

CKP

Underperform

รอสะสมรอบใหม่อีกครั้งตามฤดูกาลเริ่มเข้าสู่ช่วงฝน

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ ไม่มีประเด็นใหม่ ยังคงเดินหน้าเพิ่มกำลังการผลิต โดยในปี 2568 ตั้งเป้า CAPEX สำหรับ new investment 500 ล้านบาท และเงินลงทุนในโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง (1,460 MW) ตามสัดส่วนการถือหุ้น 50% ที่ 4.1 พันล้านบาท โดยยังคงแผน SCOD ในช่วงต้นปี 2573 ซึ่งจะเป็นการสร้างการเติบโตที่มีนัยสำคัญ
- กำไรสุทธิ 4Q67 อยู่ที่ 541 ล้านบาท ลดลง 54.6% qoq กดดันหลักจากขาดทุน Fx โครงการหลวงพระบาง แต่หากพิจารณาเฉพาะกำไรปกติพบว่าเพิ่มขึ้น 31.4% qoq รับผลบวกจากส่วนแบ่งกำไรปกติจากโรงไฟฟ้าไชยะบุรี (CKP ถือหุ้น 42.5%) ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นตามปริมาณน้ำไหลผ่านที่อยู่ในระดับที่ดีและไม่มีการหยุดเดินเครื่องเช่นใน 3Q67 ทำให้ปริมาณผลิตไฟฟ้าเพิ่มขึ้น QoQ ถึงแม้กำไรจาก NN2 จะลดลงตามฤดูกาลแต่ถือว่าอยู่ในระดับสูงตามระดับน้ำในอ่าง และ BIC ที่รายได้ลดตามค่า Ft

Impact Insight

- ส่งผลให้กำไรสุทธิปี 2567 ปรับตัวลดลง 8.0% yoy มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท
- แนวโน้มผลการดำเนินงานปกติ 1Q68 คาดจะปรับตัวลดลง QoQ ตามช่วงฤดูแล้ง แต่หากเทียบกับ YoY ถือว่าดีขึ้น ทั้งโรงไฟฟ้าไชยะบุรีที่ปริมาณน้ำไหลผ่านในเดือนม.ค.อยู่ในระดับที่ดี ทำให้ผลิตไฟฟ้าได้เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 480 หน่วย จาก 391 หน่วย ในปีก่อนหน้า เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้า NN2 ที่ declare ค่าความพร้อมจ่ายใน 1Q68 เพิ่มขึ้น YoY ตามระดับน้ำในอ่างที่สูงกว่าปีก่อนหน้า

Execution

- ประกาศจ่ายเงินปันผลทั้งปี 2567 ที่ 0.085 บาทต่อหุ้น คิดเป็น Dividend Yield 3.2%
- ช่วงสั้นลดค่าแนะนำ Underperform รอสะสมรอบใหม่ช่วงปลายฤดูแล้งก่อนเข้าสู่ช่วงฝน



ที่มา : CKP

Technical Chart



แนวโน้มราคา : Sideways Down
แนวรับ : 2.48 บาท
แนวต้าน : 3.00/3.48 บาท

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ราคาปัจจุบัน (บาท)

2.68

Upside (%)

64.18

ราคาเป้าหมาย (บาท)

4.40

Dividend yield (%)

3.17

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.19	0.20	-4%
2569F	0.19	0.20	-3%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.1	2.9	20.2	19.0
HUANENG POWER-H	4.53	0.7	0.6	6.2	5.3
DATANG INTL POH	5.00	-	-	6.1	5.9
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.71	0.7	0.7	7.1	6.0
CHINA RES POWER	4.71	0.9	0.8	5.9	5.5
CLP HOLDINGS	4.33	1.5	1.4	13.8	13.6
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.71	0.3	0.3	2.2	2.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	6.5	6.7
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.4	0.4	5.5	6.9
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	4.9	4.6
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.22	1.3	1.2	16.7	15.7
PETRONAS GAS BHD	3.47	2.4	2.4	18.0	17.4
INDIA					
POWER GRID CORP	3.77	2.5	2.4	14.9	13.9
NTPC LTD	4.46	1.8	1.6	14.0	12.7
NHPC LTD	3.50	1.8	1.7	19.9	15.6
PHILIPPINES					
ABOTIZ POWER	4.56	1.6	1.5	9.7	9.4
THAILAND					
RATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.9	8.5
ELEC GENERATING	Underperform	0.4	0.4	5.8	5.6
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.7	0.7	19.6	17.2
GULF ENERGY	Outperform	3.4	3.2	27.0	24.0
CK POWER	Underperform	0.7	0.7	14.6	14.4
BANPU POWER	Underperform	0.4	0.4	7.3	7.4
B.GRIMM POWER	Neutral	0.5	0.5	16.2	13.9
		3.2	3.1	11.1	10.8

