่กระทบการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำของโครงการ XPCL และ NN2 รวมถึงการหยุดซ่อมบำรุง BIC1 และต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่าเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้น และคาดว่ากำไรจะกลับมาฟื้นตัวในปี 2027E (+3% YoY) จากการฟื้นตัวของปริมาณน้ำและการดำเนินงานที่กลับสู่ภาวะปกติของโรงไฟฟ้า BIC1

ราคาหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -22% ในช่วง 3 เดือน จากความกังวลต่อสภาพอากาศที่อาจเข้าสู่เอลนีโญในช่วง 2H26E ซึ่งจะเป็ปัจจัยกดดันกำไร อย่างไรก็ตาม ราคาหุ้นที่ปรับตัวลงมากจน valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ เราจึงแนะนำ “ซื้อ” โดยปัจจุบันเทรดที่ 2026E PER เพียง 10.4x (-2SD below 5-yr average PER) และ PBV ต่ำเพียง 0.6 เท่า อีกทั้งราคาหุ้นยังเคลื่อนไหวใกล้ระดับต่ำสุด สะท้อน downside risk ที่จำกัด ขณะเดียวกัน เราคาดว่ากำไรปี 2026E-27E จะมีทิศทางดีกว่าช่วงปี 2023-24 ที่เคยได้รับผลกระทบจากเอลนีโญ และราคาหุ้นซื้อขาย 3.00-4.50 บาท ในช่วงดังกล่าว

KEY HIGHLIGHTS

□ **Hydrology เป็นแรงหนุนใน 1H26E ก่อนอ่อนตัวใน 2H26E จากเอลนีโญ** เราคาดว่าผลกวรดดำเนินงาน 1H26E จะเติบโต YoY จากปริมาณน้ำที่อยู่ในระดับสูงกว่าปกติ อานิสงส์จากการระบายน้ำของเขื่อนต้นน้ำในประเทศจีน เช่น Xiaowan และ Nuozhadu ซึ่งจะช่วยหนุนการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ โดยเฉพาะโครงการ XPCL และ NN2 อย่างไรก็ตาม ในช่วง 2H26E เราคาดว่า hydrology จะเริ่มอ่อนตัวจากการเข้าสู่สภาวะเอลนีโญ ซึ่งจะกดดันปริมาณน้ำในลุ่มน้ำโขงและส่งผลให้การผลิตไฟฟ้าปรับตัวลดลง

□ **การหยุดซ่อมบำรุง BIC1 กระทบกำไร 2H26E ชั่วคราว** เรายังมองว่าการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า BIC1 ตามแผนในช่วงกลางปี 2026 เป็นปัจจัยชั่วคราวที่แม้จะกดดันกำไรในช่วง 2H26E จากการที่ availability ของโรงไฟฟ้าลดลง ส่งผลให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าและโอนจ่ายไปบางส่วน ขณะที่ fixed cost ยังคงเกิดขึ้น ทำให้ utilization rate และ profitability ของโรงไฟฟ้า Cogen ปรับตัวลดลง อย่างไรก็ตาม การหยุดซ่อมบำรุงดังกล่าวเป็นส่วนหนึ่งของแผนการดำเนินงานปกติ

□ **GPM ปี 2026E จะอ่อนตัวเล็กน้อย จากปริมาณน้ำที่น้อยลงและต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น** เราคาดว่า GPM ปี 2026E จะอ่อนตัวเป็น 27.4% (ปี 2025 อยู่ที่ 27.8%) จากปริมาณน้ำที่ลดลงใน 2H26E จากเอลนีโญ รวมถึงต้นทุนก๊าซที่ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม จะกระทบระยะสั้น เนื่องจากจะมีการปรับราคา Ft ช่วยทยอยสะท้อนต้นทุน และ GPM มีแนวโน้มฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป

□ **เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 1.8/1.9 พันล้านบาท (-23%/+3% YoY) โดยกำไรปี 2026E มีแนวโน้มชะลอตัวจากฐานสูงในปี 2025 และได้รับผลกระทบจากปัจจัยชั่วคราว ได้แก่ รายได้โรงไฟฟ้าพลังน้ำที่อ่อนตัวในช่วง 2H26E จากเอลนีโญ, การหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า BIC1 ในช่วงกลางปี รวมถึงต้นทุนก๊าซที่ยังอยู่ในระดับสูงและกดดัน GPM ในระยะสั้น** อย่างไรก็ตาม เรายังมองว่าปัจจัยกดดันดังกล่าวเป็น timing impact และไม่ได้สะท้อนการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของธุรกิจ โดยกำไรยังมีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวในปี 2027E จากการกลับมาดำเนินงานตามปกติของโรงไฟฟ้า และแนวโน้ม hydrology ที่ปรับตัวดีขึ้น และมีแนวโน้มฟื้นตัวในระยะถัดไป

