

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt5.50, TP Bt6.50

Results Comment

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

กลับมาทำกำไรใน 1Q22 ตาม

- CKP รายงานกำไรปกติ 38 ลบ. ใน 1Q22 พ้นตัวจากขาดทุนใน 1Q21 หนุนโดยโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรีที่แข็งแกร่งขึ้น แม้ว่าจะลดลง 80% q-q จากผลกระทบตามฤดูกาลของฤดูแล้งในภูมิภาคอินโดจีนในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปี ผลการดำเนินงานสอดคล้องกับที่เราคาด
- กำไรขั้นต้นลดลง 37% y-y เป็น 329 ลบ. ใน 1Q22 เนื่องจากการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำงึม 2 เทียบกับฐานที่สูงในปีที่แล้ว และความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงในโรงไฟฟ้า SPP ที่ใช้ก๊าซเป็นเชื้อเพลิง - BIC ซึ่งถูกกดดันจากต้นทุนก๊าซที่พุ่งสูงขึ้น กำไรขั้นต้นลดลง 20% q-q จากการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำที่อ่อนแอลง
- ค่าใช้จ่าย SG&A ทั้งหมดอยู่ที่ 115 ลบ. ในไตรมาสที่ 1 ของปีนี้ ลดลง y-y และ 20% q-q จากผลกระทบตามฤดูกาล EBITDA ลดลง 24% y-y และ 11% q-q เป็น 602 ลบ.
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมดีขึ้น โดยมีผลขาดทุนเพียง 3 ลบ. ใน 1Q22 จากขาดทุน 32 ลบ. ในช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากผลผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโครงการพลังน้ำไชยะบุรี ขณะที่ผลการดำเนินงานจากโซลาร์ฟาร์มทรงตัว y-y
- เรามองว่าผลการดำเนินงาน 1Q22 ของ CKP นั้นดี เนื่องจากบริษัทยังสามารถทำกำไรได้ แม้ว่าจะเป็นไตรมาสที่อ่อนแอที่สุดของปี เนื่องจากฤดูแล้ง เราแนะนำ "ซื้อ" CKP จากกำไรที่มีแนวโน้มสูงขึ้นในช่วงฤดูฝนของภูมิภาคอินโดจีนใน 2Q-3Q22F

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Revenue	1,985	2,180	2,395	2,237	2,416
Gross profit	525	636	707	409	329
SG&A	115	127	110	143	115
Operating profit	411	509	597	267	214
EBITDA	797	900	1,024	674	602
Other income	116	116	113	192	127
Other expense					
Interest expense	262	267	266	275	267
Profit before tax	264	357	444	184	74
Income tax	8	16	26	11	9
Equity & invest. income	(157)	474	866	74	(3)
Minority interests	(120)	(173)	(219)	(60)	(24)
Extraordinary items	135	65	169	(64)	1
Net profit	115	707	1,235	123	39
Normalized profit	(21)	642	1,066	187	38
EPS (Bt)	0.01	0.09	0.15	0.02	0.00
Normalized EPS (Bt)	(0.00)	0.08	0.13	0.02	0.00

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Cash & ST investment	5,935	6,367	7,021	7,630	7,632
A/C receivable	1,512	1,705	1,912	1,557	1,763
Inventory					
Other current assets	1,255	918	566	525	516
Investment	14,516	16,667	17,127	17,210	17,357
Fixed assets	8,814	8,697	8,599	8,491	8,373
Other assets	34,454	34,074	33,678	33,564	33,190
Total assets	66,487	68,429	68,903	68,977	68,832
S-T debt	5,544	1,539	2,818	1,999	2,278
A/C payable	825	849	1,109	927	1,230
Other current liabilities	109	1,895	106	468	474
L-T debt	24,445	28,198	28,204	28,979	28,184
Other liabilities	768	791	801	474	473
Minority interest	11,225	11,347	11,351	11,296	11,161
Shareholders' equity	23,571	23,812	24,515	24,834	25,032
Working capital	687	856	803	631	533
Total debt	29,989	29,736	31,021	30,978	30,462
Net debt	24,054	23,369	24,001	23,348	22,830