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2565	2566	2567	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	2,436	1,462	1,345	1,554	1,581
Norm Profit	2,413	1,462	1,047	1,554	1,581
EPS (บาท/หุ้น)	0.30	0.18	0.17	0.19	0.19
PER (เท่า)	8.9	14.9	16.2	14.0	13.8
DPS (บาท)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
Dividend Yield (%)	3.2%	3.2%	3.2%	3.4%	3.4%
BVS (บาท)	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9
EV/EBITDA (เท่า)	2.0	2.3	1.7	1.3	1.4
ROE (%)	9.2	5.4	4.8	5.1	4.9

ESG Assessment

SET ESG Ratings
CG Score
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง
ที่มา : SET

AAA
ดีเลิศ

การดำเนินการด้าน ESG ของ CKP

Environment (E): ริเริ่มโครงการต่าง ๆ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก พร้อมทั้งเป้าหมายเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จาก 89% เป็น 95% ภายในปี 2567 โดยมุ่งเน้นนำเทคโนโลยีและนวัตกรรมที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ เพื่อสร้างสมดุลระหว่างการรักษาสิ่งแวดล้อม การจัดการพลังงาน การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ โดยยังคงศึกษาภาพการผลิตไฟฟ้าพลังงานสะอาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Social Contribution (S) : รับผิดชอบในการพัฒนาคุณภาพชีวิต และสร้างคุณค่าร่วมกับชุมชน สังคม และผู้มีส่วนได้เสียทั้งทางตรง และทางอ้อม ตลอดจนการดำเนินงาน โดยคำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชนตามมาตรฐานสากลตลอดห่วงโซ่มูลค่าธุรกิจ โดยบริษัทฯ ได้ประกาศใช้นโยบายด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights Policy) ที่มีความสอดคล้องตามหลักการของสหประชาชาติว่าด้วยการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชน (UN Guiding Principles on Business and Human Rights: UNGP) ภายใต้บทบัญญัติที่กำหนดไว้ตามกฎหมายไทยและกฎหมายต่างประเทศ รวมถึงยังมีการสำรวจลักษณะและความต้องการของชุมชน ระบุประเด็นผลกระทบต่อชุมชนก่อนเริ่มดำเนินโครงการต่าง ๆ

Governance (G): ให้ความสำคัญกับการปฏิบัติตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดี โดยกำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance Policy) และจรรยาบรรณในการดำเนินธุรกิจ (Business Code of Conduct) ซึ่งสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีขององค์กร รวมถึงหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) และตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เพื่อให้เกิดแนวทางปฏิบัติที่ชัดเจนขององค์กร และมีความโปร่งใสสามารถตรวจสอบได้ รวมถึงที่ประชุมคณะกรรมการบริษัทได้มีการทบทวนนโยบายการกำกับดูแลกิจการของบริษัทดังกล่าว

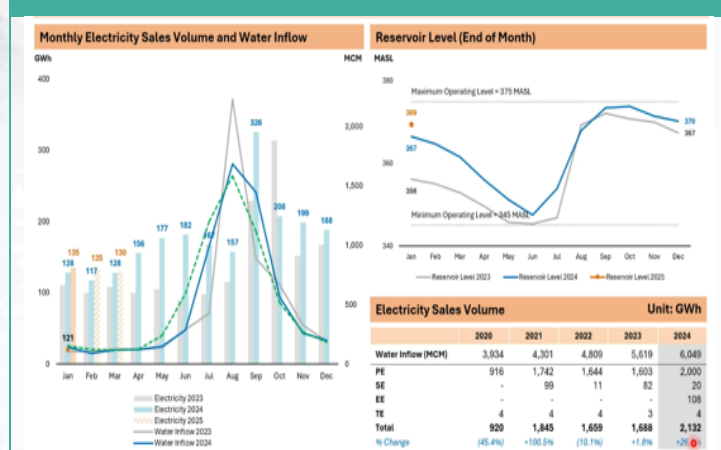
ESG Comment : CKP ได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร และช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งการเปลี่ยนแปลงในสภาพภูมิอากาศยังถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจหลักของ CKP ดังนั้น การจัดทำแผน และกำหนดกลยุทธ์ด้าน ESG จึงถือเป็นส่วนช่วยให้บริษัทสามารถรับมือกับแนวทางด้านสภาพภูมิอากาศได้ในระดับหนึ่ง

