

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt5.05, TP Bt6.50

Results Comment

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

กำไร 3Q22 ดีกว่าคาด

- CKP รายงานกำไรปกติ 1.44 พันลบ. ใน 3Q22 เพิ่มขึ้น 25% y-y และ 80% q-q การผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นมากพร้อมกับสัดส่วนการถือหุ้นที่สูงขึ้นของ CKP ในโรงไฟฟ้าไชยะบุรีเป็นตัวหลักขับเคลื่อนกำไรหลักเมื่อเทียบ y-y ขณะที่การเติบโต q-q นั้นได้รับแรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่สูงขึ้นตามฤดูกาล ผลการดำเนินงานนี้ดีกว่าที่คาดจากประโยชน์ที่สูงกว่าคาดจากค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์สหรัฐ
- EBITDA รวมลดลง 3% y-y เป็น 998 ลบ. ใน 3Q22 เนื่องจากความสามารถในการทำกำไรที่ลดลงจากโครงการ BIC SPP เชื้อเพลิงก๊าซซึ่งได้รับแรงกดดันจากราคาก๊าซที่สูงขึ้น ขณะที่รายได้จากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ NN2 ทรงตัวจากปีที่แล้ว การเติบโต 39% q-q นั้นมาจากการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นจาก NN2 ในไตรมาสที่ดีที่สุดของปี
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทในเครือเพิ่มขึ้นอย่างมาก 31% y-y และ 73% q-q เป็น 1.25 พันลบ. ใน 3Q22 โดยได้แรงหนุนจากโครงการไชยะบุรีที่แข็งแกร่งขึ้นในช่วงไฮซีซั่น และยังมีราคาขายไฟฟ้าที่สูงขึ้น (อยู่ในสกุลเงินดอลลาร์สหรัฐ) หลังการอ่อนค่าของเงินบาท
- แม้ว่าคาดว่ากำไรจะอ่อนตัวลงใน 4Q22F เนื่องจากกำลังการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำกำลังออกจากช่วงพีค แต่เราเห็น upside อย่างมีนัยสำคัญต่อประมาณการของเราและยังแนะนำ "ซื้อ" CKP

Income Statement (consolidated)						Income Statement 9M as					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2022F	2022F	2023F
Revenue	2,395	2,237	2,416	2,531	3,364	Revenue	33	40	78	10,608	10,212
Gross profit	707	409	329	457	724	Gross profit	58	2	66	2,279	2,375
SG&A	110	143	115	129	122	SG&A	(5)	11	58	629	612
Operating profit	597	267	214	328	602	Operating profit	83	1	69	1,650	1,764
EBITDA	1,024	674	602	720	998	EBITDA	39	(3)	73	3,191	4,289
Other income	113	192	127	128	131	Other income	2	15	78	493	456
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	266	275	267	265	265	Interest expense	(0)	(0)	70	1,144	1,166
Profit before tax	444	184	74	191	467	Profit before tax	144	5	73	998	1,053
Income tax	26	11	9	18	23	Income tax	33	(10)	77	65	100
Equity & invest. income	953	38	11	723	1,252	Equity & invest. income	73	31	109	1,818	1,820
Minority interests	(219)	(60)	(24)	(97)	(259)	Minority interests	na	na	79	(481)	(605)
Extraordinary items	82	(28)	(14)	74	24	Extraordinary items	(68)	(71)	na		
Net profit	1,235	123	39	874	1,462	Net profit	67	18	105	2,270	2,168
Normalized profit	1,152	151	52	800	1,438	Normalized profit	80	25	101	2,270	2,168
EPS (Bt)	0.15	0.02	0.00	0.11	0.18	EPS (Bt)	67	18	105	0.28	0.27
Normalized EPS (Bt)	0.14	0.02	0.01	0.10	0.18	Normalized EPS (Bt)	80	25	101	0.28	0.27

