

# Fundamental Story

**CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt3.48, TP Bt5.00**

Results Comment

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

## กำไร 3Q24 อ่อนแอตามคาด

- CKP รายงานกำไรการดำเนินงานปกติ (ไม่รวมกำไร/ขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนและการป้องกันความเสี่ยง) ออกมาที่ 610 ลบ. ใน 3Q24 ลดลง 30% y-y แต่เพิ่มขึ้น 316% q-q โดยการอ่อนตัวลงจากปีก่อนเป็นผลมาจากการหยุดการผลิตนอกแผน 17 วันของโครงการไซยะบุรี ส่วนการปรับเพิ่มขึ้นจากไตรมาสก่อนเป็นผลทางฤดูกาลที่การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสูงที่สุดของปีในไตรมาสนี้
- กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้นถึง 39% y-y และ 15% q-q มาที่ 814 ลบ. ใน 3Q24 จากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำจืด 2 ในปี La Nina นี้ ซึ่งกลบผลลบจากผลการดำเนินงานที่อ่อนตัวลงของโรงไฟฟ้า BIC ภายใต้สัญญา SPP ในไตรมาสนี้ตามต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้นไว้ได้
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารยังควบคุมได้ดีที่ 105 ลบ. ใน 3Q24 เพิ่มขึ้น 4% y-y แต่ลดลง 15% จากฐานที่สูงในไตรมาสก่อน
- EBITDA จึงปรับเพิ่มขึ้นได้ 25% y-y และ 13% q-q เป็น 1.1 พันลบ. ใน 3Q24 สอดคล้องกับผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งจากโครงการน้ำจืด 2
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมลดลงถึง 47% y-y เป็น 358 ลบ. ใน 3Q24 จากการหยุดการผลิตไฟฟ้าชั่วคราว (17 วัน) ของโครงการไซยะบุรีในไตรมาสนี้ หลังปริมาณน้ำไหลเข้ามากเกินไป ส่วนแบ่งกำไรนี้ดีขึ้นจากที่มีผลขาดทุนในไตรมาสก่อนตามผลทางฤดูกาล
- แม้กำไรไตรมาสนี้ออกมาอ่อนแอ และกำไรรวมใน 9M24 เป็นเพียง 46% ของประมาณการทั้งปีของเรา แต่เรายังคงประมาณการกำไรปี 2024F ของ CKP โดยคาดผลการดำเนินงานจะดีขึ้นใน 4Q24F จากสถานการณ์น้ำที่ยังแข็งแกร่งในช่วงปี La Nina นี้ และไม่มีการหยุดดำเนินงานของโครงการไซยะบุรีอีกแล้ว
- คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Revenue	2,478	2,889	2,348	2,472	2,758	
<b>Gross profit</b>	<b>587</b>	<b>926</b>	<b>417</b>	<b>708</b>	<b>814</b>	
SG&A	102	248	104	124	105	
Operating profit	485	678	313	585	708	
<b>EBITDA</b>	<b>881</b>	<b>1,073</b>	<b>703</b>	<b>975</b>	<b>1,102</b>	
Other income	171	152	143	148	143	
Other expense						
Interest expense	268	269	263	298	308	
<b>Profit before tax</b>	<b>389</b>	<b>560</b>	<b>193</b>	<b>435</b>	<b>543</b>	
Income tax	31	31	15	28	36	
Equity & invest. income	681	511	(344)	(33)	358	
Minority interests	(161)	(271)	(85)	(228)	(256)	
Extraordinary items	145	(227)	(211)	(73)	581	
<b>Net profit</b>	<b>1,022</b>	<b>543</b>	<b>(461)</b>	<b>74</b>	<b>1,191</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>877</b>	<b>769</b>	<b>(250)</b>	<b>147</b>	<b>610</b>	
EPS (Bt)	0.13	0.07	(0.06)	0.01	0.15	
Normalized EPS (Bt)	0.11	0.09	(0.03)	0.02	0.08	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Cash & ST investment	4,947	6,501	5,535	9,423	10,620	
A/C receivable	1,937	2,026	2,042	2,092	2,675	
Inventory						
Other current assets	2,583	1,575	2,544	593	652	
Investment	20,381	21,220	20,802	21,221	23,634	
Fixed assets	7,714	7,670	7,587	7,544	7,437	
Other assets	30,577	29,774	29,431	29,054	28,635	
<b>Total assets</b>	<b>68,139</b>	<b>68,765</b>	<b>67,940</b>	<b>69,927</b>	<b>73,653</b>	
S-T debt	3,784	4,603	5,883	4,809	5,512	
A/C payable	1,057	1,233	1,315	1,257	1,403	
Other current liabilities	128	179	143	134	141	
L-T debt	25,034	23,362	22,166	25,825	26,446	
Other liabilities	488	470	493	496	530	
Minority interest	11,423	11,653	11,636	11,801	11,899	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>26,224</b>	<b>27,264</b>	<b>26,304</b>	<b>25,606</b>	<b>27,722</b>	
Working capital	880	794	727	835	1,272	
Total debt	28,818	27,965	28,048	30,634	31,958	
<b>Net debt</b>	<b>23,871</b>	<b>21,464</b>	<b>22,514</b>	<b>21,211</b>	<b>21,338</b>	

