

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News Update

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

ปริมาณการผลิตใน 1Q26F อยู่ในระดับที่ดี

- ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำรวมเพิ่มขึ้น 12% y-y ในเดือนมีนาคม ...
- ... จากแรงหนุนของสถานการณ์น้ำที่แข็งแกร่งในทั้งสองโครงการ
- แต่ผลการดำเนินงานโครงการ SPP อ่อนแอ จากการหยุดเดินเครื่องนอกแผน
- ราคาตัวกำไร 1Q26F ที่ 81 ลบ. เพิ่มขึ้น 29% y-y แต่ลดลง 88% q-q

■ ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP เพิ่มขึ้น 12% y-y เป็น 775 GWh ในเดือนมีนาคม โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่อยู่ในระดับสูงอย่างต่อเนื่องทั้งในโครงการ XPCL และ NN2 แม้เป็นช่วงฤดูแล้ง คาดเป็นผลจากการปล่อยน้ำจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ต้นน้ำในประเทศจีนในระดับสูงต่อเนื่อง แต่โรงไฟฟ้าก๊าซ BIC (ภายใต้สัญญา SPP) ยังอ่อนแอเนื่องจากมีการหยุดเดินเครื่องนอกแผนบางส่วน เราจึงประเมินว่ากำไรของ CKP ใน 1Q26F จะเติบโต 29% y-y มาอยู่ที่ 81 ลบ. โดยแรงหนุนจากการผลิตไฟฟ้าพลังน้ำที่แข็งแกร่งถูกชดเชยลงบางส่วนจากผลการดำเนินงานที่อ่อนแอของโครงการ SPP ส่วนการลดลง 88% q-q มีสาเหตุหลักจากปัจจัยฤดูกาลที่การผลิตของโรงไฟฟ้าพลังน้ำลดลงในฤดูแล้งซึ่งคือช่วงครึ่งแรกของปี

■ **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไซยะบุรี (XPCL, 546MW):** การผลิตไฟฟ้าของ XPCL เพิ่มขึ้น 12% y-y เป็น 630GWh ในเดือนมีนาคม โดยมีปัจจัยหลักจากอัตราการไหลของน้ำผ่านโครงการที่เพิ่มขึ้น 15% y-y เป็น 3,041 ลูกบาศก์เมตรต่อวินาที ซึ่งเป็นระดับสูงสุดของเดือนมีนาคมในช่วง 3 ปีที่ผ่านมา เราเชื่อว่าส่วนหนึ่งเป็นผลจากการปล่อยน้ำปริมาณมากจากเขื่อนต้นน้ำในประเทศจีน ในการผลิตไฟฟ้ามากกว่าปกติเพื่อชดเชยผลกระทบจากราคาพลังงานที่สูงขึ้น ปริมาณการผลิตไฟฟ้าในเดือนนี้เทียบเท่ากับอัตราการใช้กำลังการผลิต 68% ซึ่งสูงกว่าจุดคุ้มทุนของโครงการที่ 54% มาก แม้อยู่ในช่วงนอกฤดูกาล

■ **โรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยน้ำริน 2 (NN2, 283MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของ NN2 เพิ่มขึ้น 12% y-y เป็น 145GWh ในเดือนมีนาคม คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิต 33% โดยปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนของโครงการที่เพิ่มขึ้นถึง 61% y-y เป็น 155 ล้านลูกบาศก์เมตร ทำให้ระดับน้ำในเขื่อนให้อยู่ที่ 363 เมตรเหนือระดับน้ำทะเลซึ่งเป็นระดับเดียวกับช่วงเวลาเดียวกันของปีที่แล้ว แม้ว่าปริมาณการผลิตไฟฟ้าในไตรมาสแรกจะเพิ่มขึ้นมากก็ตาม

■ **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW):** ปริมาณการขายไฟฟ้าจากโครงการ BIC ลดลง 28% y-y เหลือ 97GWh ในเดือนมีนาคม เนื่องจากการหยุดดำเนินงานนอกแผนของเครื่องผลิตไฟฟ้า 2 หน่วยจากทั้งหมด 4 หน่วย โดยหนึ่งในหน่วยที่หยุดดำเนินงานกลับมาเดินเครื่องแล้วในช่วงกลางเดือนมีนาคม ขณะที่การซ่อมแซมหน่วยผลิตอีกหน่วยหนึ่งคาดว่าจะแล้วเสร็จช่วงต้นเดือนเมษายน แต่เนื่องจากเราคาดว่าอัตรากำไรของ SPP จะลดลงในเดือนเมษายนเนื่องจากผลกระทบจากราคาพลังงานที่สูงขึ้นจากสถานการณ์ความขัดแย้งในตะวันออกกลาง เราจึงมองว่า BIC จะยังเป็นปัจจัยกดดันตัวกำไรของ CKP ต่อเนื่องไปใน 2Q26F แม้ปริมาณการผลิตจะเริ่มฟื้นตัว ทั้งนี้ปริมาณการขายไอน้ำในเดือนมีนาคมลดลงเล็กน้อยเพียง 5% y-y เหลือ 5,992 ตัน การเดินเครื่องที่เหลืออยู่ยังเพียงพอรองรับความต้องการของลูกค้า

Key Valuations

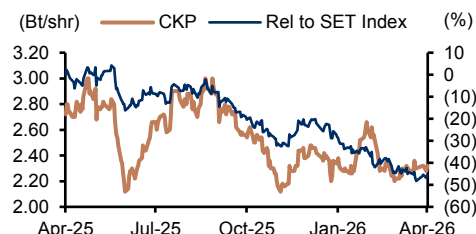
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	10,107	10,175	9,562	9,827
Net profit	2,782	2,298	2,349	2,571
Norm net profit	2,311	2,298	2,349	2,571
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	82.3	(0.5)	2.2	9.4
Norm PE (x)	8.2	8.2	8.0	7.3
EV/EBITDA (x)	10.4	8.9	8.8	8.9
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	3.8	3.9	3.9	4.8
ROE (%)	7.9	7.5	7.4	7.7
Net D/E (%)	51.0	42.1	36.1	31.2

