

Fundamental Story

CK Power Pcl (CKP TB) - BUY

News update

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

ยังอยู่ในแนวโน้มฟื้นตัว

- การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำเพิ่มขึ้น 18% y-y ในเดือนพฤศจิกายน
- สถานการณ์น้ำยังนำไปสู่การฟื้นตัวต่อใน 1H24F
- อัตรากำไรที่สะอาดของโรงไฟฟ้า SPP เป็นปัจจัยลบเล็กน้อยต่อกำไร
- เรายังคงคำแนะนำ “ซื้อ”

CKP ขายไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังน้ำสองแห่งในเดือนพฤศจิกายนได้ทั้งสิ้น 740GWh หรือเพิ่มขึ้น 18% y-y โดยได้แรงหนุนจากปริมาณน้ำที่มีมากขึ้นในภูมิภาคอินโดจีนเมื่อเทียบกับปีก่อน เรามองระดับน้ำในอ่างเก็บน้ำของ NN2 ที่สูงเป็นตัวบ่งชี้เชิงบวกว่าปริมาณการผลิตไฟฟ้าจะสูงต่อเนื่องไปใน 1H24F แม้อัตรากำไรของโรงไฟฟ้า SPP (BIC) จะหดตัวระยะสั้นเนื่องจากการแทรกแซงราคาค่าไฟฟ้าของรัฐบาล แต่เรายังคงมองว่า 4Q23F จะเป็นไตรมาสแรกของการฟื้นตัวของกำไรสำหรับ CKP หลังมีปีที่ยากลำบากจากผลกระทบของเอลนีโญ

- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำไชยะบุรี (XPCL, 546MW)** : การผลิตไฟฟ้าจากโครงการ XPCL อยู่ที่ 588GWh เพิ่มขึ้น 17% y-y โดยได้แรงหนุนจากอัตราการไหลของน้ำที่สูงขึ้นเป็น 2,918 cm/s ในปีนี้ (ดีกว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว 3%) ส่วนการผลิตที่ลดลงมา 32% m-m นั้นเป็นผลทางฤดูกาลหลังผ่านช่วงฤดูฝนของภูมิภาคอินโดจีนทำให้ปริมาณฝนลดลง อัตราใช้กำลังการผลิต (capacity factor) ของ XPCL ยังสูงที่ 64% ในเดือนนี้
- **โรงไฟฟ้าพลังน้ำห้วยม 2 (NN2, 283MW)**: NN2 มีการขายไฟฟ้า 152GWh ในเดือนพฤศจิกายน เพิ่มขึ้น 23% y-y และเทียบเท่าอัตราใช้กำลังการผลิต (capacity factor) ที่ 34% จากปริมาณน้ำไหลเข้าโครงการที่เพิ่มขึ้นในช่วงฤดูฝนปีนี้ ปริมาณการผลิตที่ลดลง 52% m-m มีสาเหตุหลักจากผลทางฤดูกาลเช่นกัน และมีผลจากความตั้งใจของ CKP ที่จะสำรองน้ำบางส่วนไว้สำหรับการผลิตในปีหน้า ระดับน้ำในอ่างเก็บน้ำอยู่ที่ 370 เมตรเหนือระดับน้ำทะเลในเดือนนี้ (จาก 361 เมตร ในช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว) ซึ่งบ่งชี้ว่าโครงการน่าจะมีการผลิตไฟฟ้าที่สูงขึ้นได้ใน 1H24F (เทียบกับ 1H23)
- **โรงไฟฟ้าความร้อนก๊าซบางปะอิน (BIC, 154MW)**: BIC มีการขายไฟฟ้า 122GWh ในเดือนพฤศจิกายน ลดลงเล็กน้อย 1% y-y และปริมาณการขายไอน้ำก็ลดลง 3% y-y เป็น 6,810 ตัน เราคาดว่าอัตรากำไรของ BIC จะหดตัวอีกครั้งใน 4Q23F หลังการปรับลดค่าไฟฟ้าของรัฐบาลใหม่ ในขณะที่ต้นทุนราคาเชื้อเพลิงยังอยู่ในระดับสูง แต่เรามองว่าจะส่งผลกระทบต่อกำไรของ CKP เพียงเล็กน้อย เนื่องจากน้ำจะถูกชดเชยได้ด้วยการผลิตไฟฟ้าที่แข็งแกร่งจากโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้งสองของบริษัท
- **โครงการโซลาร์ฟาร์ม (BKC, 19MW)**: ปริมาณการผลิตไฟฟ้ารวมจากโซลาร์ฟาร์มและโครงการโซลาร์รูฟท็อปอยู่ที่ 1.89GWh ในเดือนพฤศจิกายน ซึ่งสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว 6% โดยหน่วยธุรกิจนี้ยังคงมีขนาดเล็กในพอร์ตโฟลิโอของ CKP

