

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

การดำเนินงานดีขึ้นในเดือนพฤศจิกายน

- การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำเพิ่มขึ้น 28% y-y ในเดือนพฤศจิกายน
 - น้ำไหลเข้าทั้งสองโครงการก็เพิ่มขึ้น 28% y-y
 - ผลผลิตจากโรง SPP ยังคงสม่ำเสมอต่อเนื่อง
 - แสดงถึงความเสี่ยงที่ลดลงในฤดูแล้ง
- การผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP ยังเพิ่มขึ้น 28% y-y มาอยู่ที่ 707 GWh ในเดือนพฤศจิกายน จากปริมาณน้ำที่ไหลเข้ามากขึ้นในทั้งสองโครงการ แต่ผลผลิตนั้นลดลง 5% เมื่อเทียบ m-m จากผลทางฤดูกาล สอดคล้องกับที่คาด เราเห็นว่าความพร้อมใช้น้ำที่แข็งแกร่งขึ้นในแม่น้ำสายสำคัญสองสายของ CKP เนื่องจากความเสี่ยงที่ลดลงสำหรับการผลิตไฟฟ้าในช่วงที่เกิดภัยแล้งตามฤดูกาลใน 1H22F
 - โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 482MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้าเติบโต 19% y-y ในเดือนพฤศจิกายน (-4% y-y ในเดือนตุลาคม) หนุนโดยกระแสน้ำเฉลี่ยที่สูงขึ้น 28% ในเดือนนี้ ขณะที่การผลิตลดลง 5% m-m (-22% m-m ในเดือนตุลาคม) เกิดจากผลกระทบตามฤดูกาลของปริมาณน้ำฝนที่ลดลงในภูมิภาคอินโดจีน ด้วยเข้าสู่ฤดูหนาว
 - โดยการอ่อนตัว m-m เป็นผลมาจากการสิ้นสุดของหน้าฝนประจำปีของภูมิภาคอินโดจีน ทำให้มีปริมาณน้ำฝนในพื้นที่แม่น้ำโขงรวมทั้งโครงการ XPCL ลดลง ส่วนการลดลงเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อนเป็นผลจากปริมาณน้ำในแม่น้ำโขงที่ลดลง 7% y-y
 - โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำงึม 2 (NN2, 283MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของ NN2 อยู่ที่ 118GWh ในเดือนพฤศจิกายน เพิ่มขึ้นถึง 108% y-y (+330% y-y ในเดือนตุลาคม) เนื่องจากฐานที่ต่ำเป็นพิเศษในปีที่แล้ว ซึ่งเป็นช่วงที่ตึงเครียดเก็บน้ำไว้ในอ่างเก็บน้ำเนื่องจากมีน้ำไม่เพียงพอใน 2H20 การผลิตมีเสถียรภาพในช่วงเดือน โดยลดลงเพียง 5% m-m (เทียบกับ -24% m-m ในเดือนตุลาคม) ซึ่งเป็นแนวโน้มที่คล้ายคลึงกับ XPCL จากการไหลเข้าของน้ำเข้าอ่างเก็บน้ำที่แข็งแกร่งขึ้น
 - โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): BIC ยังคงมีผลการดำเนินงานที่ค่อนข้างคงที่ในเดือนพฤศจิกายน ยอดขายไฟฟ้าทั้งหมดลดลงเล็กน้อย 2% y-y เป็น 125GWh ในขณะที่ยอดขายไอน้ำเพิ่มขึ้น 14% y-y เราเชื่อว่าเป็นเพราะกิจกรรมอุตสาหกรรมโดยรวมของประเทศไทยเข้าสู่ภาวะปกติจากสถานการณ์โควิด-19
 - โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการโซลาร์ฟาร์มลดลง 6% y-y เป็น 1.84GWh ในเดือนพฤศจิกายน (จาก +27% y-y ในเดือนตุลาคม) ซึ่งอ่อนแออย่างมาก แต่โซลาร์ฟาร์มมีสัดส่วนกำไรที่น้อย

Key Valuations

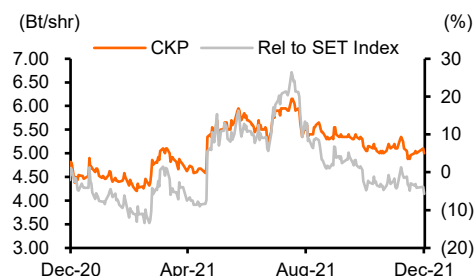
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	6,695	8,642	8,821	8,923
Net profit	405	2,043	2,210	2,207
Norm net profit	394	2,043	2,210	2,207
Norm EPS (Bt)	0.0	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	53.0	418.6	8.2	(0.1)
Norm PE (x)	103.2	19.9	18.4	18.4
EV/EBITDA (x)	33.9	18.2	17.6	17.6
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5	1.5
Div. yield (%)	0.7	2.0	2.7	3.3
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)	5.00
Target price (Bt)	7.50
Market cap (US\$ m)	1,219
Avg daily turnover (US\$ m)	3.7
12M H/L price (Bt)	6.15/4.20

