

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

แนวโน้มกำไรเติบโตต่อเนื่อง

- การผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งเพิ่มขึ้น 6% y-y ในเดือนมิถุนายน
 - ปริมาณการผลิตจากโครงการ XPCL แข็งแกร่งมาก
 - สถานการณ์น้ำยังดูดีขณะเข้าสู่ช่วงหน้าฝน
 - ราคากำไร 680 ลบ. สำหรับ 2Q22F เติบโต 6% y-y
- ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP อยู่ที่ 1.01TWh ในเดือนมิถุนายน เทียบเป็นการเติบโต 6% y-y และ 6% m-m โดยปริมาณการผลิตจากโครงการ XPCL อยู่ในระดับที่สูงมาก จึงสามารถชดเชยการผลิตไฟฟ้าที่อ่อนตัวลง y-y (แม้ดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบ m-m) จากโครงการ NN2 ไปได้ ปริมาณน้ำของโครงการ XPCL ยังแข็งแกร่งก่อนเข้าสู่ช่วงฝนตกชุก แต่ปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนของ NN2 นั้นลดลงเล็กน้อย
- จากตัวเลขการดำเนินงานที่รายงานออกมาในช่วงสามเดือนหลังสุด ทำให้เราประมาณการกำไรไตรมาส 2Q22F ของ CKP จะออกมาที่ 680 ลบ. เพิ่มขึ้น 6% y-y ด้วยแรงหนุนจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งของโครงการ XPCL และเพิ่มขึ้น 845% เมื่อเทียบ m-m จากผลทางฤดูกาล
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 482MW) :** โครงการ XPCL ผลิตไฟฟ้าได้ทั้งสิ้น 845GWh ในเดือนมิถุนายน เพิ่มขึ้น 13% y-y และ 2% m-m สอดคล้องตามอัตราการไหลของน้ำเฉลี่ยเข้าโครงการที่เพิ่มขึ้น 14% เมื่อเทียบช่วงเดียวกันของปีก่อน การผลิตไฟฟ้าของเดือนมิถุนายนนี้เทียบเป็นอัตราการผลิต (capacity factor) สูงถึง 91.4%
 - **โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำแรม 2 (NN2, 283MW):** การผลิตไฟฟ้าจากโครงการ NN2 ออกมาก่อนช่วงต่ำกว่าคาดที่เพียง 166GWh ในเดือนมิถุนายน ลดลง 17% y-y เนื่องจากปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนของโครงการนั้นลดลงถึง 53% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน โดยอยู่ที่เพียง 395mcm (และลดลงถึง 25% m-m แม้จะเป็นช่วงเดินหน้าเข้าสู่ฤดูฝน) อย่างไรก็ตามเราเฝ้าระวังการฟื้นตัวของการผลิตและปริมาณน้ำในเดือนถัดไป และมองว่าการอ่อนตัวอาจเป็นเพราะพายุฝนที่รุนแรงในช่วงเดือนที่ผ่านมา (พ.ค.) และยังเชื่อว่าไตรมาสสามจะยังเป็นช่วงที่ฝนตกชุกที่สุดของภูมิภาคอินโดจีน การผลิตไฟฟ้าในเดือนมิถุนายนของโครงการ NN2 เทียบเป็นอัตราการผลิต 37%
 - **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW):** ปริมาณขายไฟฟ้าของโครงการ BIC เพิ่มขึ้น 12% y-y เป็น 120GWh ในเดือนมิถุนายน แต่ลดลง 10% เมื่อเทียบ m-m ซึ่งเราคาดว่าเป็นผลจากการมีการปิดซ่อมบำรุงประจำปีของหนึ่งในสองหน่วยการผลิตของโครงการ ปริมาณขายไอน้ำเพิ่มสูงขึ้นเช่นกันที่ 9% y-y คาดจากการผลิตที่ดีขึ้นของลูกค้าอุตสาหกรรม อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่ากำไรจากโครงการ BIC จะยังถูกกดดันด้วยต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่ยังสูงขึ้นต่อเนื่อง
 - **โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการโซลาร์ฟาร์มเพิ่มขึ้น 5% y-y เป็น 2.07GWh ในเดือนมิถุนายน แต่อย่างไรก็ตามกำไรจากโครงการโรงไฟฟ้าแสงอาทิตย์ยังเป็นสัดส่วนเล็กน้อยเมื่อเทียบกับฐานกำไรรวมของ CKP

Key Valuations

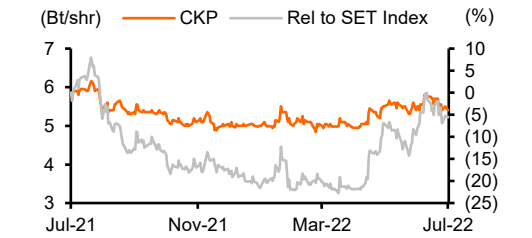
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	8,798	10,608	10,212	9,758
Net profit	2,179	2,270	2,168	2,009
Norm net profit	1,996	2,270	2,168	2,009
Norm EPS (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.2
Norm EPS gr (%)	313.4	13.7	(4.5)	(7.3)
Norm PE (x)	22.0	19.3	20.2	21.8
EV/EBITDA (x)	20.1	20.7	15.4	16.0
P/BV (x)	1.8	1.7	1.6	1.5
Div. yield (%)	1.5	2.1	2.5	2.7
ROE (%)	8.2	8.9	8.1	7.2
Net D/E (%)	67.1	58.3	55.1	56.4

