

4 August 2026

## CK POWER

Sector: Energy

2Q26E ชะลอตัวจากปัจจัยชั่วคราว ก่อนเข้าสู่ High season ใน 3Q26E

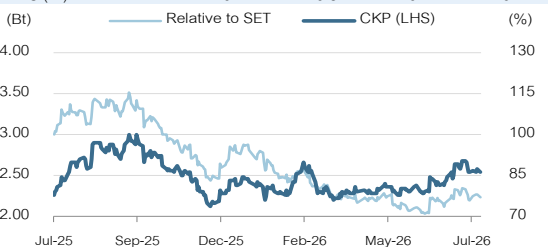
|                  |                     |
|------------------|---------------------|
| Bloomberg ticker | CKP TB              |
| Recommendation   | BUY (maintained)    |
| Current price    | Bt2.56              |
| Target price     | Bt3.00 (maintained) |
| Upside/Downside  | +17%                |
| EPS revision     | No change           |

|                        |                         |
|------------------------|-------------------------|
| Bloomberg target price | Bt2.96                  |
| Bloomberg consensus    | Buy 6 / Hold 3 / Sell 3 |

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Stock data                  |                 |
| Stock price 1-year high/low | Bt3.00 / Bt2.12 |
| Market cap. (Bt mn)         | 20,973          |
| Shares outstanding (mn)     | 8,129           |
| Avg. daily turnover (Bt mn) | 20              |
| Free float                  | 26%             |
| 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                       | 3.3%   | 3.3%   | 3.2%   | 3.3%  |
| PER (x)                          | 15.5   | 7.5    | 11.6   | 11.2  |
| Core PER (x)                     | 16.1   | 8.9    | 11.6   | 11.2  |
| EV/EBITDA (x)                    | 10.9   | 9.0    | 11.0   | 11.2  |
| PBV (x)                          | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.6   |

|                     |       |       |       |       |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| Bloomberg consensus |       |       |       |       |
| Net profit          | 1,345 | 2,782 | 1,772 | 1,890 |
| EPS (Bt)            | 0.17  | 0.34  | 0.22  | 0.24  |



Source: Aspen

|                   |      |       |        |        |
|-------------------|------|-------|--------|--------|
| Price performance | 1M   | 3M    | 6M     | 12M    |
| Absolute          | 3.2% | 10.3% | 10.3%  | -0.8%  |
| Relative to SET   | 2.6% | 1.8%  | -11.0% | -33.9% |

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

Analyst: Amnat Ngosawang (Reg. No. 029734)

Assistant Analyst: Phakorn Sirisathawong

เราประเมินกำไรปกติ 2Q26E จะอยู่ที่ 194 ล้านบาท (-46% YoY, +65% QoQ) โดยกำไรลดลง YoY จากรายได้ที่ลดลง -16% YoY เหลือ 2.1 พันล้านบาท จากปริมาณขายไฟฟ้าที่ค่อนข้างต่ำ SPP และโรงไฟฟ้าพลังน้ำ หลัง BIC ได้รับผลกระทบจากการหยุดซ่อมตามแผนและการทำ Major Overhaul ขณะที่ NN2 มีปริมาณผลิตไฟฟ้าลดลงจากปริมาณน้ำไหลเข้าที่ต่ำกว่าปีก่อน ประกอบกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้นเป็น 363 บาท/MMBTU ส่งผลให้ GPM ลดลงเหลือ 11.1% (2Q25 = 26.3%) นอกจากนี้กำไรยังถูกกดดันจากส่วนแบ่งกำไรที่ลดลงของ LPCL จากผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยน แม้ได้รับการชดเชยบางส่วนจากผลการดำเนินงานของ XPCL ที่ดีขึ้น ขณะที่กำไรส่วนตัว QoQ จากรายได้ที่เพิ่มขึ้นตามปัจจัยฤดูกาลของธุรกิจพลังงานและส่วนแบ่งกำไรของ XPCL ที่เพิ่มขึ้น

เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 1.8/1.9 พันล้านบาท (-23%/+3% YoY) โดยแนวโน้มกำไร 3Q26E จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปี จากปัจจัยฤดูกาลและระดับน้ำที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี หนุนการดำเนินงานของ XPCL ขณะที่ NN2 คาดฟื้นตัวจากกิจกรรมระดับน้ำในอ่างที่ยังต่ำกว่าปีก่อน ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงจาก El Niño ที่อาจเริ่มส่งผลกระทบต่อ 4Q26E เป็นต้นไป โดยกำไรปกติ 1H26E คิดเป็น 17% ของประมาณการทั้งปี

เราแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย 3.00 บาท อิง DCF (WACC 6.4%, terminal growth 1.5%) หรือเทียบเท่า 2026E PER ที่ 13.6x (-1SD below 5-yr average PER) แม้กำไร 2Q26E คาดอ่อนตัว YoY จากปัจจัยชั่วคราว แต่คาดฟื้นตัวเด่นใน 3Q26E จาก High season ของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำและการดำเนินงานของ XPCL ที่แข็งแกร่ง ขณะที่ Valuation ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ และราคาหุ้นได้สะท้อนความกังวลต่อ El Niño ไปมากแล้ว โดยในช่วงปี 2023-24 ซึ่งได้รับผลกระทบ El Niño ราคาหุ้นยังคงซื้อขายในกรอบ 3.00-4.50 บาท เราจึงมองว่ายังมี Upside ทั้งนี้ ความเสี่ยงหลัก ได้แก่ ภาวะ El Niño ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

## Event: 2Q26E results preview

□ รายได้ค่อนข้างต่ำจากปริมาณขายไฟลดลง ขณะที่ต้นทุนก๊าซสูงขึ้นกดดัน GPM เราคาดว่ารายได้ 2Q26E อยู่ที่ 2.1 พันล้านบาท (-16% YoY, +14% QoQ) จากรายได้ขายไฟฟ้าที่ลดลง YoY ทั้งธุรกิจ SPP และโรงไฟฟ้าพลังน้ำ โดยธุรกิจ SPP คาดได้รับผลกระทบจากปริมาณขายไฟของ BIC ที่ลดลง หลังมีการหยุดซ่อมตามแผนต่อเนื่องจากปลาย 1Q26 และการทำ Major Overhaul ช่วงปลาย 2Q26 รวมรวม 24 วัน ประกอบกับต้นทุนก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มขึ้นเป็น 363 บาท/MMBTU (2Q25 = 317 บาท/MMBTU) ส่งผลให้อัตรากำไรลดลง ขณะที่โรงไฟฟ้า NN2 คาดปริมาณผลิตไฟฟ้าลดลงราว 25% YoY จากปริมาณน้ำไหลเข้าที่อยู่ในระดับต่ำกว่าปีก่อนซึ่งเป็นฐานสูง ส่งผลให้ GPM คาดอยู่ที่ 11.1% ลดลงจาก 26.3% ใน 2Q25 แม้ฟื้นตัวจาก 17.6% ใน 1Q26 ตามฤดูกาลของธุรกิจพลังงาน

□ Share of profit และ FX กดดันกำไร แม้ XPCL ฟื้นตัวจากการดำเนินงาน เราคาด SG&A เพิ่มขึ้น 11% YoY และ SG&A/sales เพิ่มขึ้นเป็น 5.6% (2Q25 = 4.2%, 1Q26 = 5.6%) จากค่าใช้จ่ายที่ปรึกษา ขณะที่ต้นทุนทางการเงินเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการออกหุ้นกู้ในเดือนเม.ย. 26 อย่างไรก็ตาม ปัจจัยกดดันหลักมาจากรายได้ Share of profit ที่ลดลง YoY โดยโครงการ LPCL พลิกมารับรู้ผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนตามการอ่อนค่าของเงินบาท จากภาระหนี้สกุล USD ขณะที่ปีก่อนรับรู้กำไรจาก FX ในทางกลับกัน XPCL มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้นและการระดมทุนที่ลดลง ช่วยชดเชยได้บางส่วน

□ เราประมาณการกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 1.8/1.9 พันล้านบาท (-23%/+3% YoY) โดยมองว่า 3Q26E จะเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดในปี จากปัจจัยฤดูกาลที่หนุนปริมาณน้ำ โดยเฉพาะ XPCL ที่ได้รับอานิสงส์จากระดับน้ำที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีจากอิทธิพลของมรสุม อย่างไรก็ตาม ผลประกอบการของ NN2 อาจฟื้นตัวได้จำกัดจากระดับน้ำในอ่างเก็บน้ำที่ยังต่ำกว่าปีก่อน แม้ยังอยู่ในระดับบริหารจัดการได้นอกจากนี้ ยังต้องติดตามความเสี่ยงจาก El Niño ที่อาจเริ่มส่งผลกระทบต่อปริมาณน้ำตั้งแต่ช่วงต้น 4Q26E เป็นต้นไป ทั้งนี้ กำไรปกติ 1H26E คิดเป็นราว 17% ของประมาณการทั้งปี