Key Valuations

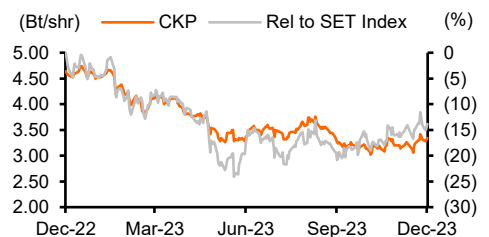
Y/E Dec (Bt m)	2022A	2023F	2024F	2025F
Revenue	10,904	10,481	10,082	10,109
Net profit	2,436	1,311	1,724	2,127
Norm net profit	2,499	1,311	1,724	2,127
Norm EPS (Bt)	0.3	0.2	0.2	0.3
Norm EPS gr (%)	22.6	(47.5)	31.5	23.4
Norm PE (x)	10.9	20.7	15.8	12.8
EV/EBITDA (x)	17.2	10.9	10.6	10.0
P/BV (x)	1.0	1.0	1.0	0.9
Div. yield (%)	2.5	2.7	2.7	2.7
ROE (%)	9.7	4.9	6.2	7.4
Net D/E (%)	60.3	55.7	51.0	45.5

Source: Thanachart estimates

Stock Data

Closing price (Bt)	3.34
Target price (Bt)	4.80
Market cap (US\$ m)	790
Avg daily turnover (US\$ m)	0.5
12M H/L price (Bt)	4.74/3.02

