

CKP

Outperform

กำไร 2Q68 เพิ่ม QoQ และ 3Q68 คาดจะทำ Peak ของปี ตามฤดูกาล

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ ยังไม่มีประเด็นใหม่ โดย CKP ยังคงตั้งเป้าหมายเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทนรายใหญ่ในภูมิภาค จากปัจจุบันที่มีกำลังการผลิต 3.6 พัน MW (รวมหลวงพระบางที่ 1.46 พัน MW แล้ว) โดยเน้นการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน แต่ปัจจุบันยังไม่มีโครงการที่เข้าไปลงทุนอย่างชัดเจน อยู่ระหว่างการหาโครงการที่เหมาะสมซึ่งอาจจะเป็นได้ทั้งการทำ M&A โครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จ หรือ Green field นอกจากนี้ในปีนี้ ยังมีปริมาณน้ำที่มาก เนื่องจากมีพายุได้ฝนพัดผ่านใน 2Q68 แต่ยังไม่มีการหยุดเดินเครื่องใน XPCL ดังที่เคยเกิดขึ้นในปีก่อน 17 วัน
- งบ 2Q68 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นมีขยมาอยู่ที่ 610 ล้านบาท จาก 70 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เป็นผลหลักมาจากทั้งกำไรปกติที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 353 ล้านบาท จาก 63 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ตามช่วงฤดูกาลที่เริ่มเข้าสู่ฤดูฝนในปลายไตรมาส ทำให้ปริมาณขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าหลักทั้งไชยะบุรี และโรงไฟฟ้าน้ำมัน 2 เพิ่มขึ้น QoQ อีกทั้งยังได้รับผลบวกสุทธิจากเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ทำให้มีกำไร Fx 324 ล้านบาท จากโรงไฟฟ้าหลวงพระบาง เพราะมีหนี้ระยะยาวที่เป็นดอลลาร์สหรัฐ ซึ่งมาช่วยขาดทุน Fx 64 ล้านบาท ของโรงไฟฟ้าไชยะบุรีที่มีสินทรัพย์ทางการเงินที่เป็นดอลลาร์สหรัฐ

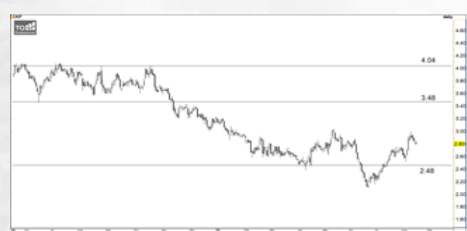
Impact Insight

- โดยรวมกำไรปกติ และกำไรสุทธิ 1H68 เท่ากับ 416 และ 681 ล้านบาท ดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เป็นผลขาดทุนปกติและขาดทุนสุทธิที่ 93 และ 387 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากปริมาณฝนและปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำมากกว่า โดยกำไร 1H68 คิดเป็น 27% ของประมาณการทั้งปีที่ประเมินไว้ เบื้องต้นยังคงประมาณการ
- กำไรปกติ 3Q68 คาดปรับตัวเพิ่มขึ้น QoQ และมีโอกาสทำระดับสูงสุดรายไตรมาสของปี รับผลบวกหลักจากช่วงฤดูฝน ส่งผลให้กลุ่มโรงไฟฟ้าพลังน้ำผลิตไฟฟ้าได้มากขึ้น

Execution

- ในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงมาแล้วในระดับหนึ่ง จึงมองเป็นโอกาสที่เข้า trading รับช่วงฤดูฝน ระยะสั้นจึงเพิ่มคำแนะนำลงทุนเป็น Outperform จาก Underperform

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : Sideways

แนวรับ : 2.48 บาท

แนวต้าน : 3.48/4.04 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)

2.78

ราคาเป้าหมาย (บาท)

4.40

Upside (%)

58.27

Dividend yield (%)

3.24

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.19	0.21	-9%
2569F	0.19	0.22	-12%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	PBV		PER	
		2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.88	3.0	2.9	19.4	18.5
HUANENG POWER-H	4.65	0.7	0.7	6.8	6.5
DATANG INTL PO-H	5.00	0.6	0.6	6.8	6.3
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.56	0.7	0.7	8.3	7.2
CHINA RES POWER	4.54	0.9	0.8	6.8	6.2
CLP HOLDINGS	3.93	1.5	1.5	14.6	14.1
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.52	0.5	0.5	3.3	2.8
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	5.9	7.7
CHUBU ELEC POWER	4.20	0.5	0.5	7.5	8.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.4	0.4	4.5	5.4
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.57	1.3	1.2	16.8	15.7
PETRONAS GAS BHD	3.33	2.6	2.5	19.8	19.1
INDIA					
POWER GRID CORP	3.88	2.7	2.5	16.7	15.9
NTPC LTD	4.56	1.7	1.6	13.6	12.6
NHPC LTD	3.44	2.0	1.8	19.2	14.1
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.20	0.3	0.3	3.8	3.8
ABOTIZ POWER	4.53	1.4	1.3	9.6	8.8
THAILAND					
BATCHABURI ELEC	Neutral	0.5	0.5	8.8	8.3
ELEC GENERATING	Underperform	0.5	0.5	8.5	7.7
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.8	0.8	20.8	18.2
GULF ENERGY	Outperform	1.8	1.8	26.2	23.5
CK POWER	Underperform	0.8	0.7	14.8	14.5
BANPU POWER	Neutral	0.4	0.4	7.1	7.1
B.GRMM POWER	Underperform	0.5	0.5	18.3	14.9
		1.1	1.1	11.4	11.2

