

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News Update

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

การผลิตไฟฟ้าในเดือนธันวาคมอ่อนแอ

- ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำลดลง 28% y-y ในเดือนธันวาคม ...
 - ... เนื่องจากปริมาณน้ำลดลงมากจากปีก่อน
 - ผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ SPP ช่วยชดเชยลงได้บางส่วน
 - แต่เรามองว่าราคาหุ้นปรับตัวลงมามากเกินไป
- ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP ลดลงถึง 28% y-y มาเหลือ 639 GWh ในเดือนธันวาคม ซึ่งนับเป็นการลดลงรายเดือนอย่างมีนัยสำคัญ เดือนแรกและเดือนเดียวในปี 2025 โดยเป็นการผลิตที่ลดลงมากทั้งในโครงการ XPCL และ NN2 เนื่องจากปริมาณน้ำไหลที่เข้าโครงการกลับสู่ภาวะปกติจากระดับสูงกว่าปกติในปีที่แล้ว ทั้งนี้อัตราค่าไฟที่สูงขึ้นและปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นจากโรงไฟฟ้า SPP จะช่วยชดเชยผลกระทบเชิงลบจากธุรกิจหลักได้บางส่วน
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW) การผลิตไฟฟ้าของโครงการ XPCL ลดลงมากถึง 28% y-y เหลือ 507 GWh ในเดือนธันวาคม แม้ว่าอัตราการไหลของน้ำผ่านโครงการเฉลี่ยที่ 2,935 cm/s นั้นสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน 3% ซึ่งเทียบเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิต 55% โดยยังสูงกว่าระดับจุดคุ้มทุนที่ 54%
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยงึม 2 (NN2, 283MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการ NN2 ลดลง 30% y-y เหลือ 133GWh ในเดือนธันวาคม เทียบเท่าอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพียง 30% อย่างไรก็ตามเราเชื่อว่าเป็นความตั้งใจของบริษัทที่จะเก็บน้ำไว้สำหรับการผลิตไฟฟ้าในฤดูแล้งที่จะมาถึง เนื่องจากปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนของโครงการนั้นลดลงเพียง 5% y-y เหลือ 191 ล้านลูกบาศก์เมตร และระดับน้ำในเขื่อนยังสูงที่ 372 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล เทียบกับ 370 เมตรในปีก่อน
- โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ผลการดำเนินงานของโครงการโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ SPP ของ CKP แข็งแกร่งในเดือนนี้ โดยมีปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้น 3% y-y เป็น 125 GWh ในขณะที่ปริมาณขายไอน้ำก็เพิ่มขึ้น 15% y-y เป็น 3,682 ตัน โดยนอกจากปริมาณการขายที่เพิ่มขึ้นแล้ว เรายังคาดว่าอัตราค่าไฟของ BIC จะดีขึ้น q-q จากต้นทุนก๊าซธรรมชาติในประเทศลดลงเร็วกว่าอัตราค่าปรับลดราคาค่าไฟฟ้าของประเทศที่ลดลงเพียงเล็กน้อย
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการโซลาร์ฟาร์มบนหลังคาของ CKP ลดลง 8% y-y เหลือ 1.89GWh ในเดือนธันวาคม ซึ่งอาจเป็นผลมาจากปริมาณฝนที่ตกต่อเนื่องยาวนาน ทำให้ปริมาณแสงอาทิตย์ลดลงต่ำกว่าปีก่อน อย่างไรก็ตาม หน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กในพอร์ตโฟลิโอของ CKP

Key Valuations

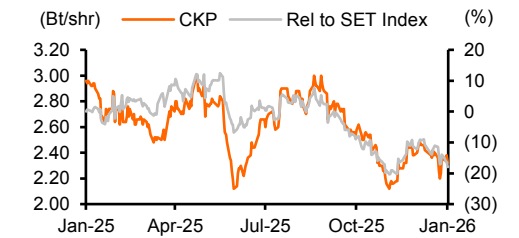
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	10,212	10,129	10,175	9,562
Net profit	1,345	1,908	2,298	2,349
Norm net profit	1,283	1,908	2,298	2,349
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	(10.1)	48.7	20.4	2.2
Norm PE (x)	14.7	9.9	8.2	8.0
EV/EBITDA (x)	10.3	9.7	8.9	8.8
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	3.7	3.9	3.9	3.9
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)	2.32
Target price (Bt)	5.00
Market cap (US\$ m)	601
Avg daily turnover (US\$ m)	0.7
12M H/L price (Bt)	3.00/2.12

