

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

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

News update

การผลิตอ่อนตัวลงตามฤดูกาล

- ผลผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำอ่อนตัว m-m แต่ยังโต y-y
- สถานการณ์น้ำโดยรวมยังแข็งแกร่งกว่าปีก่อน
- โรงไฟฟ้า SPP มีแนวโน้มฟื้นตัวจากปัญหาเชื้อเพลิงแพง
- ราคากำไรของ CKP ทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลักสองแห่งของ CKP เพิ่มขึ้นแข็งแกร่งถึง 23% y-y มาเป็น 917GWh ในเดือนตุลาคม โดยโครงการ XPCL ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าที่ใหญ่ที่สุดของบริษัทยังเป็นปัจจัยหนุนหลัก จากปริมาณน้ำที่สูงในแม่น้ำโขง ส่วนโครงการ NN2 ก็เริ่มทยอยส่งผลบวกเช่นกันหลังผลกระทบจากฐานที่สูงในปีก่อนเริ่มลดลง จากสถานการณ์น้ำโดยรวมในทั้งสองแม่น้ำหลัก เราเชื่อว่ากำไรของ CKP จะทำสถิติสูงสุดใหม่ในปี 2022F

- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL, 482MW)** : ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL อยู่ที่ 796GWh ในเดือนตุลาคม เทียบเป็นอัตราการผลิต 86% ของปริมาณการผลิตสูงสุด หรือคิดเป็นการเติบโต 29% y-y โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่ไหลในแม่น้ำโขงที่เพิ่มสูงกว่าปีก่อน 37% การผลิตที่อ่อนตัวลง 11% m-m นั้นเป็นผลทางฤดูกาลเนื่องจากหน้าฝนของภูมิภาคอินโดจีนมักจะสิ้นสุดในช่วงเดือนกันยายน
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำริน 2 (NN2, 283MW)**: ปริมาณการขายไฟฟ้าจากโครงการ NN2 อยู่ที่ 121GWh ในเดือนตุลาคม ลดลง 4% y-y แต่เพิ่มขึ้น 11% เมื่อเทียบ m-m การลดลงเมื่อเทียบกับปีก่อนนั้นมาจากฐานที่สูง ในขณะที่ปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนของ NN2 ในเดือนนั้นสูงขึ้น 27% y-y ที่ 391 ล้านลูกบาศก์เมตร ส่วนการเพิ่มขึ้น m-m นั้นราคาเนื่องจาก CKP เริ่มมีความมั่นใจมากขึ้นต่อสถานการณ์น้ำในช่วงปลายปีนี้ จึงประกาศการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปีก่อน
- **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW)**: ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของ BIC อยู่ที่ 124GWh ในเดือนตุลาคม ลดลง 10% y-y เนื่องจากมีการปิดซ่อมบำรุงย่อยตามแผนในหนึ่งหน่วยการผลิต (จากทั้งหมดสองหน่วย) ในช่วงเดือนที่ผ่านมา ปริมาณขายไอน้ำเพิ่มขึ้น 11% y-y ซึ่งเป็นการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องจากช่วงที่ผ่านมา ทั้งนี้ยังมีปัจจัยบวกด้านอัตราค่าไถ่จากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่มีแนวโน้มเริ่มปรับตัวลดลง
- **โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW)**: ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (รวมโครงการโซลาร์บนหลังคา) อยู่ที่ 1.70GWh ในเดือนตุลาคม ลดลง 4% เมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ปริมาณแสงอาทิตย์ที่ลดลงเนื่องจากปริมาณฝนที่มาก และช่วงเวลาน้ำฝนที่ยาวนานกว่าปกติของปีนี้เป็นปัจจัยกดดันหลัก

Key Valuations

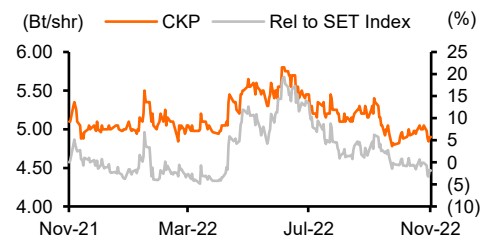
Y/E Dec (Bt m)	2021A	2022F	2023F	2024F
Revenue	8,798	10,608	10,212	9,758
Net profit	2,179	2,270	2,168	2,009
Norm net profit	1,996	2,270	2,168	2,009
Norm EPS (Bt)	0.2	0.3	0.3	0.2
Norm EPS gr (%)	313.4	13.7	(4.5)	(7.3)
Norm PE (x)	20.0	17.6	18.4	19.8
EV/EBITDA (x)	18.9	19.4	14.4	15.0
P/BV (x)	1.6	1.5	1.4	1.4
Div. yield (%)	1.6	2.3	2.7	3.0
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)	4.90
Target price (Bt)	6.50
Market cap (US\$ m)	1,114
Avg daily turnover (US\$ m)	2.2
12M H/L price (Bt)	5.80/4.78

