

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

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

News update

ปริมาณน้ำฝนแข็งแกร่งในเดือนสิงหาคม

- ปริมาณการผลิตรวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำยังลดลง 14% y-y ในเดือนส.ค.
- แต่พายุฝนหนักช่วยเร่งปริมาณน้ำในโครงการในเดือนนี้
- เรามองอัตรากำไร SPP จะสูงสุดใน 3Q23F
- เรายังคงคาดว่าโรงไฟฟ้ากลับมาเติบโต y-y ได้ในไตรมาสหน้า

CKP ผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองโครงการรวมได้ 949GWh ในเดือนสิงหาคม ลดลง 14% y-y แต่เพิ่มขึ้น 12% เมื่อเทียบ m-m โดยปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นจากเดือนก่อนได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำฝนที่เพิ่มขึ้นในเดือนที่เป็นจุดสูงสุดของหน้าฝนของภูมิภาคอินโดจีน เรา มองว่าการลดลง y-y นั้นเป็นผลกระทบจากปรากฏการณ์ El Nino แต่อย่างไรก็ตามเรา มองเห็นแนวโน้มที่ดีขึ้นอย่างมากของสถานการณ์ หลังมีพายุฝนเข้ามาช่วยเติมน้ำในเขื่อน โครงการ NN2 และทำให้โครงการ XPCL ผลิตไฟฟ้าได้เกือบเต็มกำลังการผลิตในเดือนนี้ และแม้ปริมาณขายไฟฟ้าและไอน้ำของโครงการ SPP จะทรงตัว แต่เราคาดโครงการจะสร้าง กำไรได้สูงขึ้น q-q (สำหรับ 3Q23F) จากอัตรากำไรที่ดีขึ้นหลังราคาก๊าซในประเทศลดลง อย่างรวดเร็ว

- โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW) : ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL อยู่ที่ 833GWh ในเดือนสิงหาคม ลดลง 6% y-y แต่เพิ่มขึ้น 11% m-m หรือ เทียบเท่าอัตราการใช้กำลังการผลิต (capacity factor) ที่ 90% เนื่องจากโครงการต้อง พักการผลิตไปชั่วคราวเนื่องจากกระแสไฟฟ้าที่ไหลเข้าโครงการรุนแรงเกินไปในช่วงที่พายุ ดีเปรสชั่นเข้ากระทบพื้นที่ในช่วงต้นเดือน อัตราความเร็วกระแสไฟฟ้าเฉลี่ยผ่านโครงการ อยู่ที่ 6,617 ชม./วินาที ลดลง 4% y-y เนื่องจากปริมาณฝนอ่อนตัวลงช่วงปลายเดือน
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำมิม 2 (NN2, 283MW): โครงการ NN2 มีปริมาณขายไฟฟ้า 115GWh ในเดือนสิงหาคม ลดลงถึง 47% y-y แต่เพิ่มขึ้น 18% m-m เทียบเป็นอัตรา การใช้กำลังการผลิต 26% (จาก 50% ในปีก่อน) อย่างไรก็ตามปริมาณน้ำที่ไหลเข้าอ่าง เก็บน้ำของ NN2 นั้นเพิ่มขึ้นอย่างแข็งแกร่งเป็น 2,232 ล้านลบ.ม. ในเดือนนี้ซึ่งเพิ่มขึ้น ถึง 102% เมื่อเทียบ y-y เราจึงคาดปริมาณการผลิตจากโครงการ NN2 จะสูงขึ้นอย่าง มากในเดือน 4Q23F จากปริมาณน้ำสะสมในเขื่อนที่สูงขึ้นมากนี้
- โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): โครงการ BIC ขายไฟฟ้าได้ 134GWh ในเดือนสิงหาคม ลดลงเล็กน้อย 2% y-y ส่วนปริมาณขายไอน้ำเพิ่มขึ้น เล็กน้อย 3% y-y เป็น 7,796 ตัน โดยแม้ปริมาณขายโดยรวมจะทรงตัว แต่เราคาดกำไร จากโครงการ BIC จะสูงขึ้นใน 3Q23F จากอัตรากำไรที่ดีขึ้นเนื่องจากราคาก๊าซใน ประเทศลดลงอย่างรวดเร็ว แม้มีการประกาศปรับค่าไฟฟ้าประเทศลงในเดือนกันยายน
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้า แสงอาทิตย์ และโครงการโซลาร์บนหลังคา รวมอยู่ที่ 1.83GWh ในเดือนสิงหาคมลดลง 4% y-y แต่ทั้งนี้หน่วยธุรกิจนี้ก็ยังมีความเสี่ยงเล็กน้อยในพอร์ตโฟลิโอของ CKP

Key Valuations

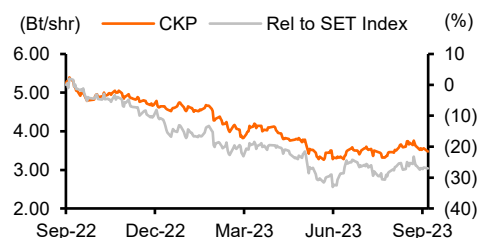
Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Revenue	10,904	9,987	9,374	10,090
Net profit	2,436	1,739	1,943	2,152
Norm net profit	2,499	1,739	1,943	2,152
Norm EPS (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.3
Norm EPS gr (%)	22.6	(30.4)	11.7	10.8
Norm PE (x)	11.3	16.3	14.6	13.1
EV/EBITDA (x)	17.6	11.4	10.9	10.3
P/BV (x)	1.1	1.0	1.0	0.9
Div. yield (%)	2.4	2.6	2.6	2.6
ROE (%)	9.7	6.4	6.9	7.3
Net D/E (%)	60.3	51.7	51.6	50.6