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.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)	9.5	15.8	17.2	14.9	14.6
DPS (บาท)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
Dividend Yield (%)	3.0%	3.0%	3.0%	3.2%	3.2%
BVS (บาท)	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9
EVEBITDA (เท่า)	1.8	2.1	1.5	1.1	1.2
ROE (%)	9.2	5.4	4.8	5.1	4.9

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings

CG Score

Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง

ที่มา : SET

AAA

ดีเลิศ

-

Research
Division

จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

สัญญา อุดม

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพย์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ดี บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักเกณฑ์ทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้นำ หรือเสนอแนะหรือซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ควรเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือในก็ตาม ส่วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผู้เผยแพร่ใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถได้

การดำเนินการด้าน ESG ของ CKP

Environment (E): ริเริ่มโครงการต่าง ๆ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก พร้อมตั้งเป้าหมายเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน 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

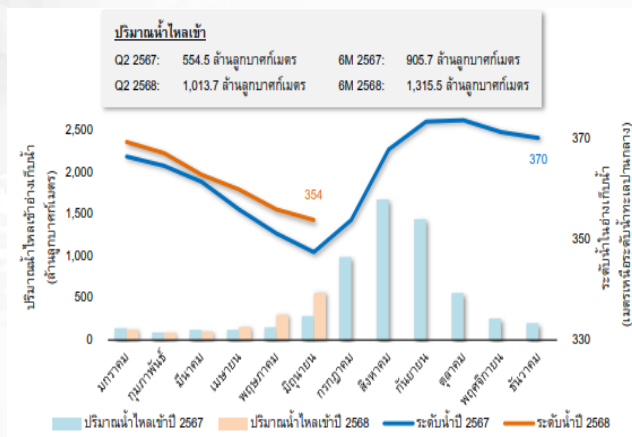
ESG Comment : CKP ได้รับการจัดอันดับ ESG Ratings ที่ระดับสูงสุด AAA ซึ่งถือเป็นส่วนช่วยสร้างภาพลักษณ์ที่ดีให้แก่องค์กร และช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งการเปลี่ยนแปลงในสภาพภูมิอากาศยังถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจหลักของ CKP ดังนั้น การจัดทำแผน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

ตารางผลการดำเนินงานงวด 2Q68

ล้านบาท	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	%QoQ	%YoY	1H68	1H67	%YoY
ยอดขาย	2,365	2,478	2,889	2,348	2,472	2,758	2,634	2,277	2,526	10.9%	2.2%	4,803	4,820	-0.4%
ต้นทุนขาย	2,035	1,841	2,114	1,878	1,711	1,889	1,967	1,771	1,805	1.9%	5.5%	3,577	3,589	-0.3%
กำไรขั้นต้น	330	637	775	469	762	869	667	506	721	42.4%	-5.4%	1,226	1,231	-0.4%
EBIT	286	1,482	1,114	-99	628	1,791	1,174	482	1,141	136.7%	81.8%	1,623	529	206.9%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	15	10	0	15	4	-45	0	2	-6	n.m.	n.m.	-5	19	n.m.
กำไรสุทธิ	2	1,022	543	-461	74	1,191	541	70	610	765.9%	725.4%	681	-387	-275.8%
Norm Profit	-56	1,012	543	-242	149	610	801	63	353	457.0%	137.3%	416	-93	-548.4%
EPS (บาท)	0.00	0.13	0.07	-0.06	0.01	0.15	0.07	0.01	0.08	765.9%	725.4%	0.08	-0.05	-275.8%
Norm EPS (บาท)	-0.01	0.12	0.07	-0.03	0.02	0.08	0.10	0.01	0.04	457.0%	137.3%	0.05	-0.01	-548.4%
Gross margin	13.9%	25.7%	26.8%	20.0%	30.8%	31.5%	25.3%	22.2%	28.5%			25.5%	25.5%	
Net profit margin	0.1%	41.2%	18.8%	-19.6%	3.0%	43.2%	20.5%	3.1%	24.2%			14.2%	-8.0%	

