COMPANY UPDATE

DAOL SEC

2 November 2026

CK POWER

Sector: Energy

คาดกำไร 3Q26E ลดลง YoY จาก NN2 แต่ดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล

Bloomberg ticker	CKP TB
Recommendation	BUY (maintained)
Current price	Bt2.30
Target price	Bt3.00 (maintained)
Upside/Downside	+30%
EPS revision	26E: -11% / 27E: No change

Bloomberg target price	Bt3.04
Bloomberg consensus	Buy 7 / Hold 3 / Sell 2

Stock data

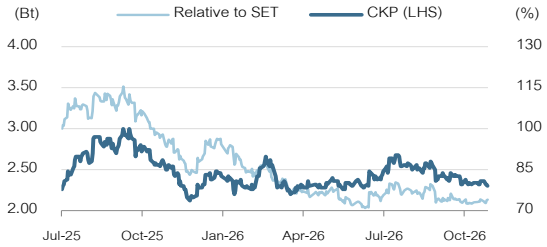
Stock price 1-year high/low	Bt2.76 / Bt2.12
Market cap. (Bt mn)	19,023
Shares outstanding (mn)	8,129
Avg. daily turnover (Bt mn)	17
Free float	26%
CG rating	Excellent
SET ESG rating	AAA

Financial & valuation highlights

FY: Dec (Bt mn)	2024A	2025A	2026E	2027E
Revenue	10,212	10,107	9,355	9,925
EBITDA	5,012	6,182	5,094	5,428
Net profit	1,345	2,782	1,447	1,851
EPS (Bt)	0.17	0.34	0.18	0.23
Growth	-8.0%	106.9%	-48.0%	28.0%
Core profit	1,294	2,333	1,595	1,851
Core EPS (Bt)	0.16	0.29	0.20	0.23
Growth	-11.2%	80.3%	-31.6%	16.1%
DPS (Bt)	0.08	0.08	0.07	0.09
Div. yield	3.7%	3.7%	2.9%	3.7%
PER (x)	13.9	6.7	12.9	10.1
Core PER (x)	14.5	8.0	11.7	10.1
EV/EBITDA (x)	10.5	8.7	11.1	10.9
PBV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6

Bloomberg consensus

Net profit	1,345	2,782	1,996	2,011
EPS (Bt)	0.17	0.34	0.21	0.23



Source: Aspen

Price performance	1M	3M	6M	12M
Absolute	-0.9%	-9.4%	-0.9%	-9.4%
Relative to SET	1.7%	-4.5%	-2.5%	-25.0%

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

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

เราประเมินกำไรสุทธิ 3Q26E ที่ 768 ล้านบาท (-40% YoY, +678% QoQ) แต่หากไม่รวม FX loss จะมีกำไรปกติ 868 ล้านบาท (-29% YoY, +314% QoQ) โดยหดตัว YoY จากผลการดำเนินงานโรงไฟฟ้าน้ำงึม 2 (NN2) ที่ชะลอตัวจากปริมาณน้ำไหลเข้าที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าลดลง ขณะที่โรงไฟฟ้าบางปะอิน (BIC) ได้รับผลกระทบจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น กดดัน GPM นอกจากนี้ เราคาดส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าไซยะบุรี (XPCL) ลดลง -6% YoY จากปริมาณน้ำที่สูงเกินระดับเหมาะสมและต้นทุนค่าเสื่อมราคาที่เพิ่มขึ้นตามปริมาณการผลิต อย่างไรก็ตาม กำไรเพิ่มขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาลจากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูฝน และแรงหนุนของผลการดำเนินงานของ XPCL และ NN2

เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E ลง 11% แต่คงกำไรปี 2027E โดยเราคาดกำไรปกติ 2026E/27E ที่ 1.6/1.9 พันล้านบาท (-32%/+16% YoY) เนื่องจากระดับน้ำของ XPCL ที่สูงเกินระดับที่เหมาะสม และส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพการผลิตไฟฟ้า ขณะที่ปริมาณน้ำของ NN2 ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าปกติ ส่งผลให้ผลประกอบการต่ำกว่าคาด อย่างไรก็ตาม เรายังคงคาดกำไรฟื้นตัวในปี 2027E จากระดับน้ำของ NN2 ที่มีโอกาสกลับสู่ภาวะปกติ

