

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

ปิดปี 2021 ด้วยแนวโน้มอ่อนแอ

- การผลิตไฟฟ้าจาก 2 โรงไฟฟ้าพลังน้ำยังเพิ่มขึ้น 6% y-y ในเดือนธ.ค.
 - แต่สถานการณ์น้ำโดยรวมพลิกกลับมาอ่อนแอกว่าในปี 2020
 - ผลการดำเนินงานจากโรงไฟฟ้า SPP ทรงตัว
 - มีความเสี่ยงด้านการผลิตในช่วงหน้าแล้งที่จะมาถึง
- การผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำสองแห่งของ CKP เพิ่มขึ้น 6% y-y มาอยู่ที่ 555 GWh ในเดือนธันวาคม แต่ลดลงอย่างมากถึง 21% เมื่อเทียบ m-m ตามปัจจัยฤดูกาล โดยผลผลิตไฟฟ้าเป็นไปตามที่เรคาด แต่เรามีความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์น้ำโดยรวมของเมื่อเดือนที่ผ่านมา เนื่องจากลดลง 15-20% y-y ก่อนฤดูแล้งที่จะมาถึง เรามองว่ามีความเสี่ยงที่ยอดขายไฟฟ้าของ CKP จะอ่อนแอในช่วง 1H22F
 - โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 482MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจาก XPCL ลดลงเหลือ 436GWh ในเดือนธันวาคม อ่อนตัว 14% y-y และ 26% m-m จากเดือนพฤศจิกายนที่เติบโต 19% y-y ซึ่งแรงกดดันหลักมาจากปริมาณน้ำไหลในน้ำในแม่น้ำโขงที่ลดลง 15% y-y ขณะที่ภูมิภาคอินโดจีนกำลังเข้าสู่ฤดูแล้ง ปริมาณน้ำที่ลดลงดูเหมือนจะเป็นความเสี่ยงที่อาจทำให้การผลิตไฟฟ้าจาก XPCL อ่อนแอใน 1H22F
 - โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำรั่ม 2 (NN2, 283MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของ NN2 อยู่ที่ 119GWh ในเดือนธันวาคม เพิ่มขึ้นถึง 504% y-y แต่อย่างไรก็ตาม สาเหตุมาจากการการผลิตไฟฟ้าที่ต่ำเป็นพิเศษในปีที่แล้วที่ CKP ตัดสินใจสำรองน้ำไว้สำหรับฤดูแล้งในปี นี้ ดังนั้นจากปริมาณน้ำที่ไหลเข้าอ่างเก็บน้ำที่ลดลง 20% เมื่อเทียบ y-y ในเดือนก่อน เราจึงเห็นความเสี่ยงว่าจะมีผลผลิตไฟฟ้าที่ต่ำจาก NN2 ใน 1H22F เช่นกัน
 - โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): BIC มียอดขายทรงตัวในเดือนธันวาคม ด้วยยอดขายไฟฟ้าอยู่ที่ 125GWh (-1% y-y) และยอดขายไอน้ำ 5,700 ตัน (+13% y-y) เราเชื่อว่ายอดขายไอน้ำที่แข็งแกร่งขึ้นได้รับแรงหนุนจากการกิจกรรมด้านอุตสาหกรรมที่ดีขึ้นหลังสถานการณ์โควิดในไทยดูจะผ่านจุดสูงสุดมาแล้ว
 - โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW) การผลิตไฟฟ้ารวมจากโซลาร์ฟาร์มอยู่ที่ 2.13GWh ในเดือนธันวาคม หรือทรงตัว y-y (เทียบกับ -6% y-y ในเดือนพฤศจิกายน) ซึ่งน่าจะเป็นเพราะผลบวกจากการปรับปรุงแผงโซลาร์ในโครงการต่างๆเริ่มรับรู้ไปแล้วตั้งแต่ปีที่ผ่านมา

