

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt2.64, TP Bt5.00

Results Comment

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

กำไร 4Q24 ต่ำกว่าคาด

- CKP รายงานกำไรสุทธิ 541 ลบ. ใน 4Q24 แต่หากหักผลขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนออกแล้ว เราประเมินกำไรจากการดำเนินงานปกติอยู่ที่ 777 ลบ. ซึ่งเพิ่มขึ้น 33% y-y และ 27% q-q หนุนโดยปริมาณการผลิตที่แข็งแกร่งของโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL) แต่กำไรนี้ต่ำกว่าที่เราคาดเล็กน้อยเนื่องจากผลขาดทุนที่มากกว่าคาดในช่วงการก่อสร้างของโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง (LPCL)
- กำไรขั้นต้นทรงตัว y-y อยู่ที่ 829 ลบ. ใน 4Q24 เนื่องจากปริมาณการผลิตที่อ่อนตัวลงของโรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำม 2 (NN2) ถูกชดเชยไว้ได้ด้วยอัตรากำไรที่สูงขึ้นของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ BIC ผลกำไรนี้ดีขึ้นเล็กน้อยที่ 2% q-q จากปริมาณการผลิตที่สูงขึ้นของ NN2 และค่าใช้จ่ายการบำรุงรักษาที่ลดลง
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารควบคุมได้ดีที่ 132 ลบ. ใน 4Q24 ลดลง 11% y-y แต่เพิ่มขึ้น 26% q-q
- EBITDA รวมที่ 1.1 พันลบ. ใน 4Q24 เติบโต 2% y-y แต่ลดลง 1% q-q นั้นสูงกว่าที่เราคาดไว้ หนุนโดยอัตรากำไรของโรงไฟฟ้า BIC ที่ดีกว่าคาด และค่าใช้จ่ายการขายและบริหาร และค่าบำรุงรักษาที่ต่ำกว่าคาด
- แต่ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมออกมาต่ำกว่าคาดที่ 572 ลบ. ใน 4Q24 แม้เติบโตขึ้นถึง 75% y-y และ 60% q-q โดยส่วนแบ่งกำไรจาก XPCL ออกมาแข็งแกร่งตามคาดจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นแม้ผ่านช่วงฤดูฝนหลักมาแล้ว แต่การรับรู้ผลขาดทุนที่มากกว่าขาดในช่วงการก่อสร้างโครงการ LPCL ทำให้กำไรดังกล่าวออกมาน้อยกว่าที่เราประเมินไว้
- ทั้งนี้แม้กำไรจากการดำเนินงานปกติของ CKP ที่ 1.3 พันลบ. ในปี 2024 นั้นเทียบเป็นเพียง 94% ของประมาณการของเรา แต่เรายังคงประมาณการกำไร และคำแนะนำ "ซื้อ" CKP เนื่องจากเราคาดกำไรจะฟื้นตัวในปีนี้ จากอัตราต้นทุนดอกเบี้ยที่ลดลง และการกลับมาดำเนินงานอย่างเต็มที่ของโรงไฟฟ้า XPCL ที่เป็นโครงการที่สร้างกำไรหลักของ CKP

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Revenue	2,889	2,348	2,472	2,758	2,634	
Gross profit	826	417	708	814	829	
SG&A	148	104	124	105	132	
Operating profit	678	313	585	708	696	
EBITDA	1,073	703	975	1,102	1,090	
Other income	152	143	148	143	142	
Other expense						
Interest expense	269	263	298	308	300	
Profit before tax	560	193	435	543	538	
Income tax	31	15	28	36	28	
Equity & invest. income	327	(344)	(33)	358	572	
Minority interests	(271)	(85)	(228)	(256)	(305)	
Extraordinary items	(43)	(211)	(73)	581	(236)	
Net profit	543	(461)	74	1,191	541	
Normalized profit	585	(250)	147	610	777	
EPS (Bt)	0.07	(0.06)	0.01	0.15	0.07	
Normalized EPS (Bt)	0.07	(0.03)	0.02	0.08	0.10	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Cash & ST investment	6,501	5,535	9,423	10,620	9,466	
A/C receivable	2,026	2,042	2,092	2,675	2,217	
Inventory						
Other current assets	1,575	2,544	593	652	576	
Investment	21,220	20,802	21,221	23,634	24,344	
Fixed assets	7,670	7,587	7,544	7,437	7,409	
Other assets	29,774	29,431	29,054	28,635	28,253	
Total assets	68,765	67,940	69,927	73,653	72,265	
S-T debt	4,603	5,883	4,809	5,512	5,192	
A/C payable	1,233	1,315	1,257	1,403	1,222	
Other current liabilities	179	143	134	141	181	
L-T debt	23,362	22,166	25,825	26,446	25,004	
Other liabilities	470	493	496	530	533	
Minority interest	11,653	11,636	11,801	11,899	12,077	
Shareholders' equity	27,264	26,304	25,606	27,722	28,057	
Working capital	794	727	835	1,272	995	
Total debt	27,965	28,048	30,634	31,958	30,196	
Net debt	21,464	22,514	21,211	21,338	20,730	

Sources: Company data, Thanachart estimates

Income Statement		12M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2024F	2024A	2025F	
Revenue	(5)	(9)	102	10,212	9,872	
Gross profit	2	0	107	2,768	2,711	
SG&A	26	(11)	83	465	567	
Operating profit	(2)	3	114	2,302	2,144	
EBITDA	(1)	2	106	3,871	3,767	
Other income	(1)	(6)	97	577	626	
Other expense						
Interest expense	(3)	12	96	1,169	1,240	
Profit before tax	(1)	(4)	123	1,710	1,530	
Income tax	(22)	(11)	87	106	263	
Equity & invest. income	60	75	82	553	1,083	
Minority interests	na	na	151	(875)	(622)	
Extraordinary items	na	na	na	62		
Net profit	(55)	(0)	98	1,345	1,728	
Normalized profit	27	33	94	1,283	1,728	
EPS (Bt)	(55)	(0)	98	0.17	0.21	
Normalized EPS (Bt)	27	33	94	0.16	0.21	

Financial Ratios		12M as				
(%)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	
Sales grow th	11.4	(8.1)	4.6	11.3	(8.8)	
Operating profit grow th	329.8	36.0	245.1	45.9	2.8	
EBITDA grow th	93.9	14.1	74.1	25.2	1.6	
Norm profit grow th	110.3	na	na	(37.6)	32.7	
Norm EPS grow th	110.3	na	na	(37.6)	32.7	
Gross margin	28.6	17.8	28.7	29.5	31.5	
Operating margin	23.5	13.3	23.7	25.7	26.4	
EBITDA margin	37.1	30.0	39.4	40.0	41.4	
Norm net margin	20.3	(10.7)	5.9	22.1	29.5	
D/E (x)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	
Net D/E (x)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	
Interest coverage (x)	4.0	2.7	3.3	3.6	3.6	
Interest rate	3.8	3.8	4.1	3.9	3.9	
Effective tax rate	5.6	7.6	6.3	6.6	5.2	
ROA	3.4	(1.5)	0.9	3.4	4.3	
ROE	8.8	(3.7)	2.3	9.1	11.1	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อย่างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ 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 ถือหุ้นร่วมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง 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 ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมุศิริเลิศ 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 "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท ศรีสวัสดิ์ แคปปิตอล 1969 จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2570-72 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท กัลฟ์ เอ็นเนอร์จี ดีเวลลอปเม้นท์ จำกัด (มหาชน) (GULF) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2571 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"