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	5.40
Target price (Bt)	6.50
Market cap (US\$ m)	1,202
Avg daily turnover (US\$ m)	2.8
12M H/L price (Bt)	6.15/4.84

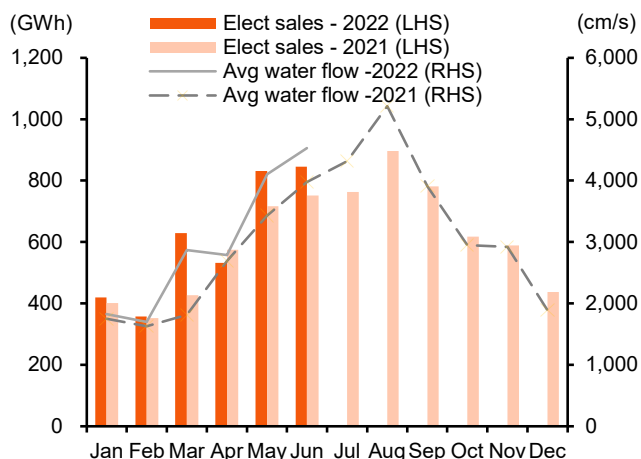
Price Performance



Source: Bloomberg

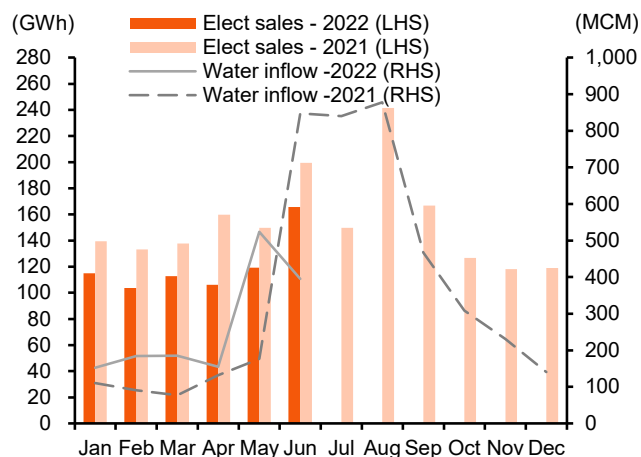
Fundamental Story

Ex 1: Continuously Strong Output From XPCL



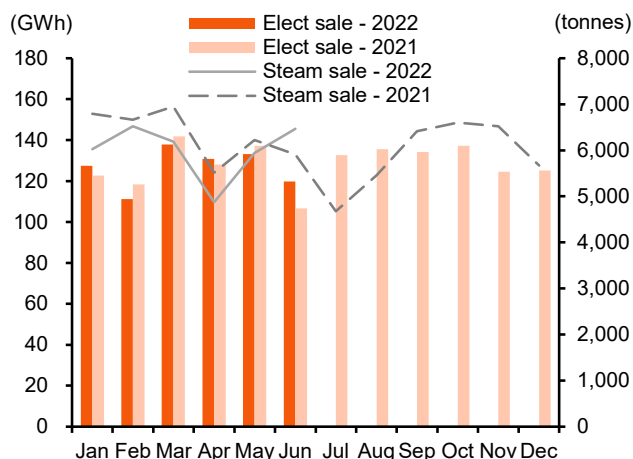
Source: Company data

Ex 2: Slightly Weakened Performance From NN2



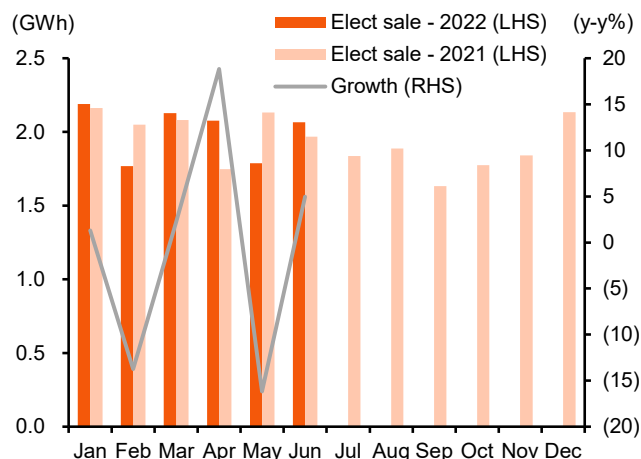
Source: Company data

Ex 3: BIC's Profit Is Pressured By Rising Gas Cost



Source: Company data

Ex 4: Higher Solar Output This Month



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข 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 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2210A, AMAT16C2209A, AOT16C2209A, AWC16C2207A, BAM16C2207A, BANP16C2207A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BCH16C2207A, BEC16C2207A, BGRI16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2207A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, CHG16C2207A, COM716C2211B, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, DOHO16C2207A, EA16C2207A, EA16C2209A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, GPSC16C2207A, GPSC16C2209A, GULF16C2207A, GULF16C2210A, GUNK16C2207A, GUNK16C2209A, HANA16C2207A, HANA16C2209A, IVL16C2209A, JMART16C2210A, JMT16C2207A, JMT16C2210A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KTC16C2209A, MEGA16C2207A, MINT16C2207A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, PTTG16C2207A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2208A, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TOP16C2211A, TTA16C2207A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, AWC, BAM, BANPU, BCH, BEC, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, CHG, COM7, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, PTG, PTTEP, PTTGC, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทุนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุติริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ 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) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเพนธ์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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