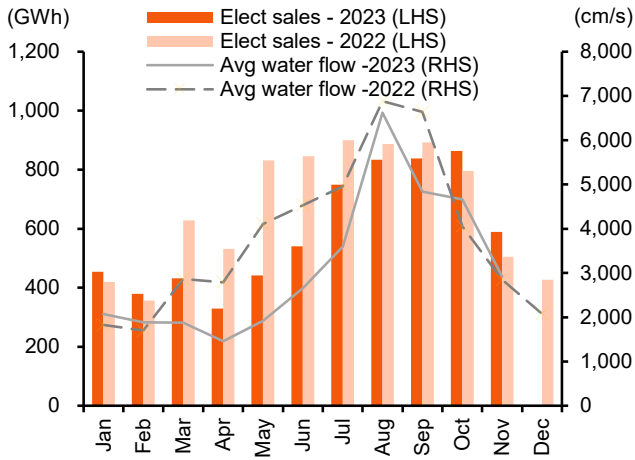
Price Performance



Source: Bloomberg

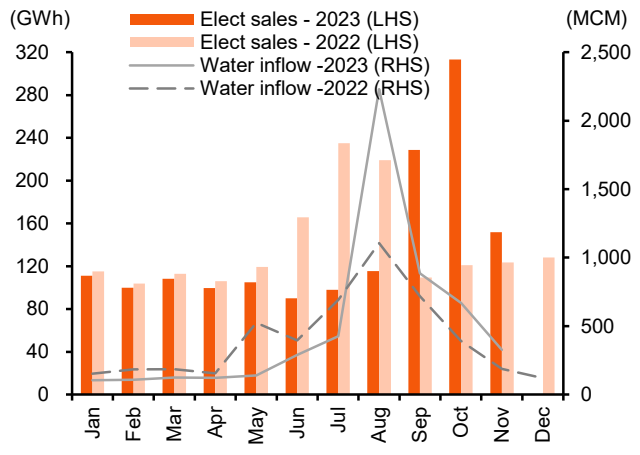
Fundamental Story

Ex 1: Higher XPCL's Output Y-Y



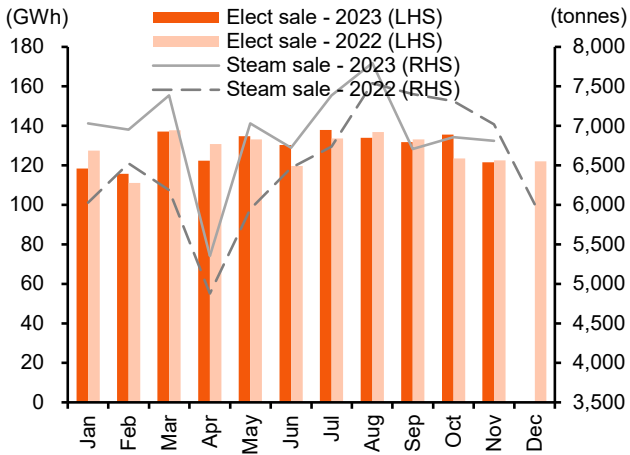
Sources: Company data

Ex 2: Strong Water Level In NN2's Reservoir



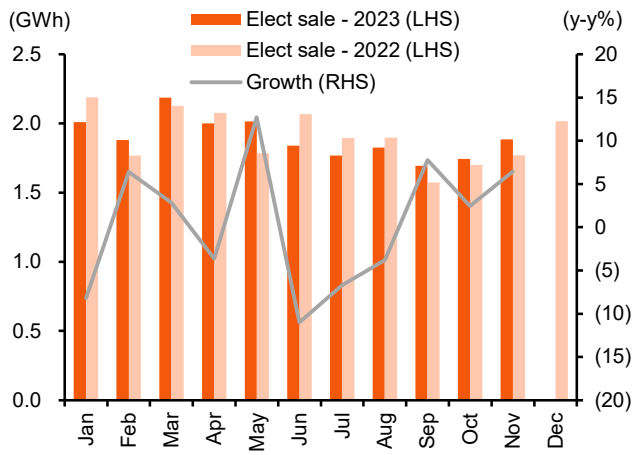
Sources: Company data

Ex 3: Margin Hiccup, But Stable Volume From BIC



Sources: Company data

Ex 4: No Significant Impact From Solar Farms



Sources: Company data

Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุดที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart 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 Thanachart 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.

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:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ (CBG16C2312A, HANA16C2312A, KBANK16C2312A, KCE16C2401A, SAWAD16C2312A, TIDLOR16C2402A) underlying securities are (CBG, HANA, KBANK, KCE, SAWAD, SCB, TIDLOR). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ: บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 100 และ TCAP เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของ บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 89.96 โดย ทูธนชาติ จำกัด (TCAP) และ บริษัท Thanachart SPV1 Co. Ltd มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม ร้อยละ 60 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 89.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 24.33 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูธนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลีสซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูธนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ หมงศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ: * บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาทรัพยากรน้ำภาคตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมกรร่วมกันได้แก่ นาง อัคริณี ไตรลึงคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย "หุ้นกู้ของบริษัท เมืองไทย แคปปิตอล จำกัด (มหาชน) (MTC) ครั้งที่ 7/2566 ชุดที่ 1-3 " ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น Joint Lead Underwriter ให้กับบริษัท บริษัท ยูโรเอเชีย โทเทิล โลจิสติกส์ จำกัด (มหาชน) Euroasia Total Logistics Pcl (ETL) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษา รายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

หมายเหตุ:* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็น ผู้ร่วมจัดการการจำหน่ายและรับประกันการจำหน่าย ให้กับบริษัท บริษัท โมชิ โมชิ รีเทล คอร์ปอเรชั่น จำกัด (มหาชน) Moshi Moshi Retail Corporation Pcl (MOSHI) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นักลงทุนควรศึกษา รายละเอียดในหนังสือชี้ชวนดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน