

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt3.44, TP Bt4.50

Results Comment

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

กำไร 2Q23 อ่อนแอ

- CKP รายงานกำไรสุทธิ 2 ลบ. ใน 2Q23 และหากไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยน กำไรจากการดำเนินงานปกติจะขาดทุน 13 ลบ. อ่อนตัวลงมากจากปีก่อน แต่ดีขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบ q-q กำไรที่อ่อนแอโดยหลักมาจากการปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงจากทั้งโครงการ XPCL และ NN2 แม้ว่าโครงการ SPP จะมีอัตรากำไรฟื้นตัวดีขึ้นมาก
- กำไรขั้นต้นลดลง 34% y-y และ 15% q-q เหลือ 302 ลบ. ใน 2Q23 โดยได้รับแรงกดดันจากปริมาณการไฟฟ้าจากโครงการ NN2 ที่ลดลงเหลือเป็น 295GWh ในไตรมาสนี้ (ลดลง 25% y-y และ 8% q-q) ซึ่งหักล้างผลบวกจากอัตรากำไรที่ดีขึ้นจากโรงไฟฟ้า SPP
- ค่าใช้จ่าย SG&A ที่ 133 ลบ. ใน 2Q23 เพิ่มขึ้นเล็กน้อย 3% y-y และ 5% q-q แต่จากรายได้ที่ลดลง อัตราส่วน SG&A ต่อยอดขายจึงเพิ่มเป็น 5.6% จาก 4.9% ใน 1Q23 และ 5.1% ใน 2Q22
- EBITDA อยู่ที่ 560 ลบ. ใน 2Q23 ลดลง 22% y-y และ 9% q-q ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มรายได้ โดยอัตรากำไร EBITDA ลดลงเหลือ 23.7% จาก 24.1% ใน 1Q23 และ 28.5% ใน 2Q22
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมผลิเป็นขาดทุน 99 ลบ. ใน 2Q23 อ่อนแออย่างมากจากช่วงเดียวกันของปีก่อน เนื่องจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL ที่ลดลงมาก (เหลือ 1.3TWh หรือลดลง 41% y-y) แม้จะเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากไตรมาสก่อนเนื่องจากปริมาณการผลิตเริ่มฟื้นตัวก่อนเข้าสู่ช่วงฤดูฝน
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CKP แม้ผลประกอบการ 1H23 จะอ่อนแอเนื่องจากเรามองว่ากำไรผ่านจุดต่ำสุดแล้ว และจะฟื้นตัวแข็งแกร่ง h-h ใน 2H23F เนื่องจากเป็นช่วงหน้าฝน ในขณะที่ผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญมีแนวโน้มจะต่ำกว่าที่คาดการณ์ไว้ เนื่องจากฝนที่ตกหนักในลาวในเดือนนี้อาจสร้างผลบวกเหนือคาดให้กับตลาด

Income Statement (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Revenue	2,531	3,364	2,594	2,555	2,365
Gross profit	457	724	318	356	302
SG&A	129	122	160	126	133
Operating profit	328	602	158	230	169
EBITDA	720	998	553	617	560
Other income	128	131	128	131	201
Other expense					
Interest expense	265	265	277	263	264
Profit before tax	191	467	9	98	106
Income tax	18	23	(3)	15	11
Equity & invest. income	713	1,193	298	(162)	(99)
Minority interests	(97)	(259)	(31)	(25)	(9)
Extraordinary items	74	83	(206)		15
Net profit	864	1,462	72	(104)	2
Normalized profit	790	1,379	278	(104)	(13)
EPS (Bt)	0.11	0.18	0.01	(0.01)	0.00
Normalized EPS (Bt)	0.10	0.17	0.03	(0.01)	(0.00)

Balance Sheet (consolidated)					
Yr-end Dec (Bt m)	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Cash & ST investment	5,037	6,605	6,609	5,152	4,699
A/C receivable	1,828	2,690	1,889	2,079	1,512
Inventory					
Other current assets	1,924	2,033	1,926	1,914	2,373
Investment	18,314	18,926	20,605	20,438	19,940
Fixed assets	8,268	8,159	8,050	7,933	7,817
Other assets	32,611	31,214	30,768	31,347	30,994
Total assets	67,982	69,627	69,846	68,863	67,335
S-T debt	2,277	2,677	3,362	2,638	4,080
A/C payable	853	1,407	741	916	776
Other current liabilities	480	512	529	132	175
L-T debt	27,940	27,544	26,799	26,803	25,031
Other liabilities	475	478	476	472	484
Minority interest	11,207	11,410	11,390	11,359	11,317
Shareholders' equity	24,750	25,599	26,550	26,543	25,471
Working capital	975	1,283	1,148	1,163	735
Total debt	30,217	30,222	30,161	29,441	29,111
Net debt	25,180	23,617	23,552	24,289	24,412

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement 6M as					
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2023F	2023F	2024F
Revenue	(7)	(7)	49	9,987	9,374
Gross profit	(15)	(34)	34	1,933	2,191
SG&A	5	3	55	473	498
Operating profit	(26)	(48)	27	1,460	1,694
EBITDA	(9)	(22)	28	4,261	4,505
Other income	54	57	65	511	484
Other expense			na		
Interest expense	0	(0)	48	1,110	1,121
Profit before tax	9	(44)	24	861	1,058
Income tax	(27)	(37)	32	82	92
Equity & invest. income	na	na	(22)	1,210	1,331
Minority interests	na	na	13	(251)	(353)
Extraordinary items		(80)	na		
Net profit	na	(100)	(6)	1,739	1,943
Normalized profit	na	na	(7)	1,739	1,943
EPS (Bt)	na	(100)	(6)	0.21	0.24
Normalized EPS (Bt)	na	na	(7)	0.21	0.24

Financial Ratios (%)					
	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
Sales growth	16.1	40.4	15.9	5.7	(6.6)
Operating profit growth	(35.5)	0.8	(40.9)	7.6	(48.4)
EBITDA growth	(19.9)	(2.5)	(17.9)	2.4	(22.3)
Norm profit growth	16.4	19.6	84.8	na	na
Norm EPS growth	16.4	19.6	84.8	na	na
Gross margin	18.1	21.5	12.3	13.9	12.8
Operating margin	13.0	17.9	6.1	9.0	7.2
EBITDA margin	28.5	29.7	21.3	24.1	23.7
Norm net margin	31.2	41.0	10.7	(4.1)	(0.5)
D/E (x)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Net D/E (x)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
Interest coverage (x)	2.7	3.8	2.0	2.3	2.1
Interest rate	3.5	3.5	3.7	3.5	3.6
Effective tax rate	9.2	5.0	(32.1)	15.7	10.5
ROA	4.6	8.0	1.6	(0.6)	(0.1)
ROE	12.7	21.9	4.3	(1.6)	(0.2)

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 23 หลักทรัพย์ ได้แก่ CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2309A, HANA16C2308A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, JMART16C2308A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2309A, SCB16C2311A, SET5016C2312A, SET5016P2312A, SET5016C2309B, SET5016C2309A, SET5016P2309A, TIDLOR16C2311A (underlying securities are (CPALL, DELTA, EA, GULF, HANA, JMART, JMT, KBANK, KCE, PTTEP, SAWAD, SCB, SET50, TIDLOR)). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

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

บริษัททนธนชาติ 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)

บริษัททนธนชาติ 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 ทนธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีการรวมกันใต้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีการรวมกันใต้แก่ นาง อัคริณี ไตรลงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: *** “บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท ทู คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2566 ชุดที่ 1-4 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2568 2569 2571 และ 2576" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"