Valuation/Catalyst/Risk

เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ CKP โดยแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 3.00 บาท อิง DCF (WACC 6.4%, terminal growth 1.5%) หรือเทียบเท่า 2026E PER ที่ 13.6x (-1SD below 5-yr average PER) โดยมีปัจจัยหนุนจากผลการดำเนินงาน 1H26E ที่ยังแข็งแกร่งตามปริมาณน้ำที่อยู่ในระดับดี ซึ่งจะช่วยพยุงกำไรทั้งปี และมีโอกาสฟื้นตัวในปี 2027E จากฐานที่ต่ำและการกลับมาดำเนินงานปกติของ BIC1 แม้กำไรปี 2026E มีแนวโน้มชะลอตัว แต่เรามองว่าเป็นเพียงปัจจัยระยะสั้น และเชิงวัฏจักร ซึ่งสะท้อนในราคาหุ้นไปแล้ว ขณะที่ราคาหุ้นที่ปรับตัวลดลงมากจน valuation ปัจจุบันอยู่ในระดับที่น่าสนใจเทรด 2026E PER ที่ 10.4x (-2SD below 5-yr average PER) และคิดเป็น PBV ต่ำเพียง 0.6 เท่า

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

KEY HIGHLIGHTS

□ Hydrology จะเป็นแรงหนุนในช่วงต้นปี ก่อนอ่อนตัวใน 2H26E จากเอลนีโญ

เราคาดว่าผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในช่วง 1H26E จะยังอยู่ในระดับที่ดีและมีแนวโน้มเติบโต YoY จากปริมาณน้ำที่สูงกว่าปกติ อันสืบเนื่องจากการระบายน้ำของเขื่อนต้นน้ำในประเทศจีน เช่น Xiaowan และ Nuozhadu ซึ่งช่วยพยุงระดับน้ำในลุ่มน้ำโขงและสนับสนุนการผลิตไฟฟ้าของโครงการหลักอย่าง XPCL (615 MW) และ NN2 (1,285 MW) ซึ่งคิดเป็นสัดส่วนถึง 92% ของกำลังการผลิตรวม 3,640 MW และเป็นแหล่งรายได้และกำไรหลักของบริษัทที่มีอัตรากำไรสูงกว่า 30% อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า hydrology จะเริ่มอ่อนตัวในช่วง 2H26E จากแนวโน้มการเข้าสู่สภาวะเอลนีโญ ซึ่งอาจทำให้ปริมาณน้ำในลุ่มน้ำโขง (water inflow) ปรับตัวลดลงจากระดับปกติ และกดดันการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ โดยอิงข้อมูลในอดีตช่วงที่เกิดเอลนีโญ ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการ XPCL มีโอกาสปรับตัวลดลงราว 10%–20% YoY ในช่วงที่ได้รับผลกระทบสูงสุด

ทั้งนี้ จากการคาดการณ์ ENSO ล่าสุด ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2026 อิงแบบจำลองของ IRI และ NOAA CPC ระบุว่าสภาพอากาศมีแนวโน้มเปลี่ยนแปลงผ่านจากลานีญาในช่วงต้นปี ไปสู่ภาวะเอลนีโญในช่วงครึ่งหลังของปี 2026 ต่อเนื่องถึงต้นปี 2027 โดยมีความน่าจะเป็นราว 60% สะท้อนว่าผลกระทบจะมีลักษณะ “กระจุกตัวในช่วงปลายปี” มากกว่ากระทบต่อเนื่องทั้งปี

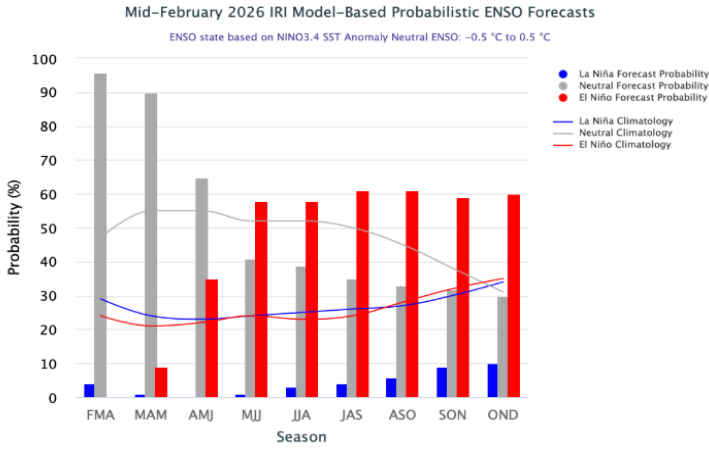
ในกรณีที่ภาวะฝนแล้งเกิดขึ้นเร็วกว่าคาด อาจส่งผลให้ปริมาณน้ำไหลผ่านลดลงและกระทบต่อการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ โดยเฉพาะโครงการ XPCL ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าแบบน้ำไหลผ่าน (run-of-river) อย่างไรก็ตาม เรามองว่ากำไรปี 2026E จะสูงกว่าปี 2024 ที่มีปรากฏการณ์เอลนีโญเช่นเดียวกัน เนื่องจากแรงหนุนในช่วง 1H26E จะช่วยพยุงภาพรวมทั้งปีได้บางส่วน ทำให้ผลกระทบต่อรายได้และกำไรไม่รุนแรงเท่ากับกรณีที่ hydrology อ่อนตัวตลอดทั้งปี เหมือนกับในปี 2024

