

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

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

News update

การผลิตอ่อนแอตามปกติของฤดูแล้ง

- ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำรวมลดลง 5% y-y ในเดือนก.พ.
- แต่เป็นการลดลงจากฐานที่สูงในปีก่อน
- การผลิตจากโรงไฟฟ้า SPP ลดลงในเดือนนี้
- โครงการหลวงพระบางได้รับอนุมัติอัตราซื้อไฟฟ้าแล้ว

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP ลดลง 5% y-y มาอยู่ที่ 461GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ โดยหากเทียบ m-m จะลดลง 14% เนื่องจากจำนวนวันที่น้อยกว่า ส่วนการลดลง y-y นั้นเรามองว่าเป็นเพราะฐานที่สูงในปีก่อนของโครงการ NN2 เพราะหากมองที่สถานการณ์น้ำในทั้งสองโครงการ (XPCL และ NN2) แล้วดีขึ้นกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนมาก แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากฤดูแล้งของภูมิภาคจะต่อเนื่องไปอีก 2-3 เดือนข้างหน้า เราจึงมองว่าความน่าสนใจของหุ้น CKP จะยังต่ำในช่วงนี้

มีความคืบหน้าในโรงไฟฟ้าพลังน้ำใหม่ของ CKP คือโครงการหลวงพระบางขนาดกำลังการผลิต 1.46GW โดยเมื่อต้นเดือนที่ผ่านมาคณะกรรมการนโยบายพลังงานแห่งชาติ (กพช.) ได้มีมติเห็นชอบอนุมัติการรับซื้อไฟฟ้าจากโครงการหลวงพระบางที่ 2.84 บาท/kWh (สูงกว่า Bt2.54 ของ XPCL) โดยในขั้นถัดไปคือการลงนามข้อตกลงการรับซื้อไฟฟ้า (PPA) กับ การไฟฟ้าฝ่ายผลิต (EGAT) และมีกำหนดเริ่มการผลิตจากโครงการหลวงพระบางในเดือนมกราคม 2030

- โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL, 482MW) : โครงการ XPCL ผลิตไฟฟ้าได้ทั้งสิ้น 357GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 1% จากปีก่อน โดยเป็นผลมาจากปริมาณน้ำในแม่น้ำโขงที่เพิ่มขึ้น 4% โดยการผลิตนี้เทียบเป็นอัตราการผลิต (capacity factor) ที่ 41.3% ซึ่งต่ำกว่าระดับ breakeven เล็กน้อย แต่เป็นปกติของช่วงฤดูแล้ง
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำงึม 2 (NN2, 283MW): การผลิตไฟฟ้าของโครงการ NN2 ลดลงอย่างมีนัยสำคัญถึง 22% y-y มาเป็น 104GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ แต่เราไม่ได้มีความกังวลต่อการหดตัวนี้เพราะเรามองว่าเป็นเพราะ CKP จงใจกักเก็บน้ำในช่วง 4Q20 ไว้เพื่อการผลิตที่มากกว่าปกติใน 1Q21 จึงเป็นฐานปริมาณการผลิตที่สูงกว่าปกติ ส่วนปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนในเดือนกุมภาพันธ์นี้อยู่ที่ 184 ล้านลบ.เมตร ซึ่งสูงกว่าปีก่อน 2% เราจึงคาดปริมาณการผลิตในเดือนหน้าจะยังออกมาดี
- โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ปริมาณขายไฟฟ้าของโครงการ BIC ลดลง 6% y-y เป็น 111GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ เช่นเดียวกับปริมาณขายไอน้ำที่ลดลง 2% y-y เราเชื่อว่าอาจมีการหดตัวของความต้องการใช้พลังงานจากกลุ่มลูกค้าอุตสาหกรรม และอาจมีการปิดซ่อมบำรุงย่อยในบางส่วนของโครงการ BIC เป็นอีกหนึ่งในโรงไฟฟ้า SPP ที่จะมีอัตรากำไรหดตัวเนื่องจากต้นทุนราคาก๊าซที่สูงในช่วงนี้
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตลดลงถึง 14% y-y เหลือ 1.77GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ เนื่องจากมีฝนมากกว่าปกติในช่วงเดือนที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามกำไรจากโครงการโซลาร์ฟาร์มเป็นสัดส่วนเล็กน้อยมากของฐานกำไร CKP

Key Valuations

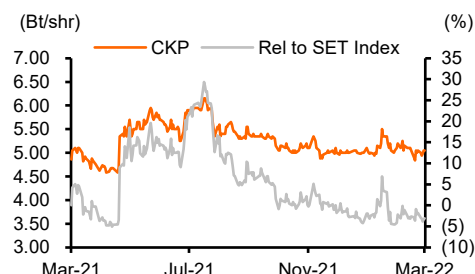
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	8,798	8,821	8,923	8,966
Net profit	2,179	2,210	2,207	2,210
Norm net profit	1,996	2,210	2,207	2,210
Norm EPS (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	313.4	10.7	(0.1)	0.2
Norm PE (x)	20.6	18.6	18.6	18.6
EV/EBITDA (x)	19.2	17.8	17.7	18.1
P/BV (x)	1.7	1.5	1.5	1.5
Div. yield (%)	1.6	2.7	3.2	3.8
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)	5.05
Target price (Bt)	7.50
Market cap (US\$ m)	1,232
Avg daily turnover (US\$ m)	2.8
12M H/L price (Bt)	6.15/4.58

