

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - SELL

News Update

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

ผลผลิตไฟฟ้าพลังน้ำทรงตัว แม้ปริมาณน้ำใหม่จะอ่อนแอ

- ผลผลิตรวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งลดลง 1% y-y ในเดือนมิถุนายน
 - ผลผลิตที่ดีของ XPCL หักล้างด้วยปริมาณน้ำใหม่ที่น้อยลงใน NN2
 - ยอดขายของ SPP ลดลงอีกครั้งในเดือนนี้
 - เราระมัดระวังต่อการเกิดปรากฏการณ์เอลนีโญที่อาจเกิดขึ้น
- ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้งสองแห่งของ CKP ลดลง 1% y-y สู่ 840GWh ในเดือนมิถุนายน โดยผลการดำเนินงานที่แข็งแกร่งของ XPCL ถูกชดเชยด้วยการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงอย่างมีนัยสำคัญของ NN2 จากปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างที่อ่อนแอ ขณะที่โครงการโรงไฟฟ้าก๊าซ BIC มียอดขายไฟฟ้าและไอน้ำลดลงต่อเนื่องในเดือนนี้ อีกทั้งอัตราค่าไฟฟ้าที่แคบลงยังเป็นแรงกดดันเพิ่มเติมต่อผลประกอบการ ทั้งนี้ เรายังคงระมัดระวังต่อความเสี่ยงจากการกลับมาของปรากฏการณ์ เอลนีโญ (El Niño) ซึ่งคาดว่าจะทำให้ปัญหาการขาดแคลนน้ำในภูมิภาครุนแรงขึ้นในช่วง 2H26F
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW): XPCL ผลิตไฟฟ้าได้ 712GWh ในเดือนมิถุนายน เพิ่มขึ้น 9% y-y โดยได้รับแรงหนุนจากปริมาณน้ำไหลเข้าที่เพิ่มขึ้น 17% y-y สู่ 3,702 ลูกบาศก์เมตรต่อวินาที (cm³/s) ส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity factor) อยู่ที่ 77% ซึ่งสูงกว่าระดับต้นทุนของโครงการที่ราว 50% อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้ ผลการดำเนินงานของ XPCL ยังคงแข็งแกร่ง แม้จะเริ่มได้รับผลกระทบจากการก่อตัวของปรากฏการณ์ เอลนีโญ (El Niño) อย่างไรก็ตาม เราคาดว่าปริมาณการผลิตไฟฟ้าจะอ่อนตัวลงอย่างมีนัยสำคัญ y-y ใน 3Q26F จากแนวโน้มปริมาณฝนตามฤดูกาลในลุ่มแม่น้ำโขงที่อาจต่ำกว่าปกติในปีนี้.
- โรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยม 2 (NN2, 283MW): NN2 ผลิตไฟฟ้าได้เพียง 128GWh ในเดือนมิถุนายน ลดลง 36% y-y คิดเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตเพียง 29% ขณะที่ปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำของโครงการลดลงถึง 70% y-y เหลือ 169 ล้านลูกบาศก์เมตร โดยระดับน้ำในอ่างจะอยู่ที่ 355 เมตรเหนือระดับน้ำทะเล เทียบกับ 354 เมตรในช่วงเดียวกันของปีก่อน เรายมองว่าการลดลงของปริมาณน้ำไหลเข้า y-y สะท้อนทั้งการมาของฤดูฝนที่ล่าช้า และผลกระทบจากการเริ่มก่อตัวของปรากฏการณ์เอลนีโญ (El Niño) เรายมองว่า NN2 เป็นสินทรัพย์ที่มีความเปราะบางที่สุดในพอร์ตของ CKP ท่ามกลางความเสี่ยงจากวัฏจักรเอลนีโญที่กำลังเกิดขึ้น
- โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW): ปริมาณการขายไฟฟ้าจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังความร้อนร่วม (SPP) ที่ใช้ก๊าซธรรมชาติของ BIC ลดลง 16% y-y เหลือ 109 GWh ในเดือนมิถุนายน ยอดขายไอน้ำก็ลดลง 13% y-y เหลือ 4,436 ตัน เราคาดว่าผลกำไรของ BIC จะยังคงอยู่ภายใต้แรงกดดันจากราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น โดยมีการปรับขึ้นค่าไฟฟ้าเพียงเล็กน้อย เราคาดว่า BIC จะยังคงเป็นปัจจัยจุดรั้งผลกำไรของกลุ่มบริษัทไปจนถึง 3Q26F เมื่อผลกระทบเต็มรูปแบบจากราคาพลังงานโลกที่สูงขึ้นส่งผลกระทบต่ออัตราค่าไฟฟ้าของ SPP อย่างเต็มที่

Key Valuations

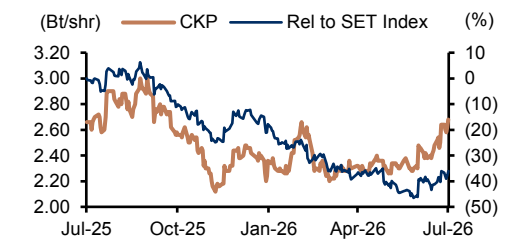
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	10,107	10,710	9,598	9,276
Net profit	2,782	2,326	2,361	2,395
Norm net profit	2,311	2,326	2,361	2,395
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	82.3	0.7	1.5	1.4
Norm PE (x)	9.4	9.4	9.2	9.1
EV/EBITDA (x)	11.1	9.4	10.1	10.7
P/BV (x)	0.7	0.7	0.6	0.6
Div. yield (%)	3.3	3.4	3.4	3.4
ROE (%)	7.9	7.4	7.1	6.9
Net D/E (%)	51.0	44.3	38.6	33.9