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	2.32
Target price (Bt)	5.00
Market cap (US\$ m)	588
Avg daily turnover (US\$ m)	0.6
12M H/L price (Bt)	3.00/2.12

Price Performance

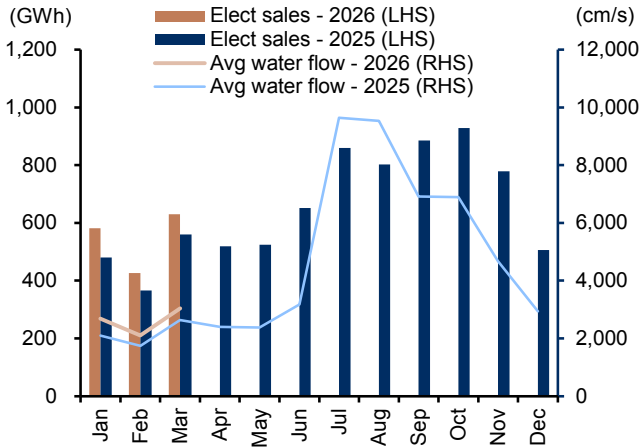


Source: Bloomberg

Fundamental Story

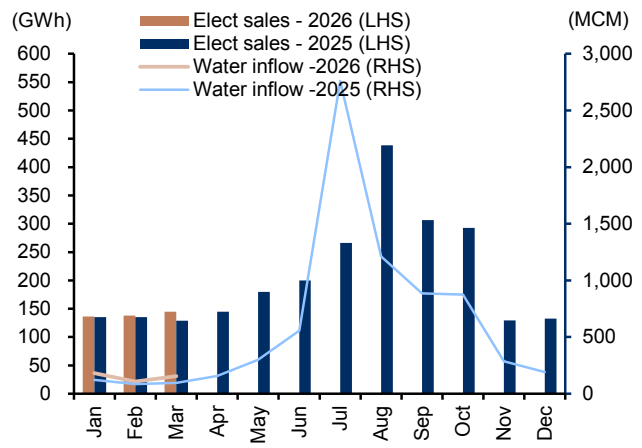
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์และโครงการโซลาร์บิโกลังคาเพิ่มขึ้น 2% y-y เป็น 2.03GWh ในเดือนมีนาคม จากกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นและความเข้มข้นของแสงแดดที่สูงกว่าปีก่อน แต่หน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กสำหรับ CKP

Ex 1: Continuously Strong Generation From XPCL



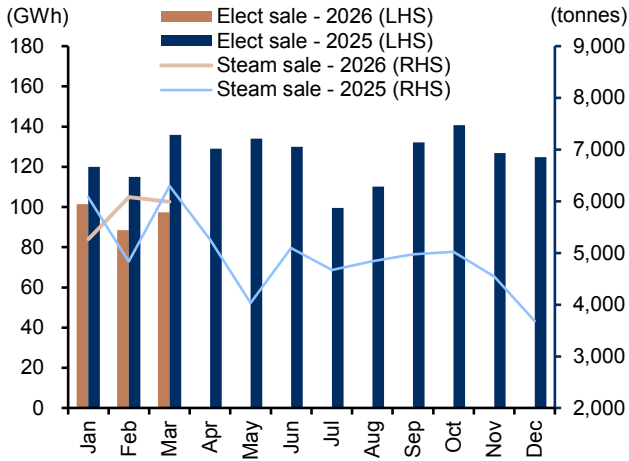
Source: Company data

Ex 2: Also Higher Output From NN2



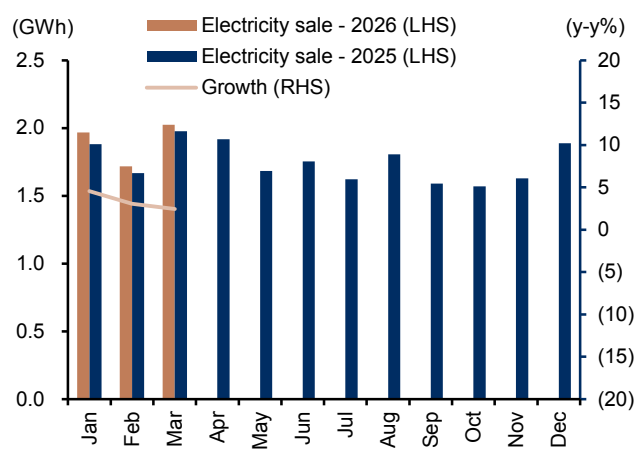
Source: Company data

Ex 3: Unplanned Outage Pressures BIC Performance



Source: Company data

Ex 4: Better Solar Power Output This Year



Source: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไปว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลง แก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by ttb wealth securities public company limited (ttbwealth) which is owned 99.97% by TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) as a resource only for clients of ttbwealth, TMBThanachart Bank Public Company Limited (TTB) and its group companies. Copyright © ttb wealth 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 ttb wealth 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 ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (“บล.ทีทีบี เบลู”) โดยใช้ข้อมูลจาก แนวโน้มธุรกิจ, ประมาณการทางการเงิน, Bloomberg และแหล่งอื่น ๆ บริษัทมิได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์”

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสีย ในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ ณ วันที่จัดทำ

"This analysis was prepared by ttb wealth securities public company limited (“ttb wealth”) 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.

ttb wealth 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: ธนาคารทหารไทยธนชาต จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) (ttb wealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)