คงคำแนะนำ “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) แม้เราปรับประมาณการกำไรลง แต่ Valuation ยังน่าสนใจ ปัจจุบันซื้อขายที่ core PER 2026E เพียง 11.7x ทั้งนี้ ในช่วง El Niño ปี 2023-24 หุ้นเคยซื้อขายในกรอบ 3.00-4.50 บาท จึงมองยังมี upside จากการฟื้นตัวของกำไรในปี 2027E

Event: 3Q26E results preview

❑ **คาดกำไรปกติ 3Q26E ลดลง YoY จาก NN2 แต่ดีขึ้นมาก QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล** เราประเมินว่า CKP จะรายงานกำไรสุทธิ 3Q26E ที่ 768 ล้านบาท (-40% YoY, +678% QoQ) แต่หากหักรายการขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนราว 100 ล้านบาท เราคาดกำไรปกติที่ 868 ล้านบาท (-29% YoY, +314% QoQ) โดยมีสมมติฐานดังนี้

1) รายได้ชะลอตัว YoY จาก NN2 แต่ดีขึ้น QoQ ตามปัจจัยฤดูกาล เราคาดรายได้ที่ 2.7 พันล้านบาท (-7% YoY, +19% QoQ) โดยรายได้หดตัว YoY จากปริมาณน้ำไหลเข้าของ NN2 ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ จาก El Niño และผลกระทบของการกักเก็บน้ำของเขื่อนต้นน้ำ โดยน้ำงึม 3 (NN3) มีการกักเก็บน้ำแล้วราว 86% เพื่อเตรียม COD ใน 1Q27E โดยคาดว่าจะทยอยปล่อยน้ำออกมาในช่วง พ.ย.- ธ.ค. 26 ส่งผลให้ระดับน้ำมีโอกาสกลับสู่ระดับปกติใน 4Q26E ขณะที่ได้รับแรงชดเชยบางส่วนจากโรงไฟฟ้า BIC ที่มีรายได้เพิ่มขึ้นตามราคาก๊าซที่ปรับตัวสูงขึ้น โดยในปัจจุบัน การขายไฟฟ้าให้ EGAT เป็นสัญญา gas-linked ทั้งหมด (180 MW จากทั้งหมด 238 MW และคิดเป็น 76% ของกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า BIC)

2) คาด GPM ชะลอตัวจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น และปริมาณการผลิตไฟฟ้า NN2 ที่ลดลง เราคาดกำไรขั้นต้นที่ 624 ล้านบาท (-47% YoY, +79% QoQ) ขณะที่เราคาด GPM ลดลง YoY เป็น 23.0% เมื่อเทียบกับ 40.2% ใน 3Q25 แต่ขยายตัวดีจาก 15.3% ใน 2Q26 โดยสาเหตุหลักของการลดลง YoY มาจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้น จึงทำให้บริษัทต้องแบกรับภาระในส่วนของไฟฟ้าที่ขายให้ลูกค้าอุตสาหกรรมราว 24% ของกำลังการผลิตโรงไฟฟ้า BIC ประกอบกับปริมาณการผลิตไฟฟ้าของ NN2 ที่ลดลงจากการกักเก็บน้ำ ส่งผลให้ NN2 ที่เป็นตัวดันมาร์จิ้น มีประสิทธิภาพที่ลดลงและผลการดำเนินงานที่ชะลอตัว

