

# Fundamental Story

## CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

### คาดการณ์กำไรออกมาดีใน 3Q21F แต่แนวโน้มอ่อนตัวในไตรมาสหน้า

- การผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งรวมเพิ่มขึ้น 10% y-y ในเดือน ก.ย.
  - ปริมาณน้ำดีที่ในแม่น้ำโขงเป็นบวกต่อ XPCL ...
  - ... แต่ปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนของ NN2 อ่อนตัวลงมากในเดือนกันยายน
  - เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงทางลบต่อประมาณการกำไร 4Q21F ของเรา
- การผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำทั้งสองของ CKP เพิ่มขึ้น 10% y-y เป็น 948GWh ในเดือนกันยายน โดยการลดลง 17% เมื่อเทียบ m-m นั้นเป็นผลปกติทางฤดูกาลที่เดือนสิงหาคมมักจะเป็นเดือนที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำในภูมิภาคอินโดจีนสามารถผลิตไฟฟ้าได้สูงสุด ผลการผลิตดังกล่าวใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้ และน่าจะทำให้กำไรของ CKP ใน 3Q21F ออกมาได้แข็งแกร่งตามคาดโดยเฉพาะเมื่อเทียบกับปี 2020 ที่มีภัยแล้ง อย่างไรก็ตามเราเห็นสัญญาณว่าสถานการณ์น้ำในแม่น้ำโขงและแม่น้ำน้ำจิมมีแนวโน้มอ่อนตัวลงแรงกว่าคาด ทำให้เรามองว่ามีความเสี่ยงทางลบต่อประมาณการกำไรของเราใน 4Q21F ส่วนโรงไฟฟ้าก๊าซ BIC มีแนวโน้มฟื้นตัว น่าจะเป็นเพราะแรงหนุนจากการผลิตของภาคอุตสาหกรรมที่เริ่มปรับตัวดีขึ้นหลังสถานการณ์โควิด
  - โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL, 482MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้าลดลง 13% m-m และ 2% y-y เหลือ 781GWh ในเดือนกันยายน ใกล้เคียงกับที่เราคาด แต่ออกมาต่ำกว่าปีเนื่องจากจากอัตราการไหลของน้ำในแม่น้ำโขงเฉลี่ยอ่อนตัวลง 8% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน แม้จะมีพายุเข้ามาในภูมิภาคหลายลูกในช่วงเดือนที่ผ่านมา
  - โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจิม 2 (NN2, 283MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของ NN2 อยู่ที่ 167GWh ในเดือนกันยายน เพิ่มขึ้นถึง 142% y-y แต่ลดลง 31% m-m ซึ่งก็ใกล้เคียงกับที่เราคาดไว้เช่นกัน แต่อย่างไรก็ตามปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนของ NN2 นั้นลดลงอย่างมากเหลือเพียง 467mcm ซึ่งต่ำกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 17% เราจึงมองว่ามีความเสี่ยงต่อประมาณการของเราใน 4Q21F จากการที่ปริมาณน้ำตั้งต้นในเขื่อนของ NN2 อยู่ในระดับต่ำกว่าคาดก่อนเคลื่อนเข้าไปในไตรมาส 4Q21F
  - โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): BIC มีแนวโน้มการดำเนินงานดีขึ้น โดยปริมาณการผลิตไฟฟ้ายังทรงตัวที่ 134GWh ในเดือนกันยายน (เพิ่ม 1% y-y) ในขณะที่ปริมาณขายไอน้ำปรับเพิ่มขึ้นถึง 17% y-y ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะการฟื้นตัวของภาคอุตสาหกรรมหลังผลกระทบจากโควิด-19 เริ่มคลี่คลายลง
  - โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการโซลาร์ฟาร์มเพิ่มขึ้น 3% y-y เป็น 1.63GWh แม้มีปริมาณฝนมากในเดือนกันยายนที่ผ่านมา
  - เรายังคาดการณ์ว่า CKP ออกมาแข็งแกร่งที่ 1.05 พันลบ. ใน 3Q21F เพิ่มขึ้น 35% y-y และ 63% q-q จากสถานการณ์น้ำที่ดีขึ้นในภูมิภาค ซึ่งจะช่วยให้กำไร 9M21F รวมออกมาเป็น 82% ของประมาณการกำไรปี 2021F ของเรา แต่เรากลับมองว่ามีความเสี่ยงต่อประมาณการเนื่องจากสถานการณ์น้ำที่อ่อนตัวลงมาในเดือนที่ผ่านมา ซึ่งเราต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไปใน 4Q21F

### Key Valuations

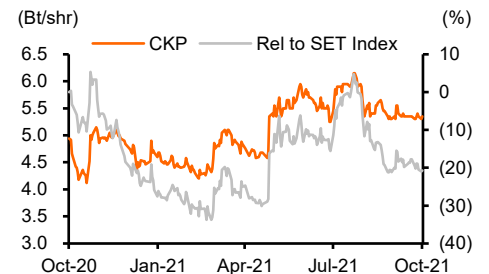
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	6,695	8,642	8,821	8,923
Net profit	405	2,043	2,210	2,207
Norm net profit	394	2,043	2,210	2,207
Norm EPS (Bt)	0.0	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	53.0	418.6	8.2	(0.1)
Norm PE (x)	110.4	21.3	19.7	19.7
EV/EBITDA (x)	35.4	19.1	18.5	18.4
P/BV (x)	1.8	1.7	1.6	1.6
Div. yield (%)	0.7	1.9	2.5	3.0
ROE (%)	1.7	8.3	8.5	8.2
Net D/E (%)	61.7	53.8	47.1	48.4