Key Valuations

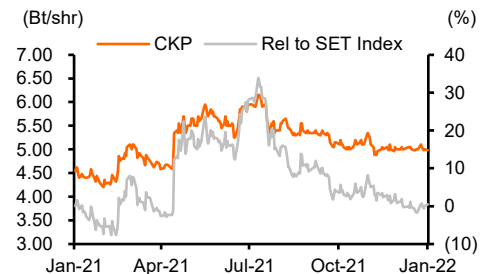
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	6,695	8,642	8,821	8,923
Net profit	405	2,043	2,210	2,207
Norm net profit	394	2,043	2,210	2,207
Norm EPS (Bt)	0.0	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	53.0	418.6	8.2	(0.1)
Norm PE (x)	102.8	19.8	18.3	18.3
EV/EBITDA (x)	33.8	18.2	17.6	17.5
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5	1.5
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)	4.98
Target price (Bt)	7.50
Market cap (US\$ m)	1,228
Avg daily turnover (US\$ m)	3.0
12M H/L price (Bt)	6.15/4.20

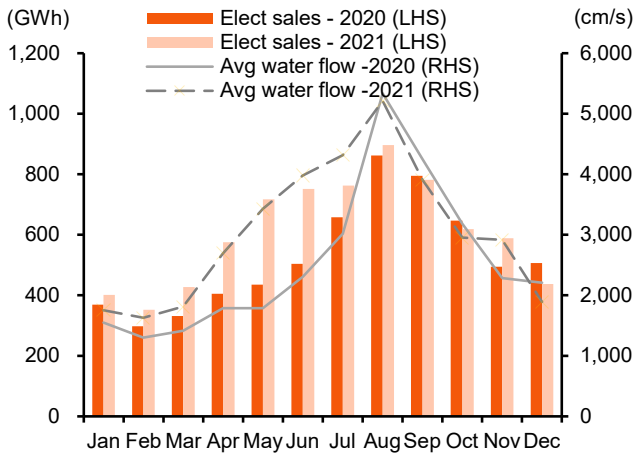
Price Performance



Source: Bloomberg

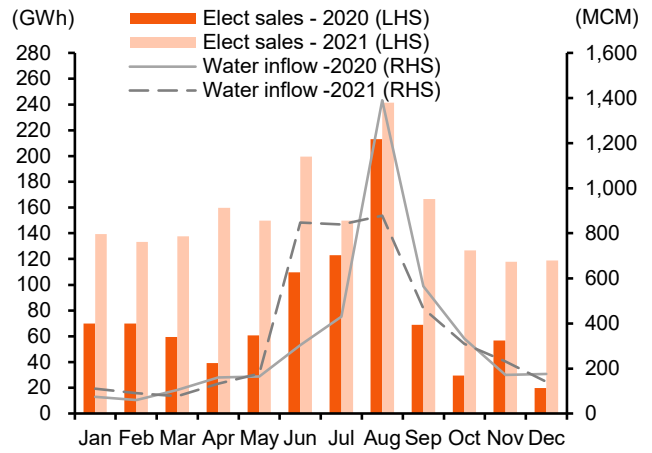
Fundamental Story

Ex 1: Weaker Water Availability In Mekong River (Y-Y) ...



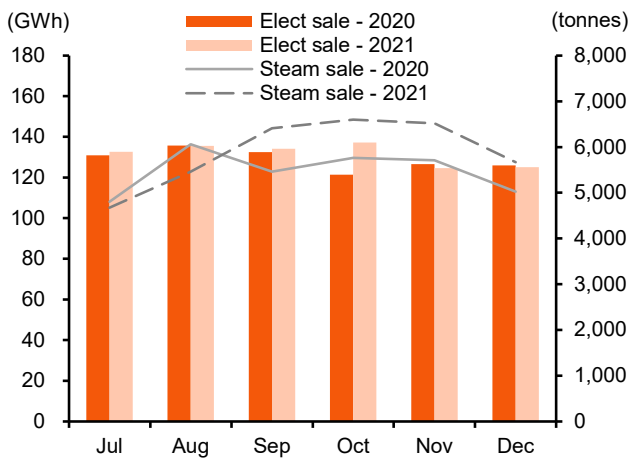
Source: Company data

Ex 2: ... So As In NN2's Reservoir



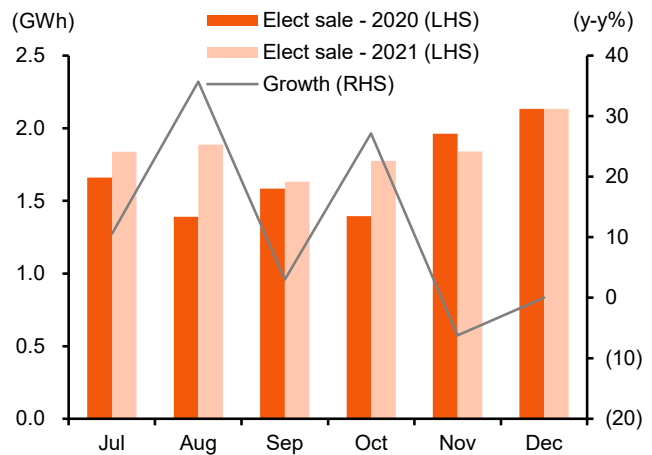
Source: Company data

Ex 3: Not Much Change To SPP Plant's Performance



Source: Company data

Ex 4: Stable Output From Solar Projects



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 116 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2201A, ACE16C2202A, ADVA16C2201A, ADVA16C2202A, AEON16C2201A, AEON16C2202A, AOT16C2204A, AOT16C2202A, BAM16C2204A, BANP16C2204A, BANP16C2201A, BANP16C2202A, BBL16C2204A, BBL16C2201A, BBL16C2203A, BCH16C2201A, BCH16C2203A, BEC16C2202A, BGR16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2201A, CBG16C2202A, CHG16C2202A, COM716C2203A, CPAL16C2204A, CPAL16C2203A, CPF16C2205A, CPN16C2202A, CRC16C2204A, DELT16C2202A, DELT16C2203A, DOHO16C2202A, EA16C2205A, EA16C2201A, ESSO16C2202A, GLOB16C2201A, GLOB16C2203A, GPSC16C2205A, GPSC16C2201A, GPSC16C2201B, GPSC16C2203A, GULF16C2202A, GUNK16C2205A, GUNK16C2201A, GUNK16C2203A, HANA16C2204A, HANA16C2202A, HMPR16C2202A, INTU16C2201A, INTU16C2202A, IVL16C2202A, JAS16C2202A, JMAR16C2205A, JMAR16C2201A, JMAR16C2202A, JMT16C2205A, JMT16C2201A, JMT16C2203A, KBAN16C2201A, KBAN16C2202A, KCE16C2205A, KCE16C2201A, KTC16C2202A, LH16C2202A, MAJO16C2201A, MINT16C2204A, MINT16C2203A, MTC16C2204A, MTC16C2202A, OR16C2202A, OR16C2203A, PTG16C2201A, PTG16C2202A, PTG16C2203A, PTL16C2201A, PTL16C2202A, PTL16C2202B, PTT16C2201A, PTT16C2203A, PTTE16C2203A, RBF16C2202A, RS16C2205A, RS16C2201A, S5016P2203B, S5016C2112A, S5016C2112B, S5016C2112C, S5016C2112D, S5016C2203A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112C, S5016P2112D, S5016P2203A, SAWA16C2204A, SAWA16C2202A, SCB16C2201A, SCB16C2202A, SCC16C2204A, SCGP16C2201A, SCGP16C2202A, SPAL16C2202A, SPRC16C2201A, STA16C2203A, STA16C2201A, STEC16C2204A, STEC16C2201A, STGT16C2202A, SYNE16C2202A, TASC16C2201A, TOP16C2202A, TRUE16C2202A, TRUE16C2203A, TU16C2204A, TU16C2202A, WHA16C2202A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, 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 ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 21.2 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิต 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 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 สหกลีโควิปเมเนท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิปเมเนท จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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