

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

XPCL หยุดเดินเครื่องชั่วคราว 7 วันในเดือนกันยายน

- ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าพลังน้ำรวมลดลง 21% y-y ในเดือนก.ย.
- XPCL หยุดการผลิตชั่วคราวในวันที่ 21-27 ก.ย. จากน้ำล้น
- การผลิตจากโครงการ NN2 ยังแข็งแกร่งมาก
- ราคาตกกำไร 3Q24F ของ CKP ออกมาที่ 720 ลบ.

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP อยู่ที่ 847 GWh ในเดือนกันยายน 2024 ลดลง 21% y-y เนื่องจากโครงการ XPCL มีหยุดการผลิตชั่วคราว 7 วันระหว่างวันที่ 21-27 เนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าโครงการมากเกินไป แต่ปริมาณการผลิตนี้ดีขึ้น 9% m-m หนุนโดยปริมาณการผลิตที่แข็งแกร่งจากโครงการ NN2 ที่ยังได้ประโยชน์จากปริมาณน้ำที่สูงในช่วงฤดูฝนปีนี้

จากตัวเลขสถิติการดำเนินงานที่รายงานออกมาในสามเดือนล่าสุด ราคาตกกำไร CKP จะอยู่ที่ 720 ลบ. ใน 3Q24F ซึ่งลดลง 18% y-y จากการต้องหยุดการผลิตชั่วคราวของโครงการ XPCL สองครั้งในปีนี้ แต่เป็นการเพิ่มขึ้น 391% q-q ซึ่งสะท้อนปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าพลังน้ำในไตรมาสที่อยู่ในช่วงฤดูฝนหลัก เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CKP ที่เรามองว่าเป็นผู้ได้ประโยชน์สูงสุดจากวัฏจักร La Nina นี้

- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW)** ปริมาณไฟฟ้าที่ผลิตได้จากโครงการ XPCL ลดลง 38% y-y และ 16% m-m มาอยู่ที่ 521 GWh ในเดือนกันยายนแม้ปีติจะเป็นช่วงฤดูกาลที่มีการผลิตไฟฟ้าสูงสุด เนื่องจากปริมาณน้ำที่ไหลเข้าโครงการนั้นมากเกินไปทำให้ต้องหยุดการผลิตชั่วคราวเป็นเวลา 7 วัน (21-27 กันยายน) ส่งผลให้อัตราใช้กำลังการผลิต (capacity factor) ลดเหลือ 56% (จาก 91% ในปีก่อน) แต่ยังคงอยู่เหนือระดับคัมทูนที่ 54%
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจิม 2 (NN2, 283MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการ NN2 ออกมาแข็งแกร่งที่ 326 GWh ในเดือนกันยายน เพิ่มขึ้น 42% y-y และ 107% m-m เทียบเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตที่สูงถึง 74% โดยโครงการ NN2 ยังได้ประโยชน์จากปริมาณน้ำไหลเข้าโครงการที่ยังอยู่ในระดับสูงที่ 1,447 ล้านลูกบาศก์เมตรซึ่งสูงกว่าเดือนเดียวกันของปีก่อนอยู่ถึง 63% และแม้โครงการจะมีการผลิตที่แข็งแกร่งในเดือนที่ผ่านมา ระดับน้ำในเขื่อนยังอยู่สูงถึง 374 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล (ปีก่อนอยู่ที่ 372 เมตร) ทำให้เราคาดว่าปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการจะสูงต่อไปใน 4Q24F
- **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW):** โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซ BIC ขายไฟฟ้าได้ 132 GWh ในเดือนกันยายน ซึ่งทรงตัวจากช่วงเดียวกันของปีก่อน แต่ปริมาณการขายไอน้ำยังลดลงต่อเนื่องที่ 15% y-y เป็น 5,711 ตัน จากกิจกรรมการผลิตที่ยังอ่อนแอของลูกค้ารายเดียวของโครงการ ราคาตกกำไรของ BIC จะอ่อนตัวลง q-q เนื่องจากปริมาณขายที่ลดลงเล็กน้อย และการเพิ่มขึ้นของราคา pool gas จากระดับต่ำผิดปกติในไตรมาสก่อนหน้า
- **โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW):** การผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโซลาร์รูฟท็อปรวมอยู่ที่ 1.54 GWh ในเดือนกันยายน ลดลง 9% y-y โดยหน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กมากสำหรับ CKP