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	5.35
Target price (Bt)	7.50
Market cap (US\$ m)	1,301
Avg daily turnover (US\$ m)	4.4
12M H/L price (Bt)	6.15/4.12

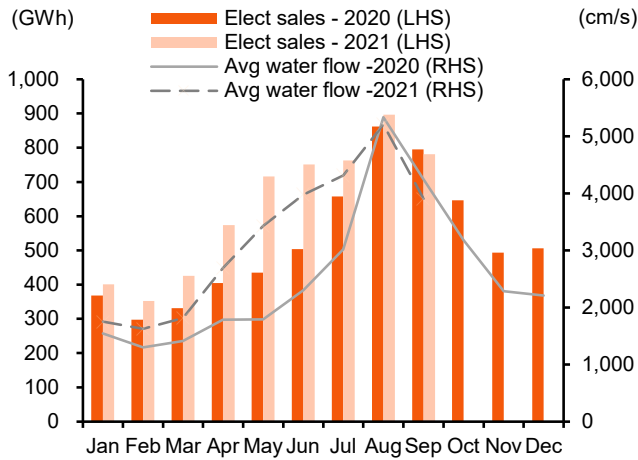
### Price Performance



Source: Bloomberg

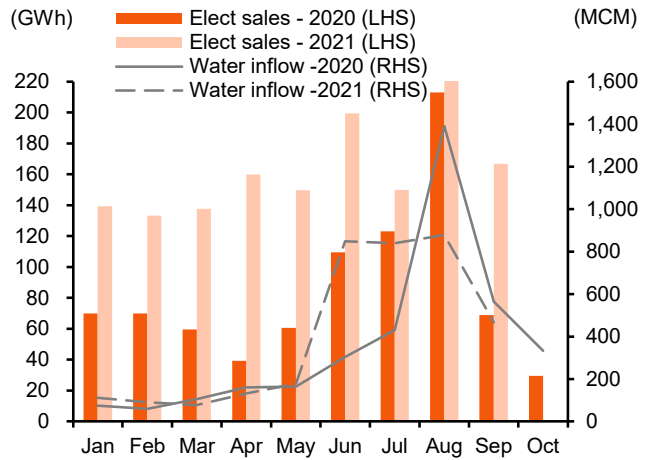
# Fundamental Story

**Ex 1: XPCL's Performance Was In-Line With Our View**



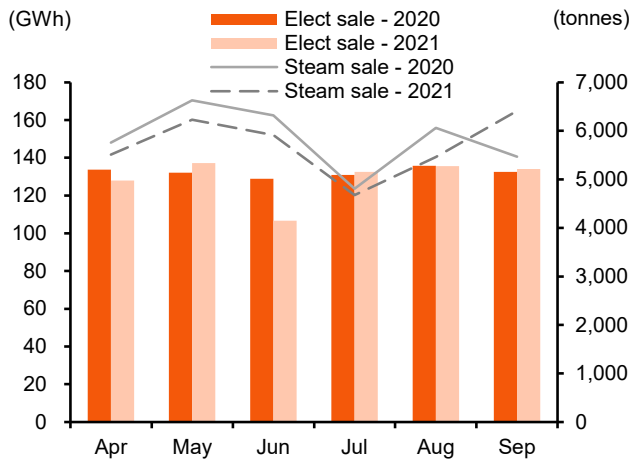
Source: Company data

**Ex 2: Water Inflow To NN2's Reservoir Looks Weak**



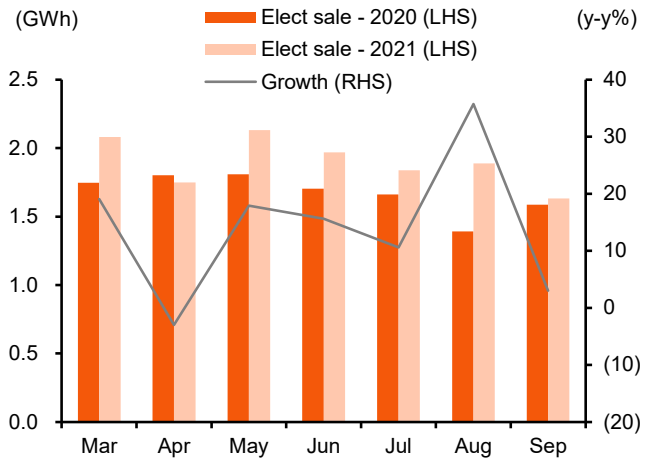
Source: Company data

**Ex 3: Improving Steam Volume Sale This Month**



Source: Company data

**Ex 4: Output From Solar Projects Continues To grow**



Source: Company data

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข 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 113 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGR16C2110A, BGR16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, GLOB16C2201A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, INTU16C2201A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2112A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTL16C2201A, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2201A, PTT16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BCPG, BEC, BGRIM, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASC, TOP, TRUE, TU). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าว ก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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