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	3.48
Target price (Bt)	4.50
Market cap (US\$ m)	787
Avg daily turnover (US\$ m)	0.7
12M H/L price (Bt)	5.40/3.26

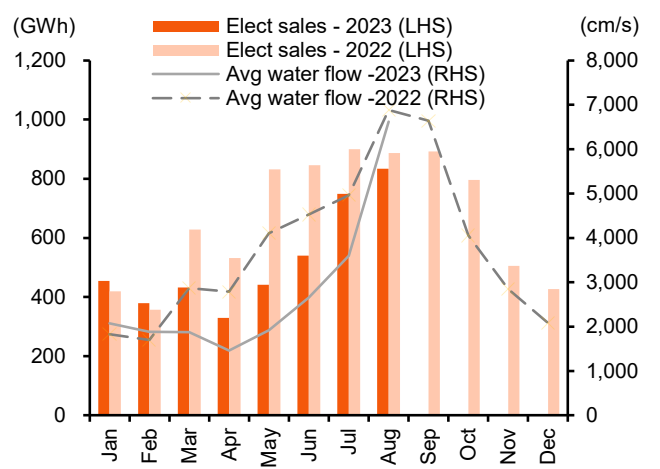
Price Performance



Source: Bloomberg

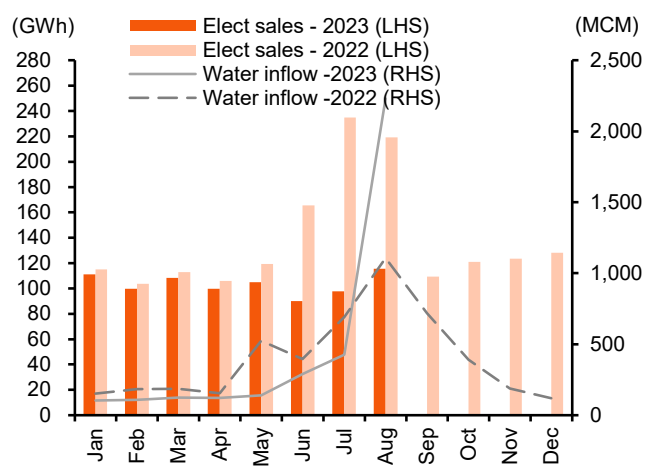
Fundamental Story

Ex 1: XPCL Operated At Nearly Full Capacity



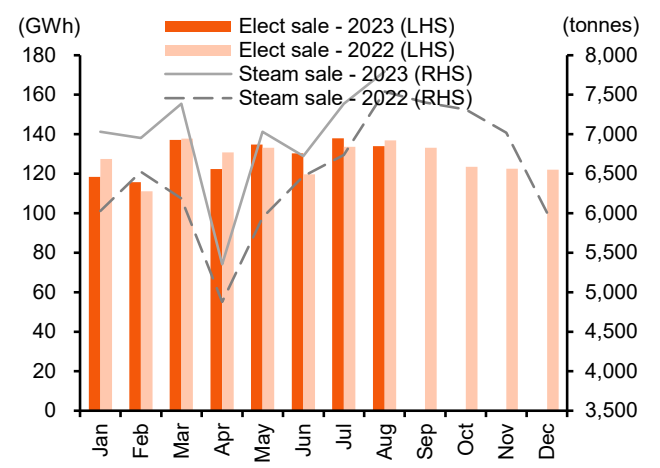
Source: Company data

Ex 2: Strong Water Inflow To NN2's Reservoir



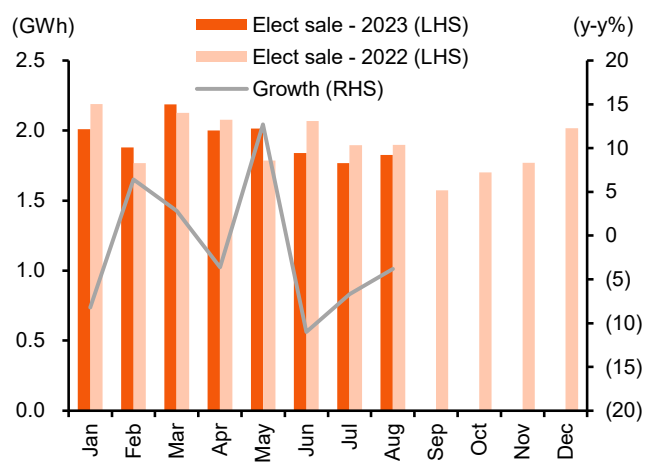
Source: Company data

Ex 3: Stable Output, But Stronger Margins Expected



Source: Company data

Ex 4: Resilient Output From Solar Projects



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 25 หลักทรัพย์ ได้แก่ CBG16C2312A, CPALL16C2310A, DELTA16C2309A, EA16C2311A, EA16C2309A, GULF16C2311A, GULF16C2309A, HANA16C2312A, HANA16C2309A, JMT16C2311A, JMART16C2310A, KBANK16C2312A, KBANK16C2310A, KCE16C2401A, KCE16C2309A, PTTEP16C2311A, SAWAD16C2312A, 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 ทูมธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูมธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูมธนชาติ 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)

บริษัททูมธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรสมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูมธนชาติ 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 ไตรรงค์ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS”

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