

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News Update

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

ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสูงขึ้นในเดือนกุมภาพันธ์

- การผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำรวมเพิ่มขึ้น 13% y-y ในเดือนกุมภาพันธ์ 2026
- สถานการณ์น้ำยังแข็งแกร่งกว่าปีก่อน
- แต่โครงการ BIC มีการหยุดดำเนินงานนอกแผน ...
- ... และอัตรากำลังถูกกดดันจากราคาซื้อเพลิงที่พุ่งสูงขึ้น

■ ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP เพิ่มขึ้น 13% y-y เป็น 565 GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่สูงขึ้นทั้งโครงการ XPCL และ NN2 เมื่อเทียบกับช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว แต่โรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ BIC ภายใต้สัญญา SPP มีการหยุดเดินเครื่องนอกแผน ซึ่งคาดว่าจะต่อเนื่องถึงต้นเดือนเมษายน นอกจากนี้เรายังมองว่าอัตรากำลังของ BIC จะยังถูกกดดันจากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่เพิ่มสูงขึ้น ในขณะที่อัตรากำลังไฟฟ้าอาจปรับขึ้นเพียงเล็กน้อย

■ โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW): การผลิตไฟฟ้าของ XPCL เพิ่มขึ้น 17% y-y เป็น 427 GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ จากปริมาณน้ำที่ไหลผ่านโครงการสูงขึ้น 21% y-y เป็น 2,103 ซม./วินาที ซึ่งน่าจะสะท้อนถึงการปล่อยน้ำปริมาณมากอย่างต่อเนื่องจากเขื่อนต้นน้ำในประเทศจีน การผลิตในเดือนนี้เทียบเท่าอัตรากำลังใช้กำลังการผลิต 46% ซึ่งต่ำกว่าจุดคุ้มทุนของโครงการที่ราว 50% เล็กน้อย ซึ่งเป็นปกติของช่วงฤดูแล้ง

■ โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำร้อน 2 (NN2, 283MW): การผลิตไฟฟ้าของโรงไฟฟ้า NN2 เพิ่มขึ้น 2% y-y เป็น 138GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ เทียบเป็นอัตรากำลังใช้กำลังการผลิต 31% โดยปริมาณน้ำที่ไหลเข้าสู่เขื่อนเก็บน้ำของโครงการเพิ่มขึ้น 24% y-y เป็น 107 ล้านลูกบาศก์เมตร ส่งผลให้ระดับน้ำในเขื่อนสูงขึ้นเล็กน้อยเป็น 368 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล เทียบกับ 367 เมตรในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว

■ โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ปริมาณขายไฟฟ้าของโครงการ BIC ลดลง 23% y-y เหลือ 101GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ หลังจากลดลง 15% ในเดือนก่อนหน้า เนื่องจากการหยุดผลิตนอกแผนของหน่วยผลิตไฟฟ้าหน่วยหนึ่ง ซึ่งคาดว่าจะซ่อมแซมแล้วเสร็จภายในต้นเดือนเมษายน ขณะที่อัตรากำลังได้รับแรงกดดันจากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น ทำให้เราว่า BIC จะเป็นปัจจัยลบต่อกำไรของ CKP ใน 1H26F อย่างไรก็ตามยอดขายไอน้ำยังเพิ่มขึ้นได้ 26% y-y เป็น 6,080 ตัน เนื่องจากการผลิตจากหน่วยผลิตอื่นที่ยังดำเนินการอยู่เพียงพอสอดคล้องความต้องการ

■ โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการโซลาร์ฟาร์มบนหลังคาของ CKP เพิ่มขึ้น 3% y-y เป็น 1.72GWh ในเดือนกุมภาพันธ์ อย่างไรก็ตามหน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กในธุรกิจการผลิตไฟฟ้าของ CKP

Key Valuations

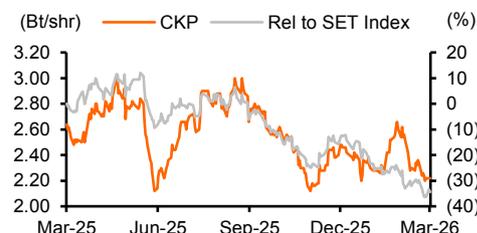
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	10,107	10,175	9,562	9,827
Net profit	2,782	2,298	2,349	2,571
Norm net profit	2,311	2,298	2,349	2,571
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	82.3	(0.5)	2.2	9.4
Norm PE (x)	7.8	7.9	7.7	7.0
EV/EBITDA (x)	10.2	8.7	8.6	8.7
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
Div. yield (%)	4.0	4.1	4.1	5.0
ROE (%)	7.9	7.5	7.4	7.7
Net D/E (%)	51.0	42.1	36.1	31.2

