Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt5.15, TP Bt7.50

Results Comment

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

กำไร 3Q21 แข็งแกร่ง เป็นไปตามคาด

- CKP รายงานกำไรปกติ (ไม่รวมกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยน 190 ลบ.) ที่ 1.05 พันลบ. ใน 3Q21 เพิ่มขึ้นแข็งแกร่ง 35% y-y และ 63% q-q เป็นไปตามที่เราคาด การผลิตไฟฟ้าจากโครงการไซยะบุรี (XPCL) ที่แข็งแกร่งมากช่วยทดแทนการผลิตไฟฟ้าที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้เล็กน้อยจากน้ำงึม 2 (NN2)
- รายได้รวมเพิ่มขึ้น 19% y-y และ 10% q-q เป็น 2.4 พันลบ. ใน 3Q21 โดยได้แรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ NN2 ในไตรมาสที่มีน้ำเยอะ และปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโครงการโรงไฟฟ้า BIC ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติ BIC
- กำไรขั้นต้นดีขึ้น 43% y-y และ 11% q-q เป็น 707 ลบ. เนื่องจากรายได้ที่แข็งแกร่งจาก NN2 ขณะที่ปริมาณขายของ BIC ที่สูงขึ้นสามารถชดเชยอัตรากำไรที่ลดลงจากต้นทุนก๊าซที่สูงขึ้นได้
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือที่สูงขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่มาจาก XPCL โดยเพิ่มขึ้น 33% y-y และ 78% q-q เป็นปัจจัยหนุนการเติบโตของกำไรใน 3Q21 การผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งขึ้น และราคาขายไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐเป็น 2 ปัจจัยหนุนหลัก
- เรายังคงประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ซื้อ" CKP โดยคาดว่าจะมีข่าวดีจากการประกาศ PPA อย่างเป็นทางการสำหรับโครงการไฟฟ้าพลังน้ำหลักแห่งใหม่ ซึ่งเป็นปัจจัยหนุนราคาหุ้น เราคาดว่ากำไรจะลดลง q-q ใน 4Q21F เนื่องจากผลผลิตที่ลดลงตามฤดูกาลจากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำ

Income Statement					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Revenue	2,013	1,334	1,985	2,180	2,395
Gross profit	**493**	**(76)**	**525**	**636**	**707**
SG&A	100	121	115	127	110
Operating profit	393	(196)	411	509	597
EBITDA	**785**	**197**	**797**	**900**	**1,014**
Other income	118	119	116	116	113
Other expense					
Interest expense	244	255	262	267	266
Profit before tax	**267**	**(333)**	**264**	**357**	**444**
Income tax	5	(9)	8	16	26
Equity & invest. income	634	276	(157)	474	846
Minority interests	(120)	190	(120)	(173)	(219)
Extraordinary items	56	(135)	135	65	190
Net profit	**831**	**8**	**115**	**707**	**1,235**
Normalized profit	**776**	**143**	**(21)**	**642**	**1,045**
EPS (Bt)	0.10	0.00	0.01	0.09	0.15
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.02	(0.00)	0.08	0.13

Income Statement			9M as		
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2021F	2021F	2022F
Revenue	10	19	76	8,642	8,821
Gross profit	**11**	**43**	**84**	**2,227**	**2,270**
SG&A	(14)	9	69	513	550
Operating profit	17	52	88	1,715	1,720
EBITDA	**13**	**29**	**81**	**3,330**	**3,350**
Other income	(2)	(4)	73	473	411
Other expense			na		
Interest expense	(0)	9	73	1,088	1,018
Profit before tax	**24**	**67**	**97**	**1,100**	**1,113**
Income tax	64	379	142	35	72
Equity & invest. income	78	33	71	1,639	1,848
Minority interests	na	na	77	(661)	(679)
Extraordinary items	194	242	na		
Net profit	**75**	**49**	**101**	**2,043**	**2,210**
Normalized profit	**63**	**35**	**82**	**2,043**	**2,210**
EPS (Bt)	75	49	101	0.25	0.27
Normalized EPS (Bt)	63	35	82	0.25	0.27

Balance Sheet					(consolidated)
Yr-end Dec (Bt m)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Cash & ST investment	5,616	9,053	5,935	6,367	7,021
A/C receivable	1,437	1,054	1,512	1,705	1,912
Inventory					
Other current assets	682	459	1,255	918	566
Investment	12,118	12,711	14,516	16,667	17,127
Fixed assets	9,025	8,919	8,814	8,697	8,599
Other assets	35,202	34,842	34,454	34,074	33,678
Total assets	**64,080**	**67,038**	**66,487**	**68,429**	**68,903**
S-T debt	6,534	5,544	5,544	1,539	2,818
A/C payable	689	620	825	849	1,109
Other current liabilities	100	111	109	1,895	106
L-T debt	21,211	24,961	24,445	28,198	28,204
Other liabilities	753	764	768	791	801
Minority interest	11,489	11,264	11,225	11,347	11,351
Shareholders' equity	**23,305**	**23,774**	**23,571**	**23,812**	**24,515**
Working capital	748	434	687	856	803
Total debt	27,745	30,505	29,989	29,736	31,021
Net debt	**22,129**	**21,453**	**24,054**	**23,369**	**24,001**

Financial Ratios					
(%)	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales growth	9.2	(31.8)	21.3	27.4	19.0
Operating profit growth	208.2	na	1,234.0	913.8	52.0
EBITDA growth	58.5	(66.9)	90.7	105.5	29.1
Norm profit growth	2,547.7	na	na	na	34.7
Norm EPS growth	2,493.9	na	na	na	34.7
Gross margin	24.5	(5.7)	26.5	29.2	29.5
Operating margin	19.5	(14.7)	20.7	23.3	24.9
EBITDA margin	39.0	14.8	40.1	41.3	42.3
Norm net margin	38.5	10.7	(1.0)	29.5	43.6
D/E (x)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Interest coverage (x)	3.2	0.8	3.0	3.4	3.8
Interest rate	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5
Effective tax rate	2.0	2.8	3.0	4.5	5.9
ROA	4.9	0.9	(0.1)	3.8	6.1
ROE	13.5	2.4	(0.3)	10.8	17.3

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่มิได้มีเจตนาชี้นำหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนชาต จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 143 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2110A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2201A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BCPG16C2111A, BEC16C2202A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2110A, COM716C2112A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2110A, EA16C2201A, EGCO16C2110A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2110A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2111A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2110A, JMT16C2201A, KBAN16C2111A, KBAN16C2111B, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2110A, KCE16C2201A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTTE16C2112A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016P2112C, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016C2203A, S5016P2203A, S5016C2112D, S5016P2112D, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2112A, SCGP16C2202A, SCGP16C2201A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2110A, STEC16C2201A, STGT16C2111A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TU16C2110A, TU16C2111A, TU16C2202A, WHA16C2202A (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, ESSO, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, HMPRO, INTUCH, IRPC, IVL, JAS, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, LH, MAJOR, MEGA, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SPALI, SPRC, SET50, STA, STEC, STGT, SYNTEC, TASCO, TOP, TRUE, TU, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทุนธนชาต จากัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาต จากัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จากัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI
บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททุนธนชาต จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมู่ศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"
หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาต จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอัศวินี ไตลังคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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