Fig 1: CKP Portfolio breakdown



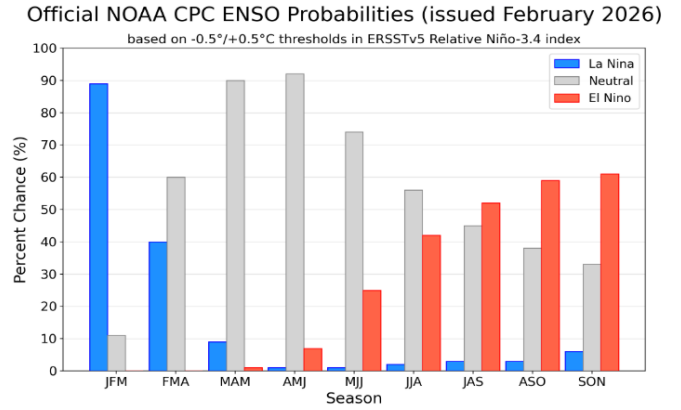
Source: CKP, DAOL

Fig 2: IRI Model-Based ENSO Forecasts



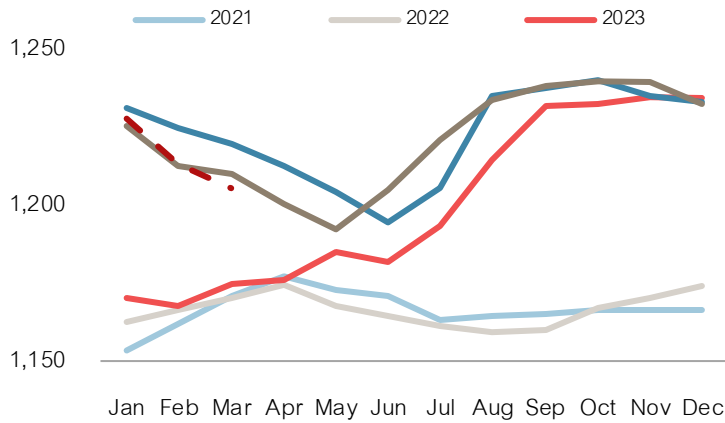
Source: ENSO, DAOL

Fig 3: NOAA CPC ENSO forecasts



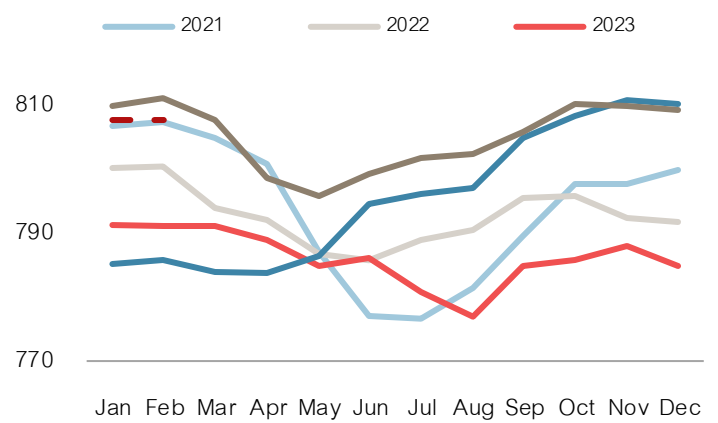
Source: ENSO, DAOL

Fig 4: Xiaowan water level comparison



Source: DAHITI, DAOL

Fig 5: Nuozhadu water level comparison



Source: DAHITI, DAOL

□ **กำไร 2H26E ถูกกดดันชั่วคราวจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า BIC1**

