

FUNDAMENTAL

CKP

Neutral

คาด 4Q68 ยังรับอานิสงค์ฝนที่ตกมากและนานในปี

Flash Points

- จากการประชุมนักวิเคราะห์ CKP ให้น้ำหนักความสำคัญที่แนวโน้มผลการดำเนินงานในช่วง 1H69 ที่คาดยังสามารถบริหารจัดการน้ำได้อย่างมีประสิทธิภาพต่อเนื่อง แม้จะเป็นช่วงฤดูแล้ง จากผลบวกของระดับน้ำในเขื่อนโดยรวมในช่วงสิ้นปี 2568 ที่อยู่ในระดับสูง จากฝนที่ตกยาวนาน ขณะที่โครงหลักของ CKP ยังเป็นโครงการหลวงพระบาง ซึ่งความคืบหน้าปัจจุบันยังถือเป็นไปตามแผนเดิมที่วางไว้ โดยคาดจะ COD ได้ต้นปี 2573
- งบ 3Q68 กำไรสุทธิเพิ่มขึ้นมีนัยยะมาอยู่ที่ 1.27 พันล้านบาท จาก 610 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า เป็นผลตามช่วงฤดูกาลซึ่งเป็นช่วงฤดูฝนส่งผลให้โรงไฟฟ้าพลังน้ำสามารถผลิตไฟฟ้าได้เต็มกำลัง ทำให้กำไรปกติเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.23 พันล้านบาท จาก 353 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า โดยปริมาณขายไฟฟ้าของโรงไฟฟ้าหลักทั้งไชยบุรี และโรงไฟฟ้าน้ำจั้น 2 เพิ่มขึ้น 93.0% qoq และ 78.9% qoq มาอยู่ที่ 1.0 พันล้านหน่วย และ 2.5 พันล้านหน่วย ตามลำดับ ส่วนของรายการพิเศษสุทธิยังบันทึกเป็นกำไรจาก Fx 44 ล้านบาท จาก 257 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า

Impact Insight

- โดยรวมกำไรปกติ และกำไรสุทธิ 9M68 เท่ากับ 1.95 และ 1.64 พันล้านบาท ดีขึ้นจากช่วงเดียวกันของปีก่อนที่ 804 และ 517 ล้านบาท ตามลำดับ เนื่องจากปริมาณฝนและปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำในปีนี้น้ำมากกว่าปีที่ผ่านมา โดยกำไรปกติ 9M68 มากกว่าประมาณการทั้งปีที่ประเมินไว้ ฝ่ายวิจัยจึงได้ปรับประมาณการกำไรปกติปี 2568 ขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 พันล้านบาท เพิ่มขึ้น 129.7% yoy สะท้อนฝนในปีที่ตกดีกว่าค่าเฉลี่ยที่ผ่านมา
- โดยคาดแนวโน้มกำไรจากการดำเนินงานปกติ 4Q68 จะปรับตัวลดลง QoQ หลังจากผ่านพ้นช่วง high season ในงวด 3Q68 ไปแล้ว แต่คาดว่า การปรับตัวลดลงอาจจะไม่มากนัก ยังอยู่ในระดับสูงได้ เนื่องจากปริมาณฝนในปีนี้น้ำตกยาวนานเข้ามาในช่วง 4Q68 ซึ่งจะส่งผลให้ทั้งโรงไฟฟ้าน้ำจั้น 2 และโรงไฟฟ้าไชยบุรียังสามารถผลิตไฟฟ้าได้ในระดับที่ดี แม้จะมี major overhaul ในโรงไฟฟ้าน้ำจั้น 2 ในช่วง 16 พ.ย. – 30 ธ.ค ก็ตาม โดยน้ำจั้น 2 ประกาศความพร้อมจ่ายงวด 4Q68 ลดลงมาอยู่ที่ 597 จาก 1.0 พันล้านหน่วยใน 3Q68

