

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News Update

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

การผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำแข็งแกร่งในเดือนมกราคม

- การผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำของ CKP เพิ่มขึ้น 17% y-y ในเดือนมกราคม
- สถานการณ์น้ำที่ดีขึ้นเป็นปัจจัยหนุนหลัก
- การผลิตของโรงไฟฟ้า SPP ลดลงจากการปิดซ่อมบำรุง
- เรายังแนะนำ "ซื้อ"

■ ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP เพิ่มขึ้นถึง 17% y-y เป็น 718 GWh ในเดือนมกราคม นับเป็นการเริ่มต้นที่ดีสำหรับปี 2026 โดยการผลิตที่สูงขึ้นนี้ได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำไหลที่สูงขึ้นทั้งในโครงการ XPCL และ NN2 แม้ใกล้เข้าสู่ช่วงฤดูแล้งของภูมิภาคอินโดจีน อย่างไรก็ตามปริมาณการผลิตไฟฟ้าและไอน้ำของโครงการ BIC ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติภายใต้สัญญา SPP อ่อนตัวในเดือนนี้เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงบางส่วน

■ โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW) ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL เพิ่มขึ้น 21% y-y เป็น 581GWh ในเดือนมกราคม และยังเพิ่มขึ้น 15% เมื่อเทียบ m-m แม้เป็นช่วงเข้าสู่ฤดูแล้ง คาดเป็นเพราะการปล่อยน้ำเพื่อผลิตไฟฟ้าของเขื่อนในประเทศจีนที่อยู่ต้นน้ำขึ้นไปนั้นสูงขึ้นกว่าปีก่อน อัตราการไหลของน้ำผ่านโครงการเฉลี่ยสูงขึ้น 28% จากปีก่อนเป็น 2,681 cm/s โดยการผลิตในเดือนนี้เทียบเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิต 63% สูงกว่าระดับจุดคุ้มทุนที่ 54%

■ โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำงึม 2 (NN2, 283MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการ NN2 เพิ่มขึ้นเล็กน้อยที่ 1% y-y เป็น 136GWh ในเดือนมกราคม เทียบเท่าอัตราการใช้กำลังการผลิต 31% โดยปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนของโครงการนั้นเพิ่มสูงขึ้นถึง 50% y-y เป็น 181 ล้านลูกบาศก์เมตรในเดือนนี้ ทำให้ระดับน้ำในเขื่อนยังสูงขึ้นเป็น 370 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล เทียบกับ 369 เมตรในปีก่อน

■ โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ปริมาณขายไฟฟ้าของโครงการ BIC ลดลง 15% y-y เหลือ 101GWh ในเดือนมกราคม ในขณะที่ปริมาณขายไอน้ำก็ลดลง 13% y-y เป็น 5,270 ตัน เนื่องจากการปิดซ่อมบำรุงโรงไฟฟ้าบางส่วนในระหว่างเดือน แต่เรามองว่าอัตราค่าไฟของโรงไฟฟ้า BIC จะดีขึ้นใน 1Q26F จากราคาดันทุนก๊าซธรรมชาติในประเทศที่ยังลดลงเร็วกว่าราคาค่าไฟฟ้าของประเทศที่มีการปรับลงเพียงเล็กน้อย

■ โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการโซลาร์ฟาร์มบนหลังคาของ CKP เพิ่มขึ้น 5% y-y เป็น 1.97GWh ในเดือนมกราคม อย่างไรก็ตามหน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กในธุรกิจการผลิตไฟฟ้าของ CKP

Key Valuations

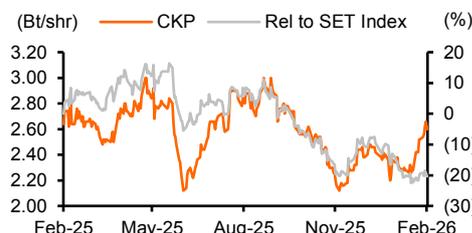
Y/E Dec (Bt m)	2024A	2025F	2026F	2027F
Revenue	10,212	10,129	10,175	9,562
Net profit	1,345	1,908	2,298	2,349
Norm net profit	1,283	1,908	2,298	2,349
Norm EPS (Bt)	0.2	0.2	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	(10.1)	48.7	20.4	2.2
Norm PE (x)	16.5	11.1	9.2	9.0
EV/EBITDA (x)	10.8	10.3	9.4	9.4
P/BV (x)	0.8	0.7	0.7	0.7
Div. yield (%)	3.3	3.5	3.5	3.5
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)	2.60
Target price (Bt)	5.00
Market cap (US\$ m)	678
Avg daily turnover (US\$ m)	0.6
12M H/L price (Bt)	3.00/2.12