แม้ภาพรวมกำไรในช่วง 2H26E จะมีแรงกดดันเพิ่มเติมจากแผนหยุดซ่อมบำรุงครั้งใหญ่ของโรงไฟฟ้า BIC1 ในช่วงกลางปีเป็นระยะเวลาประมาณ 30-45 วัน ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้า Cogen ที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง กำลังการผลิต 238 MW และความสามารถในการทำกำไรค่อนข้างดีในช่วงเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม เรามองว่าผลกระทบดังกล่าวเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราวตามรอบการซ่อมบำรุง (planned shutdown) และเป็นสิ่งที่เกิดขึ้นตามปกติของธุรกิจโรงไฟฟ้า โดยหลังจากการซ่อมบำรุงเสร็จสิ้น โรงไฟฟ้าจะกลับมาดำเนินงานได้ตามปกติ และมีแนวโน้มช่วยเพิ่มประสิทธิภาพและความเสถียรในการผลิตในระยะถัดไป นอกจากนี้ ผลกระทบจะจำกัดอยู่เพียงบางช่วงของปี ทำให้ภาพรวมทั้งปีได้รับผลกระทบไม่มากนัก

ทั้งนี้ แม้การหยุดซ่อมบำรุงจะเกิดขึ้นในช่วงเดียวกับที่ hydrology อ่อนตัวใน 2H26E แต่เมื่อพิจารณาร่วมกับแรงหนุนจากการดำเนินงานที่ดีขึ้นในช่วง 1H26E จะช่วยลดทอนผลกระทบในภาพรวมทั้งปี และทำให้ downside ของกำไรอยู่ในระดับจำกัดมากขึ้น

□ **GPM ปี 2026E อ่อนตัวจากต้นทุนก๊าซและโครงสร้างรายได้**

เราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นปี 2026E จะอ่อนตัวลงมาอยู่ที่ราว 27.5% (จาก 27.8% ในปี 2025) จากแรงกดดันของต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น โดยอิงสมมติฐานราคาก๊าซเฉลี่ยที่ราว 330-360 บาท/MMBTU (จาก 300-320 บาท/MMBTU) สอดคล้องกับราคาก๊าซในตลาดโลก (LNG spot) ที่อยู่ในระดับ 10-12 USD/MMBTU (จาก 8-10 USD/MMBTU) ส่งผลให้ต้นทุนเชื้อเพลิงของโรงไฟฟ้า Cogen ปรับตัวสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถส่งผ่านต้นทุนก๊าซไปยัง EGAT ได้เกือบทั้งหมด ตามโครงสร้างสัญญา โดยมีเพียงสัดส่วนลูกค้าอุตสาหกรรม (industrial users) ที่ไม่สามารถส่งผ่านต้นทุนได้ทันที ซึ่งคิดเป็นเพียงราว 2% ของรายได้รวม ส่งผลให้ผลกระทบต่อ margin โดยรวมยังอยู่ในระดับจำกัด ขณะที่การปรับค่า Ft ยังมี lag time ราว 1-2 ไตรมาส ทำให้เกิดแรงกดดันในระยะสั้นเท่านั้น นอกจากนี้ การอ่อนตัวของปริมาณน้ำในช่วง 2H26E จะทำให้สัดส่วนรายได้จากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งมี margin สูงกว่า 30%) ลดลงเมื่อเทียบกับโรงไฟฟ้า SPP ส่งผลให้โครงสร้างรายได้เปลี่ยนไปในทางที่มีอัตรากำไรต่ำลง โดยรวม เรามองว่าแรงกดดันต่อ GPM ในปี 2026E เป็น ปัจจัยชั่วคราว และสามารถฟื้นตัวเล็กน้อยเป็น 27.6% ในปี 2027E เราจึงมองว่ามี downside จำกัด จากความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนเป็นหลัก ขณะที่ margin มีแนวโน้มทยอยฟื้นตัวได้ในระยะถัดไป

□ **กำไร 2026E กดดันจาก hydrology อ่อนตัว การหยุดซ่อมบำรุง และต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น**

เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 1.8/1.9 พันล้านบาท (-23%/+3% YoY) โดยกำไรปกติปี 2026E หดตัวจากฐานที่สูงในปี 2025 และสะท้อนปัจจัยกดดันหลักจาก

1) เราคาดว่ารายได้ปี 2026E จะอ่อนตัวลงเล็กน้อยจากรายได้โรงไฟฟ้าพลังน้ำ โดยเฉพาะโครงการ XPCL และ NN2 จากแนวโน้มการเข้าสู่ภาวะเอลนีโญในช่วง 2H26E อิงการคาดการณ์จาก IRI และ NOAA CPC ที่ให้ความน่าจะเป็นราว 60-80% ซึ่งอาจกดดันปริมาณน้ำและการผลิตไฟฟ้าในช่วงปลายปี โดยอิงข้อมูลในอดีต ปริมาณการผลิตไฟฟ้ามีโอกาสลดลงราว 10%-20% YoY ในช่วงที่ได้รับผลกระทบสูงสุด อย่างไรก็ตาม ผลกระทบมีลักษณะกระจุกตัวในช่วง 2H ขณะที่รายได้ในช่วง 1H26E ยังมีแนวโน้มแข็งแกร่ง และมีแรงกดดันเพิ่มเติมเพียงชั่วคราวจากการหยุดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้า BIC1