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	2.22
Target price (Bt)	5.00
Market cap (US\$ m)	554
Avg daily turnover (US\$ m)	0.6
12M H/L price (Bt)	3.00/2.12

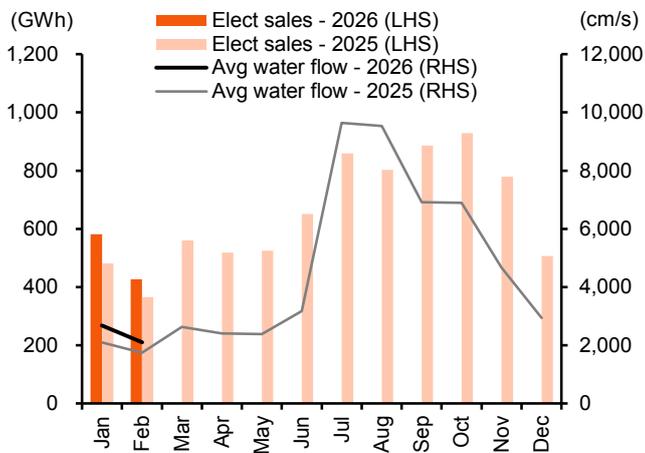
Price Performance



Source: Bloomberg

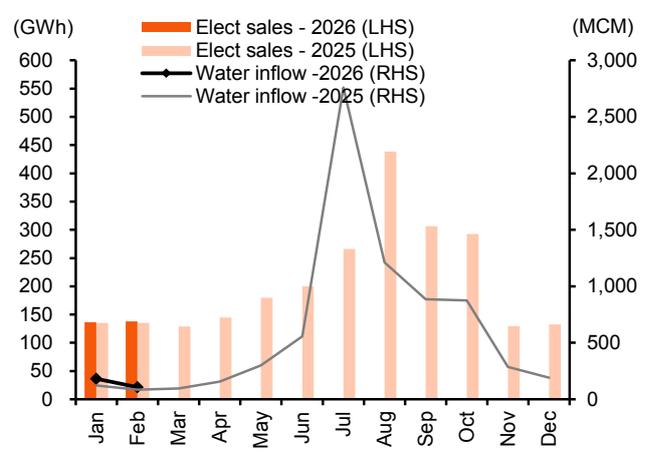
Fundamental Story

Ex 1: High Water Availability Drove Strong XPCL Output



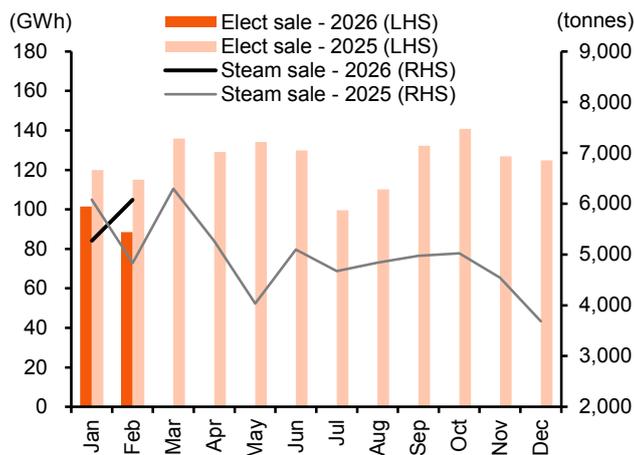
Source: Company data

Ex 2: Water Inflow At NN2 Project Also Strong



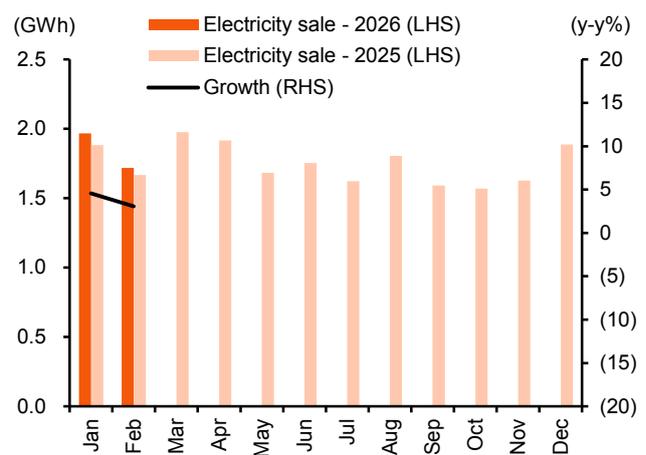
Source: Company data

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.

"บทวิเคราะห์ DR นี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ธนาชาติ จำกัด (มหาชน) ("บล.ธนาชาติ") โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (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)