ผลการดำเนินงานงวด 4Q67

ล้านบาท	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	%QoQ	%YoY	2567	2566	%YoY
ยอดขาย	2,594	2,555	2,365	2,478	2,889	2,348	2,472	2,758	2,634	-4.5%	-8.8%	10,212	10,286	-0.7%
ต้นทุนขาย	2,348	2,171	2,035	1,841	2,114	1,878	1,711	1,889	1,967	4.1%	-6.9%	7,445	8,161	-8.8%
กำไรขั้นต้น	246	383	330	637	775	469	762	869	667	-23.3%	-13.9%	2,768	2,125	30.2%
EBIT	376	199	286	1,482	1,114	-99	628	1,791	1,174	-34.4%	5.4%	3,494	3,082	13.4%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	-16	0	15	10	0	15	4	-45	0	n.m.	n.m.	-26	24	n.m.
กำไรสุทธิ	72	-104	2	1,022	543	-461	74	1,191	541	-54.6%	-0.4%	1,345	1,462	-8.0%
Norm Profit	88	-104	-56	1,012	543	-250	147	610	801	31.4%	47.6%	1,307	1,394	-6.3%
EPS (บาท)	0.01	-0.01	0.00	0.13	0.07	-0.06	0.01	0.15	0.07	-54.6%	-0.4%	0.17	0.18	-8.0%
Norm EPS (บาท)	0.00	-0.01	-0.01	0.12	0.07	-0.03	0.02	0.08	0.10	31.4%	47.6%	0.16	0.17	-6.3%
Gross margin	9.5%	15.0%	13.9%	25.7%	26.8%	20.0%	30.8%	31.5%	25.3%			27.1%	20.7%	
Net profit margin	2.8%	-4.1%	0.1%	41.2%	18.8%	-19.6%	3.0%	43.2%	20.5%			13.2%	14.2%	

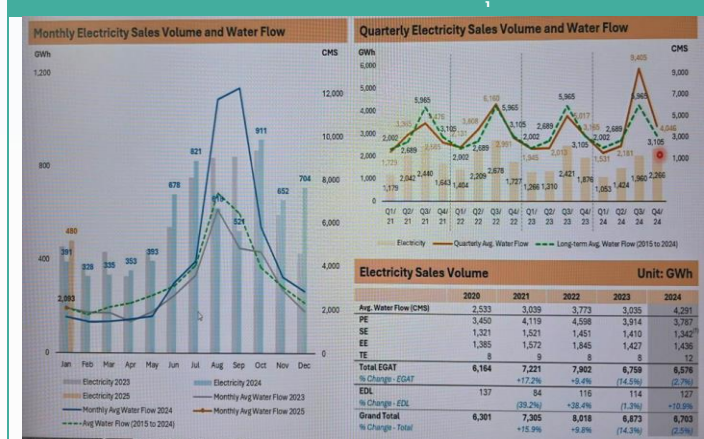
ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

โครงการโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2



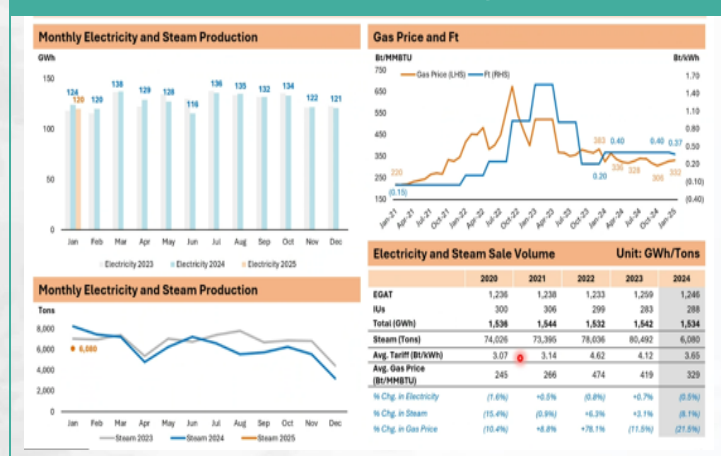
ที่มา : CKP

โครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์



ที่มา : CKP

โครงการโรงไฟฟ้า BIC



ที่มา : CKP

ประเด็นความเสี่ยงที่สำคัญ

1. การหยุดฉุกเฉินของโรงกลั่นและโรงงานปิโตรเคมี (unplanned shutdown)
2. ค่าการกลั่นและ Spread ผลิตภัณฑ์ปิโตรเคมี ไม่ได้เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนดไว้ ซึ่งอาจทำให้ประมาณการไม่เป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้
3. การแทรกแซงของรัฐในการกำหนดราคาต้นทุนวัตถุดิบและราคาผลิตภัณฑ์
4. การลงทุนในต่างประเทศมีความเสี่ยง Country Risk

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชีย พลัส

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2569 ของ CKP									
งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	9,907	9,827	9,005	9,040	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	7,669	6,953	5,289	5,313	กำไรสุทธิ	2,017	2,325	1,554	1,581
กำไรขั้นต้น	2,238	2,874	3,716	3,726	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,059	1,575	2,329	2,331
ค่าใช้จ่ายในการขาย	563	465	639	639	กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	5	0	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,065)	(1,169)	(1,000)	(1,000)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	425	(110)	1,489	1,496
รายได้อื่น	-	-	10	10	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,178	4,276	6,372	6,408
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,017	2,325	2,506	2,568					
ภาษีเงินได้	(89)	(106)	(398)	(433)	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,928	2,219	2,108	2,135	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	60	1,244	-	-
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(100)	(197)	(800)	(799)
กำไรสุทธิ	1,462	1,345	1,554	1,581	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(325)	(1,256)	(3,913)	(3,909)
EPS	0.18	0.17	0.19	0.19					
การเติบโตของยอดขาย	-6%	-1%	-8%	0%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-40%	-8%	16%	2%	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,240)	2,154	(2,370)	(2,368)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23%	29%	41%	41%	ลด จ่ายปันผล	(691)	(691)	(357)	(356)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	14%	17%	17%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,180)	(74)	(2,942)	(2,938)
					เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(334)	2,947	(483)	(438)
					กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	5,580	8,528	8,045	7,607
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)									
	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	งบดุล (ล้านบาท)				
ยอดขาย	2,348	2,472	2,758	2,634	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ต้นทุนขาย	1,755	1,588	1,766	1,844	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,580	8,528	8,045	7,607
กำไรขั้นต้น	592	885	992	790	ลูกหนี้การค้า	2,947	3,154	1,712	1,713
ค่าใช้จ่ายในการขาย	157	177	161	(29)	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,102	12,258	21,466	25,057
ดอกเบี้ยจ่าย	(263)	(298)	(308)	(300)	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์สุทธิ	7,670	7,409	18,351	16,557
รายได้อื่น	158	152	143	169	สินทรัพย์รวม	68,765	72,265	76,111	79,928
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	(361)	330	1,483	874					
ภาษีเงินได้	(15)	(28)	(36)	(28)	เจ้าหนี้การค้า	1,233	1,222	582	5,898
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(391)	299	1,447	846	หนี้สินระยะยาว	19,602	20,571	20,015	20,016
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	15	4	(45)	-	หนี้สินรวม	29,847	32,132	34,308	36,540
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	85	228	256	305					
กำไรสุทธิ	(461)	74	1,191	541	ทุนที่ชำระแล้ว	8,129	8,129	8,129	8,130
การเติบโตของยอดขาย	-19%	5%	12%	-5%	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,319	13,319	13,319	13,320
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	1511%	-55%	กำไรสะสม	6,406	7,060	8,614	10,195
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	25%	36%	36%	30%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,918	40,133	41,803	43,388
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	-20%	3%	43%	21%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	68,765	72,265	76,111	79,928
อัตราส่วนทางการเงิน									
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.68	1.86	14.29	3.67	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.85	6.85	6.85	0.87	กำลังการผลิตรวม (EquityMW)	913.6	913.6	913.6	913.6
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.09	9.09	9.09	0.90	ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้านบีทียู)	419	335	340	340
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.77	0.80	0.82	0.84					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	3.54	3.10	3.40	3.30					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	5.36	4.79	5.11	4.94					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส