

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News Update

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

สถานการณ์น้ำยังแข็งแกร่งในเดือนตุลาคม

- ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำรวมลดลง 5% y-y ในเดือนตุลาคม
- แต่สถานการณ์น้ำยังน่าจะนำไปสู่การเติบโตที่แข็งแกร่งใน 4Q24F
- อัตรากำไรของ SPP น่าจะฟื้นตัว q-q
- เราคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP อยู่ที่ 1.12TWh ในเดือนตุลาคม 2024 ลดลง 5% y-y โดยปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งจากโครงการไซยะบุรีถูกชดเชยลงด้วยการผลิตที่อ่อนตัวของ NN2 ตามการเปลี่ยนฤดูกาลออกจากช่วงฤดูฝนของภูมิภาคอินโดจีน แต่ปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้น 32% เมื่อเทียบ m-m เนื่องจากไซยะบุรีกลับมาดำเนินงานเต็มทีหลังมีการหยุดการผลิต 7 วันในเดือนก่อน ในขณะที่ปริมาณน้ำในแม่น้ำโขงยังคงแข็งแกร่ง

- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL, 546MW)** ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 911 GWh ในเดือนตุลาคม ซึ่งเป็นเดือนที่ดีที่สุดนับตั้งแต่เริ่มดำเนินโครงการในปี 2019 และแม้ว่าจะสิ้นสุดฤดูฝนไปแล้วแต่ปริมาณน้ำในแม่น้ำโขงยังอยู่ในระดับสูง คาดเป็นเป็นผลกระทบต่อเนื่องของปรากฏการณ์ La Nina ซึ่งปริมาณการผลิตเพิ่มขึ้น 5% y-y และ 75% m-m หลังมีการหยุดการผลิตชั่วคราวในเดือนกันยายนเนื่องจากน้ำล้น อัตราใช้กำลังการผลิต (capacity factor) ของโครงการเพิ่มขึ้นเป็น 98% ในเดือนนี้ จาก 56% ในเดือนกันยายนและ 93% เมื่อปีก่อน
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยม 2 (NN2, 283MW):** ปริมาณการขายไฟฟ้าจาก NN2 อยู่ที่ 208 GWh ในเดือนตุลาคม ลดลง 34% y-y และ 36% q-q เทียบเป็นอัตราใช้กำลังการผลิต (capacity factor) ที่ 47% โดยปริมาณการผลิตที่อ่อนตัวจากปีก่อนเป็นเพราะปริมาณน้ำที่ไหลเข้าโครงการลดลง 16% มาเหลือ 562 ล้านลูกบาศก์เมตร ส่วนการลดลง m-m เป็นผลทางฤดูกาล อย่างไรก็ตามระดับน้ำในอ่างเก็บน้ำของโครงการยังอยู่ในระดับสูงที่ 374 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล ณ สิ้นเดือนตุลาคม เทียบกับ 371 เมตร ในปีที่แล้ว ซึ่งเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าปริมาณการผลิตไฟฟ้าของ NN2 จะยังสูงในช่วงเดือนถัดๆไป
- **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW):** โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ BIC ภายใต้สัญญา SPP มีปริมาณขายไฟฟ้า 134 GWh ในเดือนตุลาคม ลดลงเล็กน้อย 2% y-y ขณะที่ปริมาณการขายไอน้ำลดลง 9% y-y มาอยู่ที่ 6,238 ตัน แต่แม้ปริมาณขายจะลดลงเล็กน้อยในเดือนนี้ แต่เราคาดว่ากำไรของ BIC จะดีขึ้น q-q ใน 4Q24F โดยได้แรงหนุนจากราคา gas pool ที่ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับไตรมาสก่อนหน้า
- **โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโซลาร์รูฟท็อปลดลงเล็กน้อย 1% y-y มาอยู่ที่ 1.72 GWh ในเดือนตุลาคม โดยหน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กมากสำหรับ CKP

Key Valuations

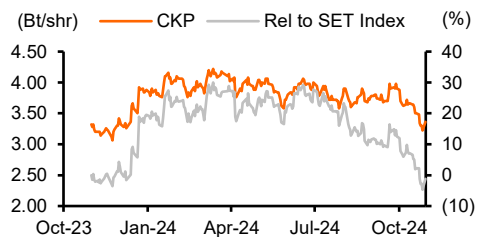
Y/E Dec (Bt m)	2023A	2024F	2025F	2026F
Revenue	10,286	10,396	10,467	10,463
Net profit	1,462	1,103	1,810	2,119
Norm net profit	1,511	1,103	1,810	2,119
Norm EPS (Bt)	0.2	0.1	0.2	0.3
Norm EPS gr (%)	(40.6)	(27.0)	64.1	17.0
Norm PE (x)	18.1	24.8	15.1	12.9
EV/EBITDA (x)	15.4	11.5	10.8	10.5
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	0.9
Div. yield (%)	2.5	2.7	2.7	2.7
ROE (%)	5.6	4.0	6.4	7.2
Net D/E (%)	54.0	48.1	44.1	39.2

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	3.36
Target price (Bt)	5.00
Market cap (US\$ m)	785
Avg daily turnover (US\$ m)	0.9
12M H/L price (Bt)	4.22/3.06

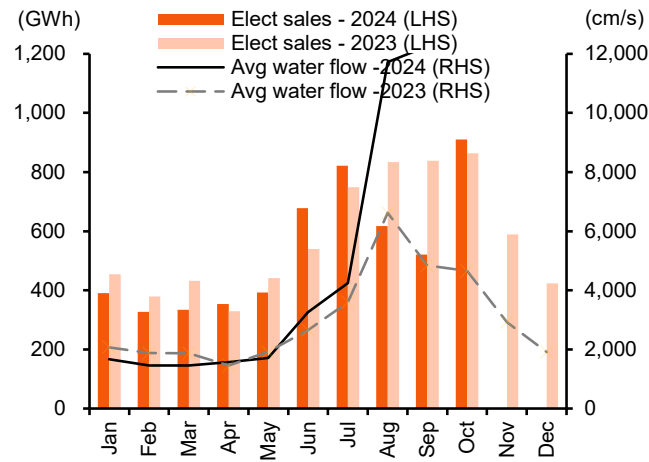
Price Performance



Source: Bloomberg

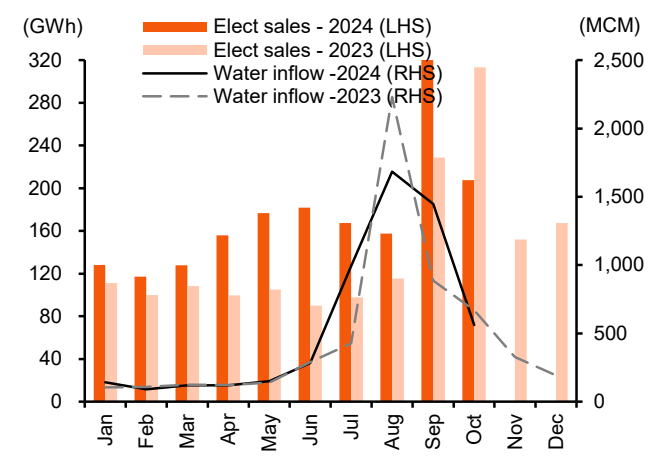
Fundamental Story

Ex 1: XPCL's Output Marked New Record-High In Oct-24



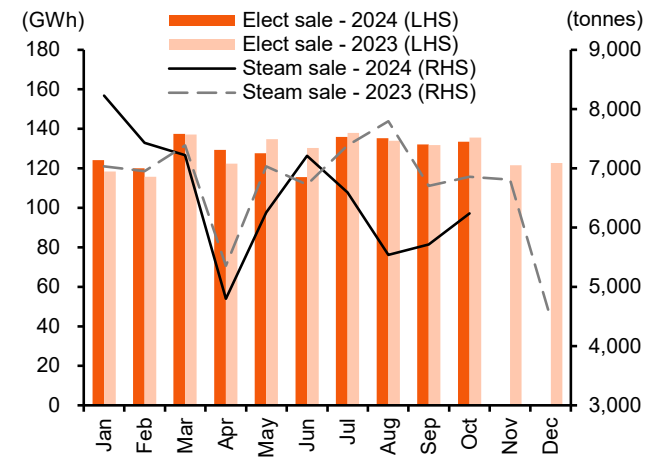
Sources: Company data

Ex 2: Electricity Generation From NN2 Seasonally Fell



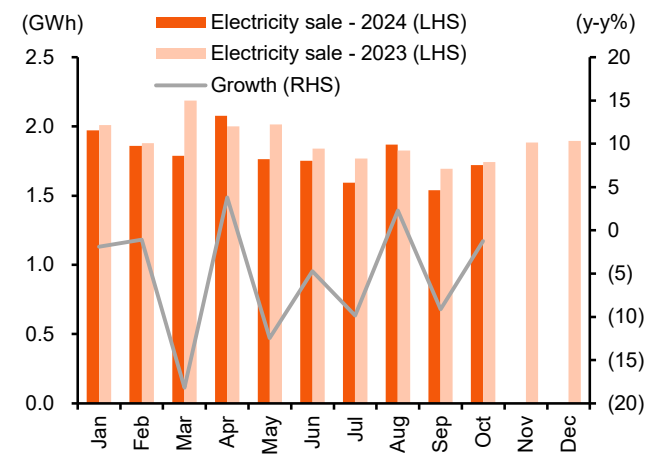
Sources: Company data

Ex 3: BIC's Volume Sales Were Relatively Stable



Sources: Company data

Ex 4: Contribution From Solar Projects Remained Small



Sources: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ 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 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 ราชธานีลิสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: 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)

หมายเหตุ: บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิสซิ่ง 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 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)"

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