

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - SELL

News Update

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

การผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำในเดือนสิงหาคมลดลง y-y

- ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งลดลง 22% y-y
- มีช่วงน้ำล้นเล็กน้อยในโครงการ XPCL
- NN2 ยังดำเนินการผลิตต่ำกว่าปกติ
- โครงการ BIC ยังถูกแรงกดดันจากต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติ

ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งของ CKP ในเดือนสิงหาคมลดลง 22% y-y เหลือ 972GWh และยังคงลดลง 10% เมื่อเทียบ m-m แม้เป็นช่วงเดือนที่มักมีการผลิตสูงสุดในรอบปี ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL ยังแข็งแกร่งหนุนโดยการปล่อยน้ำลงตามแม่น้ำโขงของเขื่อนที่เหนือน้ำขึ้นไปในประเทศจีนที่ยังอยู่ในระดับสูง แม้จะมีการหยุดการผลิตบางช่วงเนื่องจากปริมาณน้ำไหลเข้าโครงการมากเกินไป แต่การผลิตไฟฟ้าจากโครงการ NN2 ยังอ่อนแอต่อเนื่อง คาดเป็นเพราะโครงการยังเลือกจะเก็บน้ำไว้มากกว่าปกติเพื่อรอรับภัยแล้งที่คาดว่าจะเข้ามารุนแรงในปีหน้า ส่วนโครงการ BIC มีการฟื้นตัวของปริมาณขายไฟฟ้าอย่างเห็นได้ชัด แต่อัตราคักรายังจะถูกกดดันจากแนวโน้มต้นทุนราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้นต่อเนื่อง เราจึงยังคาดหวังว่า 3Q26F ของ CKP อ่อนแอจากทั้งปริมาณการผลิตจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำที่ลดลง และอัตราค่าไฟที่อ่อนตัวของโครงการ SPP

- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL เพิ่มขึ้น 1% y-y เป็น 810GWh ในเดือนสิงหาคมตามอัตราการนำไหลผ่านโครงการที่สูงขึ้น 9% เป็น 10,409 เซนติเมตรต่อวินาที แต่อัตราการใช้กำลังการผลิต (Capacity factor) ของโครงการลดลงเหลือ 88% (จาก 99% ในเดือนกรกฎาคม) เนื่องจากน้ำที่ไหลเข้าโครงการในปริมาณมากในเดือนนี้ ทำให้เกิดช่วงเวลาที่น้ำล้นเกินความต้องการและต้องลดปริมาณการผลิตลงบางส่วน
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยจิ้ง 2 (NN2, 283MW):** ปริมาณการผลิตไฟฟ้าจากโครงการ NN2 ลดลง 63% y-y เหลือ 162GWh ในเดือนสิงหาคม จากปริมาณน้ำที่ไหลเข้าเขื่อนของโครงการที่ลดลง 11% y-y เหลือ 1,082 ล้านลูกบาศก์เมตรในเดือนนี้ ทำให้เป็นการอ่อนตัวลงจากปีก่อนของทั้งปริมาณการผลิตและปริมาณน้ำเข้าเขื่อนห้าเดือนติดต่อกัน แต่เราเชื่อว่าอัตราการใช้กำลังการผลิตที่เพียง 37% ในเดือนนี้ ซึ่งเป็นช่วงหน้าฝนหลักของภูมิภาค นั้นส่วนหนึ่งเนื่องมาจากโครงการเลือกจะกักเก็บน้ำไว้ปริมาณมากกว่าปกติ เพื่อจะรองรับน้ำแล้งที่คาดว่าจะรุนแรงในปีหน้าจากปรากฏการณ์ Super El Nino ระดับน้ำในอ่างเก็บน้ำอยู่ที่ 364 เมตรเหนือระดับน้ำทะเลจาก 356 เมตร ในเดือนกรกฎาคม แต่ก็ยังต่ำกว่า 372 เมตรในช่วงเดียวกันของปีก่อน
- **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW):** ปริมาณขายไฟฟ้าจากโครงการ BIC ซึ่งเป็นโรงไฟฟ้าก๊าซธรรมชาติภายใต้สัญญา SPP สูงขึ้น 25% y-y เป็น 138GWh ในเดือนสิงหาคม จากฐานที่ต่ำในปีก่อนที่โครงการมีการปิดซ่อมบำรุงตามแผนบางส่วน ปริมาณขายไอน้ำลดลง 10% y-y เหลือ 4,357 ตัน แต่แม้ปริมาณขายจะฟื้นตัวแต่เราคาดว่าอัตราค่าไฟของ BIC จะถูกกดดันจากราคาก๊าซธรรมชาติที่สูงขึ้น (เพิ่มขึ้น 25% y-y

Key Valuations

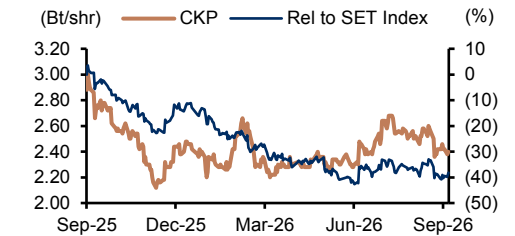
Y/E Dec (Bt m)	2025A	2026F	2027F	2028F
Revenue	10,107	10,710	9,598	9,276
Net profit	2,782	2,326	2,361	2,395
Norm net profit	2,311	2,326	2,361	2,395
Norm EPS (Bt)	0.3	0.3	0.3	0.3
Norm EPS gr (%)	82.3	0.7	1.5	1.4
Norm PE (x)	8.4	8.4	8.3	8.1
EV/EBITDA (x)	10.5	8.9	9.5	10.1
P/BV (x)	0.6	0.6	0.6	0.5
Div. yield (%)	3.7	3.8	3.8	3.8
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)	2.40
Target price (Bt)	2.30
Market cap (US\$ m)	586
Avg daily turnover (US\$ m)	0.6
12M H/L price (Bt)	3.00/2.12