3) คาดส่วนแบ่งกำไรชะลอตัว แม้ XPCL มีปริมาณน้ำที่อยู่ในระดับสูง เราคาดส่วนแบ่งกำไรที่ 890 ล้านบาท (-5% YoY, +215% QoQ) ลดลง YoY จากส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL ที่เราคาดว่าจะลดลง -6% YoY โดยแม้รายได้และปริมาณการผลิตไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น แต่ได้รับผลกระทบจากปริมาณน้ำที่ไหลผ่านโรงไฟฟ้าสูงเกินระดับที่เหมาะสม ซึ่งอยู่ที่ประมาณ 5,000 ลบ.ม./วินาที โดยใน 3Q26E มีหลายวันที่ปริมาณน้ำสูงกว่า 10,000 ลบ.ม./วินาที ส่งผลให้ความแตกต่างของระดับน้ำด้านหน้าและด้านท้ายโรงไฟฟ้าลดลง ทำให้แรงดันน้ำสำหรับผลิตไฟฟ้าลดลง นอกจากนี้ ปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นยังส่งผลให้ต้นทุนค่าเสื่อมราคาเพิ่มขึ้นตามปริมาณการผลิต จากการเปลี่ยนวิธีรับรู้ค่าเสื่อมราคาจากเดิมที่ใช้วิธี Straight-line ในปีก่อน ขณะที่ LPCL มีผลขาดทุนจาก FX ราว 100 ล้านบาท เทียบกับปีก่อนที่มีกำไรจาก FX เนื่องจากเงินบาทอ่อนค่าราว 0.30 บาท/USD โดย LPCL มีเงินกู้สกุล USD คงค้างอยู่ประมาณ 660 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ส่งผลให้เกิดผลขาดทุนจากการแปลงค่าเงินกู้ดังกล่าว

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.

❑ **เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E ลง 11% แต่คงประมาณการปี 2027E** โดยคาดกำไรปกติปี 2026E/27E ที่ 1.6/1.9 พันล้านบาท (-32%/+16% YoY) จากเดิม 1.8/1.9 พันล้านบาท (-23%/+3% YoY) เนื่องจากเราปรับสมมติฐานผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้า Hydro ลงจากระดับน้ำที่ไม่เอื้ออำนวยต่อการผลิตไฟฟ้าเท่าที่คาดไว้ โดยแม้ 3Q26E จะยังเป็นไตรมาสที่ดีที่สุดของปีตามปัจจัยฤดูกาล แต่ปริมาณน้ำของ XPCL ที่สูงเกินระดับเหมาะสมในหลายช่วง ส่งผลให้ประสิทธิภาพการผลิตไฟฟ้าลดลง แม้ปริมาณน้ำไหลผ่านโรงไฟฟ้าจะเพิ่มขึ้น ขณะที่ NN2 ยังมีปริมาณน้ำไหลเข้าในระดับต่ำจาก El Niño และการกักเก็บน้ำของเขื่อนต้นน้ำ ทำให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าและส่วนแบ่งกำไรยังไม่ฟื้นตัวตามที่คาดไว้ ส่งผลให้เราปรับประมาณการกำไรปี 2026E ลง อย่างไรก็ตาม เรายังคงประมาณการปี 2027E เนื่องจากคาดว่าระดับน้ำของ NN2 จะทยอยกลับเข้าสู่ภาวะปกติ และผลการดำเนินงานของ XPCL จะอยู่ในเกณฑ์ที่ดีจากปริมาณน้ำที่กลับเข้าสู่ระดับปกติ

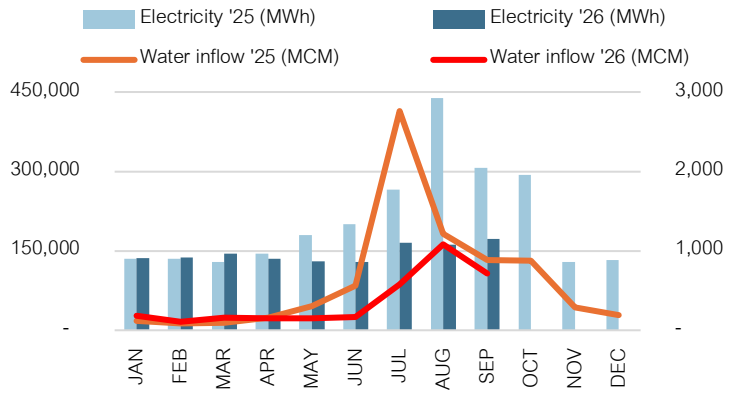
Valuation/Catalyst/Risk

เราคงคำแนะนำ “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) แม้เราปรับประมาณการกำไรปกติปี 2026E ลง แต่เรายังคงมองบวกต่อการเติบโตในปี 2027E โดยคาดกำไรปกติฟื้นตัว จากระดับน้ำของ NN2 ที่มีโอกาสทยอยกลับสู่ภาวะปกติ ด้าน Valuation ยังอยู่ในระดับน่าสนใจ คิดเป็น Core PER 2026E เพียง 11.7x ทั้งนี้ ในช่วงปี 2023-24 ซึ่งได้รับผลกระทบจาก El Niño ราคาหุ้นยังเคยซื้อขายในกรอบ 3.00-4.50 บาท จึงมองว่าราคาหุ้นปัจจุบันยังมี upside จากการฟื้นตัวของผลประกอบการในปี 2027E

