

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - SELL

News Update

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

สถานการณ์น้ำอ่อนตัวในเดือนกรกฎาคม

- ปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำรวมลดลง 4% y-y ในเดือนก.ค.
- ปริมาณน้ำใหม่ลดลงมากเมื่อเทียบกับปีก่อน
- ปริมาณขายของ BIC ดีขึ้นแต่อัตรากำไรถูกกดดัน
- เรายังคาดกำไรของ CKP อ่อนตัวใน 3Q26F

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP ลดลง 4% y-y เหลือ 1,080GWh ในเดือนกรกฎาคม ซึ่งเป็นช่วงที่ภูมิภาคอินโดจีนเริ่มเข้าสู่ช่วงฤดูฝน ปริมาณการผลิตของโครงการ XPCL ยังแข็งแกร่งหนุนโดยอัตราการไหลของน้ำในแม่น้ำโขงที่ยังสูง ซึ่งเราเชื่อว่าเป็นเพราะการปล่อยน้ำลงมาต่อเนื่องของเขื่อนที่เหนือน้ำไปในประเทศจีน แต่การผลิตจากโครง NN2 ต่ำกว่าปีก่อนมากเนื่องจากปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนของโครงการอ่อนแอเป็นเดือนที่สามติดต่อกันจากผลแล้งเนื่องด้วยปรากฏการณ์ El Nino ส่วนโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติ BIC มีปริมาณขายเพิ่มขึ้นในเดือนนี้แต่อัตรากำไรยังถูกกดดัน เราจึงเชื่อว่ากำไรของ CKP จะลดลง y-y ใน 3Q26F จากทั้งปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลดลง และอัตรากำไรที่อ่อนตัวของโรงไฟฟ้า SPP

- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจาก XPCL เพิ่มขึ้น 6% y-y เป็น 914GWh ในเดือนกรกฎาคม แม้อัตราการไหลของน้ำผ่านโครงการอ่อนตัวลงถึง 46% y-y เหลือ 5,244 เซนติเมตรต่อวินาที แต่ก็เพียงพอที่จะทำให้กังหันกำเนิดไฟฟ้าทั้งเจ็ดเครื่องของโครงการทำงานได้เต็มที่ตลอดทั้งเดือน ซึ่งส่งผลให้อัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity factor) อยู่ที่ 99% เราคาดผลการดำเนินงานของ XPCL จะยังแข็งแกร่งแม้จะมีผลกระทบจากปรากฏการณ์เอลนีโญ (El Niño) เนื่องจากการปล่อยน้ำของเขื่อนเหนือน้ำขึ้นไปในประเทศจีนยังสูงต่อเนื่อง คาดเป็นเพราะประเทศจีนต้องการเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำ เพื่อลดผลกระทบจากต้นทุนเชื้อเพลิงที่เพิ่มขึ้น ต่อต้นทุนการผลิตไฟฟ้าของประเทศ
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำน้ำม 2 (NN2, 283MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจาก NN2 ลดลง 38% y-y เหลือ 165GWh ในเดือนกรกฎาคม ซึ่งเป็นการอ่อนตัวลงหนักจากปีก่อนเป็นเดือนที่สามติดต่อกัน และเทียบเป็นอัตราการใช้กำลังการผลิตเพียง 37% แม้ภูมิภาคอินโดจีนจะเข้าสู่ช่วงหน้าฝนแล้ว ปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำของโครงการลดลง 79% y-y เหลือ 577 ล้านลูกบาศก์เมตร โดยระดับน้ำในอ่างเก็บน้ำอยู่ที่ 356 เมตรเหนือระดับน้ำทะเลจากที่อยู่ระดับ 373 เมตร ในช่วงเดียวกันของปีก่อน เรามองว่าการลดลงของปริมาณน้ำไหลเข้าอย่างต่อเนื่องมาจากทั้งฤดูฝนที่ล่าช้า และผลกระทบจากการเริ่มก่อตัวของปรากฏการณ์เอลนีโญ (El Niño) ซึ่งน่าจะต่อเนื่องไปใน 2H26F

Key Valuations

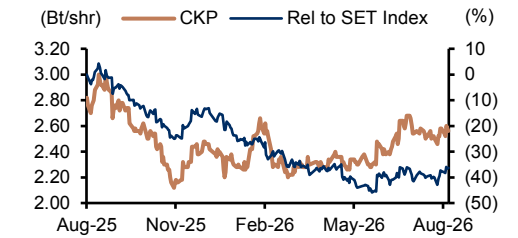
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	10,107	10,710	9,598	9,276
Net profit	2,782	2,326	2,361	2,395
Norm net profit	2,311	2,326	2,361	2,395
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	82.3	0.7	1.5	1.4
Norm PE (x)	9.0	8.9	8.8	8.7
EV/EBITDA (x)	10.9	9.2	9.8	10.4
P/BV (x)	0.7	0.6	0.6	0.6
Div. yield (%)	3.4	3.5	3.5	3.5
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)	2.56
Target price (Bt)	2.30
Market cap (US\$ m)	632
Avg daily turnover (US\$ m)	0.6
12M H/L price (Bt)	3.00/2.12

Price Performance

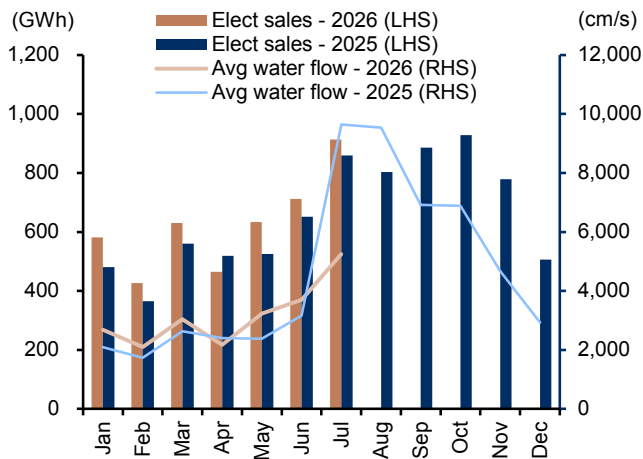


Source: Bloomberg

Fundamental Story

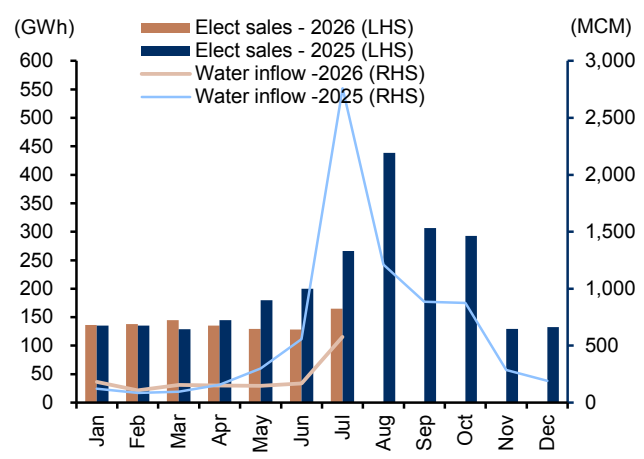
- **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW):** ปริมาณการขายไฟฟ้าจากโครงการ BIC ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติภายใต้สัญญา SPP เพิ่มขึ้น 33% y-y เป็น 133GWh ในเดือนกรกฎาคม จากฐานที่ต่ำในปีก่อนที่โครงการมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนบางส่วน ปริมาณขายไอน้ำก่อนข้างทรงตัว โดยลดลง 1% y-y เหลือ 4,622 ตัน แต่แม้ปริมาณขายจะดีขึ้นแต่ราคาอัตราค่าไของ BIC จะถูกกดดันจากราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น ในขณะที่ราคาค่าไฟฟ้าถูกปรับขึ้นเพียงเล็กน้อย
- **โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW):** ปริมาณการผลิตรวมจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโซลาร์รูฟท็อปเพิ่มขึ้น 5% y-y เป็น 1.71GWh ในเดือนกรกฎาคม แต่หน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กสำหรับ CKP

Ex 1: XPCL Reached Full Production In July



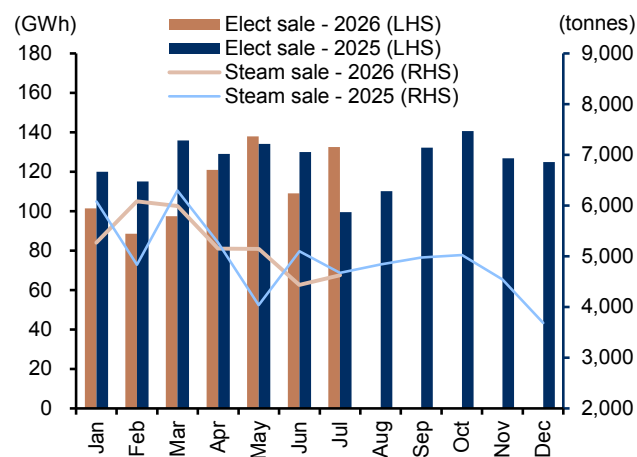
Source: Company data

Ex 2: But Weak Water Inflows To NN2's Reservoir



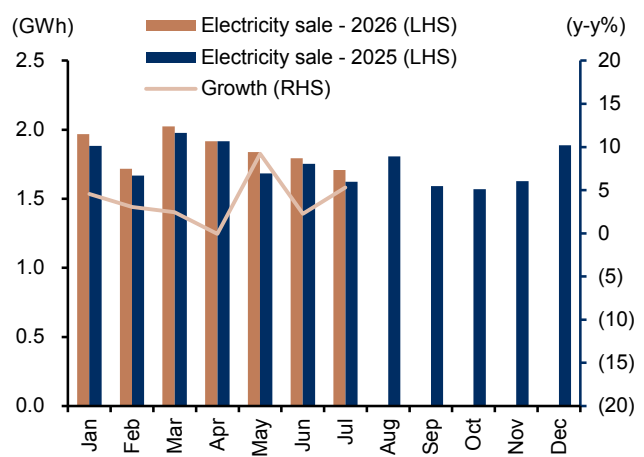
Source: Company data

Ex 3: Higher Sales Volume, But Weak 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 และนักวิเคราะห์ไม่มีส่วนได้เสียในหลักทรัพย์ที่นำเสนอ 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 เบิร์กสกี ซีพีเอฟ (ประเทศไทย) จำกัด (มหาชน) (CPFTH) ครั้งที่ 1/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ: * "บริษัทหลักทรัพย์ทีทีบี เบลู จำกัด (มหาชน)" (ttb wealth) เป็นผู้จัดการการจัดจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท แชนสิริ จำกัด (มหาชน) (SIRI) ครั้งที่ 3/2569" ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"