

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY, Price Bt2.36, TP Bt5.00

Results Comment

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

กำไรช่วงนอกฤดูกาลออกมาดีกว่าคาด

- CKP รายงานกำไรจากการดำเนินงานปกติออกมาที่ 112 ลบ. ใน 1Q26 (ไม่รวมกำไรอัตราแลกเปลี่ยนและรายการพิเศษในบริษัทรวม) เพิ่มขึ้น 78% y-y แต่ลดลง 83% q-q โดยการเติบโตจากปีก่อนมาจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี ซึ่งกลบปัจจัยลบของการปิดซ่อมบำรุงนอกแผนของโครงการ SPP ในไตรมาสนี้ไว้ได้ ส่วนการหดตัว q-q มาจากปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลดลงตามปัจจัยฤดูกาล
- กำไรขั้นต้นลดลง 27% y-y มาเหลือ 328 ลบ. ใน 1Q26 เนื่องจากถูกกดดันด้วยผลกระทบจากการปิดซ่อมบำรุงนอกแผนของโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ BIC ภายใต้สัญญา SPP แม้ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ Nam Ngum 2 จะสูงขึ้น กำไรขั้นต้นลดลง 37% q-q จากทั้งการอ่อนตัวของผลกำไรโครงการ SPP และการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงตามฤดูกาลของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ
- ค่าใช้จ่ายการขายและบริหารรวมเพิ่มขึ้น 6% y-y เป็น 104 ลบ. ใน 1Q26 จากฐานต่ำปีก่อน แต่ลดลง 39% q-q จากปัจจัยฤดูกาล
- EBITDA จึงปรับตัวลง 17% y-y และ 18% q-q เหลือ 611 ลบ. ในไตรมาสนี้ สอดคล้องกับแนวโน้มของกำไรขั้นต้น
- ส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทรวมพลิกกลับเป็นกำไร 172 ลบ. ใน 1Q26 จากมีผลขาดทุนปีก่อน ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการไชยะบุรีที่เพิ่มขึ้น 17% y-y หนุนโดยการปล่อยน้ำลงมาจากเขื่อนที่เหนือขึ้นไปในประเทศจีน กำไรนี้ลดลง 74% q-q จากผลทางฤดูกาลที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำผลิตไฟฟ้าได้ลดลง
- เราคงคำแนะนำ "ซื้อ" CKP และคงประมาณการกำไรปี 2026F เนื่องจากเราคาดกำไรจะแข็งแกร่งขึ้นมากใน 2H26F ซึ่งเป็นช่วงฤดูน้ำทำให้การผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำเพิ่มขึ้น ในขณะที่โรงไฟฟ้า BIC ก็น่าจะกลับมาดำเนินงานได้เต็มที่

Income Statement		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Revenue	2,277	2,526	2,929	2,375	1,859	
Gross profit	450	664	1,177	519	328	
SG&A	97	107	111	169	104	
Operating profit	353	557	1,066	350	224	
EBITDA	739	948	1,461	747	611	
Other income	134	137	134	118	98	
Other expense						
Interest expense	286	284	316	315	296	
Profit before tax	201	410	884	153	26	
Income tax	16	27	45	22	7	
Equity & invest. income	(13)	193	890	672	172	
Minority interests	(110)	(219)	(501)	(139)	(80)	
Extraordinary items	8	254	42	167	68	
Net profit	70	610	1,270	831	180	
Normalized profit	63	356	1,228	664	112	
EPS (Bt)	0.01	0.08	0.16	0.10	0.02	
Normalized EPS (Bt)	0.01	0.04	0.15	0.08	0.01	