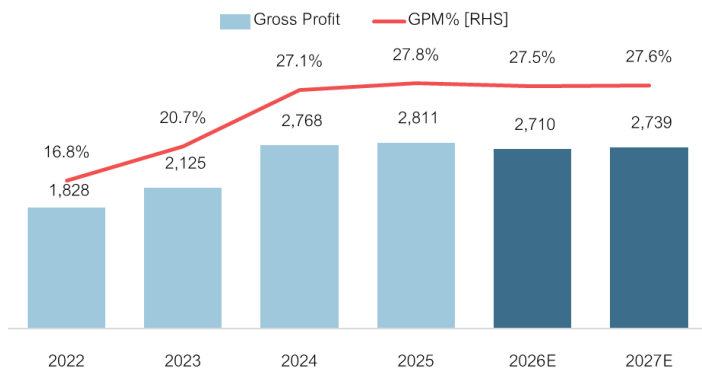
2) เราคาดว่า GPM ปี 2026E จะอ่อนตัวเล็กน้อยมาอยู่ที่ราว 27.4% (จาก 27.8% ในปี 2025) จากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้นตามทิศทางราคาพลังงานในตลาดโลก (LNG spot ~10-12 USD/MMBTU) โดยประเมินราคาก๊าซเฉลี่ยที่ 330-360 บาท/MMBTU อย่างไรก็ตาม บริษัทสามารถส่งผ่านต้นทุนก๊าซไปยัง EGAT ได้เกือบทั้งหมด เหลือเพียงสัดส่วนลูกค้าอุตสาหกรรมราว 2% ของรายได้ที่ได้รับผลกระทบ ทำให้ downside ต่อ margin ยังอยู่ในระดับจำกัด ขณะที่แรงกดดันจากโครงสร้างรายได้เป็นเพียงปัจจัยตามวัฏจักร

3) แม้กำไรปี 2026E จะชะลอตัวจาก hydrology ที่อ่อนตัวในช่วง 2H26E การหยุดซ่อมบำรุง BIC1 (ประมาณ 30-45 วัน) และต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แต่เรามองว่าเป็น (ปัจจัยระยะสั้น และไม่กระทบศักยภาพการดำเนินงานในระยะยาว โดยกำไรมีแนวโน้มฟื้นตัวในปี 2027E จากฐานที่ต่ำและการกลับมาดำเนินงานตามปกติของโรงไฟฟ้า

VALUATIONS

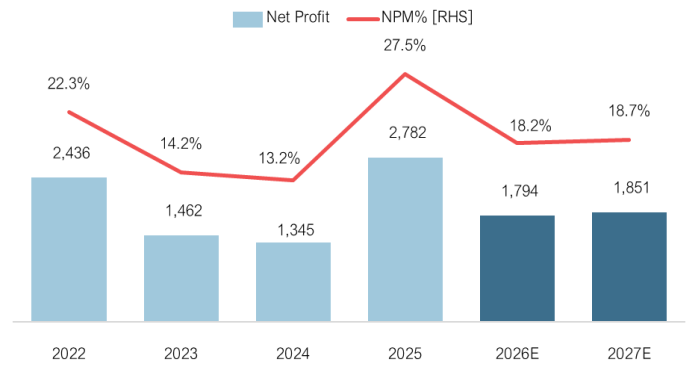
เรากลับมาจัดทำบทวิเคราะห์ CKP และแนะนำ “ซื้อ” ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 3.00 บาท อิง DCF (WACC 6.4%, terminal growth 1.5%) หรือเทียบเท่า 2026E PER ที่ 13.6x (-1SD below 5-yr average PER) แม้กำไรปี 2026E มีแนวโน้มชะลอตัวจากผลกระทบเอลนีโญ การหยุดซ่อมบำรุง BIC1 และต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น แต่เรามองว่าปัจจัยดังกล่าวเป็นเพียง ระยะสั้นและเป็นวัฏจักร อีกทั้งรับรู้ในราคาหุ้นไปมากแล้ว หลังหุ้นปรับตัวลงและ underperform SET -22% ในช่วง 3 เดือน ส่งผลให้ valuation อยู่ในระดับที่น่าสนใจ โดยปัจจุบันคิดเป็น PBV เพียง 0.6 เท่า และเทรดอยู่ที่ 2026E PER 10.4x (-2SD below 5-yr average PER) ขณะเดียวกัน ผลการดำเนินงานในช่วง 1H26E ยังมีแนวโน้มแข็งแกร่งจากปริมาณน้ำที่อยู่ในระดับดี ซึ่งจะช่วยพยุงภาพรวมทั้งปี และกำไรมีโอกาสฟื้นตัวในปี 2027E จากฐานที่ต่ำและการกลับมาดำเนินงานตามปกติของโรงไฟฟ้า BIC1 ดังนั้น เรามองว่ามี downside risk จำกัด และมี upside จากการฟื้นตัวของ hydrology ในระยะถัดไป ซึ่งยังไม่ได้สะท้อนในราคาหุ้นปัจจุบัน