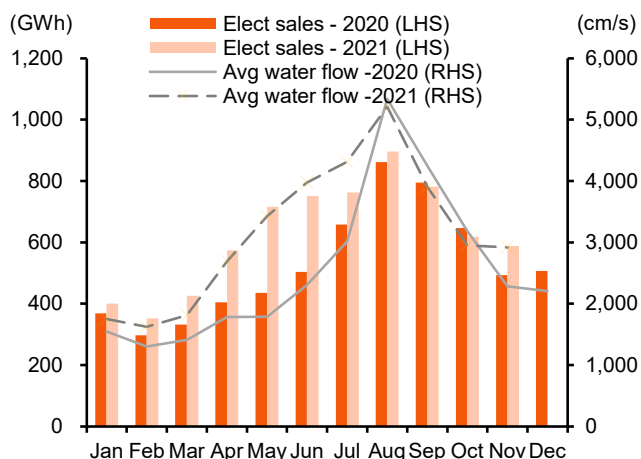
Price Performance



Source: Bloomberg

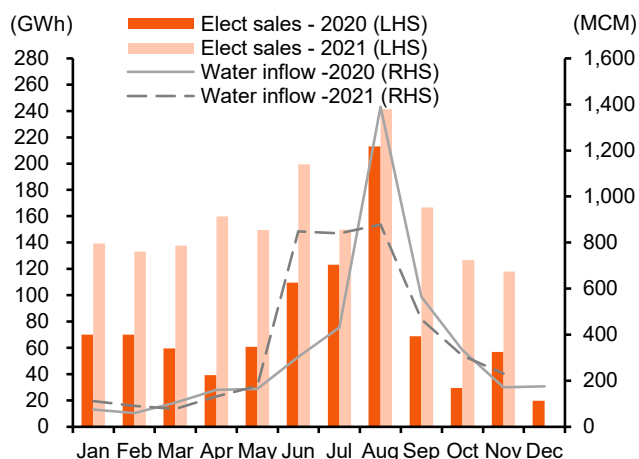
Fundamental Story

Ex 1: Strong Water Availability In Mekong River In Nov.



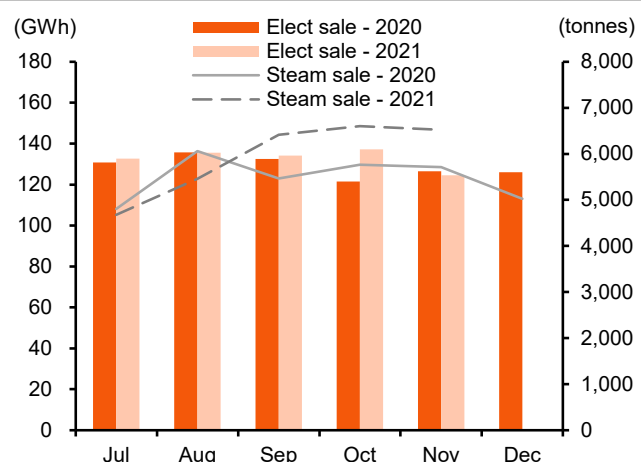
Source: Company data

Ex 2: Output From NN2 Looks Strong From A Low Base



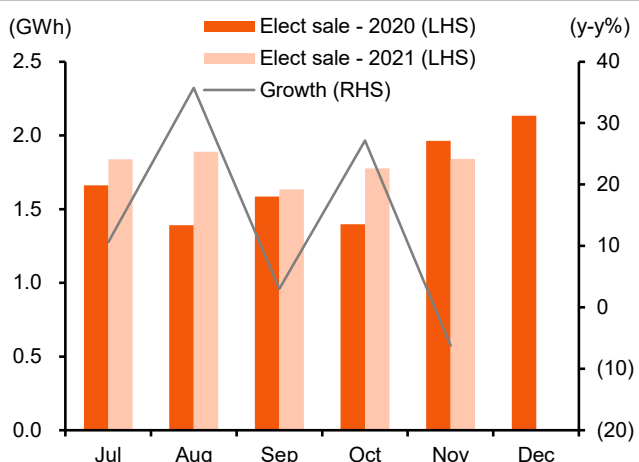
Source: Company data

Ex 3: Stable Performance From SPP Plant



Source: Company data

Ex 4: Solar Output Looks Weak, But Small Impacts



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 133 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2201B, AMAT16C2112A, AOT16C2204A, AOT16C2112A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BAM16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGRI16C2112A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2112A, CHG16C2202A, COM716C2112A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2112A, CPAL16C2203A, CPF16C2112A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2112A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2112A, DOHO16C2202A, DTAC16C2112A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2112A, GULF16C2202A, GUNK16C2112A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2112A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IRPC16C2112A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2201A, KTC16C2112A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MEGA16C2112A, MINT16C2204A, MINT16C2112A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2112A, MTC16C2202A, OR16C2112A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2112A, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2112A, PTTE16C2203A, RBF16C2112A, RBF16C2202A, RS16C2112A, RS16C2201A, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2112A, SAWA16C2202A, SCB16C2112A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCC16C2112A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2112A, STA16C2201A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2112A, TOP16C2202A, TRUE16C2203A, TRUE16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRI, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, 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, 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 ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทุนธนชาติ 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 การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หนูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการร่วมกันได้แก่ นางอัคริณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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