

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

สถานการณ์น้ำดูแล้งในเดือนธันวาคม

- ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำอ่อนตัวในเดือนธันวาคม
- สถานการณ์น้ำเริ่มดูแล้งเมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า
- ราคาต่ำกว่าเพียง 220 ลบ. ใน 4Q22F
- ผลการดำเนินงานจะอ่อนแอต่อเนื่องไปในปี 2023F

CKP รายงานปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าสองแห่งรวมออกมาที่ 555GWh ในเดือนธันวาคม 2022 เทียบเป็นการผลิตทรงตัวเมื่อเทียบ y-y แต่ลดลง 12% m-m เรามองว่าตัวเลขดังกล่าวอยู่ในระดับที่อ่อนแอเนื่องจากปี 2021 เป็นปีฐานที่การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำนั้นค่อนข้างต่ำ ในขณะที่สถานการณ์น้ำก็เริ่มอ่อนตัวลงเมื่อเทียบกับปีก่อน ซึ่งเรามองว่าเป็นปัจจัยลบที่จะส่งผลกระทบต่อเนื่องไปในปี 2023F

ราคา CKP จะมีกำไรเพียง 220 ลบ. ใน 4Q22F เพิ่มขึ้น 45% y-y แต่ลดลงถึง 84% q-q ซึ่งต่ำกว่าที่เราประเมินไว้เดิม เนื่องจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้งสองแห่งออกมามากกว่าคาด

- โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 482MW) : ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL อยู่ที่ 425GWh ในเดือนธันวาคม เทียบเท่าอัตราการใช้กำลังการผลิต (capacity factor) ที่ 46% (ระดับที่สามารถทำได้คือเกิน 43%) ปริมาณการผลิตนี้ลดลง 2% y-y แม้ปริมาณน้ำที่ไหลผ่านโครงการจะเพิ่มขึ้น 10% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน ส่วนการผลิตที่ลดลง 16% m-m นั้นมาจากปริมาณน้ำในแม่น้ำโขงที่ทยอยลดลงหลังหมดฤดูฝนของภูมิภาคอินโดจีน
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำงึม 2 (NN2, 283MW): ปริมาณการขายไฟฟ้าจากโครงการ NN2 อยู่ที่ 128GWh ในเดือนธันวาคม เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 4% y-y และ 8% q-q แต่มีปัจจัยลบคือปริมาณการไหลเข้าเขื่อนของโครงการต่ำกว่าปีก่อนอยู่ 15% ซึ่งเรามองว่าจะส่งผลให้ผลการดำเนินงานของ NN2 อ่อนตัวลงเมื่อเทียบ y-y ในช่วง 1H23F
- โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ปริมาณขายไฟฟ้าของโครงการ BIC อยู่ที่ 122GWh ในเดือนธันวาคม ลดลงเล็กน้อย 2% y-y ซึ่งเราคาดเป็นเพราะปริมาณการใช้ไฟฟ้าที่ลดลงจากลูกค้าที่น่าจะเร่งรัดมาตรการประหยัดไฟฟ้า เพื่อลดผลกระทบจากราคาค่าไฟฟ้าที่ปรับสูงขึ้นต่อกำไรในธุรกิจของตัวเอง
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ (รวมโครงการโซลาร์บนหลังคา) อยู่ที่ 2.02GWh ในเดือนธันวาคม ลดลง 6% y-y แต่ดีขึ้น 14% เมื่อเทียบ m-m หลังหมดช่วงหน้าฝน

Key Valuations

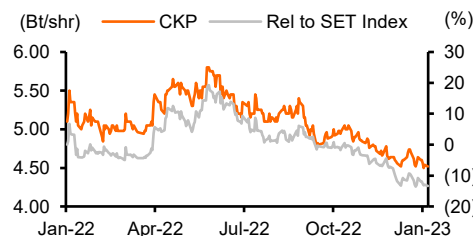
| Y/E Dec (Bt m) | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------------|-------|--------|--------|-------|
| Revenue | 8,798 | 10,608 | 10,212 | 9,758 |
| Net profit | 2,179 | 2,270 | 2,168 | 2,009 |
| Norm net profit | 1,996 | 2,270 | 2,168 | 2,009 |
| Norm EPS (Bt) | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.2 |
| Norm EPS gr (%) | 313.4 | 13.7 | (4.5) | (7.3) |
| Norm PE (x) | 18.4 | 16.2 | 16.9 | 18.3 |
| EV/EBITDA (x) | 18.0 | 18.5 | 13.7 | 14.3 |
| P/BV (x) | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| Div. yield (%) | 1.8 | 2.5 | 3.0 | 3.3 |
| 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) | 4.52 |
| Target price (Bt) | 6.50 |
| Market cap (US\$ m) | 1,123 |
| Avg daily turnover (US\$ m) | 1.9 |
| 12M H/L price (Bt) | 5.80/4.50 |