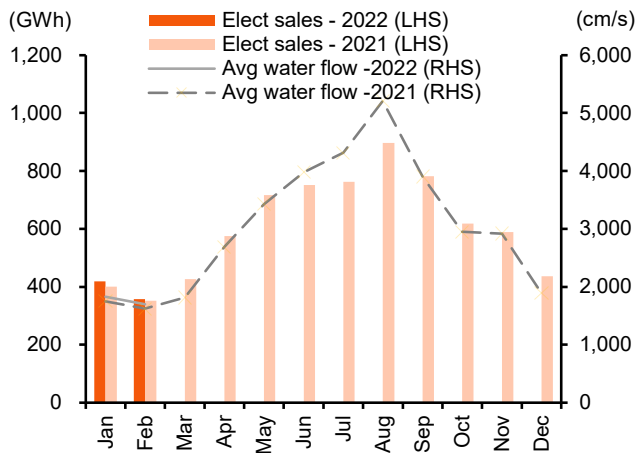
Price Performance



Source: Bloomberg

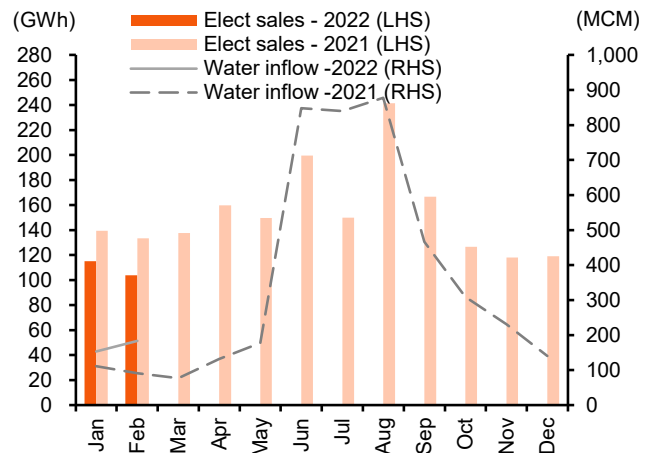
Fundamental Story

Ex 1: Performance From XPCL Slightly Better Y-Y



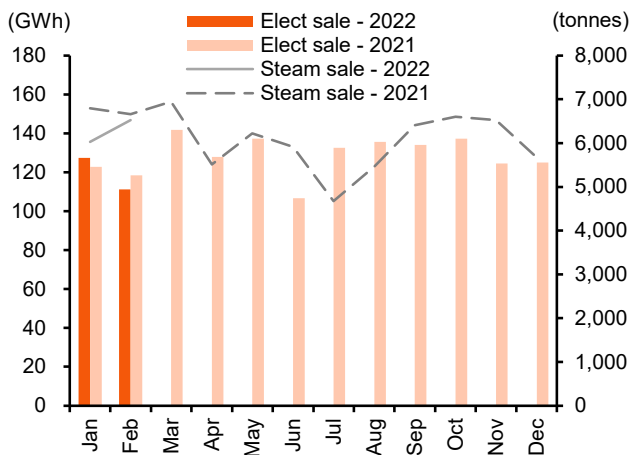
Source: Company data

Ex 2: NN2's Output Dropped From A High-Base



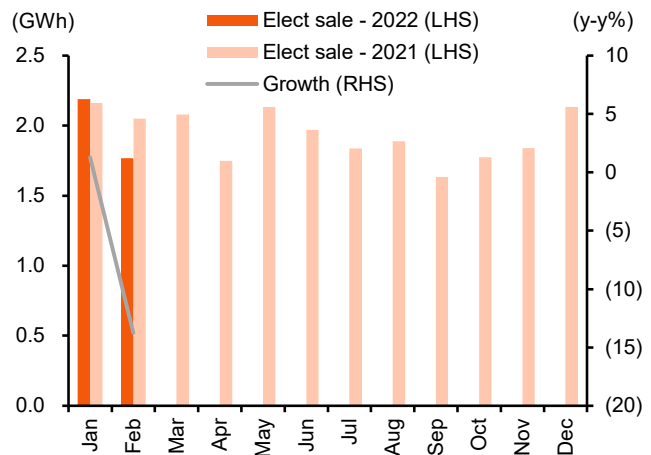
Source: Company data

Ex 3: SPP Generation Was Weak In Feb-22



Source: Company data

Ex 4: Also Weak Solar Farms, But Small Impact



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 96 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVA16C2203A, AMAT16C2206A, AOT16C2204A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2204A, BANP16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2204A, BBL16C2203A, BBL16C2204A, BCH16C2207A, BCH16C2203A, BEC16C2207A, BEC16C2204A, BGRI16C2203A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, CBG16C2207A, CBG16C2204A, CBG16C2205A, CHG16C2207A, COM716C2203A, COM716C2205A, CPAL16C2203A, CPAL16C2204A, CPF16C2205A, CRC16C2204A, DOHO16C2207A, DELT16C2203A, DTAC16C2203A, EA16C2207A, EA16C2206A, EA16C2203A, EA16C2205A, GLOB16C2203A, GPSC16C2206A, GPSC16C2203A, GPSC16C2205A, GULF16C2207A, GULF16C2203A, GULF16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2203A, GUNK16C2205A, HANA16C2204A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2203A, IVL16C2206A, JMAR16C2206A, JMAR16C2205A, JMT16C2203A, JMT16C2205A, KBAN16C2206A, KBAN16C2204A, KCE16C2204A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, 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, AWC, BAM, BANPU, BBL, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CRC, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, GLOBAL, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, 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 ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 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 23 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง 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 ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกัน ได้แก่ นาง อัครวิ ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจัดจำหน่ายหุ้นกู้ 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)