Price Performance

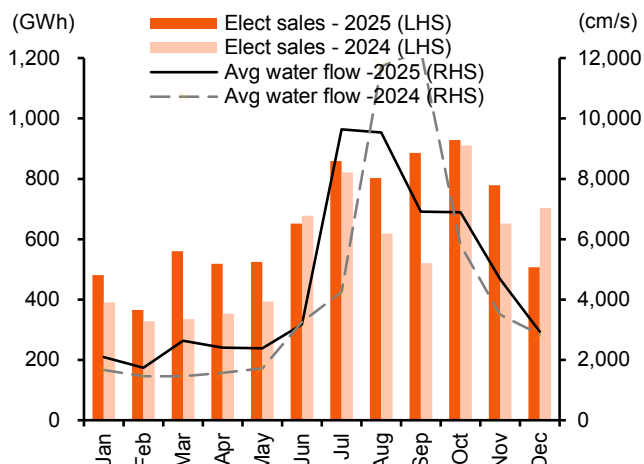


Source: Bloomberg

Fundamental Story

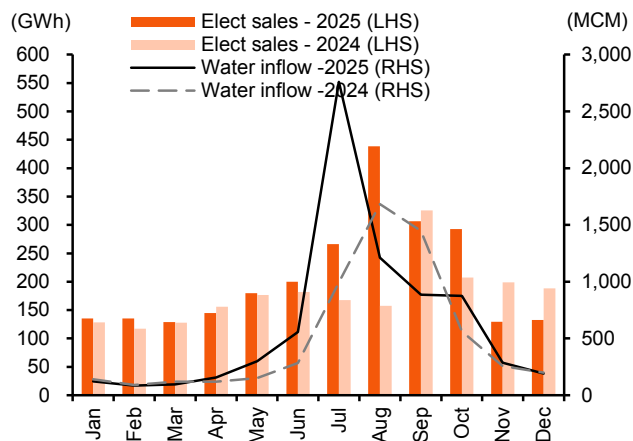
- จากสถิติการดำเนินงานที่รายงานออกมาในช่วงสามเดือนที่ผ่านมา เราคาด CKP จะรายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติที่ 716 ลบ. ใน 4Q25F ซึ่งลดลง 42% q-q ตามผลทางฤดูกาลที่การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำอ่อนตัว แต่ลดลงเพียง 8% y-y จากฐานสูงในปีก่อน จากการลดลงของกำไรเพียงเล็กน้อยเมื่อเทียบกับ y-y เรามองว่าราคาหุ้นที่ลดลง 23% จากจุดสูงสุดในเดือนกันยายนนั้นมากเกินไป จึงยังแนะนำ “ซื้อ”

Ex 1: Weak Electricity Generation From XPCL



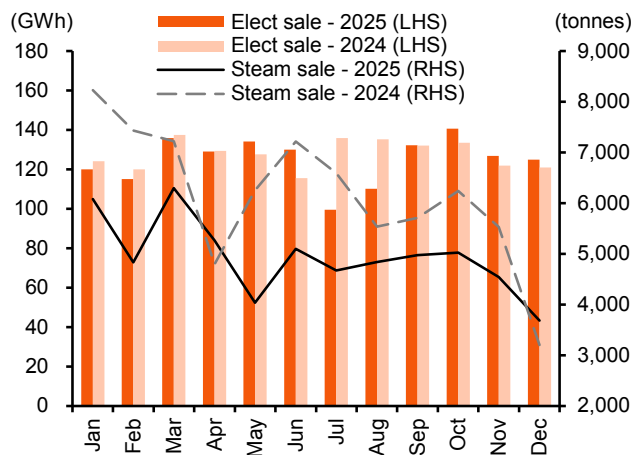
Source: Company data

Ex 2: High Reserved Water Level At NN2



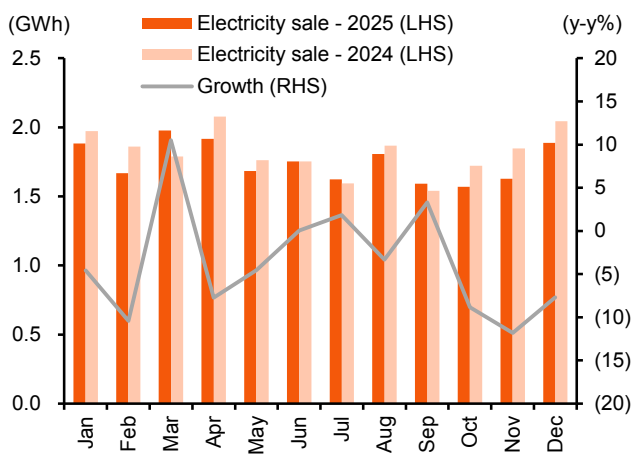
Source: Company data

Ex 3: Decent Volume Growth At SPP Project



Source: Company data

Ex 4: Solar Output Remained Weak



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by Thanachart Securities Public Company Limited ("TNS") using data from business trends, financial forecasts, Bloomberg, and other sources. The Company is not an issuer of rights in foreign securities (DRs), so there is no conflict of interest."

WARNING: DRs involve risks from foreign exchange rates and underlying securities, which may result in devaluation. Investors must study the risks themselves before making any investment decision.

Thanachart analyst registered with the SEC and certifies that the views in this analysis are as follows: Independent opinions are justified and analysts have no interest in the offered securities as of the date of issuance.

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: ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท บริษัท เจริญโภคภัณฑ์อาหาร จำกัด (มหาชน) (CPF) ครั้งที่ 1/2569 ชุดที่ 1-3" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"