

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

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

News update

สถานการณ์น้ำดีขึ้นกว่าปีที่ผ่านมา

- ปริมาณการผลิตรวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ 2 แห่งลดลง 1% y-y ในเดือนม.ค.
 - แต่ปริมาณน้ำดูดีกว่าเมื่อเทียบช่วง 1M21
 - ปริมาณขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้า SPP ทรงตัว
 - คาดกำไรอ่อนแอในช่วงฤดูแล้ง
- การผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งลดลง 1% y-y เป็น 534 GWh ในเดือนมกราคม 2022 โดยลดลง 4% m-m ตามฤดูกาล การลดลง y-y ส่วนใหญ่มาจากการผลิตไฟฟ้าที่มากผิดปกติของ NN2 ในปีที่แล้ว ขณะที่การผลิตจาก XPCL ดูแข็งแกร่งในเดือนนี้ โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่มากขึ้นในแม่น้ำโขง โดยสถานการณ์ปริมาณน้ำรวมในพื้นที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้งสองโครงการ (XPCL และ NN2) สูงกว่าในเดือนมกราคม 2021 อยู่ราว 5% และ 38% แต่อย่างไรก็ตามจากการผลิตจริงที่ไม่ได้เติบโตโดดเด่น เราจึงเชื่อว่าความน่าสนใจของหุ้นของ CKP จะยังต่ำในช่วงฤดูแล้งของภูมิภาคอินโดจีน (ม.ค.-พ.ค.) และเราเห็นความเสี่ยงที่กำไรของ CKP จะลดลง y-y ใน 1Q22F จากการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำที่ลดลง และอัตรากำไรที่อ่อนแอของโรงไฟฟ้า SPP
 - โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 482MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจาก XPCL อยู่ที่ 419GWh ในเดือนมกราคม เพิ่มขึ้น 5% y-y เนื่องจากกระแสน้ำเฉลี่ยที่ไหลเข้าโครงการสูงขึ้น 5% เมื่อเทียบกับปีก่อน การผลิตที่ลดลง 4% m-m เป็นผลทางฤดูกาล การผลิตเดือนนี้คิดเป็น capacity factor ที่ 43% ซึ่งเป็นเพียงระดับคุ้มทุน (breakeven)
 - โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำงึม 2 (NN2, 283MW): ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้า NN2 อยู่ที่ 115GWh ในเดือนมกราคม ลดลง 18% y-y และ 3% m-m การลดลงอย่างมาก y-y เป็นผลมาจากฐานที่สูงในปีที่แล้วซึ่ง CKP ตั้งใจสำรองน้ำใน 4Q20 เพื่อผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้นใน 1Q21 ดังนั้นแม้ปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำเพิ่มขึ้น 38% y-y ในเดือนนี้แต่เราเชื่อว่าปริมาณการผลิตรวมจะยังลดลง y-y ใน 1Q22F จากฐานที่สูงในปีก่อน
 - โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ปริมาณไฟฟ้าที่ขายโดย BIC อยู่ที่ 128GWh ในเดือนมกราคม เพิ่มขึ้น 4% y-y อย่างไรก็ตาม ปริมาณการขายไอน้ำลดลง 11% y-y น่าจะเป็นเพราะการผลิตที่อ่อนแอของลูกค้าหลัก เราคาดว่า BIC จะประสบปัญหาการหดตัวของอัตรากำไรเหมือนโรงไฟฟ้า SPP อื่น แต่มีผลน้อยเมื่อเทียบกับฐานกำไรของ CKP
 - โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW) การผลิตไฟฟ้าทั้งหมดจากโซลาร์ฟาร์มเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% y-y เป็น 2.19GWh ในเดือนมกราคม เราเชื่อว่าเกิดจากความเข้มและปริมาณแสงอาทิตย์ที่สูงขึ้น แต่โครงการโซลาร์ยังให้ผลกำไรเพียงเล็กน้อยต่อ CKP

Key Valuations

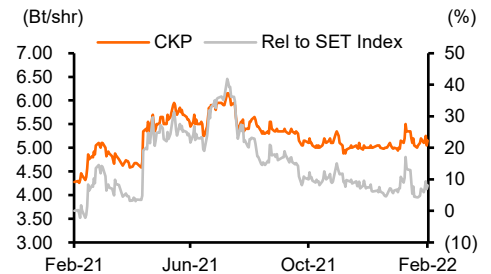
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	8,798	8,821	8,923	8,966
Net profit	2,179	2,210	2,207	2,210
Norm net profit	1,996	2,210	2,207	2,210
Norm EPS (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	313.4	10.7	(0.1)	0.2
Norm PE (x)	21.0	18.9	19.0	18.9
EV/EBITDA (x)	19.5	18.0	17.9	18.4
P/BV (x)	1.7	1.6	1.5	1.5
Div. yield (%)	1.6	2.6	3.2	3.7
ROE (%)	8.2	8.6	8.2	7.9
Net D/E (%)	67.1	47.1	48.4	50.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	5.15
Target price (Bt)	7.50
Market cap (US\$ m)	1,288
Avg daily turnover (US\$ m)	3.1
12M H/L price (Bt)	6.15/4.26