Fig 6: Gross profit (Bt mn) vs. GPM (%), 2022-2027E



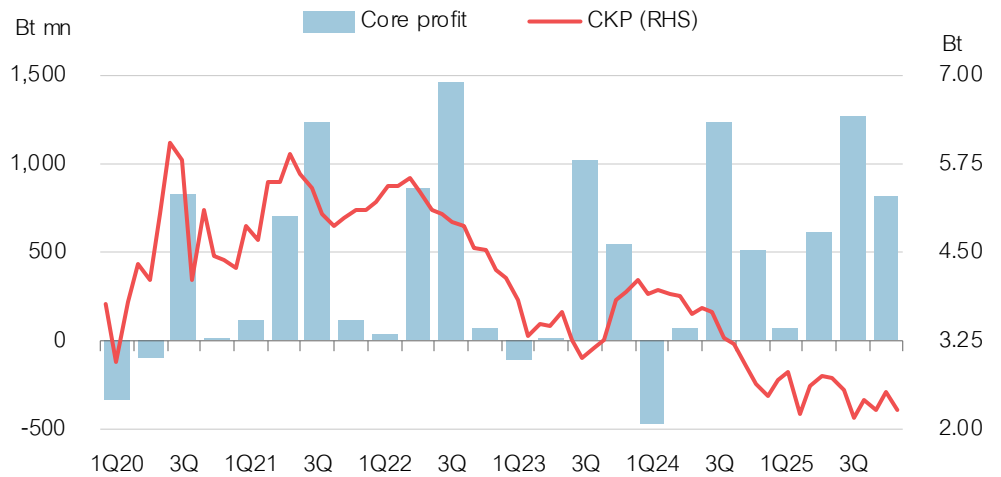
Source: CKP, DAOL

Fig 7: Net profit (Bt mn) vs. NPM (%), 2022-2027E



Source: CKP, DAOL

Fig 8: Quarterly Profit (Bt mn) vs. CKP share price



Source: Aspen, DAOL

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Quarterly income statement

(Bt mn)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Sales	2,634	2,277	2,526	2,929	2,375
Cost of sales	1,805	1,827	1,862	1,752	1,856
Gross profit	829	450	664	1,177	519
SG&A	(132)	(97)	(107)	(111)	(169)
EBITDA	1,542	867	1,538	2,530	1,697
Finance costs	(300)	(286)	(284)	(316)	(315)
Core profit	514	69	617	1,272	824
Net profit	541	70	610	1,270	831
EPS	0.07	0.01	0.08	0.16	0.10
Gross margin	31.5%	19.8%	26.3%	40.2%	21.9%
EBITDA margin	58.5%	38.1%	60.9%	86.4%	71.5%
Net profit margin	20.5%	3.1%	24.2%	43.4%	35.0%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	5,580	8,528	9,593	8,677	8,479
Accounts receivable	2,947	3,154	2,514	2,858	2,978
Inventories	72	70	68	66	66
Other current assets	1,503	507	2,628	2,562	2,581
Total cur. assets	10,102	12,258	14,803	14,164	14,104
Investments	21,220	24,344	30,819	35,428	38,562
Fixed assets	22,691	21,409	20,033	18,750	17,561
Other assets	14,753	14,254	11,163	11,826	12,903
Total assets	68,765	72,265	76,818	80,167	83,129
Short-term loans	1,000	1,500	500	488	491
Accounts payable	1,233	1,222	947	924	930
Current maturities	3,603	3,692	4,906	5,611	6,237
Other current liabilities	179	181	209	204	205
Total cur. liabilities	6,015	6,594	6,562	7,225	7,863
Long-term debt	23,362	25,004	26,552	27,941	28,704
Other LT liabilities	470	533	626	610	615
Total LT liabilities	23,832	25,537	27,177	28,551	29,319
Total liabilities	29,847	32,132	33,740	35,777	37,182
Registered capital	9,240	9,240	9,240	9,240	9,240
Paid-up capital	8,129	8,129	8,129	8,129	8,129
Share premium	13,319	13,319	13,319	13,319	13,319
Retained earnings	6,406	7,060	9,151	10,271	11,427
Others	(590)	(452)	(200)	(200)	(200)
Minority interests	11,653	12,077	12,471	12,871	13,271
Shares' equity	38,918	40,133	43,078	44,391	45,947