Execution

- ประเมินมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2569 เท่ากับ 3.5 บาทต่อหุ้น ช่วงสั้นอาจล้นงบ 4Q68 ที่ยังอยู่ในระดับสูงตามฤดูฝนในปี 2568 ที่ยาวนานกว่าปกติ แต่ในระยะยาวยังต้องรอโครงการหลวงพระบางที่จะเข้ามาเสริมทัพทำได้ในช่วงต้นปี 2573

Technical Chart



ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

แนวโน้มราคา : SIDEWAYS

แนวรับ : 2.08 บาท

แนวต้าน : 2.44 บาท

ราคาปัจจุบัน (บาท)	2.26
ราคาเป้าหมาย (บาท)	3.50
Upside (%)	54.87
Dividend yield (%)	3.98

Consensus Analysis

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2568F	0.31	0.23	33%
2569F	0.19	0.24	-19%

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

Global Peers

Company	REC/BB Rating	2568F	2569F	2568F	2569F
CHINA					
CHINA YANGTZE-A	4.79	3.1	2.9	20.1	19.0
HUANENG POWER-H	4.41	0.8	0.8	6.8	6.6
DATANG INTL POH	5.00	0.5	0.5	6.5	6.0
HONGKONG					
CHINA POWER INTE	4.53	0.8	0.8	10.3	8.6
CHINA RES POWER	4.32	0.9	0.8	6.8	6.3
CLP HOLDINGS	3.85	1.6	1.5	15.4	14.6
KOREA					
KOREA ELEC POWER	4.64	0.7	0.5	3.6	3.1
JAPAN					
ELECTRIC POWER D	3.00	0.4	0.4	5.5	7.8
CHUBU ELEC POWER	4.33	0.6	0.6	8.8	9.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	0.5	0.4	4.7	6.1
MALAYSIA					
TENAGA NASIONAL	4.65	1.3	1.2	17.2	15.9
PETRONAS GAS BHD	3.44	2.6	2.5	19.8	19.0
INDIA					
POWER GRID CORP	3.79	2.5	2.4	16.0	15.0
NTPC LTD	4.62	1.7	1.5	13.3	12.4
NHPC LTD	3.38	1.9	1.8	18.6	14.1
PHILIPPINES					
FIRST GEN CORP	4.20	0.3	0.3	3.0	2.6
ABOTITZ POWER	4.53	1.3	1.2	9.4	8.8
THAILAND					
PATCHABURI ELEC	Neutral	0.6	0.6	9.5	9.0
ELEC GENERATING	Underperform	0.6	0.6	9.2	8.3
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	0.9	0.8	21.5	18.9
GULF ENERGY	Neutral	1.4	1.4	7.4	20.1
CK POWER	Outperform	0.6	0.6	12.1	11.9
BANPU POWER	Neutral	0.7	0.7	11.0	11.1
B.GRIMM POWER	Neutral	0.7	0.7	20.5	16.6
		1.1	1.1	11.5	11.3

ที่มา : Bloomberg

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2566	2567	2568F	2569F	2570F
กำไรสุทธิ	1,462	1,345	2,404	1,581	1,623
Norm Profit	1,462	1,047	2,404	1,581	1,623
EPS (บาท/หุ้น)	0.18	0.17	0.30	0.19	0.20
PER (เท่า)	12.6	13.7	7.6	11.6	11.3
DPS (บาท)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
Dividend Yield (%)	3.8%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
BVS (บาท)	3.4	3.5	3.8	4.0	4.2
EV/EBITDA (เท่า)	1.9	1.3	0.7	1.3	1.9
ROE (%)	5.4	4.7	7.7	4.8	4.7

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ESG Assessment

SET ESG Ratings	AAA
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption ที่ผ่านการรับรอง	-

ที่มา : SET

จัดทำโดย จัดทำโดย นลินรัตน์ กิตติภาพรัตน์
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 018350

ธัญญา อุดม
นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านหลักทรัพ์
เลขทะเบียนนักวิเคราะห์ 066756

