

# Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt5.65, TP Bt7.50

Results Comment

Nuttapop Prasitsuksant | Email: nuttapop.pra@thanachartsec.co.th

## กำไร 2Q21 แข็งแกร่ง แต่ต่ำกว่าคาดเล็กน้อย

- CKP รายงานกำไรปกติ ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน อยู่ที่ 700 ลบ. ใน 2Q21 ดีขึ้นอย่างมากจากไตรมาสที่ขาดทุนในปีที่แล้ว และเพิ่มขึ้น 6.7 เท่าจากไตรมาสก่อน แต่ผลการดำเนินงานออกมาต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อย เนื่องจากขาดทุนจาก FX ที่ซ่อนอยู่ในส่วนแบ่งกำไรจากโครงการโซลาร์บุรี
- รายได้รวมอยู่ที่ 2.18 พันลบ. ใน 2Q21 เพิ่มขึ้น 27% y-y และ 10% q-q สาเหตุหลักมาจากการผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 2 ส่วนแบ่งจากโรงไฟฟ้า BIC SPP อ่อนแอในไตรมาสนี้ เนื่องจากมีการซ่อมบำรุงตามแผน
- ค่าใช้จ่าย SG&A ทั้งหมดเพิ่มขึ้น 26% y-y และ 11% q-q เป็น 127 ลบ. ใน 2Q21 จากการที่บริษัทเข้าร่วมแคมเปญ CSR ต่างๆ เพื่อบรรเทาผลกระทบจากโควิด-19 กับชาวบ้าน
- EBITDA เติบโต 105% y-y และ 13% q-q จากผลผลิตที่แข็งแกร่งจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำ
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมเพิ่มขึ้นอย่างมากเป็น 532 ลบ. ในไตรมาสนี้ ส่วนใหญ่มาจากการผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งจากโครงการโซลาร์บุรี เทียบกับขาดทุนในปีที่แล้วเนื่องจากภัยแล้ง และดีขึ้น q-q จากปริมาณน้ำฝนที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสนี้
- เราคาดว่ากำไรจะเติบโตแข็งแกร่งใน 3Q21F เนื่องจากจะเป็นช่วงพีคสำหรับการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำ CKP ได้เพิ่มสัดส่วนการถือหุ้นในโครงการโซลาร์บุรีเป็น 42.5% (จาก 37.5%) ซึ่งส่วนแบ่งกำไรจะเพิ่มขึ้นตั้งแต่ 3Q21F เป็นต้นไป เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Revenue	1,711	2,013	1,334	1,985	2,180	
<b>Gross profit</b>	<b>151</b>	<b>493</b>	<b>(76)</b>	<b>525</b>	<b>636</b>	
SG&A	101	100	121	115	127	
Operating profit	50	393	(196)	411	509	
<b>EBITDA</b>	<b>438</b>	<b>785</b>	<b>197</b>	<b>797</b>	<b>900</b>	
Other income	120	118	119	116	116	
Other expense						
Interest expense	243	244	255	262	267	
<b>Profit before tax</b>	<b>(73)</b>	<b>267</b>	<b>(333)</b>	<b>264</b>	<b>357</b>	
Income tax	(6)	5	(9)	8	16	
Equity & invest. income	(88)	679	145	(32)	532	
Minority interests	68	(120)	190	(120)	(173)	
Extraordinary items	(9)	11	(4)	11	7	
<b>Net profit</b>	<b>(95)</b>	<b>831</b>	<b>8</b>	<b>115</b>	<b>707</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>(86)</b>	<b>821</b>	<b>12</b>	<b>104</b>	<b>700</b>	
EPS (Bt)	(0.01)	0.10	0.00	0.01	0.09	
Normalized EPS (Bt)	(0.01)	0.10	0.00	0.01	0.09	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Cash & ST investment	4,731	5,616	8,901	5,935	6,367	
A/C receivable	1,285	1,437	1,054	1,512	1,705	
Inventory						
Other current assets	556	682	611	1,255	918	
Investment	11,622	12,118	12,711	14,516	16,667	
Fixed assets	9,019	9,025	8,919	8,814	8,697	
Other assets	35,687	35,202	34,842	34,454	34,074	
<b>Total assets</b>	<b>62,899</b>	<b>64,080</b>	<b>67,038</b>	<b>66,487</b>	<b>68,429</b>	
S-T debt	6,533	6,534	5,544	5,544	1,539	
A/C payable	646	689	620	825	849	
Other current liabilities	99	100	111	109	1,895	
L-T debt	20,726	21,211	24,961	24,445	28,198	
Other liabilities	742	753	764	768	791	
Minority interest	11,513	11,489	11,264	11,225	11,347	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>22,642</b>	<b>23,305</b>	<b>23,774</b>	<b>23,571</b>	<b>23,812</b>	
Working capital	639	748	434	687	856	
Total debt	27,259	27,745	30,505	29,989	29,736	
<b>Net debt</b>	<b>22,528</b>	<b>22,129</b>	<b>21,605</b>	<b>24,054</b>	<b>23,369</b>	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F	
Revenue	10	27	47	8,940	8,867	
<b>Gross profit</b>	<b>21</b>	<b>321</b>	<b>38</b>	<b>3,058</b>	<b>2,828</b>	
SG&A	11	26	56	434	467	
Operating profit	24	914	35	2,624	2,361	
<b>EBITDA</b>	<b>13</b>	<b>105</b>	<b>40</b>	<b>4,240</b>	<b>3,991</b>	
Other income	0	(4)	45	517	458	
Other expense			na			
Interest expense	2	10	55	963	867	
<b>Profit before tax</b>	<b>35</b>	<b>na</b>	<b>29</b>	<b>2,179</b>	<b>1,951</b>	
Income tax	101	na	34	70	127	
Equity & invest. income	na	na	50	993	1,267	
Minority interests	na	na	26	(1,126)	(1,001)	
Extraordinary items	(35)	na	na			
<b>Net profit</b>	<b>517</b>	<b>na</b>	<b>42</b>	<b>1,976</b>	<b>2,091</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>574</b>	<b>na</b>	<b>41</b>	<b>1,976</b>	<b>2,091</b>	
EPS (Bt)	517	na	42	0.24	0.26	
Normalized EPS (Bt)	574	na	41	0.24	0.26	