Fig 1: 3Q26E earnings preview

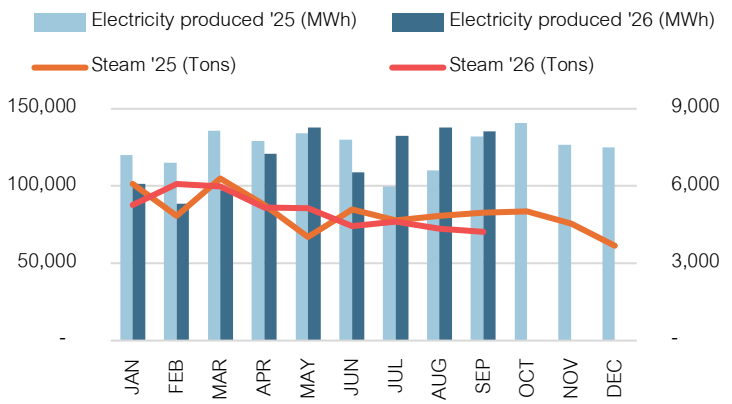
FY: Dec (Bt mn)	3Q26E	3Q25	YoY	2Q26	QoQ	9M26E	9M25	YoY
Revenues	2,713	2,929	-7.4%	2,278	19.1%	6,850	7,732	-11.4%
CoGS	(2,089)	(1,752)	19.2%	(1,929)	8.3%	(5,549)	(5,441)	2.0%
Gross profit	624	1,177	-47.0%	349	79.0%	1,300	2,292	-43.3%
SG&A	(116)	(111)	4.4%	(117)	-0.7%	(336)	(316)	6.5%
EBITDA	1,859	2,530	-26.5%	999	86.1%	3,746	4,927	-24.0%
Other inc./exps	95	134	-29.1%	93	2.6%	231	399	-42.0%
Interest expenses	890	934	-4.7%	282	215.2%	1,405	1,381	1.7%
Income tax	(290)	(316)	-8.1%	(302)	-3.9%	(889)	(886)	0.3%
Core profit	(30)	(45)	-33.9%	(17)	75.3%	(53)	(88)	-39.4%
Net profit	868	1,228	-29.3%	210	313.9%	1,195	1,653	-27.7%
EPS (Bt)	768	1,272	-39.6%	99	678.0%	1,047	1,951	-46.3%
Gross margin	0.09	0.16	-39.5%	0.01	676.8%	0.13	0.24	-46.4%
Net margin	23.0%	40.2%		15.3%		19.0%	29.6%	

