

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News Update

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

ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำยังแข็งแกร่ง

- การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำรวมเพิ่มขึ้น 60% y-y ในเดือนส.ค.
- แม้ปริมาณน้ำจะอ่อนตัวลงในเดือนที่เป็นจุดสูงสุดของฤดูกาล
- อัตรากำไร SPP ที่ดีขึ้นน่าจะชดเชยปริมาณขายที่อ่อนแอได้
- ยังคาดการณ์ 3Q25F ออกมาแข็งแกร่ง

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP เพิ่มขึ้น 60% y-y เป็น 1.24TWh ในเดือนสิงหาคม แม้สถานการณ์น้ำจะอ่อนตัวลงจากปีก่อน โดยโครงการ XPCL ดำเนินการผลิตได้เต็มที่ในเดือนนี้ จากที่ต้องหยุดการผลิตเป็นเวลาสิบวันในปีก่อนเนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าโครงการมากเกินไป ส่วนโครงการ NN2 เดินเครื่องได้เกือบเต็มกำลังการผลิตสูงสุดหนุนโดยปริมาณน้ำกักเก็บที่อยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามปริมาณขายไฟฟ้าและโอนน้ำของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติภายใต้สัญญา SPP (โครงการ BIC) ยังอ่อนแอ แต่เราคาดว่าปัจจัยลบนี้จะถูกชดเชยได้ด้วยอัตรากำไรของโรงไฟฟ้า SPP ที่จะดีขึ้นในไตรมาสนี้

- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL, 546MW)** โครงการ XPCL ผลิตไฟฟ้าได้ 803GWh ในเดือนสิงหาคม เทียบเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิต 87% (ซึ่งสูงกว่าระดับทำกำไรที่ 54% อยู่มาก) ปริมาณการผลิตนี้เทียบเป็นการเติบโตถึง 30% y-y แม้อัตราการไหลของน้ำผ่านโครงการลดลงจากปีก่อน 19% y-y มาอยู่ที่ 9,536cm/s เนื่องจากเครื่องกำเนิดไฟฟ้าทั้ง 7 เครื่องสามารถดำเนินการผลิตได้เต็มที่ในปีนี หลังจากเมื่อช่วงเดือนกันยายนปีก่อนต้องหยุดการผลิตไปถึง 10 วันเนื่องจากอัตราการไหลของน้ำในแม่น้ำโขงรุนแรงและมีปริมาณมากเกินไปสำหรับการดำเนินงาน
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำมิม 2 (NN2, 283MW):** ปริมาณการขายไฟฟ้าของโครงการ NN2 สูงถึง 438GWh ในเดือนสิงหาคม ซึ่งเป็นปริมาณการผลิตไฟฟ้าต่อเดือนที่สูงที่สุดเป็นประวัติการณ์ของโครงการ โดยเทียบเท่าอัตราการใช้กำลังการผลิต 99% และเทียบเป็นการเติบโตของปริมาณการผลิตที่ 178% y-y แม้ปริมาณน้ำไหลเข้าเขื่อนของโครงการจะอ่อนตัวลง 28% y-y เหลือ 1,212 ล้านลบ. เมตร เนื่องจากได้ปัจจัยหนุนของปริมาณน้ำที่กักเก็บในเขื่อนในปริมาณสูง ทั้งนี้ระดับน้ำในเขื่อน ณ สิ้นเดือนสิงหาคมยังสูงถึง 372 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล (เทียบกับปีก่อนที่ 368 เมตร) ซึ่งเรามองว่าเป็นสัญญาณบวกว่าปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการจะยังแข็งแกร่งไปได้ต่อเนื่อง
- **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW):** ปริมาณการขายไฟฟ้าของโครงการ BIC ยังอ่อนแอที่เพียง 110GWh ในเดือนสิงหาคม (ลดลง 18% y-y) โดยปริมาณการขายโอนน้ำลดลงเช่นกันที่ 13% y-y เหลือ 4,841 ตัน แต่เราเชื่อว่าปริมาณขายที่อ่อนแอนี้จะถูกชดเชยไว้ได้ด้วยอัตรากำไรการขายที่ดีขึ้นในไตรมาสนี้ เนื่องจากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติของประเทศยังมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง
- **โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW):** ปริมาณการผลิตรวมจากโครงการโซลาร์ฟาร์มและโครงการโซลาร์ฟาร์มฟลอย์อยู่ที่ 1.81GWh ในเดือนสิงหาคม ลดลงเล็กน้อยที่ 3% y-y ทั้งนี้หน่วยธุรกิจนี้ยังเล็กมาเมื่อเทียบกำลังการผลิตรวมของ CKP