Financial Ratios		6M as				
(%)	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	
Sales grow th	(21.4)	9.2	(31.8)	21.3	27.4	
Operating profit grow th	(86.5)	208.2	na	1,234.0	913.8	
EBITDA grow th	(40.2)	58.5	(66.9)	90.7	105.5	
Norm profit grow th	na	2,701.3	na	na	na	
Norm EPS grow th	na	2,644.4	na	na	na	
Gross margin	8.8	24.5	(5.7)	26.5	29.2	
Operating margin	2.9	19.5	(14.7)	20.7	23.3	
EBITDA margin	25.6	39.0	14.8	40.1	41.3	
Norm net margin	(5.0)	40.8	0.9	5.2	32.1	
D/E (x)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	
Net D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	
Interest coverage (x)	1.8	3.2	0.8	3.0	3.4	
Interest rate	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	
Effective tax rate	8.2	2.0	2.8	3.0	4.5	
ROA	(0.5)	5.2	0.1	0.6	4.2	
ROE	(1.5)	14.3	0.2	1.8	11.8	

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขาย หรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 87 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AOT16C2109A, BAM16C2110A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BGR16C2110A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CHG16C2111A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPF16C2108A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DOHO16C2111A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMART16C2111A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, MINT16C2109A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, OR16C2108A, OR16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RS16C2108A, RS16C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มีสัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมอศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกัน ได้แก่ นางอศวีณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีอกวิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีอกวิปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สนวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)