

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt5.25, TP Bt6.50

Results Comment

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

2Q22 กำไรดีกว่าคาด

- CKP รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 859 ลบ. (ไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน 15 ลบ.) ใน 2Q22 เพิ่มขึ้น 34% y-y โดยแรงหนุนหลักจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้น จากโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี ซึ่งชดเชยผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจิม 2 (NN2) และโรงไฟฟ้าเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติ BIC ไว้ได้
- ผลกำไรดังกล่าวออกมาดีกว่าที่เราคาด จากการควบคุมค่าใช้จ่ายที่ดีในโรงไฟฟ้าไชยะบุรี และต้นทุนราคาก๊าซของ SPP ที่ลดลง
- กำไรขั้นต้นลดลง 28% y-y เป็น 457 ลบ. ใน 2Q22 เนื่องจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอจากทั้ง NN2 (ผลิตไฟฟ้าได้น้อยลง) และ BIC (อัตรากำไรที่ลดลงจากต้นทุนก๊าซที่เพิ่มขึ้น) แต่เพิ่มขึ้น 39% q-q จากปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นตามฤดูกาลของ NN2
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือเพิ่มขึ้น 65% y-y จากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นแข็งแกร่งของโครงการไชยะบุรี และการควบคุมต้นทุนที่ดี การเพิ่มขึ้นอย่างมากเมื่อเทียบ q-q เป็นผลทางฤดูกาล
- เราคาดกำไรของ CKP จะแข็งแกร่งต่อเนื่องไปใน 3Q22F ซึ่งเป็นฝนตกสูงสุดของภูมิภาคอินโดจีน ทำให้จะมีการผลิตไฟฟ้าที่สูงจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี และโรงไฟฟ้า NN2 เราคำนวณว่า "ซื้อ" และมองว่ามี upside ต่อประมาณการกำไรของเรา หลังผลการดำเนินงานไตรมาสที่ออกมาดีกว่าคาด

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Revenue	2,180	2,395	2,237	2,416	2,531	
Gross profit	636	707	409	329	457	
SG&A	127	110	143	115	129	
Operating profit	509	597	267	214	328	
EBITDA	900	1,024	674	602	720	
Other income	116	113	192	127	128	
Other expense						
Interest expense	267	266	275	267	265	
Profit before tax	357	444	184	74	191	
Income tax	16	26	11	9	18	
Equity & invest. income	474	866	74	31	782	
Minority interests	(173)	(219)	(60)	(24)	(97)	
Extraordinary items	65	169	(64)	(33)	15	
Net profit	707	1,235	123	39	874	
Normalized profit	642	1,066	187	72	859	
EPS (Bt)	0.09	0.15	0.02	0.00	0.11	
Normalized EPS (Bt)	0.08	0.13	0.02	0.01	0.11	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	
Cash & ST investment	6,367	7,021	7,630	7,632	5,037	
A/C receivable	1,705	1,912	1,557	1,763	1,828	
Inventory						
Other current assets	918	566	525	516	1,924	
Investment	16,667	17,127	17,210	17,357	18,314	
Fixed assets	8,697	8,599	8,491	8,373	8,268	
Other assets	34,074	33,678	33,564	33,190	32,611	
Total assets	68,429	68,903	68,977	68,832	67,982	
S-T debt	1,539	2,818	1,999	2,278	2,277	
A/C payable	849	1,109	927	1,230	853	
Other current liabilities	1,895	106	468	474	480	
L-T debt	28,198	28,204	28,979	28,184	27,940	
Other liabilities	791	801	474	473	475	
Minority interest	11,347	11,351	11,296	11,161	11,207	
Shareholders' equity	23,812	24,515	24,834	25,032	24,750	
Working capital	856	803	631	533	975	
Total debt	29,736	31,021	30,978	30,462	30,217	
Net debt	23,369	24,001	23,348	22,830	25,180	

Income Statement		6M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F	
Revenue	5	16	47	10,608	10,212	
Gross profit	39	(28)	34	2,279	2,375	
SG&A	12	1	39	629	612	
Operating profit	54	(35)	33	1,650	1,764	
EBITDA	20	(20)	41	3,191	4,289	
Other income	1	11	52	493	456	
Other expense			na			
Interest expense	(1)	(1)	47	1,144	1,166	
Profit before tax	160	(46)	27	998	1,053	
Income tax	95	10	41	65	100	
Equity & invest. income	2,421	65	45	1,818	1,820	
Minority interests	na	na	25	(481)	(605)	
Extraordinary items	na	(77)	na			
Net profit	2,157	24	40	2,270	2,168	
Normalized profit	1,094	34	41	2,270	2,168	
EPS (Bt)	2,157	24	40	0.28	0.27	
Normalized EPS (Bt)	1,094	34	41	0.28	0.27	

Financial Ratios		2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
(%)						
Sales growth	27.4	19.0	67.7	21.7	16.1	
Operating profit growth	913.8	52.0	na	(48.0)	(35.5)	
EBITDA growth	105.5	30.4	241.5	(24.5)	(19.9)	
Norm profit growth	na	37.4	30.7	na	33.7	
Norm EPS growth	na	37.4	30.7	na	33.7	
Gross margin	29.2	29.5	18.3	13.6	18.1	
Operating margin	23.3	24.9	11.9	8.8	13.0	
EBITDA margin	41.3	42.8	30.1	24.9	28.5	
Norm net margin	29.5	44.5	8.4	3.0	33.9	
D/E (x)	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	
Net D/E (x)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.7	
Interest coverage (x)	3.4	3.8	2.5	2.3	2.7	
Interest rate	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	
Effective tax rate	4.5	5.9	6.1	12.3	9.2	
ROA	3.8	6.2	1.1	0.4	5.0	
ROE	10.8	17.6	3.0	1.2	13.8	

Sources: Company data, Thanachart estimates

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 65 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2210A, BCH16C2211A, BGR16C2209A, BLA16C2208A, BLA16C2209A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2208A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2209A, GULF16C2210A, GUNK16C2209A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBAN16C2208A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2208A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2211A, MTC16C2209A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, RCL16C2208A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2211A, SCB16C2208A, SET5016C2209B, SET5016P2209B, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TTA16C2208A, TTA16C2211A, TU16C2210A, WHA16C2209A (underlying securities are ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BCH, BGRIM, BLA, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PTG, PTTEP, RBF, RCL, SAWAD, SCB, SET50, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TTA, TU, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว 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 หมูศิริเลิศ 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 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) 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)