Balance Sheet		(consolidated)				
Yr-end Dec (Bt m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Cash & ST investment	7,948	9,857	10,011	9,593	9,626	
A/C receivable	2,020	2,218	2,672	1,611	1,407	
Inventory						
Other current assets	570	1,433	2,017	3,599	1,336	
Investment	25,469	27,390	28,933	30,819	32,543	
Fixed assets	7,342	7,245	7,149	7,032	6,972	
Other assets	27,881	27,513	26,617	24,163	23,755	
Total assets	71,230	75,657	77,399	76,818	75,638	
S-T debt	4,666	7,005	6,540	5,406	5,784	
A/C payable	1,335	1,282	1,190	947	1,028	
Other current liabilities	133	157	150	209	124	
L-T debt	24,419	26,201	26,812	26,552	25,069	
Other liabilities	536	536	597	626	618	
Minority interest	12,048	12,178	12,498	12,471	12,418	
Shareholders' equity	28,093	28,298	29,611	30,607	30,598	
Working capital	684	936	1,482	664	380	
Total debt	29,085	33,205	33,352	31,958	30,853	
Net debt	21,136	23,348	23,341	22,365	21,227	

Sources: Company data, ttb wealth estimates

Income Statement		3M as				
(Bt m)	q-q%	y-y%	% 2026F	2026F	2027F	
Revenue	(22)	(18)	18	10,175	9,562	
Gross profit	(37)	(27)	11	3,121	2,936	
SG&A	(39)	6	21	486	489	
Operating profit	(36)	(36)	9	2,635	2,447	
EBITDA	(18)	(17)	14	4,256	4,078	
Other income	(17)	(27)	21	463	377	
Other expense			na			
Interest expense	(6)	4	27	1,098	942	
Profit before tax	(83)	(87)	1	2,001	1,881	
Income tax	(70)	(58)	3	200	226	
Equity & invest. income	(74)	na	12	1,486	1,768	
Minority interests	na	na	8	(988)	(1,074)	
Extraordinary items	(59)	787	na			
Net profit	(78)	155	8	2,298	2,349	
Normalized profit	(83)	78	5	2,298	2,349	
EPS (Bt)	(78)	155	8	0.28	0.29	
Normalized EPS (Bt)	(83)	78	5	0.28	0.29	

Financial Ratios		1Q25				
(%)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	
Sales grow th	(3.0)	2.2	6.2	(9.8)	(18.4)	
Operating profit grow th	12.9	(4.8)	50.5	(49.8)	(36.5)	
EBITDA grow th	5.1	(2.8)	32.6	(31.5)	(17.3)	
Norm profit grow th	na	143.3	101.3	(14.6)	77.8	
Norm EPS grow th	na	143.3	101.3	(14.6)	77.8	
Gross margin	19.8	26.3	40.2	21.9	17.6	
Operating margin	15.5	22.0	36.4	14.7	12.1	
EBITDA margin	32.5	37.5	49.9	31.5	32.9	
Norm net margin	2.8	14.1	41.9	28.0	6.0	
D/E (x)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	
Net D/E (x)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	
Interest coverage (x)	2.6	3.3	4.6	2.4	2.1	
Interest rate	3.9	3.7	3.8	3.9	3.8	
Effective tax rate	7.8	6.6	5.1	14.3	25.1	
ROA	0.4	1.9	6.4	3.4	0.6	
ROE	0.9	5.1	17.0	8.8	1.5	

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ซึ่งมีธนาคารทหารไทยธนชาตเป็นธนาคารพาณิชย์ ขนาดใหญ่เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ในสัดส่วนร้อยละ 99.97 รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ 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 บริษัทไม่ได้เป็นผู้ออกตราสารแสดงสิทธิในหลักทรัพย์ต่างประเทศ (DRs) จึงไม่มีความขัดแย้งทางผลประโยชน์"

คำเตือน: DRs มีความเสี่ยงจาก อัตราแลกเปลี่ยน และ หลักทรัพย์อ้างอิงในต่างประเทศ ซึ่งอาจทำให้มูลค่าลดลงได้ ผู้ลงทุนต้องศึกษาความเสี่ยงด้วยตนเอง ก่อนตัดสินใจลงทุน นักวิเคราะห์ของ บล. ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน) ได้ขึ้นทะเบียนโดย ก.ล.ต. และขอรับรองว่าความเห็นในบทวิเคราะห์นี้เป็น ความเห็นที่เป็นอิสระ มีเหตุผลรองรับ และ นักวิเคราะห์ ไม่มีส่วนได้เสีย 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) (ttbwealth) โดย TTB เป็นผู้ถือหุ้นร้อยละ 99.97 ใน ttbwealth ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)