

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

สถานการณ์น้ำแข็งแรงมากในเดือนมีนาคม

- ปริมาณผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งเพิ่มขึ้น 31% y-y
- สถานการณ์น้ำในทั้งสองโครงการอยู่ในระดับสูงในเดือนนี้
- ผลการดำเนินงานจากโรงไฟฟ้า SPP ดีขึ้น
- ราคาถ่านหิน 40 ลบ. สำหรับ CKP ใน 1Q22F

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งเพิ่มขึ้น 31% y-y และ 61% m-m เป็น 741GWh ในเดือนมีนาคม 2022 จากการมีพายุฝนเข้าหลายครั้งในช่วงเดือนที่ผ่านมา ทำให้สถานการณ์น้ำในแม่น้ำโขงและแม่น้ำน้ำมิตีขึ้น 58% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดีต่อการเข้าสู่ช่วงหน้าฝนในปีี้ ราคาถ่านหินของ CKP อยู่ที่ 40 ลบ. ใน 1Q22F แม้เป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดของปีเนื่องจากเป็นช่วงหน้าแล้ง

- โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL, 482MW) : ปริมาณขายไฟฟ้าจากโครงการ XPCL อยู่ที่ 628GWh ในเดือนมีนาคม เพิ่มขึ้นถึง 48% y-y จากปริมาณน้ำที่ไหลเข้าโครงการที่สูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 58% ปริมาณการผลิตในเดือนนี้เทียบเป็นอัตราการผลิต (capacity factor) ที่ 68% (รวมเฉลี่ยอัตราการผลิต 51% ใน 1Q22) ซึ่งสูงกว่าระดับ breakeven ที่ 43% แล้วแม้เป็นช่วงฤดูแล้ง
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำมิต 2 (NN2, 283MW): การผลิตไฟฟ้าของโครงการ NN2 ลดลง 18% y-y เป็น 113GWh ในเดือนมีนาคม แต่ทั้งนี้เนื่องจากฐานที่สูงในปีก่อนหลัง CKP จึงจำกัดเก็บน้ำในช่วง 4Q20 ไว้เพื่อผลิตมากกว่าปกติใน 1Q21 ส่วนปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนในเดือนมีนาคมนี้อยู่ที่ 185 ล้านลบ.เมตร ซึ่งสูงกว่าปีก่อน 140% y-y
- โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ปริมาณขายไฟฟ้าของโครงการ BIC ลดลง 3% y-y เป็น 138GWh ในเดือนมีนาคม เช่นเดียวกับปริมาณขายไอน้ำที่ลดลง 11% y-y ทั้งนี้โรงไฟฟ้า BIC ก็เป็นหนึ่งในโครงการ SPP ที่ได้รับผลกระทบจากอัตราค่าไฟที่หดตัวเนื่องจากต้นทุนราคาก๊าซที่สูงขึ้น ในขณะที่อัตราค่าไฟของประเทศถูกปรับขึ้นในอัตราที่ช้ากว่ามาก เนื่องจากรัฐบาลต้องการลดผลกระทบต่อเศรษฐกิจ
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตรวมจากโครงการโซลาร์ฟาร์มเพิ่มขึ้นเล็กน้อย 2% y-y เป็น 2.13GWh ในเดือนมีนาคม โดยเราคาดว่าปริมาณการผลิตจะสูงขึ้นในช่วงเดือนถัดไป เนื่องจากประเทศไทยจะเข้าสู่ช่วงฤดูร้อนเต็มที่