Income Statement		9M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024F	2025F	
Revenue	12	11	73	10,396	10,467	
<b>Gross profit</b>	<b>15</b>	<b>39</b>	<b>65</b>	<b>2,988</b>	<b>3,183</b>	
SG&A	(15)	4	59	565	569	
Operating profit	21	46	66	2,423	2,614	
<b>EBITDA</b>	<b>13</b>	<b>25</b>	<b>69</b>	<b>4,035</b>	<b>4,237</b>	
Other income	(3)	(16)	79	553	512	
Other expense						
Interest expense	4	15	73	1,195	1,132	
<b>Profit before tax</b>	<b>25</b>	<b>40</b>	<b>66</b>	<b>1,781</b>	<b>1,994</b>	
Income tax	30	15	50	155	343	
Equity & invest. income	na	(47)	(8)	237	997	
Minority interests	na	na	75	(760)	(838)	
Extraordinary items	na	300	na			
<b>Net profit</b>	<b>1,511</b>	<b>17</b>	<b>73</b>	<b>1,103</b>	<b>1,810</b>	
<b>Normalized profit</b>	<b>316</b>	<b>(30)</b>	<b>46</b>	<b>1,103</b>	<b>1,810</b>	
EPS (Bt)	1,511	17	73	0.14	0.22	
Normalized EPS (Bt)	316	(30)	46	0.14	0.22	

Financial Ratios		%				
(%)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	
Sales grow th	(26.3)	11.4	(8.1)	4.6	11.3	
Operating profit grow th	(19.4)	329.8	36.0	245.1	45.9	
EBITDA grow th	(11.8)	93.9	14.1	74.1	25.2	
Norm profit grow th	(36.4)	176.4	na	na	(30.5)	
Norm EPS grow th	(36.4)	176.4	na	na	(30.5)	
Gross margin	23.7	32.0	17.8	28.7	29.5	
Operating margin	19.6	23.5	13.3	23.7	25.7	
EBITDA margin	35.5	37.1	30.0	39.4	40.0	
Norm net margin	35.4	26.6	(10.7)	5.9	22.1	
D/E (x)	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8	
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	
Interest coverage (x)	3.3	4.0	2.7	3.3	3.6	
Interest rate	3.7	3.8	3.8	4.1	3.9	
Effective tax rate	8.0	5.6	7.6	6.3	6.6	
ROA	5.2	4.5	(1.5)	0.9	3.4	
ROE	13.6	11.5	(3.7)	2.3	9.1	

Sources: Company data, Thanachart estimates

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants และบริษัทจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.96% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ 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

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.35 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนาชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: \* บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

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

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

หมายเหตุ:\* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 8/2567 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2569-71 ดังนั้น การจัดทำใบวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"