Key Valuations

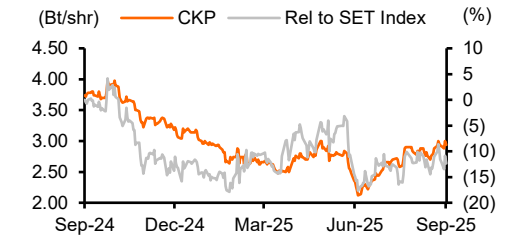
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	10,212	10,056	9,758	9,662
Net profit	1,345	1,817	2,229	2,426
Norm net profit	1,283	1,817	2,229	2,426
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	(10.1)	41.6	22.7	8.8
Norm PE (x)	18.6	13.2	10.7	9.9
EV/EBITDA (x)	11.5	11.5	11.1	10.6
P/BV (x)	0.9	0.8	0.8	0.7
Div. yield (%)	2.9	3.1	3.1	3.1
ROE (%)	4.6	6.4	7.5	7.7
Net D/E (%)	53.0	48.4	42.8	37.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	2.94
Target price (Bt)	5.00
Market cap (US\$ m)	753
Avg daily turnover (US\$ m)	0.5
12M H/L price (Bt)	3.98/2.12

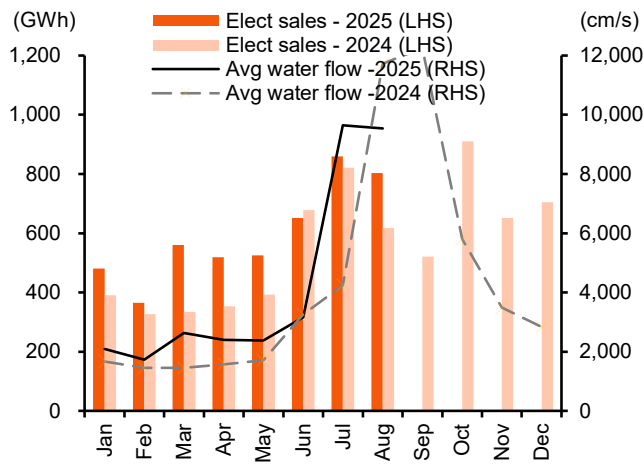
Price Performance



Source: Bloomberg

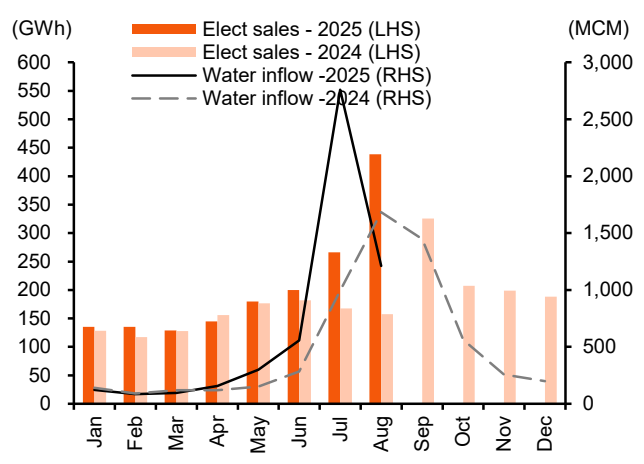
Fundamental Story

Ex 1: Optimum XPCL's Output Vs. Low Base Last Year



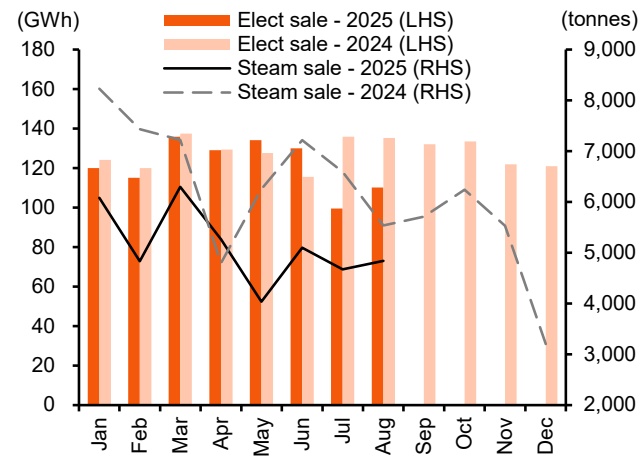
Source: Company data

Ex 2: NN2 Nearly Hit 100% Capacity Factor This Month



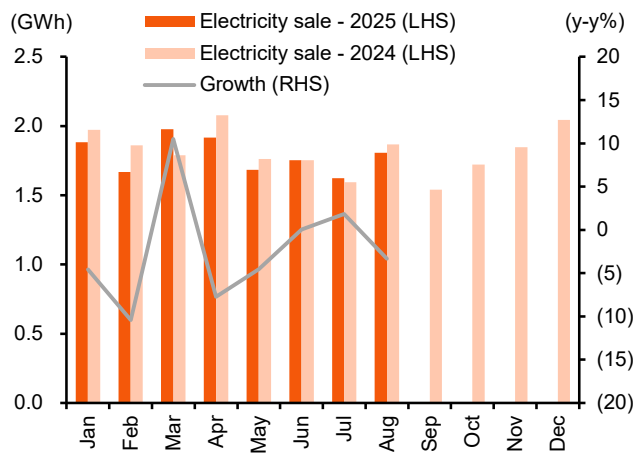
Source: Company data

Ex 3: Weak BIC's Volume, But Better Margins



Source: Company data

Ex 4: Contribution From Solar Projects Remain Small



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of TNS, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) 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:

หมายเหตุ: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ 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 ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้” ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 4/2568 ชุดที่ 1-3 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)