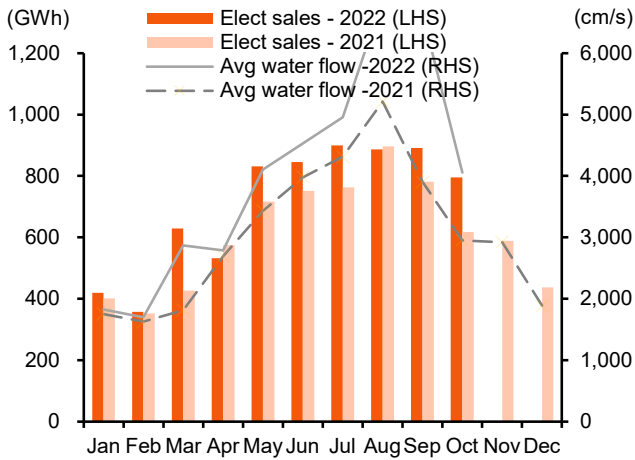
Price Performance



Source: Bloomberg

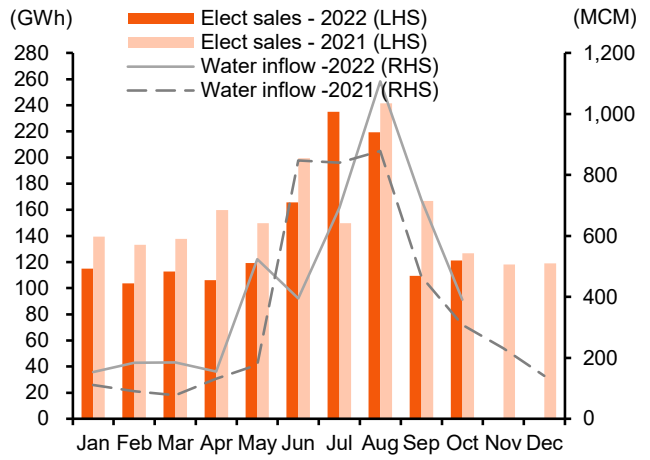
Fundamental Story

Ex 1: Softened Output From XPCL On Seasonality



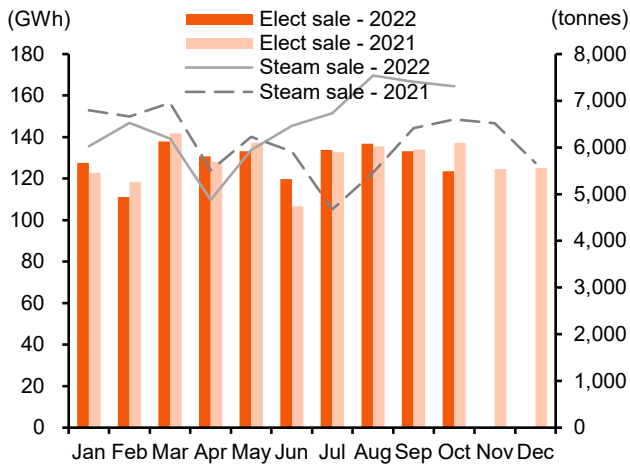
Source: Company data

Ex 2: But A Y-Y Growth From NN2 Given A Low Base



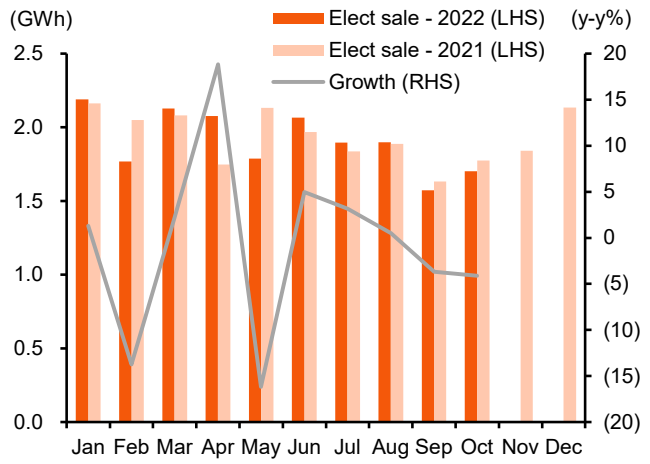
Source: Company data

Ex 3: Minor Planned Maintenance In One Unit Of BIC



Source: Company data

Ex 4: Improving Solar Output After Rainy Season Ended



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 94 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2211A, ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AMATA16C2212A, AOT16C2212A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2212A, BANPU16C2302A, BBL16C2212A, BCH16C2211A, BGRIM16C2212A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2303A, BH16C2212A, BH16C2212B, BLA16C2212A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2301A, CBG16C2301B, CBG16C2302A, COM716C2211A, COM716C2211B, COM716C2211C, COM716C2302A, CPALL16C2211A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, DTAC16C2212A, EA16C2211A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, FORTH16C2211A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2211A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2211A, IVL16C2212A, IVL16C2301A, JMART16C2211A, JMART16C2303A, JMT16C2211A, JMT16C2302A, KBANK16C2211A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2211A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, KTC16C2211A, MINT16C2211A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2212A, MTC16C2301A, PSL16C2212A, PTG16C2211A, PTTEP16C2212A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2211A, SAWAD16C2302A, SCB16C2211A, SCB16C2301A, SCGP16C2212A, SCGP16C2303A, SET5016P2303A, SET5016C2303A, SET5016C2212A, SET5016C2212B, SET5016C2212C, SET5016P2212A, SET5016P2212B, SINGER16C2212A, SPRC16C2212A, TIDLOR16C2212A, TOP16C2211A, TRUE16C2212A, TTA16C2211A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AMATA, AOT, BANPU, BBL, BCH, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPALL, CPN, CRC, DOHOME, DTAC, EA, ESSO, FORTH, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, KTC, MINT, MTC, PSL, PTG, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, SINGER, SPRC, TIDLOR, TOP, TTA, VGI, TRUE)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

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

บริษัท ธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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: ** "บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปอเมท จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปอเมท จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

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