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios (%)					
Yr-end Dec (Bt m)	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22		3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
Cash & ST investment	7,021	7,630	7,632	5,037	6,605	Sales growth	19.0	67.7	21.7	16.1	40.4
A/C receivable	1,912	1,557	1,763	1,828	2,690	Operating profit growth	52.0	na	(48.0)	(35.5)	0.8
Inventory						EBITDA growth	30.4	241.5	(24.5)	(19.9)	(2.5)
Other current assets	566	525	516	1,924	2,033	Norm profit growth	43.4	146.5	(8.3)	17.9	24.8
Investment	17,127	17,210	17,357	18,314	18,926	Norm EPS growth	43.4	146.5	(8.3)	17.9	24.8
Fixed assets	8,599	8,491	8,373	8,268	8,159	Gross margin	29.5	18.3	13.6	18.1	21.5
Other assets	33,678	33,564	33,190	32,611	31,214	Operating margin	24.9	11.9	8.8	13.0	17.9
Total assets	68,903	68,977	68,832	67,982	69,627	EBITDA margin	42.8	30.1	24.9	28.5	29.7
S-T debt	2,818	1,999	2,278	2,277	2,677	Norm net margin	48.1	6.7	2.2	31.6	42.7
A/C payable	1,109	927	1,230	853	1,407	D/E (x)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
Other current liabilities	106	468	474	480	512	Net D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6
L-T debt	28,204	28,979	28,184	27,940	27,544	Interest coverage (x)	3.8	2.5	2.3	2.7	3.8
Other liabilities	801	474	473	475	478	Interest rate	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
Minority interest	11,351	11,296	11,161	11,207	11,410	Effective tax rate	5.9	6.1	12.3	9.2	5.0
Shareholders' equity	24,515	24,834	25,032	24,750	25,599	ROA	6.7	0.9	0.3	4.7	8.4
Working capital	803	631	533	975	1,283	ROE	19.1	2.4	0.8	12.9	22.8
Total debt	31,021	30,978	30,462	30,217	30,222						
Net debt	24,001	23,348	22,830	25,180	23,617						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 111 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2302A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2211A, AMATA16C2212A, AMAT16C2209A, AOT16C2302A, AOT16C2212A, AOT16C2209A, BANPU16C2302A, BANPU16C2212A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BH16C2212B, BH16C2212A, BGRIM16C2302A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2212A, BGRI16C2209A, BLA16C2302A, BLA16C2212A, BLA16C2209A, BTS16C2301A, CBG16C2302A, CBG16C2301B, CBG16C2301A, CENTEL16C2209A, COM716C2302A, COM716C2209A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, DTAC16C2212A, DOHOME16C2301A, EA16C2303A, EA16C2209A, EA16C2211A, ESSO16C2302A, ESSO16C2209A, ESSO16C2209B, FORTH16C2211A, GPSC16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2209A, GULF16C2302B, GULF16C2302A, GULF16C2301A, GUNKUL16C2302A, GUNKUL16C2301A, GUNK16C2209A, HANA16C2301A, HANA16C2209A, HANA16C2211A, IVL16C2301A, IVL16C2212A, IVL16C2209A, IVL16C2211A, JMART16C2211A, JMT16C2302A, JMT16C2211A, KBANK16C2302A, KBANK16C2301A, KBAN16C2209A, KBANK16C2211A, KCE16C2302A, KCE16C2301B, KCE16C2301A, KCE16C2209A, KCE16C2211A, KTC16C2211A, KTC16C2209A, MINT16C2302A, MINT16C2301A, MINT16C2211A, MTC16C2301A, MTC16C2212A, MTC16C2209A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTG16C2209A, PTTEP16C2303A, PTTEP16C2212A, PTTE16C2209A, RBF16C2209A, SAWAD16C2211A, S5016C2209A, S5016P2209A, SAWAD16C2302A, SAWA16C2209A, SCB16C2301A, SCB16C2211A, SCGP16C2303A, SCGP16C2212A, SET5016P2212B, SET5016C2212C, SET5016C2212B, SET5016P2212A, SET5016C2209B, SET5016C2212A, SET5016P2209B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, SPRC16C2209A, STEC16C2209A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, 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, VGI, WHA). และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิ้นซิ่ง 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 ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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) ผู้จัดการจำหน่ายหุ้นกู้ ชนิดระบุชื่อผู้ถือ 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)