Key Valuations

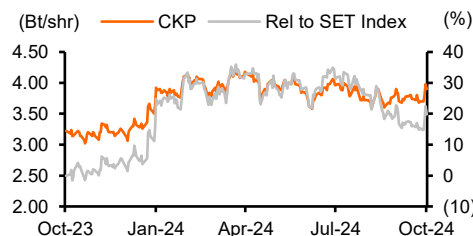
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	10,286	10,195	10,254	10,209
Net profit	1,462	1,713	1,919	2,253
Norm net profit	1,511	1,713	1,919	2,253
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.2	0.3
Norm EPS gr (%)	(40.6)	13.3	12.1	17.4
Norm PE (x)	21.0	18.5	16.5	14.1
EV/EBITDA (x)	16.8	12.5	12.3	11.9
P/BV (x)	1.2	1.1	1.1	1.0
Div. yield (%)	2.2	2.3	2.3	2.3
ROE (%)	5.6	6.2	6.6	7.5
Net D/E (%)	54.0	46.0	42.0	37.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	3.90
Target price (Bt)	5.00
Market cap (US\$ m)	951
Avg daily turnover (US\$ m)	0.9
12M H/L price (Bt)	4.22/3.02

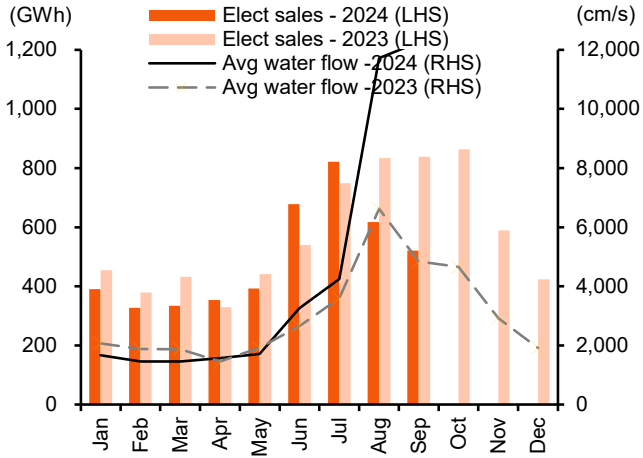
Price Performance



Source: Bloomberg

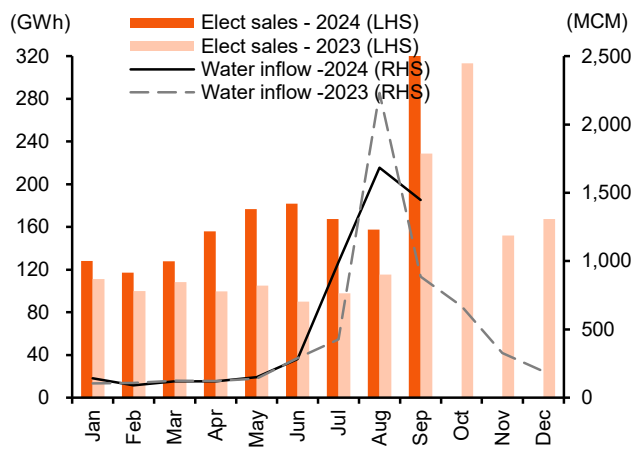
Fundamental Story

Ex 1: XPCL Halted Production For 10-Days In August



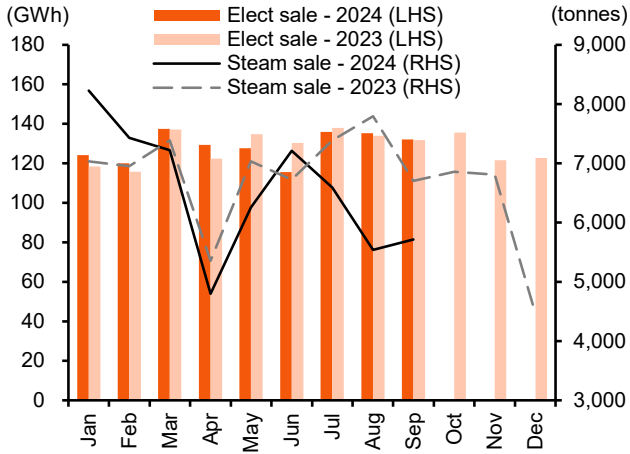
Sources: Company data

Ex 2: Strong Water Inflow To NN2 Project



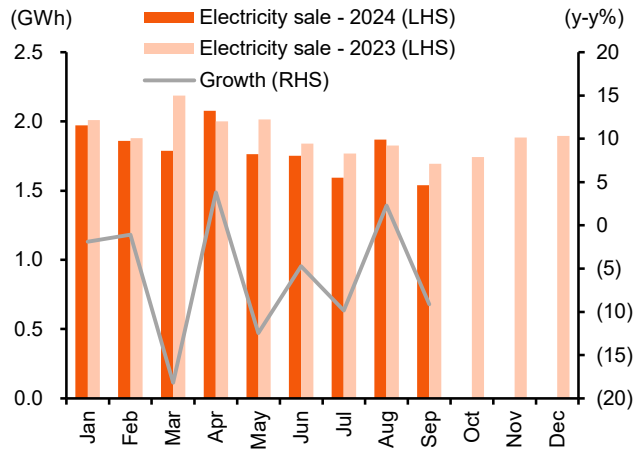
Sources: Company data

Ex 3: BIC's Performance Remains Stable



Sources: Company data

Ex 4: Contribution From Solar Projects Remains Small



Sources: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท ศรีสวัสดิ์ คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 4/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 7/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"