Source: ttb wealth estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	2.68
Target price (Bt)	2.30
Market cap (US\$ m)	648
Avg daily turnover (US\$ m)	0.6
12M H/L price (Bt)	3.00/2.12

Price Performance

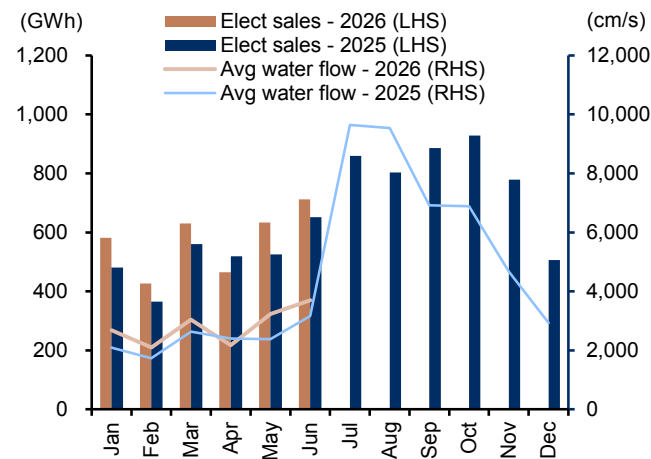


Source: Bloomberg

Fundamental Story

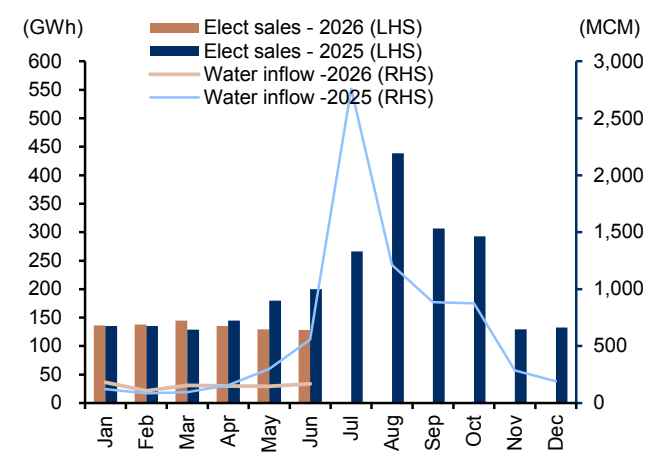
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์เพิ่มขึ้น 2% y-y เป็น 1.79GWh ในเดือนมิถุนายนจากปริมาณแสงแดดที่ดีขึ้น เนื่องจากฝนตกน้อยในปีี้ แต่หน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กสำหรับ CKP

Ex 1: XPCL's Output Remained Resilient



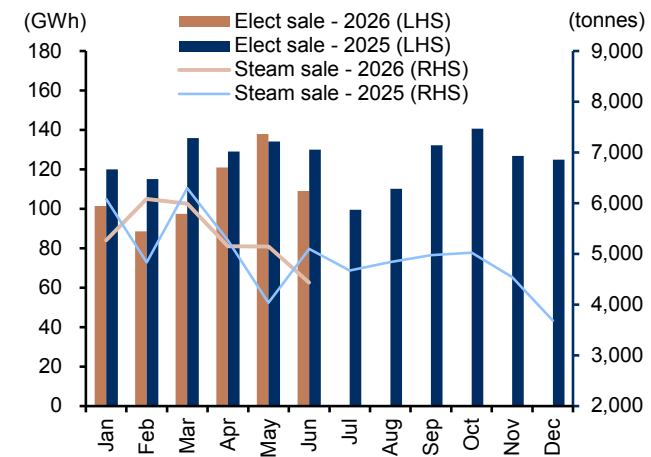
Source: Company data

Ex 2: Weak Water Inflows To NN2's Reservoir



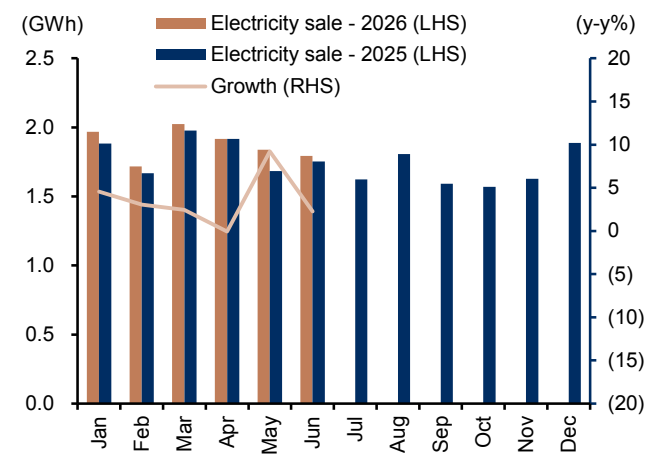
Source: Company data

Ex 3: Softened Sales Volume And Margins For BIC



Source: Company data

Ex 4: Higher Solar Power Generation 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 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 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)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท ไออาร์พีซี จำกัด (มหาชน) (IRPC) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท เบรษัท ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”

หมายเหตุ: * “บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)” (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย “หุ้นกู้ของบริษัท แอสสิริ จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 3/2569” ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)”