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	1,462	1,345	2,782	1,794	1,851
Depreciation	(1,567)	(1,569)	(1,569)	(1,483)	(1,389)
Chg in working capital	108	1,344	1,458	(984)	(1,202)
Others	(1,380)	(1,382)	(1,382)	-	-
CF from operations	1,758	2,875	4,427	2,292	2,038
Capital expenditure	(177)	(287)	(193)	(200)	(200)
Others	(615)	(3,124)	(6,475)	(4,609)	(3,134)
CF from investing	(792)	(3,411)	(6,668)	(4,809)	(3,334)
Free cash flow	2,599	3,703	5,396	3,330	3,126
Net borrowings	(2,196)	2,231	1,762	2,081	1,393
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	691	691	691	(673)	(695)
Others	205	562	854	193	400
CF from financing	(1,300)	3,483	3,307	1,601	1,098
Net change in cash	(334)	2,947	1,065	(916)	(198)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	10,286	10,212	10,107	9,855	9,925
Cost of sales	8,161	7,445	7,296	7,145	7,186
Gross profit	2,125	2,768	2,811	2,710	2,739
SG&A	(563)	(465)	(485)	(483)	(486)
EBITDA	4,643	5,012	6,182	5,386	5,428
Depre. & amortization	(1,567)	(1,569)	(1,569)	(1,483)	(1,389)
Equity income	853	564	1,756	1,084	1,191
Other income	661	577	532	591	596
EBIT	3,076	3,443	4,613	3,903	4,039
Finance costs	(1,065)	(1,169)	(1,201)	(1,279)	(1,331)
Income taxes	(89)	(106)	(110)	(85)	(87)
Net profit before MI	1,922	2,168	3,303	2,539	2,621
Minority interest	(466)	(875)	(970)	(746)	(770)
Core profit	1,456	1,294	2,333	1,794	1,851
Extraordinary items	6	51	449	-	-
Net profit	1,462	1,345	2,782	1,794	1,851

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-5.7%	-0.7%	-1.0%	-2.5%	0.7%
EBITDA	-16.2%	7.9%	23.4%	-12.9%	0.8%
Net profit	-40.0%	-8.0%	106.9%	-35.5%	3.2%
Core profit	-40.2%	-11.2%	80.3%	-23.1%	3.2%
Profitability ratio					
Gross profit margin	20.7%	27.1%	27.8%	27.5%	27.6%
EBITDA margin	45.1%	49.1%	61.2%	54.6%	54.7%
Core profit margin	14.2%	12.7%	23.1%	18.2%	18.7%
Net profit margin	14.2%	13.2%	27.5%	18.2%	18.7%
ROA	2.1%	1.9%	3.6%	2.2%	2.2%
ROE	3.8%	3.4%	6.5%	4.0%	4.0%
Stability					
D/E (x)	0.77	0.80	0.78	0.81	0.81
Net D/E (x)	0.72	0.75	0.74	0.77	0.77
Interest coverage ratio	4.36	4.29	5.15	4.21	4.08
Current ratio (x)	1.68	1.86	2.26	1.96	1.79
Quick ratio (x)	1.67	1.85	2.25	1.95	1.79
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.17	0.34	0.22	0.23
Core EPS	0.18	0.16	0.29	0.22	0.23
Book value	3.35	3.45	3.76	4.04	4.36
Dividend	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09
Valuation (x)					
PER	12.8	13.9	6.7	10.4	10.1
Core PER	12.8	14.5	8.0	10.4	10.1
P/BV	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EVEBITDA	11.4	10.5	8.7	10.6	10.9
Dividend yield	3.7%	3.7%	3.7%	3.6%	3.7%

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions.

Corporate governance report of Thai listed companies 2025

CG rating by the Thai Institute of Directors Association (Thai IOD)

Score	Symbol	Description	ความหมาย
90-100	▲▲▲▲▲	Excellent	ดีเลิศ
80-89	▲▲▲▲	Very Good	ดีมาก
70-79	▲▲▲	Good	ดี
60-69	▲▲	Satisfactory	ดีพอใช้
50-59	▲	Pass	ผ่าน
< 50	No logo given	n.a.	n.a.

สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินงานของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- “ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- “ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามบัญชีพื้นฐาน (ไม่รวมเงินปันผล)

หมายเหตุ : ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น หรือลดลงในขณะนั้น

IOD disclaimer

The Corporate Governance Report (CGR) of Thai listed Companies is based on a survey and assessment of information that companies listed on the Stock Exchange of Thailand and the Market for Alternative Investment ("listed companies") disclose to the public. The CGR is a presentation of information from the perspective of outsiders on the standards of corporate governance of listed companies. It is not any assessment of the actual practices of the listed companies, and the CGR does not use any non-public information. The CGR is not therefore an endorsement of the practices of the listed companies. It is not a recommendation for investment in any securities of any listed companies or any recommendation whatsoever. Investors should exercise their own judgment to analyze and consider any information relating to the listed companies presented in this CGR report. No representation or warranty is made by the Institute of Directors or any of its personnel as to the completeness or accuracy of the CGR report or the information used.

DAOL SEC's stock rating definition

- BUY** The stock's total return is expected to exceed 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals and attractive valuations.
- HOLD** The stock's total return is expected to be between 0% and 10% over the next 6-12 months. The stock has good fundamentals but may lack near-term catalysts or its valuations are not attractive.
- SELL** The stock's total return is expected to fall below 0% or more over the next 6-12 months. Stock should be sold as negative total return is anticipated due to deteriorating fundamentals compared with its valuations.

The stock's expected total return is the percentage difference between the target price and the current price, which excludes dividend yields.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC มีการจัดทำ ESG Rating (ESG: Environment, Social, Governance) เพื่อบ่งบอกว่าบริษัทมีการกำกับดูแลกิจการและมีความรับผิดชอบต่อสิ่งแวดล้อมและสังคมระดับใด โดยทาง DAOL SEC ให้ความใส่ใจกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน จึงได้จัดทำเกณฑ์ในการให้คะแนน ESG สำหรับหุ้นที่เรา Cover อยู่ สำหรับหลักเกณฑ์ในการประเมินคะแนน ESG ของ DAOL SEC ทำการพิจารณาจาก 3 ด้าน ดังนี้

- ❑ **การจัดการด้านสิ่งแวดล้อม (Environment)** หมายถึง การที่บริษัทมีนโยบายและกระบวนการทำงานในองค์กรเพื่อจัดการสิ่งแวดล้อมอย่างชัดเจนและใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพ รวมถึงมีการฟื้นฟูสภาพแวดล้อมทางธรรมชาติที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินธุรกิจ ซึ่งเราใช้เกณฑ์ด้านรายได้ของบริษัทว่าบริษัทนั้นๆ มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไร
- ❑ **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- ❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจนต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น ตลอดจนดูแลผู้มีส่วนได้เสีย ซึ่งรวมถึงการจ่ายภาษีให้แก่ภาครัฐอย่างโปร่งใส ซึ่งเราใช้เกณฑ์พิจารณาจาก CG rating ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD)

ESG Rating ที่ DAOL SEC ประเมินมี 5 ระดับ ได้แก่

1. Excellent ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 5
2. Very Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 4
3. Good ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 3
4. Satisfactory ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 2
5. Pass ได้คะแนนรวม อยู่ในระดับ 1

สำหรับบริษัทที่มีข้อมูลไม่เพียงพอในการประเมินจะได้ rating เป็น n.a.

ESG rating (ESG: Environmental, Social, and Governance)

DAOL SEC believes environment, social and governance (ESG) practices will help determine the sustainability and future financial performance of companies. We thus incorporate ESG into our valuation model.

- ❑ **Environment.** Environment factors relate to corporate responsibility for its actions and how it manages its impact on the environment. DAOL SEC analyzes revenue, which exposes to environment risks and opportunities.
- ❑ **Social.** Social factors deal with company's relationship with its employees and vendors. That also includes company's initiatives related to employee health and well-being, as well as community involvement. DAOL SEC's evaluation on social practices is based on Bloomberg, which measure from company's social responsibility news.
- ❑ **Governance.** Corporate government factors include company's transparency, decision-making structure, concrete risk assessment method, treatment of minority shareholders and anti-corruption practices. DAOL SEC conduct this analysis based on IOD's scores.

DAOL SEC's ESG ratings score from 1-5

1. Excellent scores at 5
2. Very Good scores at 4
3. Good scores at 3
4. Satisfactory scores at 2
5. Pass scores at 1

DAOL SEC provides "n.a." in cases of insufficient data.

Disclaimer: บทวิเคราะห์ฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มีวัตถุประสงค์เพื่อนำเสนอและเผยแพร่บทวิเคราะห์ให้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจของนักลงทุนทั่วไป โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเชื่อถือได้ และมีได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้แนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด ดังนั้น บริษัทหลักทรัพย์ เคทีบีเอสที จำกัด (มหาชน) จะไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการใช้บทวิเคราะห์ฉบับนี้ทั้งทางตรงและทางอ้อม และขอให้นักลงทุนใช้ดุลพินิจพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOL SEC has no intention to solicit investors to buy or sell any securities in this report. In addition, DAOL SEC does not guarantee returns nor price of the securities described in the report nor accept any liability for any loss or damage of any kind arising out of the use of such information or opinions in this report. Investors should study this report carefully in making decisions. All rights are reserved. This report may not be reproduced, distributed or published by any person in any manner for any purpose without the permission of DAOL SEC. Investment in securities has risks. Investors are advised to consider carefully before making decisions. 8