คำเตือน

การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูล และทำความเข้าใจลักษณะสินค้า เงื่อนไขผลตอบแทนและความเสี่ยง ก่อนตัดสินใจลงทุน

การดำเนินการด้าน ESG ของ CKP

Environment (E)

- ริเริ่มโครงการต่าง ๆ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก พร้อมตั้งเป้าหมายเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จาก 89% เป็น 95% ภายในปี 2567 โดยมุ่งเน้นนำเทคโนโลยี และนวัตกรรมที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมาใช้ในการดำเนินธุรกิจ เพื่อสร้างสมดุลระหว่างการรักษาสิ่งแวดล้อม การจัดการพลังงาน การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ โดยยังคงรักษาภาพการผลิตไฟฟ้าพลังงานสะอาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Social (S)

- รับผิดชอบในการพัฒนาคุณภาพชีวิต และสร้างคุณค่าร่วมกับชุมชน สังคม และผู้มีส่วนได้เสียทั้งทางตรง และทางอ้อม ตลอดจนการดำเนินงาน โดยคำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชนตามมาตรฐานสากล ตลอดจนห่วงโซ่มูลค่าธุรกิจ โดยบริษัทฯ ได้ประกาศใช้นโยบายด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights Policy) ที่มีความสอดคล้องตามหลักการของสหประชาชาติว่าด้วยการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชน (UN Guiding Principles on Business and Human Rights: UNGP) ภายใต้บทบัญญัติที่ได้กำหนดไว้ตามกฎหมายไทยและกฎหมายต่างประเทศ 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 ดังนั้นการจัดทำแผน และกำหนดกลยุทธ์ด้าน ESG จึงถือเป็นส่วนช่วยให้บริษัทสามารถรับมือกับแนวทางด้านสภาพภูมิอากาศได้ในระดับหนึ่ง

ตารางผลการดำเนินงานงวด 3Q68

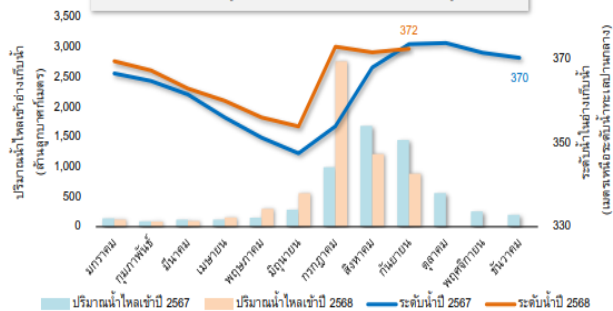
ด้านบาท	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	%QoQ	%YoY	9M68	9M67	%YoY
ยอดขาย	2,478	2,889	2,348	2,472	2,758	2,634	2,277	2,526	2,929	16.0%	6.2%	7,732	7,578	2.0%
ต้นทุนขาย	1,841	2,114	1,878	1,711	1,889	1,967	1,771	1,805	1,694	-6.1%	-10.3%	5,271	5,478	-3.8%
กำไรขั้นต้น	637	775	469	762	869	667	506	721	1,235	71.4%	42.0%	2,461	2,101	17.2%
EBIT	1,482	1,114	-99	628	1,791	1,174	482	1,141	2,132	86.8%	19.1%	3,755	2,320	61.9%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	10	0	15	4	-45	0	2	-6	-2	-67.8%	-95.4%	-7	-26	-73.4%
กำไรสุทธิ	1,022	543	-461	74	1,191	541	70	610	1,270	108.2%	6.7%	1,951	804	142.7%
Norm Profit	1,012	543	-242	149	610	801	63	353	1,227	247.5%	101.1%	1,643	517	217.8%
EPS (บาท)	0.13	0.07	-0.06	0.01	0.15	0.07	0.01	0.08	0.16	108.2%	6.7%	0.24	0.10	142.7%
Norm EPS (บาท)	0.12	0.07	-0.03	0.02	0.08	0.10	0.01	0.04	0.15	247.5%	101.1%	0.20	0.06	217.8%
Gross margin	25.7%	26.8%	20.0%	30.8%	31.5%	25.3%	22.2%	28.5%	42.2%			31.8%	27.7%	
Net profit margin	41.2%	18.8%	-19.6%	3.0%	43.2%	20.5%	3.1%	24.2%	43.4%			25.2%	10.6%	