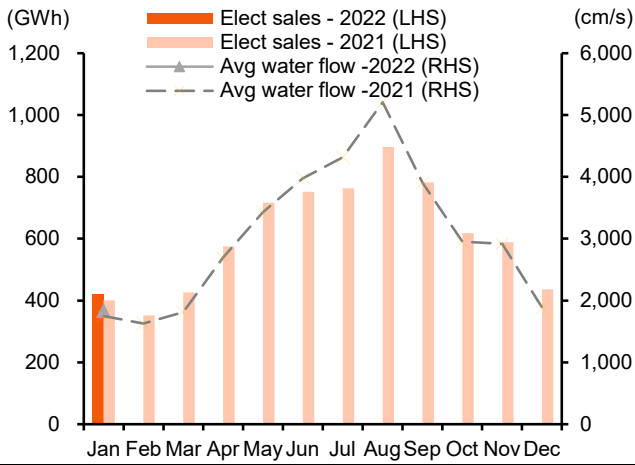
Price Performance



Source: Bloomberg

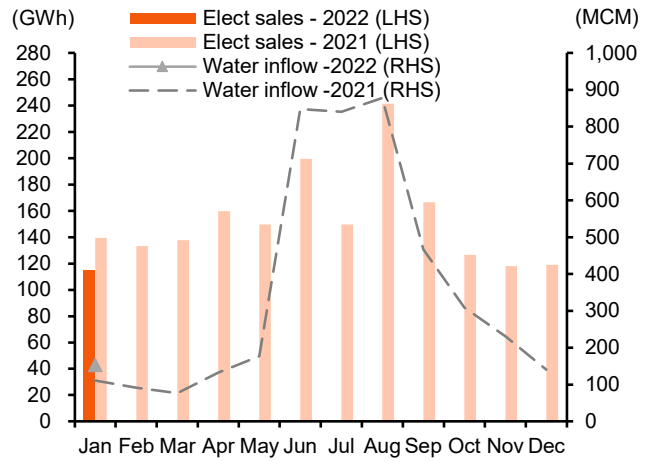
Fundamental Story

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



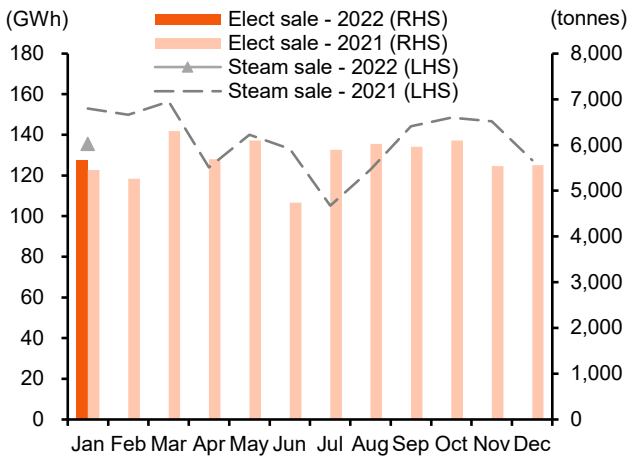
Source: Company data

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



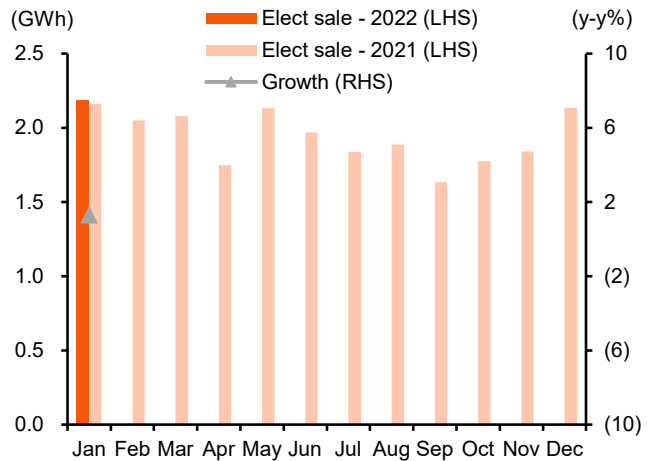
Source: Company data

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 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 83 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2203A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MINT16C2203A, MINT16C2204A, MTC16C2204A, OR16C2203A, OR16C2205A, PTG16C2203A, PTL16C2202B, PTT16C2203A, PTT16C2205A, PTTE16C2203A, RCL16C2205A, RS16C2205A, S5016P2206B, S5016C2203A, S5016C2203B, S5016C2206A, S5016P2203A, S5016P2203B, S5016P2206A, SAWA16C2204A, SAWA16C2205A, SCC16C2204A, STA16C2203A, STEC16C2204A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205B, TRUE16C2205A, TRUE16C2203A, TRUE16C2203B, TU16C2204A, WHA16C2204A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MINT, MTC, OR, PTG, PTL, PTT, PTTEP, RCL, RS, SAWAD, SCC, SYNTEC, SET50, STA, STEC, TOP, TU, WHA, TRUE). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศวีณี ไฉลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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