Fig 2: NN2 Operating statistics



Source: CKP, DAOL

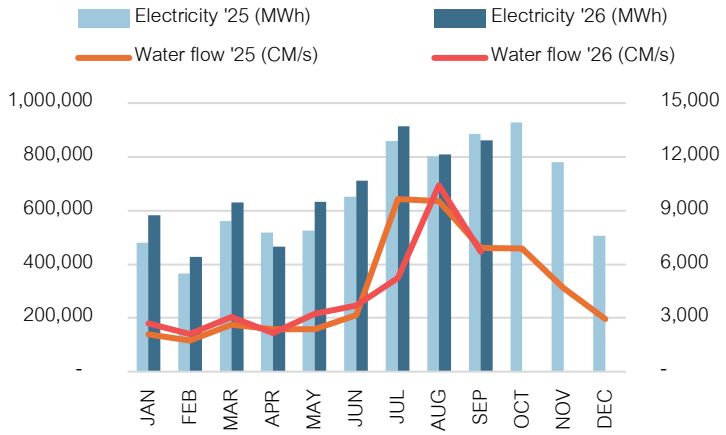
Fig 3: BIC Operating statistics



Source: CKP, DAOL

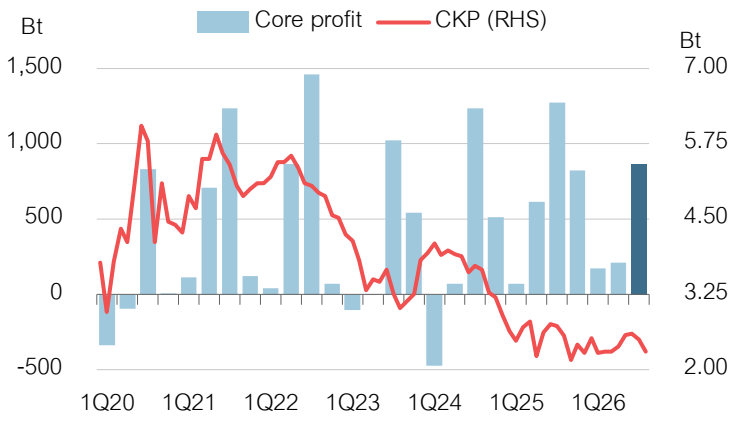
Disclaimer: This report has been prepared by DAOL SECURITIES (THAILAND). The information herein has been obtained from sources believed to be reliable and accurate; however, DAOL SEC makes no representation as to the accuracy and completeness of such information. Information and opinions expressed herein are subject to change without notice. DAOLSEC 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 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. DAOLSEC 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)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Sales	2,526	2,929	2,375	1,859	2,278
Cost of sales	1,862	1,752	1,856	1,531	1,929
Gross profit	664	1,177	519	328	349
SG&A	(107)	(111)	(169)	(104)	(117)
EBITDA	1,531	2,530	1,697	887	999
Finance costs	(284)	(316)	(315)	(296)	(302)
Core profit	353	1,228	673	117	210
Net profit	610	1,272	824	180	99
EPS	0.08	0.16	0.10	0.02	0.01
Gross margin	26.3%	40.2%	21.9%	17.6%	15.3%
EBITDA margin	60.6%	86.4%	71.5%	47.7%	43.9%
Net profit margin	24.1%	43.4%	34.7%	9.7%	4.3%

Balance sheet

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Cash & deposits	5,580	8,528	9,593	9,226	8,263
Accounts receivable	2,947	3,154	2,514	2,713	2,978
Inventories	72	70	68	63	66
Other current assets	1,503	507	2,628	2,432	2,581
Total cur. assets	**10,102**	**12,258**	**14,803**	**14,434**	**13,887**
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	11,226	12,903
Total assets	**68,765**	**72,265**	**76,818**	**79,838**	**82,912**
Short-term loans	1,000	1,500	500	463	491
Accounts payable	1,233	1,222	947	877	930
Current maturities	3,603	3,692	4,906	5,611	6,237
Other current liabilities	179	181	209	193	205
Total cur. liabilities	**6,015**	**6,594**	**6,562**	**7,144**	**7,863**
Long-term debt	23,362	25,004	26,552	27,941	28,704
Other LT liabilities	470	533	626	579	615
Total LT liabilities	**23,832**	**25,537**	**27,177**	**28,520**	**29,319**
Total liabilities	29,847	32,132	33,740	35,664	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	10,054	11,211
Others	(590)	(452)		(200)	(200)
Minority interests	11,653	12,077	12,471	12,871	13,271
Shares' equity	**38,918**	**40,133**	**43,078**	**44,174**	**45,730**

Cash flow statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Net profit	1,462	1,345	2,782	1,447	1,851
Depreciation	(1,567)	(1,569)	(1,569)	(1,483)	(1,389)
Chg in working capital	108	1,344	1,458	(194)	(1,993)
Others	(1,380)	(1,382)	(1,382)	-	-
CF from operations	1,758	2,875	4,427	2,736	1,248
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	3,773	2,336
Net borrowings	(2,196)	2,231	1,762	2,057	1,418
Equity capital raised	-	-	-	-	-
Dividends paid	(691)	(691)	(691)	(543)	(695)
Others	205	562	854	193	400
CF from financing	(1,300)	3,483	3,307	1,706	1,122
Net change in cash	(334)	2,947	1,065	(367)	(964)

