

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News Update

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

การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำเพิ่มขึ้น 7% y-y ในเดือนพ.ย.

- การผลิตไฟฟ้าจาก XPCL ยังแข็งแกร่งแม้ฤดูฝนสิ้นสุดแล้ว ...
 - ... ช่วยชดเชยการผลิตที่ลดลงจาก NN2 ไว้ได้
 - กำไรขั้นต้นจาก SPP ยังคงมั่นคง และปริมาณการผลิตที่เติบโต
 - ราคาหุ้นที่อ่อนตัวไม่สมเหตุผลผล; คงคำแนะนำ “ซื้อ”
- ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP เพิ่มขึ้น 7% y-y เป็น 909GWh ในเดือนพฤศจิกายน โดยปริมาณการผลิตที่เพิ่มขึ้นของโครงการ XPCL สามารถชดเชยปริมาณการผลิตที่ลดลงของโครงการ NN2 ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นการตั้งใจลดการผลิตเพื่อเก็บน้ำไว้ใช้สำหรับการผลิตในช่วงฤดูแล้งที่กำลังจะมาถึง เนื่องจากปริมาณน้ำในเขื่อนกักเก็บยังอยู่ในระดับสูงกว่าปีก่อน ส่วนโครงการโรงไฟฟ้า SPP เราคาดอัตรากำไรที่ดีขึ้นและปริมาณขายที่เพิ่มขึ้น q-q จะทำให้กำไรของโครงการ BIC ปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสนี้
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW) โครงการ XPCL ผลิตไฟฟ้าได้ 779GWh ในเดือนพฤศจิกายน เทียบเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิต 84% (เทียบกับระดับทำกำไรที่ 54%) ปริมาณการผลิตนี้สูงขึ้น 20% เมื่อเทียบ y-y หนุนโดยอัตราการไหลของน้ำผ่านโครงการเฉลี่ยที่เพิ่มขึ้น 34% จากปีก่อนเป็น 4,673 cm/s
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำงึม 2 (NN2, 283MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ NN2 ลดลง 35% y-y ลงเหลือเพียง 129GWh ในเดือนพฤศจิกายน เทียบเท่าอัตราการใช้กำลังการผลิต 29% แต่เราเชื่อว่าเป็นการลดปริมาณการผลิตลงอย่างตั้งใจเพื่อกักเก็บน้ำไว้ใช้สำหรับการผลิตไฟฟ้าในช่วงฤดูแล้งที่กำลังจะมาถึง เนื่องจากปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนรวมสูงกว่าปีก่อน 11% y-y ที่ 286 ล้านลบ.เมตร ในขณะที่ระดับปริมาณน้ำในเขื่อนยังอยู่ในระดับสูงที่ 372 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล เทียบกับปีก่อนที่ 371 เมตร
- โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ปริมาณการขายไฟฟ้าของโครงการ BIC เพิ่มขึ้น 4% y-y เป็น 127GWh ในเดือนพฤศจิกายน แต่ปริมาณขายไอน้ำยังอ่อนแอโดยลดลง 18% y-y เหลือ 4,543 ตัน คาดเป็นเพราะปริมาณการผลิตของลูกค้าอุตสาหกรรมยังอ่อนแอ ทั้งนี้เราคาดอัตรากำไรของ BIC จะดีขึ้น q-q เนื่องจากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่ลดลงดูจะมากกว่าผลลบจากราคาไฟฟ้าที่ปรับลงเล็กน้อย
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตรวมจากโครงการโซลาร์ฟาร์มและโครงการโซลาร์รูฟท็อปลดลง 12% y-y มาอยู่ที่ 1.63GWh ในเดือนพฤศจิกายน น่าจะเป็นเพราะหน้าฝนที่ยาวนานทำให้ปริมาณแสงอาทิตย์โดยรวมลดลงในปีนี แต่อย่างไรก็ตามหน่วยธุรกิจนี้ยังมีขนาดเล็กมากในพอร์ตโฟลิโอของ CKP
- จากตัวเลขการดำเนินงานที่แข็งแกร่งในช่วงสองเดือนแรกของ 4Q25F แม้หน้าฝนจะเบาบางลงไปแล้ว เรายังคาดกำไรของ CKP จะเติบโตได้ดีในไตรมาสนี้ ทำให้เรามองว่าราคาหุ้น CKP ที่อ่อนตัวลง 11% QTD นั้นไม่สมเหตุผลผล และยังแนะนำ “ซื้อ”

Key Valuations

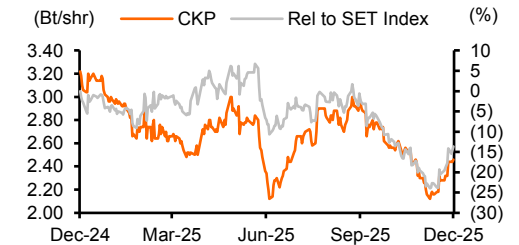
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	10,212	10,129	10,175	9,562
Net profit	1,345	1,908	2,298	2,349
Norm net profit	1,283	1,908	2,298	2,349
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	(10.1)	48.7	20.4	2.2
Norm PE (x)	15.6	10.5	8.7	8.5
EV/EBITDA (x)	10.5	10.0	9.1	9.1
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div. yield (%)	3.5	3.7	3.7	3.7
ROE (%)	4.6	6.7	7.7	7.4
Net D/E (%)	53.0	48.1	42.1	36.1

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	2.46
Target price (Bt)	5.00
Market cap (US\$ m)	635
Avg daily turnover (US\$ m)	0.7
12M H/L price (Bt)	3.22/2.12

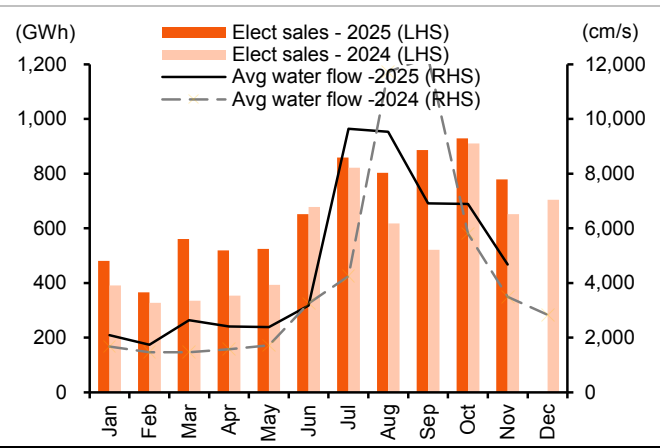
Price Performance



Source: Bloomberg

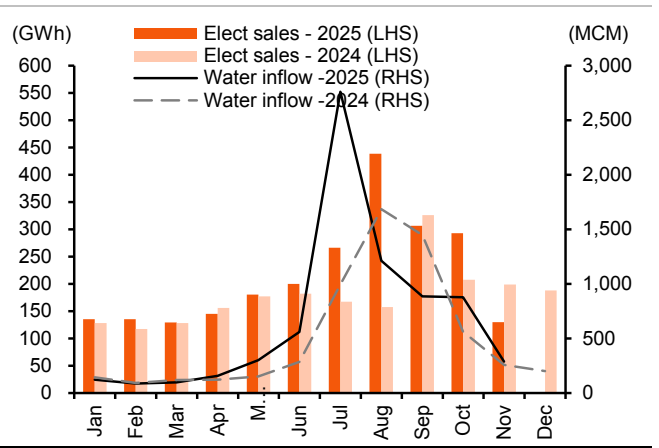
Fundamental Story

Ex 1: Y-Y Higher Electricity Generation From XPCL ...



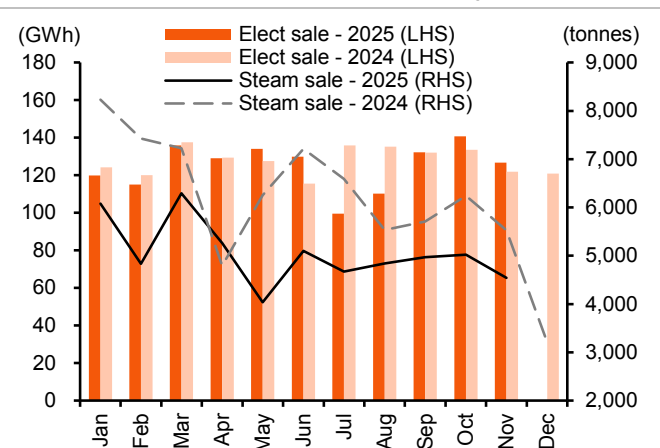
Source: Company data

Ex 2: ... More Than Offset Weak Output From NN2



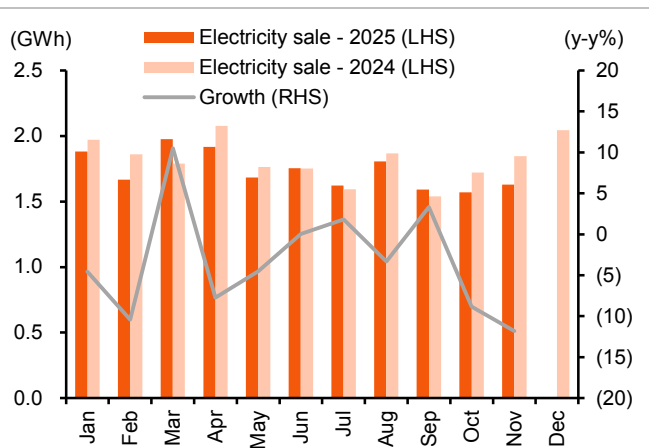
Source: Company data

Ex 3: Some Volume Growth From BIC Project



Source: Company data

Ex 4: Weak Solar Output This Month



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณะชน 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 โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอดวานซ์อินโฟร์เซอร์วิส จำกัด (มหาชน) (ADVANC) ครั้งที่ 1/2568 ชุดที่ 1” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ:* “บริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท พีทีที โกลบอล เคมิคอล จำกัด (มหาชน) (PTTGC) ครั้งที่1/2568” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”