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 3M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	8	22	23	10,608	10,212
Gross profit	(20)	(37)	14	2,279	2,375
SG&A	(20)	0	18	629	612
Operating profit	(20)	(48)	13	1,650	1,764
EBITDA	(11)	(24)	19	3,191	4,289
Other income	(34)	10	26	493	456
Other expense			na		
Interest expense	(3)	2	23	1,144	1,166
Profit before tax	(60)	(72)	7	998	1,053
Income tax	(19)	14	14	65	100
Equity & invest. income	na	na	(0)	1,818	1,820
Minority interests	na	na	5	(481)	(605)
Extraordinary items	na	(99)	na		
Net profit	(68)	(66)	2	2,270	2,168
Normalized profit	(80)	na	2	2,270	2,168
EPS (Bt)	(68)	(66)	2	0.28	0.27
Normalized EPS (Bt)	(80)	na	2	0.28	0.27

Financial Ratios (%)					
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22
Sales grow th	21.3	27.4	19.0	67.7	21.7
Operating profit grow th	1,234.0	913.8	52.0	na	(48.0)
EBITDA grow th	90.7	105.5	30.4	241.5	(24.5)
Norm profit grow th	na	na	37.4	30.7	na
Norm EPS grow th	na	na	37.4	30.7	na
Gross margin	26.5	29.2	29.5	18.3	13.6
Operating margin	20.7	23.3	24.9	11.9	8.8
EBITDA margin	40.1	41.3	42.8	30.1	24.9
Norm net margin	(1.0)	29.5	44.5	8.4	1.6
D/E (x)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
Net D/E (x)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
Interest coverage (x)	3.0	3.4	3.8	2.5	2.3
Interest rate	3.5	3.6	3.5	3.5	3.5
Effective tax rate	3.0	4.5	5.9	6.1	12.3
ROA	(0.1)	3.8	6.2	1.1	0.2
ROE	(0.3)	10.8	17.6	3.0	0.6

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้
ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 76 หลักทรัพย์ ได้แก่ AMAT16C2206A, AOT16C2206A, AWC16C2207A, BAM16C2206A, BAM16C2207A, BANP16C2205A, BANP16C2207A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2205A, BLA16C2205A, BLA16C2208A, CBG16C2205A, CBG16C2207A, CHG16C2207A, COM716C2205A, COM716C2208A, COM716C2209A, CPF16C2205A, DOHO16C2207A, EA16C2205A, EA16C2206A, EA16C2207A, EA16C2209A, GPSC16C2205A, GPSC16C2206A, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2205A, GULF16C2207A, GUNK16C2205A, GUNK16C2206A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2205A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, INTU16C2205A, IRPC16C2205A, IVL16C2206A, JMAR16C2205A, JMAR16C2206A, JMT16C2205A, JMT16C2207A, KBAN16C2206A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2205A, KCE16C2205B, KCE16C2208A, KCE16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, OR16C2205A, PTG16C2209A, PTT16C2205A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2205A, RCL16C2208A, RS16C2205A, S5016C2206A, S5016C2209A, S5016P2206A, S5016P2206B, S5016P2209A, SAWA16C2205A, SCB16C2208A, SPRC16C2209A, SYNE16C2206A, TOP16C2206A, TRUE16C2205A, TRUE16C2205B, TTA16C2207A, TTA16C2208A (underlying securities are AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRI, BLA, CBG, CHG, COM7, CPF, DOHOME, EA, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, INTUCH, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, MEGA, MINT, OR, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, RS, SET50, SAWAD, SCB, SPRC, SYNEX, TOP, TRUE, TTA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัทธนชาติ 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)

บริษัทธนชาติ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกัน ได้แก่ นายสมเจตน์ หมุ่ศิริเลิศ 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 อัคริณี ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** “บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ “หุ้นกู้ บริษัท สหกลีโควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565” ที่ออกโดย บริษัท สหกลีโควิเมนท์ 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)