Forward PER band



Income statement

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Sales	10,286	10,212	10,107	9,355	9,925
Cost of sales	8,161	7,445	7,296	6,876	7,186
Gross profit	**2,125**	**2,768**	**2,811**	**2,479**	**2,739**
SG&A	(563)	(465)	(485)	(458)	(486)
EBITDA	**4,643**	**5,012**	**6,182**	**5,094**	**5,428**
Depre. & amortization	(1,567)	(1,569)	(1,569)	(1,483)	(1,389)
Equity income	853	564	1,756	1,029	1,191
Other income	661	577	532	561	596
EBIT	**3,076**	**3,443**	**4,613**	**3,611**	**4,039**
Finance costs	(1,065)	(1,169)	(1,201)	(1,278)	(1,331)
Income taxes	(89)	(106)	(110)	(75)	(87)
Net profit before MI	**1,922**	**2,168**	**3,303**	**2,258**	**2,621**
Minority interest	(466)	(875)	(970)	(663)	(770)
Core profit	**1,456**	**1,294**	**2,333**	**1,595**	**1,851**
Extraordinary items	6	51	449	(148)	-
Net profit	**1,462**	**1,345**	**2,782**	**1,447**	**1,851**

Key ratios

FY: Dec (Bt mn)	2023	2024	2025	2026E	2027E
Growth YoY					
Revenue	-5.7%	-0.7%	-1.0%	-7.4%	6.1%
EBITDA	-16.2%	7.9%	23.4%	-17.6%	6.6%
Net profit	-40.0%	-8.0%	106.9%	-48.0%	28.0%
Core profit	-40.2%	-11.2%	80.3%	-31.6%	16.1%
Profitability ratio					
Gross profit margin	20.7%	27.1%	27.8%	26.5%	27.6%
EBITDA margin	45.1%	49.1%	61.2%	54.5%	54.7%
Core profit margin	14.2%	12.7%	23.1%	17.0%	18.7%
Net profit margin	14.2%	13.2%	27.5%	15.5%	18.7%
ROA	2.1%	1.9%	3.6%	1.8%	2.2%
ROE	3.8%	3.4%	6.5%	3.3%	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	3.99	4.08
Current ratio (x)	1.68	1.86	2.26	2.02	1.77
Quick ratio (x)	1.67	1.85	2.25	2.01	1.76
Per share (Bt)					
Reported EPS	0.18	0.17	0.34	0.18	0.23
Core EPS	0.18	0.16	0.29	0.20	0.23
Book value	3.35	3.45	3.76	3.85	3.99
Dividend	0.08	0.08	0.08	0.07	0.09
Valuation (x)					
PER	12.8	13.9	6.7	12.9	10.1
Core PER	12.8	14.5	8.0	11.7	10.1
P/BV	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.4	10.5	8.7	11.1	10.9
Dividend yield	3.7%	3.7%	3.7%	2.9%	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. DAOLSEC 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)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ("บริษัทจดทะเบียน") เปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในมุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินกิจการของบริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของบริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ 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.

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. DAOLSEC 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.

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 มีสัดส่วนรายได้ที่ส่งผลกระทบต่อสิ่งแวดล้อมเท่าไหร่
- **การจัดการด้านสังคม (Social)** การที่บริษัทมีนโยบายการบริหารทรัพยากรบุคคลอย่างเป็นธรรมและเท่าเทียม มีการส่งเสริมและพัฒนาพนักงานอย่างต่อเนื่องและมีคุณภาพ รวมถึงสนับสนุนคู่ค้าให้มีการปฏิบัติต่อแรงงานอย่างเหมาะสม และเปิดโอกาสให้ชุมชนที่บริษัทมีความเกี่ยวข้องให้เติบโตอย่างยั่งยืน ซึ่งเราใช้เกณฑ์คะแนนจาก Bloomberg โดยการสำรวจรายงานต่างๆ ที่ไม่ใช่งบการเงิน ข่าวสารต่างๆ ที่เกี่ยวข้องกับบริษัท และกิจกรรมทาง NGO
- **บรรษัทภิบาล (Governance)** การที่บริษัทมีการกำกับดูแลกิจการที่ดี ดำเนินงานอย่างโปร่งใส มีแนวทางการบริหารความเสี่ยงที่ชัดเจน ต่อต้านทุจริตและคอร์รัปชั่น 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 โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของข้อมูลที่ได้เปิดเผยต่อสาธารณชนอันเชื่อถือได้ 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. DAOLSEC 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.