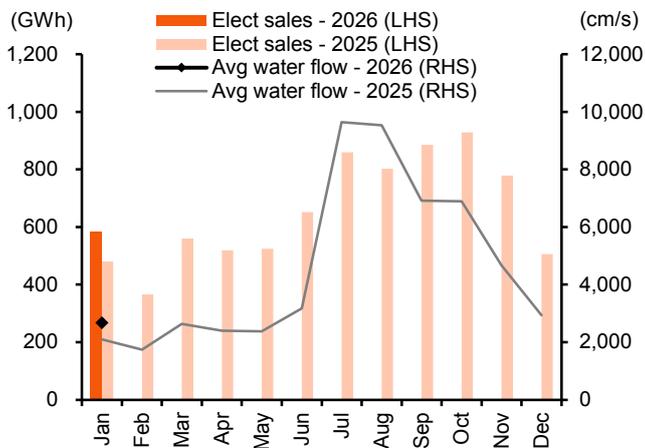
Price Performance



Source: Bloomberg

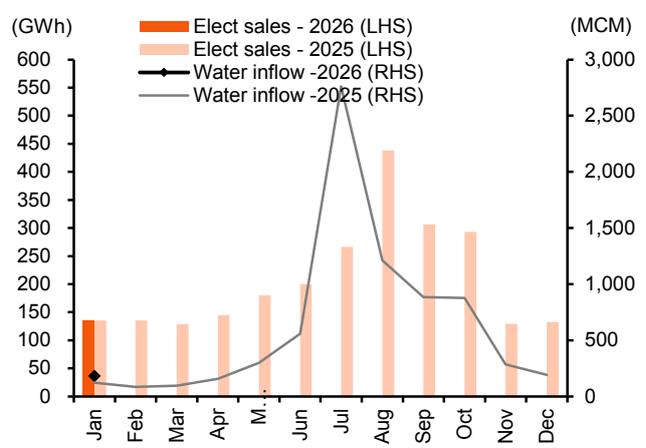
Fundamental Story

Ex 1: High Water Availability Drove Strong XPCL Output



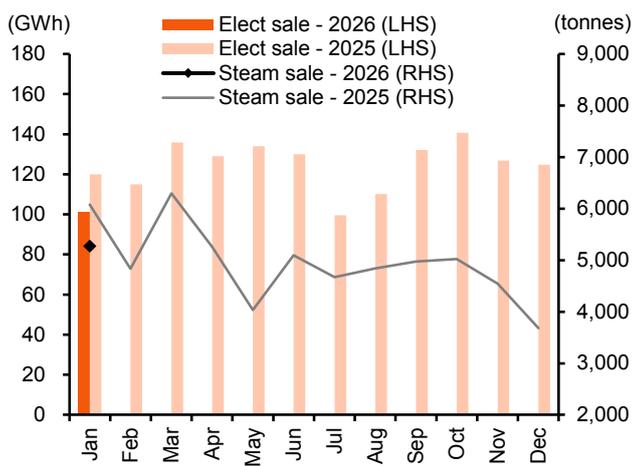
Source: Company data

Ex 2: Water Inflow At NN2 Project Also Strong



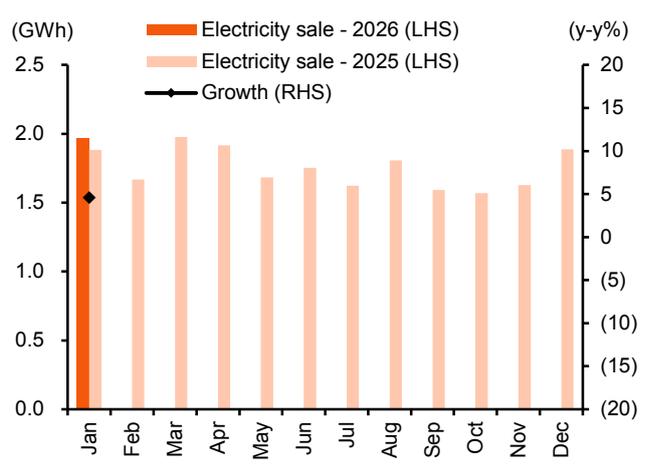
Source: Company data

Ex 3: Planned Maintenance At BIC Project



Source: Company data

Ex 4: Higher Solar Power Generation This Year



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนาชาติเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าจะทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ตัดแปลงแก้ไข 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.

"บทวิเคราะห์นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนนโม่ธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน

นักวิเคราะห์ของบล. ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลการรับ 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: ธนาคารทหารไทยธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน TNS ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

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