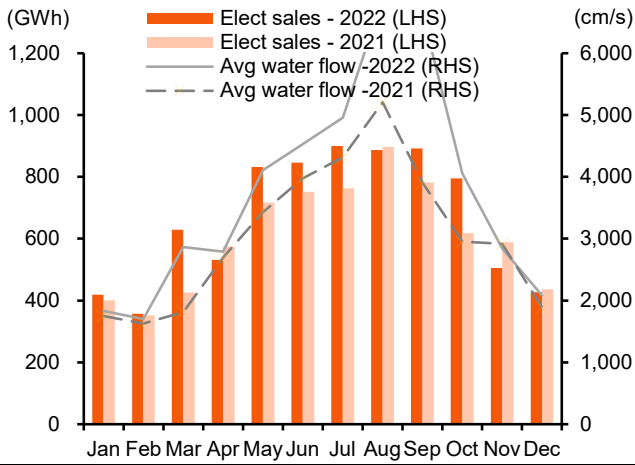
Price Performance



Source: Bloomberg

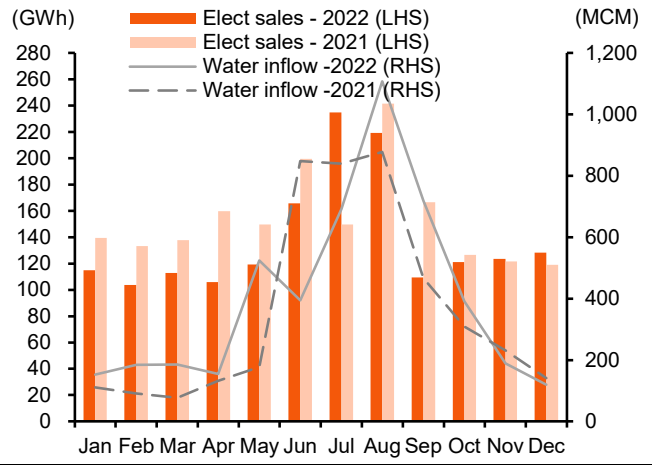
Fundamental Story

Ex 1: Weak XPCL Output Ahead Of Dry Season



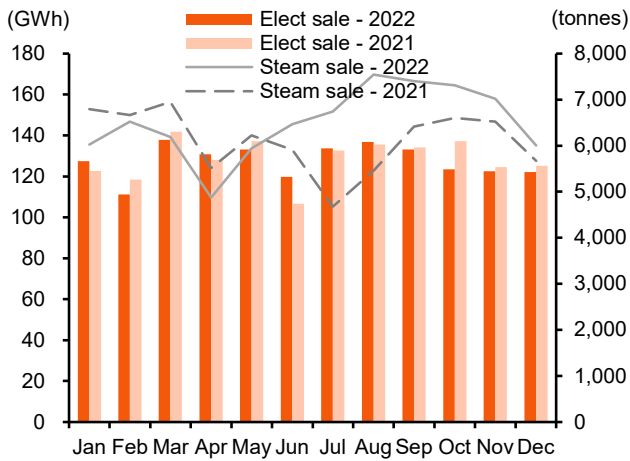
Source: Company data

Ex 2: Lower Reserved Water For NN2 Than Last Year



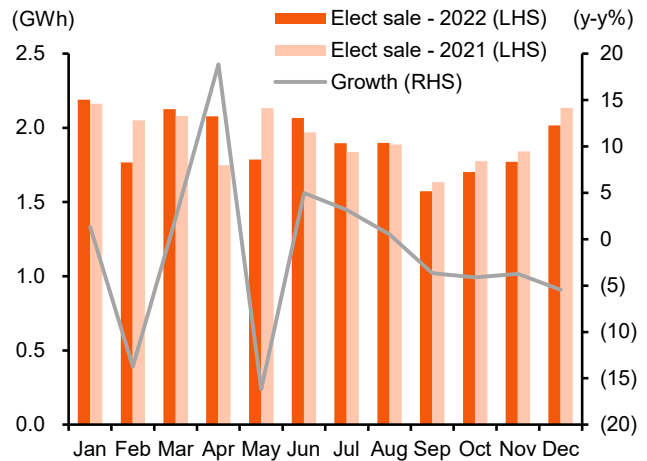
Source: Company data

Ex 3: Stable Sales From BIC



Source: Company data

Ex 4: Seasonally Stronger Solar Output



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 66 หลักทรัพย์ ได้แก่ ADVANC16C2301A, ADVANC16C2302A, AOT16C2305A, AOT16C2302A, BANPU16C2303A, BANPU16C2302A, BBL16C2305A, BCP16C2305A, BEC16C2305A, BGRIM16C2301A, BGRIM16C2302A, BH16C2304A, BH16C2303A, BLA16C2302A, BTS16C2301A, CBG16C2305A, CBG16C2301A, CBG16C2302A, COM716C2305A, COM716C2302A, CPN16C2303A, CPN16C2301A, CRC16C2303A, DELTA16C2305A, DOHOME16C2301A, DOHOME16C2303A, EA16C2305A, EA16C2303A, ESSO16C2303A, ESSO16C2302A, GPSC16C2301A, GPSC16C2302A, GULF16C2301A, GULF16C2302A, GULF16C2302B, GUNKUL16C2301A, GUNKUL16C2302A, HANA16C2301A, HANA16C2303A, IVL16C2301A, JMART16C2303A, JMT16C2305A, JMT16C2302A, KBANK16C2304A, KBANK16C2301A, KBANK16C2302A, KCE16C2305A, KCE16C2303A, KCE16C2301A, KCE16C2301B, KCE16C2302A, KTB16C2303A, MINT16C2301A, MINT16C2302A, MTC16C2301A, PTTEP16C2303A, RCL16C2303A, SAWAD16C2305A, SAWAD16C2302A, SCB16C2301A, SCGP16C2303A, SET5016P2303B, SET5016P2303A, SET5016C2303A, VGI16C2301A (underlying securities are (ADVANC, AOT, BANPU, BBL, BCP, BEC, BGRIM, BH, BLA, BTS, CBG, COM7, CPN, CRC, DELTA, DOHOME, EA, ESSO, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTB, MINT, MTC, PTTEP, RCL, SAWAD, SCB, SCGP, SET50, VGI)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนชนชาติ 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)

บริษัททนชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีซิ่ง 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 ทนชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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 ไตลังคะ 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)