Price Performance



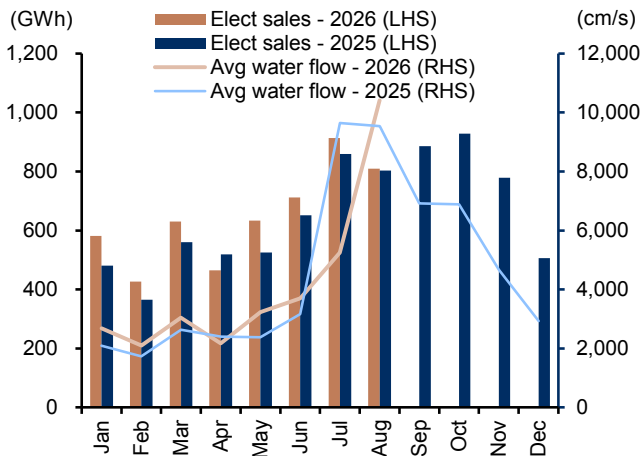
Source: Bloomberg

Fundamental Story

เป็น 352 บาทต่อ mmbtu) ในขณะที่อัตราค่าไฟฟ้าของประเทศถูกปรับลง 1% y-y เหลือ 3.95 บาทต่อหน่วย

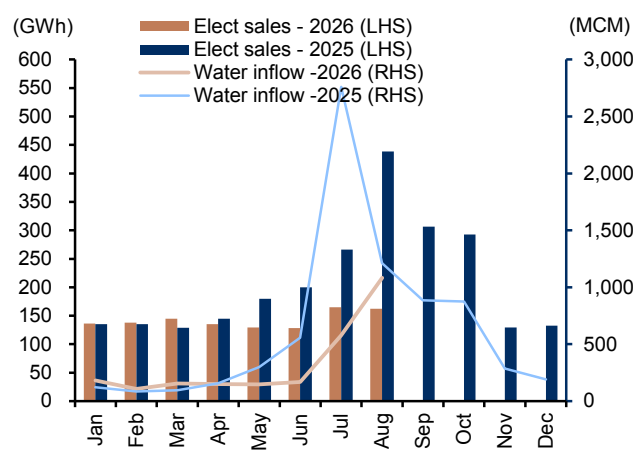
- โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW): ปริมาณการผลิตรวมจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ และโซลาร์รูฟท็อปลดลง 13% y-y เป็น 1.58GWh ในเดือนสิงหาคม แต่หน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กสำหรับ CKP

Ex 1: Solid XPCL's Output Albeit Some Overflow



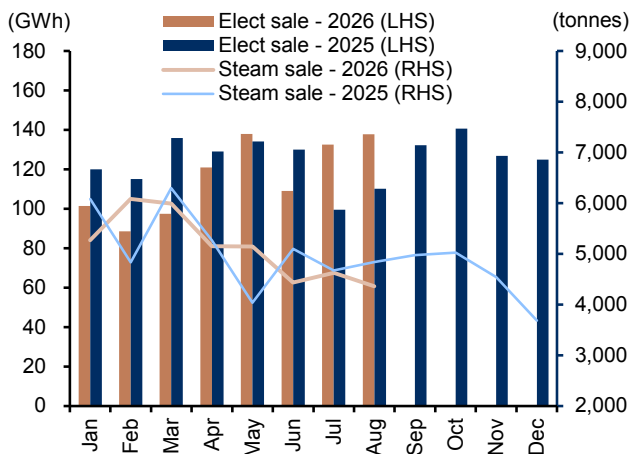
Source: Company data

Ex 2: Both NN's Generation And Inflow Remained Weak



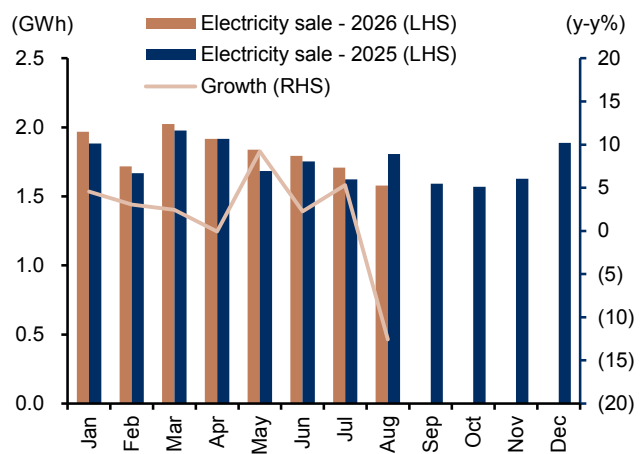
Source: Company data

Ex 3: Higher Sales Volume, But Weak Margins For BIC



Source: Company data

Ex 4: Weakened 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 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)”