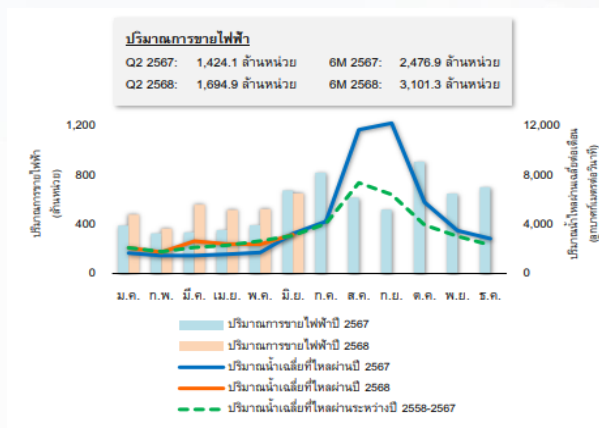
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณน้ำไหลเข้า และระดับน้ำของโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2



ที่มา: CKP

ปริมาณน้ำไหลผ่านและปริมาณขายโรงไฟฟ้า XPCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

โรงไฟฟ้าของ CKP ทั้งหมดในปัจจุบัน



ที่มา: CKP

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการหลักของ CKP ในปัจจุบัน คือโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งมีความเสี่ยงที่จะต้องขึ้นอยู่กับปริมาณฝนตกในแต่ละปี ว่าเพียงพอที่จะผลิตไฟฟ้าได้ตามสัญญาที่กำหนดไว้หรือไม่
2. การขายไฟฟ้าให้กับภาคอุตสาหกรรม มีความเสี่ยงที่ลูกค้าอาจเกิดเหตุขัดข้องฉุกเฉินไม่สามารถรับไฟฟ้าได้ตามสัญญา
3. การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ต้องขึ้นอยู่กับความเข้มแสง และฤดูกาลที่เกิดขึ้นตามธรรมชาติ ซึ่งอาจมีผลให้ผลิตไฟฟ้าได้ไม่เป็นไปตามแผน
4. การดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ยังคงมีความเสี่ยงในเรื่องของการก่อสร้าง ซึ่งอาจทำให้โครงการไม่เสร็จตามแผนที่กำหนดไว้

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	กำไรขาดทุนจาก 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	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(89)	(106)	(398)	(433)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	60	1,244	-	-
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,928	2,219	2,108	2,135	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(100)	(197)	(800)	(799)
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(325)	(1,256)	(3,913)	(3,909)
กำไรสุทธิ	1,462	1,345	1,554	1,581	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.18	0.17	0.19	0.19	เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,240)	2,154	(2,370)	(2,368)
การเติบโตของยอดขาย	-6%	-1%	-8%	0%	ลด จ่ายปันผล	(691)	(691)	(357)	(356)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-40%	-8%	16%	2%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(4,180)	(74)	(2,942)	(2,938)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23%	29%	41%	41%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(334)	2,947	(483)	(438)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	14%	17%	17%	กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	5,580	8,528	8,045	7,607
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
ยอดขาย	2,758	2,634	2,277	2,526	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,580	8,528	8,045	7,607
ต้นทุนขาย	1,766	1,844	1,648	1,683	ลูกหนี้การค้า	2,947	3,154	1,712	1,713
กำไรขั้นต้น	992	790	629	843	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,102	12,258	21,466	25,057
ค่าใช้จ่ายในการขาย	161	(29)	153	164	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7,670	7,409	18,351	16,557
ดอกเบี้ยจ่าย	(308)	(300)	(286)	(284)	สินทรัพย์รวม	68,765	72,265	76,111	79,928
รายได้อื่น	143	169	136	137	เจ้าหนี้การค้า				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	1,483	874	196	857		1,233	1,222	582	5,898
ภาษีเงินได้	(36)	(28)	(16)	(27)	หนี้สินระยะยาว	19,602	20,571	20,015	20,016
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,447	846	179	830	หนี้สินรวม	29,847	32,132	34,308	36,540
กำไรขาดทุนจาก Fx	(45)	-	2	(6)	ทุนที่ชำระแล้ว				
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	256	305	110	219		8,129	8,129	8,129	8,130
กำไรสุทธิ	1,191	541	70	610	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,319	13,319	13,319	13,320
การเติบโตของยอดขาย	12%	-5%	-14%	11%	กำไรสะสม	6,406	7,060	8,614	10,195
การเติบโตของกำไรสุทธิ	#REF!	-55%	-87%	766%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	38,918	40,133	41,803	43,388
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	36%	30%	28%	33%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	68,765	72,265	76,111	79,928
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	43%	21%	3%	24%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567	2568F	2569F	กำลังการผลิตรวม (EquityMW)	913.6	913.6	913.6	913.6
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.68	1.86	14.29	3.67	ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้านบีทียู)	419	335	340	340
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.85	6.85	6.85	0.87					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.09	9.09	9.09	0.90					
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