## Valuation/Catalyst/Risk

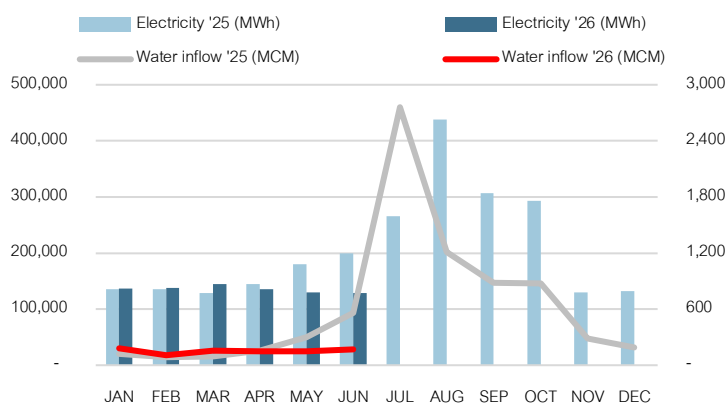
เราแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมายปี 2026E ที่ 3.00 บาท อิง DCF (WACC 6.4%, terminal growth 1.5%) หรือเทียบเท่า 2026E PER ที่ 13.6x (-1SD below 5-yr average PER) แม้ผลประกอบการ 2Q26E คาดอ่อนตัวจากปัจจัยชั่วคราว แต่เรามองว่าแนวโน้มกำไรจะฟื้นตัวอย่างมีนัยสำคัญใน 3Q26E ซึ่งเป็นช่วง High season ของธุรกิจโรงไฟฟ้าพลังน้ำ จากปริมาณน้ำที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีและการดำเนินงานของ XPCL ที่แข็งแกร่ง ประกอบกับ Valuation ที่ยังซื้อขายต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต โดยในช่วงปี 2023-24 ที่ได้รับผลกระทบเอลนีโญ ราคาหุ้นยังคงซื้อขายในกรอบ 3.00 - 4.50 บาท เราจึงมองว่ายังมี Upside แม้ยังต้องติดตามความเสี่ยงจากภาวะ El Niño ในช่วงปลายปี ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

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.

Fig 1: 2Q26E results preview

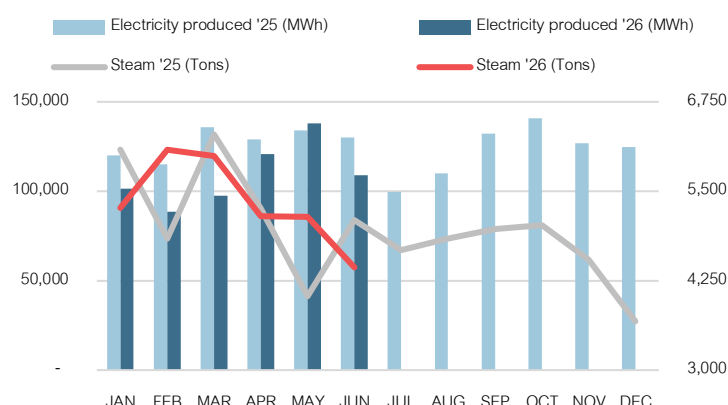
| FY: Dec (Bt mn)   | 2Q26E   | 2Q25    | YoY    | 1Q26    | QoQ    | 1H26E   | 1H25    | YoY    |
|-------------------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|--------|
| Revenues          | 2,117   | 2,526   | -16.2% | 1,859   | 13.9%  | 3,976   | 4,803   | -17.2% |
| CoGS              | (1,883) | (1,862) | 1.1%   | (1,531) | 23.0%  | (3,414) | (3,688) | -7.4%  |
| Gross profit      | 234     | 664     | -64.8% | 328     | -28.6% | 562     | 1,115   | -49.6% |
| SG&A              | (119)   | (107)   | 11.0%  | (104)   | 14.9%  | (223)   | (205)   | 8.8%   |
| EBITDA            | 887     | 1,538   | -42.3% | 887     | 0.0%   | 1,775   | 2,405   | -26.2% |
| Other inc./exps   | 135     | 137     | -1.7%  | 43      | 210.5% | 178     | 271     | -34.2% |
| Interest expenses | (289)   | (284)   | 1.6%   | (296)   | -2.5%  | (585)   | (570)   | 2.7%   |
| Income tax        | (9)     | (27)    | -68.6% | (7)     | 28.9%  | (15)    | (43)    | -64.7% |
| Core profit       | 194     | 360     | -46.2% | 117     | 65.3%  | 311     | 432     | -28.0% |
| Net profit        | 127     | 617     | -79.5% | 180     | -29.7% | 307     | 686     | -55.3% |
| EPS (Bt)          | 0.02    | 0.08    | -79.3% | 0.02    | -29.2% | 0.04    | 0.08    | -55.1% |
| Gross margin      | 11.1%   | 26.3%   |        | 17.6%   |        | 14.1%   | 23.2%   |        |
| Net margin        | 6.0%    | 24.4%   |        | 9.7%    |        | 7.7%    | 14.3%   |        |

Fig 2: NN2 Operating statistics



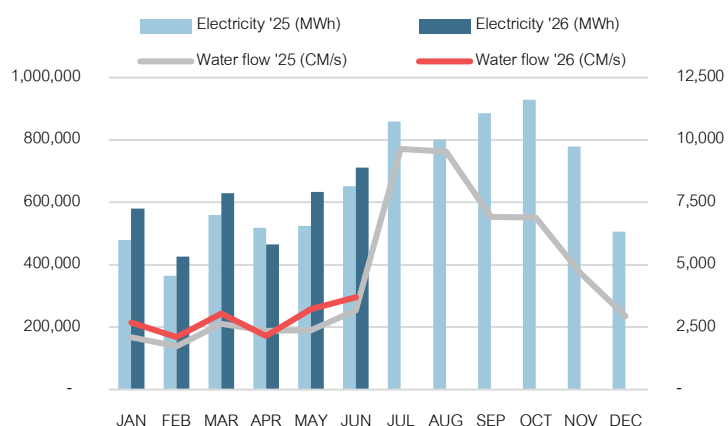
Source: CKP, DAOL

Fig 3: BIC Operating statistics



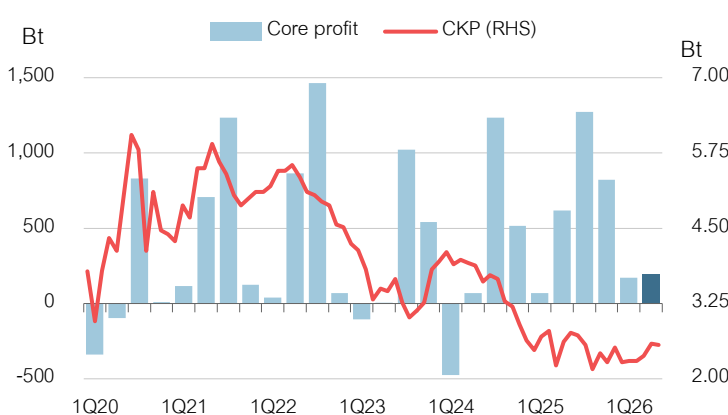
Source: CKP, DAOL

Fig 4: XPCL Operating statistics



Source: CKP, DAOL

Fig 5: CKP share prices vs profits



Source: CKP, 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)           | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Sales             | 2,277 | 2,526 | 2,929 | 2,375 | 1,859 |
| Cost of sales     | 1,827 | 1,862 | 1,752 | 1,856 | 1,531 |
| Gross profit      | 450   | 664   | 1,177 | 519   | 328   |
| SG&A              | (97)  | (107) | (111) | (169) | (104) |
| EBITDA            | 867   | 1,538 | 2,530 | 1,697 | 942   |
| Finance costs     | (286) | (284) | (316) | (315) | (296) |
| Core profit       | 72    | 360   | 1,228 | 673   | 172   |
| Net profit        | 69    | 617   | 1,272 | 824   | 180   |
| EPS               | 0.01  | 0.08  | 0.16  | 0.10  | 0.02  |
| Gross margin      | 19.8% | 26.3% | 40.2% | 21.9% | 17.6% |
| EBITDA margin     | 38.1% | 60.9% | 86.4% | 71.5% | 50.7% |
| Net profit margin | 3.0%  | 24.4% | 43.4% | 34.7% | 9.7%  |

## 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         |
| <b>Total cur. assets</b>      | <b>10,102</b> | <b>12,258</b> | <b>14,803</b> | <b>14,164</b> | <b>14,104</b> |
| 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        |
| <b>Total assets</b>           | <b>68,765</b> | <b>72,265</b> | <b>76,818</b> | <b>80,167</b> | <b>83,129</b> |
| 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           |
| <b>Total cur. liabilities</b> | <b>6,015</b>  | <b>6,594</b>  | <b>6,562</b>  | <b>7,225</b>  | <b>7,863</b>  |
| Long-term debt                | 23,362        | 25,004        | 26,552        | 27,941        | 28,704        |
| Other LT liabilities          | 470           | 533           | 626           | 610           | 615           |
| <b>Total LT liabilities</b>   | <b>23,832</b> | <b>25,537</b> | <b>27,177</b> | <b>28,551</b> | <b>29,319</b> |
| <b>Total liabilities</b>      | <b>29,847</b> | <b>32,132</b> | <b>33,740</b> | <b>35,777</b> | <b>37,182</b> |
| 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        |
| <b>Shares' equity</b>         | <b>38,918</b> | <b>40,133</b> | <b>43,078</b> | <b>44,391</b> | <b>45,947</b> |

## 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)        | -              | -              |
| <b>CF from operations</b> | <b>1,758</b>   | <b>2,875</b>   | <b>4,427</b>   | <b>2,292</b>   | <b>2,038</b>   |
| Capital expenditure       | (177)          | (287)          | (193)          | (200)          | (200)          |
| Others                    | (615)          | (3,124)        | (6,475)        | (4,609)        | (3,134)        |
| <b>CF from investing</b>  | <b>(792)</b>   | <b>(3,411)</b> | <b>(6,668)</b> | <b>(4,809)</b> | <b>(3,334)</b> |
| <b>Free cash flow</b>     | <b>2,599</b>   | <b>3,703</b>   | <b>5,396</b>   | <b>3,330</b>   | <b>3,126</b>   |
| 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            |
| <b>CF from financing</b>  | <b>(1,300)</b> | <b>3,483</b>   | <b>3,307</b>   | <b>1,601</b>   | <b>1,098</b>   |
| <b>Net change in cash</b> | <b>(334)</b>   | <b>2,947</b>   | <b>1,065</b>   | <b>(916)</b>   | <b>(198)</b>   |

## 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        |
| <b>Gross profit</b>         | <b>2,125</b> | <b>2,768</b> | <b>2,811</b> | <b>2,710</b> | <b>2,739</b> |
| SG&A                        | (563)        | (465)        | (485)        | (483)        | (486)        |
| <b>EBITDA</b>               | <b>4,643</b> | <b>5,012</b> | <b>6,182</b> | <b>5,386</b> | <b>5,428</b> |
| 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          |
| <b>EBIT</b>                 | <b>3,076</b> | <b>3,443</b> | <b>4,613</b> | <b>3,903</b> | <b>4,039</b> |
| Finance costs               | (1,065)      | (1,169)      | (1,201)      | (1,279)      | (1,331)      |
| Income taxes                | (89)         | (106)        | (110)        | (85)         | (87)         |
| <b>Net profit before MI</b> | <b>1,922</b> | <b>2,168</b> | <b>3,303</b> | <b>2,539</b> | <b>2,621</b> |
| Minority interest           | (466)        | (875)        | (970)        | (746)        | (770)        |
| <b>Core profit</b>          | <b>1,456</b> | <b>1,294</b> | <b>2,333</b> | <b>1,794</b> | <b>1,851</b> |
| Extraordinary items         | 6            | 51           | 449          | -            | -            |
| <b>Net profit</b>           | <b>1,462</b> | <b>1,345</b> | <b>2,782</b> | <b>1,794</b> | <b>1,851</b> |

## Key ratios

| FY: Dec (Bt mn)            | 2023   | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Growth YoY</b>          |        |        |        |        |       |
| 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%  |
| <b>Profitability ratio</b> |        |        |        |        |       |
| 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%  |
| <b>Stability</b>           |        |        |        |        |       |
| 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  |
| <b>Per share (Bt)</b>      |        |        |        |        |       |
| 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  |
| <b>Valuation (x)</b>       |        |        |        |        |       |
| PER                        | 14.2   | 15.5   | 7.5    | 11.6   | 11.2  |
| Core PER                   | 14.3   | 16.1   | 8.9    | 11.6   | 11.2  |
| P/BV                       | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.7    | 0.6   |
| EV/EBITDA                  | 11.8   | 10.9   | 9.0    | 11.0   | 11.2  |
| Dividend yield             | 3.3%   | 3.3%   | 3.3%   | 3.2%   | 3.3%  |

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 โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใดๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ดาโอ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าว

## DAOL SEC: ความหมายของคำแนะนำ

- "ซื้อ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนขั้นต่ำ 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ถือ" เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทนระหว่าง 0% - 10% (ไม่รวมเงินปันผล)
- "ขาย" เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน (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 ให้ความสำคัญกับการลงทุนในบริษัทที่มีการพัฒนาที่ยั่งยืน 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 รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติตามแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่เชิงการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง กับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO

❑ **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชัน 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอื่นเพื่อถือได้ และมิได้มีเจตนาเชิญชวนหรือชี้นำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์แต่อย่างใด 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.