

# Fundamental Story

## CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

### ฝนตกยาวต่อเนื่องมาในเดือนกันยายน

- ช่วงฤดูมรสุมดูหนาวกว่าปกติในปี
- ปริมาณการผลิตรวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำเพิ่มขึ้น 6% y-y ในเดือนกันยายน
- ปริมาณขายไฮดรอกซ์จากโรงไฟฟ้า SPP ที่พื้นที่หุบเขาไรได้เล็กน้อย
- ราคาถ่านหิน CKP เพิ่มขึ้น 15% y-y ใน 3Q22F

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP เพิ่มขึ้น 6% y-y เป็น 1.0TWh ในเดือนกันยายนที่ผ่านมา โดยมีแรงหนุนหลักจากปริมาณการผลิตที่แข็งแกร่งของโครงการ XPCL แม้ปริมาณการขายไฟฟ้าของโครงการ NN2 จะลดลงมากเมื่อเทียบ m-m โดยจากตัวเลขผลการดำเนินงานรายเดือนที่รายงานออกมาแล้ว เราประเมินกำไรของ CKP อยู่ที่ 1.3 พันลบ. ใน 3Q22F เทียบเป็นการเติบโต 15% y-y และ 66% q-q

- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL, 482MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการ XPCL อยู่ที่ 882GWh ในเดือนกันยายน เทียบเป็นอัตราการผลิตต่อกำลังการผลิตที่สูงถึง 96.4% (จาก 95.8% ในเดือนก่อน และ 84.5% ในเดือนเดียวกันของปีก่อน) หรือเทียบเป็นการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น 14% y-y และ 1% m-m ส่วนปริมาณน้ำที่ไหลเข้าโครงการเฉลี่ยยังแข็งแกร่งที่ 6,642 cm/s ในที่ผ่านมา ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ยในเดือนเดียวกันของปีก่อนถึง 70% เราจึงมองว่าปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการจะอยู่ในระดับที่ดีในจนถึงช่วงสิ้นปี
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยแม่ 2 (NN2, 283MW):** ปริมาณการขายไฟฟ้าจากโครงการ NN2 ลดลงมาเหลือเพียง 109GWh ในเดือนกันยายน อ่อนตัวลงถึง 34% y-y และ 50% m-m โดยเราคาดว่าเพราะ CKP ตั้งใจรักษาน้ำบางส่วนไว้ในเขื่อนเพื่อการผลิตไฟฟ้าในช่วงหน้าแล้ง (4Q22-1Q23) ที่กำลังจะมาถึง แต่ทั้งนี้ก็มีปัจจัยบวกด้านปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนรวมเพิ่มขึ้นถึง 54% y-y เป็น 719mcm ทำให้เราเชื่อว่ามีโอกาสที่โครงการจะผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นในเดือนถัดไป ส่วนการผลิตในเดือนกันยายนที่ผ่านมา เทียบเป็นอัตราการผลิตที่ 25% ของกำลังการผลิตสูงสุด
- **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW):** ปริมาณการขายไฟฟ้าของโครงการ BIC ทรงตัวที่ 133GWh ในเดือนกันยายน (ลดลงเล็กน้อย 1% y-y) ส่วนปริมาณการขายไฮดรอกซ์พื้นที่ต่อเนื่องเป็น 7,402 ตัน เทียบเป็นการเพิ่มขึ้น 15% y-y แต่อย่างไรก็ตามกำไรที่ได้จากการขายไฮดรอกซ์เป็นสัดส่วนน้อยเมื่อเทียบผลการดำเนินงานของ BIC ในขณะที่โครงการยังได้รับแรงกดดันด้านอัตราค่าใช้จากราคาก๊าซธรรมชาติที่ยังทรงตัวในระดับสูง
- **โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการโซลาร์ฟาร์มลดลง 4% y-y มาเป็น 1.6GWh ในเดือนกันยายน คาดเป็นเพราะปริมาณแสงแดดที่ลดลงจากปีก่อน เนื่องจากมีปริมาณฝนมากในช่วงเดือนที่ผ่านมา

### Key Valuations

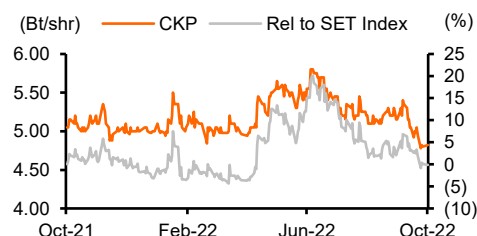
| Y/E Dec (Bt m)  | 2021A | 2022F  | 2023F  | 2024F |
|-----------------|-------|--------|--------|-------|
| Revenue         | 8,798 | 10,608 | 10,212 | 9,758 |
| Net profit      | 2,179 | 2,270  | 2,168  | 2,009 |
| Norm net profit | 1,996 | 2,270  | 2,168  | 2,009 |
| Norm EPS (Bt)   | 0.2   | 0.3    | 0.3    | 0.2   |
| Norm EPS gr (%) | 313.4 | 13.7   | (4.5)  | (7.3) |
| Norm PE (x)     | 19.6  | 17.3   | 18.1   | 19.5  |
| EV/EBITDA (x)   | 18.7  | 19.2   | 14.3   | 14.9  |
| P/BV (x)        | 1.6   | 1.5    | 1.4    | 1.4   |
| Div. yield (%)  | 1.7   | 2.3    | 2.8    | 3.1   |
| 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)          | 4.82      |
| Target price (Bt)           | 6.50      |
| Market cap (US\$ m)         | 1,025     |
| Avg daily turnover (US\$ m) | 2.4       |
| 12M H/L price (Bt)          | 5.80/4.78 |

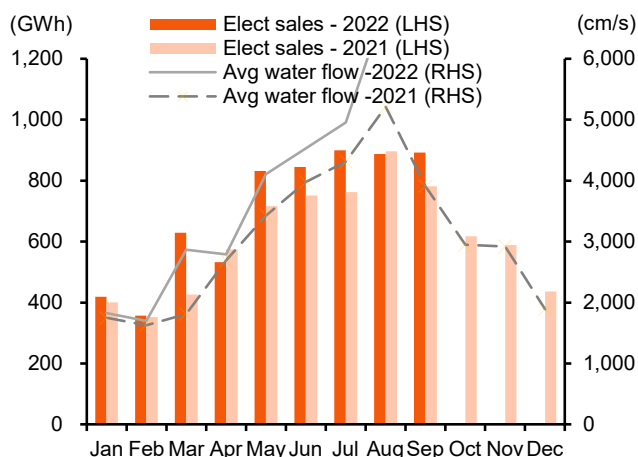
### Price Performance



Source: Bloomberg

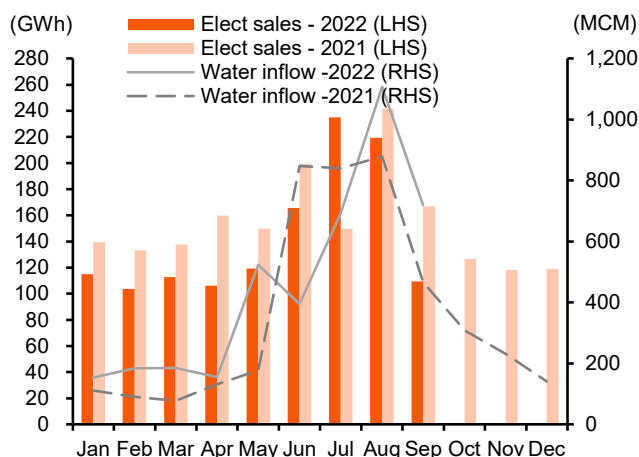
# Fundamental Story

**Ex 1: XPCL Continues Operating At Maximum Capacity**



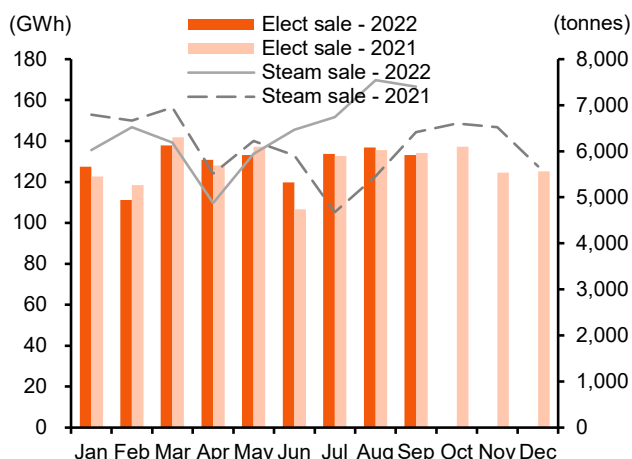
Source: Company data

**Ex 2: Flattish Generation From NN2 In A Y-Y Basis**



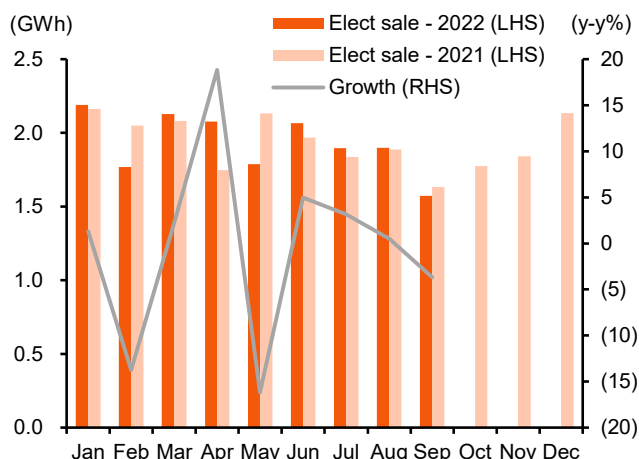
Source: Company data

**Ex 3: Stable Performance From BIC Gas-Fired SPP Plant**



Source: Company data

**Ex 4: Weak Solar Output Due To Extra Rains**



Source: Company data

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 101 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2210A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BANPU16C2210A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CBG16C2210A, CENTEL16C2209A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2210A, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2210A, JMART16C2211A, JMT16C2210A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2212A, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, TU16C2210A, VGI16C2301A, WHA16C2209A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, CENTEL, COM7, CPALL, CPN, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RBF, SAWAD, SCB, SET50, SCGP, SINGER, SPRC, STEC, TIDLOR, TOP, TRUE, TTA, TU, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททูธนชาติ 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)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ 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) เป็นผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลออีควิเมนท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลออีควิเมนท์ 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)