

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt2.86, TP Bt5.00

Results Comment

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

1Q25 ดีกว่าคาด จากการควบคุมต้นทุน

- CKP รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติ 63 ลบ. (ไม่รวมผลกำไร/ขาดทุนจาก FX และการป้องกันความเสี่ยง) ใน 1Q25 ซึ่งดีขึ้นจากมีผลขาดทุนในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว แต่ลดลง 92% q-q เนื่องจากปัจจัยทางฤดูกาล ผลกำไรนี้ดีกว่าที่เราคาดจากการควบคุมต้นทุนที่ดีกว่าคาดและต้นทุนดอกเบี้ยจ่ายที่ลดลง
 - กำไรขั้นต้นเพิ่มขึ้น 8% y-y เป็น 450 ลบ. ใน 1Q25 โดยได้แรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำจิม 2 (NN2) ในปีนี้ ในขณะที่ผลการดำเนินงานของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ BIC ทรงตัวจากปีก่อน แต่กำไรขั้นต้นนี้ลดลง 46% q-q เนื่องจากการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงตามฤดูกาลของ NN2
 - ค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ภายใต้การควบคุมที่ดีที่ 97 ลบ. ใน 1Q25 ลดลง 6% y-y และ 26% q-q โดยหลักมาจากค่าที่ปรึกษาที่ลดลง
- EBITDA เติบโต 5% y-y เป็น 739 ลบ. ใน 1Q25 ซึ่งสอดคล้องกับแนวโน้มของกำไรขั้นต้น แต่ลดลง 32% q-q จากปัจจัยฤดูกาล
 - ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยลดลง 5% q-q เป็น 286 ลบ. ใน 1Q25 โดยได้แรงหนุนจากทยอยชำระหนี้คืน แต่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยยังสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนอยู่ 9% เนื่องจากต้นทุนทางการเงินเฉลี่ยยังคงสูงที่ 3.9% ใน 1Q25 เทียบกับ 3.7% ใน 1Q24
 - จากผลกำไรที่ดีกว่าคาดในไตรมาสนี้ ในขณะที่เราคาดปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการพลังน้ำทั้งสองของบริษัทฯ จะสูงกว่าปีก่อน เราจึงยังคงมุมมองของเราว่ากำไรของ CKP จะฟื้นตัวในปีนี้ และคงคำแนะนำ “ซื้อ”

Income Statement (consolidated)						Income Statement 3M as					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2025F	2025F	2026F
Revenue	2,348	2,472	2,758	2,634	2,277	Revenue	(14)	(3)	23	9,941	9,687
Gross profit	417	708	814	829	450	Gross profit	(46)	8	16	2,833	2,835
SG&A	104	124	105	132	97	SG&A	(26)	(6)	20	482	486
Operating profit	313	585	708	696	353	Operating profit	(49)	13	15	2,351	2,350
EBITDA	703	975	1,102	1,090	739	EBITDA	(32)	5	19	3,962	3,970
Other income	143	148	143	142	134	Other income	(6)	(6)	22	597	588
Other expense						Other expense			na		
Interest expense	263	298	308	300	286	Interest expense	(5)	9	22	1,281	1,236
Profit before tax	193	435	543	538	201	Profit before tax	(63)	4	12	1,667	1,702
Income tax	15	28	36	28	16	Income tax	(43)	8	9	167	170
Equity & invest. income	(344)	(33)	358	572	(13)	Equity & invest. income	na	na	(1)	1,192	1,457
Minority interests	(85)	(228)	(256)	(305)	(110)	Minority interests	na	na	13	(875)	(934)
Extraordinary items	(211)	(73)	581	(236)	8	Extraordinary items	na	na	na		
Net profit	(461)	74	1,191	541	70	Net profit	(87)	na	4	1,817	2,055
Normalized profit	(250)	147	610	777	63	Normalized profit	(92)	na	3	1,817	2,055
EPS (Bt)	(0.06)	0.01	0.15	0.07	0.01	EPS (Bt)	(87)	na	4	0.22	0.25
Normalized EPS (Bt)	(0.03)	0.02	0.08	0.10	0.01	Normalized EPS (Bt)	(92)	na	3	0.22	0.25

Balance Sheet (consolidated)						Financial Ratios					
Yr-end Dec (Bt m)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	(%)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
Cash & ST investment	5,535	9,423	10,620	9,466	7,948	Sales grow th	(8.1)	4.6	11.3	(8.8)	(3.0)
A/C receivable	2,042	2,092	2,675	2,217	2,020	Operating profit grow th	36.0	245.1	45.9	2.8	12.9
Inventory						EBITDA grow th	14.1	74.1	25.2	1.6	5.1
Other current assets	2,544	593	652	576	570	Norm profit grow th	na	na	(37.6)	32.7	na
Investment	20,802	21,221	23,634	24,344	25,469	Norm EPS grow th	na	na	(37.6)	32.7	na
Fixed assets	7,587	7,544	7,437	7,409	7,342	Gross margin	17.8	28.7	29.5	31.5	19.8
Other assets	29,431	29,054	28,635	28,253	27,881	Operating margin	13.3	23.7	25.7	26.4	15.5
Total assets	67,940	69,927	73,653	72,265	71,230	EBITDA margin	30.0	39.4	40.0	41.4	32.5
S-T debt	5,883	4,809	5,512	5,192	4,666	Norm net margin	(10.7)	5.9	22.1	29.5	2.8
A/C payable	1,315	1,257	1,403	1,222	1,335	D/E (x)	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
Other current liabilities	143	134	141	181	133	Net D/E (x)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
L-T debt	22,166	25,825	26,446	25,004	24,419	Interest coverage (x)	2.7	3.3	3.6	3.6	2.6
Other liabilities	493	496	530	533	536	Interest rate	3.8	4.1	3.9	3.9	3.9
Minority interest	11,636	11,801	11,899	12,077	12,048	Effective tax rate	7.6	6.3	6.6	5.2	7.8
Shareholders' equity	26,304	25,606	27,722	28,057	28,093	ROA	(1.5)	0.9	3.4	4.3	0.4
Working capital	727	835	1,272	995	684	ROE	(3.7)	2.3	9.1	11.1	0.9
Total debt	28,048	30,634	31,958	30,196	29,085						
Net debt	22,514	21,211	21,338	20,730	21,136						

Sources: Company data, Thanachart estimates

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ 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 และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TCAP) ถือหุ้น 89.97% ในบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP ยังเป็นผู้ถือหุ้น 100% ในบริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดย TCAP และ Thanachart SPV1 Co. Ltd ถือหุ้นรวมกันทั้งทางตรงและทางอ้อมใน บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) อยู่ในสัดส่วนร้อยละ 60

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.97 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.42 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: บริษัทธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมไรซ์มิล 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 มีการรวมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมูศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

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

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บ้านปู จำกัด (มหาชน) (BANPU) ครั้งที่1/2568 ชุดที่1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2573, 2575, 2578" ("หุ้นกู้ชุดที่1-3") ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ ของบริษัท เมืองไทยแคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2568 ชุดที่ 1-3 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2572, 2573, 2575 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"