Key Valuations

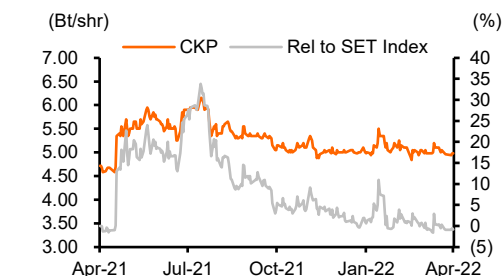
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	8,798	8,871	8,975	9,018
Net profit	2,179	2,184	2,111	2,110
Norm net profit	1,996	2,184	2,111	2,110
Norm EPS (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	313.4	9.4	(3.4)	(0.0)
Norm PE (x)	20.3	18.5	19.2	19.2
EV/EBITDA (x)	19.1	18.1	17.8	18.0
P/BV (x)	1.6	1.5	1.5	1.4
Div. yield (%)	1.6	2.2	2.6	3.1
ROE (%)	8.2	8.5	7.9	7.6
Net D/E (%)	67.1	55.8	53.4	51.7

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	4.98
Target price (Bt)	7.50
Market cap (US\$ m)	1,199
Avg daily turnover (US\$ m)	2.4
12M H/L price (Bt)	6.15/4.58

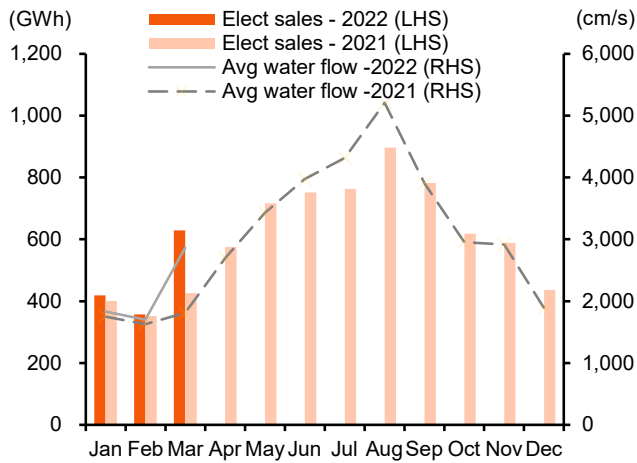
Price Performance



Source: Bloomberg

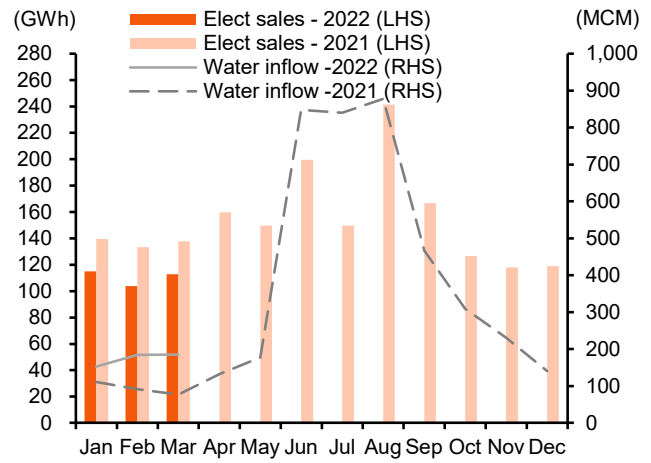
Fundamental Story

Ex 1: Big Surge In XPCL's Output



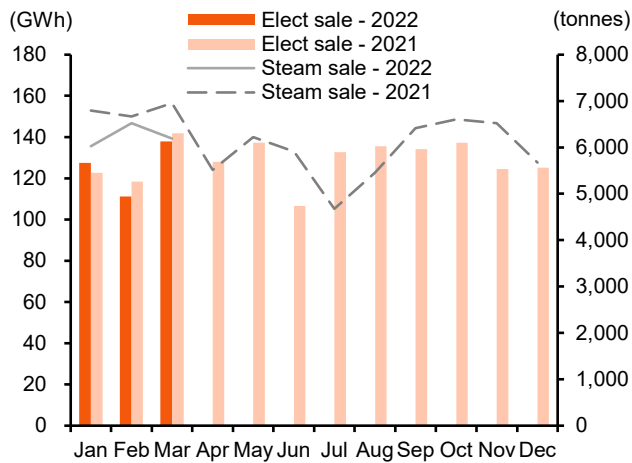
Source: Company data

Ex 2: NN2 Remains Under A High Base Impact



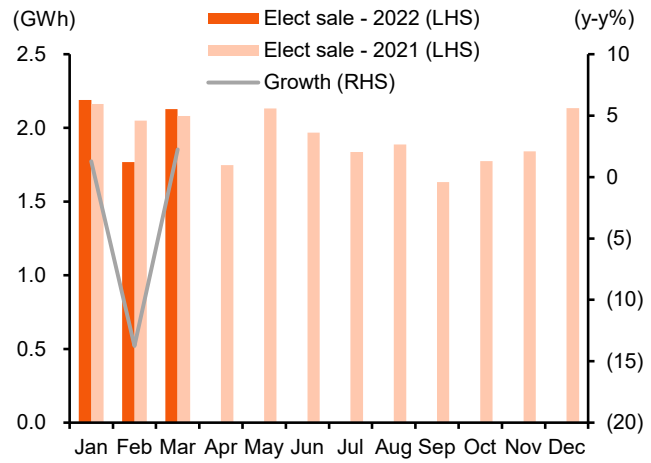
Source: Company data

Ex 3: SPP's Output Continues To Weak



Source: Company data

Ex 4: Stable Solar Power Generation



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่รับมาเปลี่ยนแปลงไป 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 78 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A , AOT16C2204A , AOT16C2206A , AWC16C2207A , BAM16C2204A , BAM16C2206A , BAM16C2207A , BANP16C2204A , BANP16C2205A , BANP16C2207A , BBL16C2204A , BCH16C2207A , BEC16C2204A , BEC16C2207A , BGR16C2205A , BLA16C2208A , BLA16C2205A , CBG16C2204A , CBG16C2205A , CBG16C2207A , CHG16C2207A , COM716C2208A , COM716C2205A , CPAL16C2204A , CPF16C2205A , CRC16C2204A , DOHO16C2207A , EA16C2205A , EA16C2206A , EA16C2207A , GPSC16C2205A , GPSC16C2206A , GPSC16C2207A , GULF16C2205A , GULF16C2207A , GUNK16C2205A , GUNK16C2206A , GUNK16C2207A , HANA16C2204A , HANA16C2205A , HANA16C2207A , INTU16C2205A , IRPC16C2205A , IVL16C2206A , JMAR16C2205A , JMAR16C2206A , JMT16C2205A , JMT16C2207A , KBAN16C2208A , KBAN16C2204A , KBAN16C2206A , KCE16C2208A , KCE16C2204A , KCE16C2205A , KCE16C2205B , MEGA16C2207A , MINT16C2204A , MINT16C2207A , MTC16C2204A , OR16C2205A , PTT16C2205A , PTTG16C2207A , RCL16C2205A , RS16C2205A , S5016C2206A , S5016P2206A , S5016P2206B , SAWA16C2204A , SAWA16C2205A , SCC16C2204A , STEC16C2204A , SYNE16C2206A , TOP16C2206A , TRUE16C2205A , TRUE16C2205B , TTA16C2207A , TU16C2204A , WHA16C2204A (underlying securities are AMATA , AOT , AWC , BAM , BANPU , BBL , BCH , BEC , BGRIM , BLA , CBG , CHG , COM7 , CPALL , CPF , CRC , DOHOME , EA , GPSC , GULF , GUNKUL , HANA , INTUCH , IRPC , IVL , JMART , JMT , KBANK , KCE , MEGA , MINT , MTC , OR , PTT , PTTGC , RCL , RS , SAWAD , SCC , SET50 , STEC , SYNEX , TOP , TRUE , TTA , TU , WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูนคราต จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 โดย ทูนคราต จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูนคราต 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)

บริษัททูนคราต 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 ทูนคราต จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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