ที่มา : สายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส

ปริมาณน้ำไหลเข้า และระดับน้ำของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจี้ม 2

ปริมาณน้ำไหลเข้าและระดับน้ำในอ่างเก็บน้ำของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ น้ำจี้ม 2

ปริมาณน้ำไหลเข้า		
Q3 2567:	4,123.7 ล้านลูกบาศก์เมตร	9M 2567: 5,029.4 ล้านลูกบาศก์เมตร
Q3 2568:	4,857.4 ล้านลูกบาศก์เมตร	9M 2568: 6,172.9 ล้านลูกบาศก์เมตร

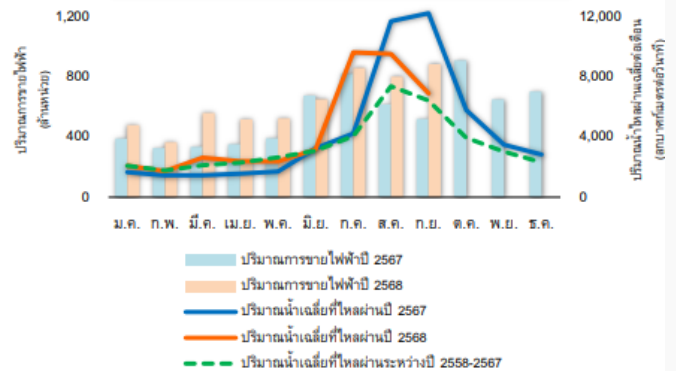


ที่มา : CKP

ปริมาณน้ำไหลผ่านและปริมาณขายโรงไฟฟ้า XPCL

ปริมาณการขายไฟฟ้า

Q3 2567:	1,959.9 ล้านหน่วย	9M 2567: 4,436.9 ล้านหน่วย
Q3 2568:	2,547.8 ล้านหน่วย	9M 2568: 5,649.2 ล้านหน่วย



ที่มา : CKP

โรงไฟฟ้าของ CKP ทั้งหมดในปัจจุบัน



ที่มา : CKP

ประเด็นความเสี่ยง

1. โครงการหลักของ CKP ในปัจจุบัน คือโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ซึ่งมีความเสี่ยงที่จะต้องขึ้นอยู่กับปริมาณฝนตกในแต่ละปี ว่าจะเพียงพอที่จะผลิตไฟฟ้าได้ตามสัญญาที่กำหนดไว้หรือไม่
2. การขายไฟฟ้าให้กับภาคอุตสาหกรรม มีความเสี่ยงที่ลูกค้าอาจเกิดเหตุขัดข้องฉุกเฉินไม่สามารถรับไฟฟ้าได้ตามสัญญา
3. การผลิตไฟฟ้าจากโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ต้องขึ้นอยู่กับความเข้มแสงและฤดูกาลที่เกิดขึ้นตามธรรมชาติ ซึ่งอาจมีผลให้ผลิตไฟฟ้าได้ไม่เป็นไปตามแผน
4. การดำเนินการก่อสร้างโรงไฟฟ้าใหม่ๆ ยังคงมีความเสี่ยงในเรื่องของการก่อสร้าง ซึ่งอาจทำให้โครงการไม่เสร็จตามแผนที่กำหนดไว้

ที่มา : CKP

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2568-2570 ของ CKP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)					งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	9,827	9,905	9,040	9,275	กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
ต้นทุนขาย	6,953	5,339	5,313	5,510	กำไรสุทธิ	2,325	2,404	1,581	1,623
กำไรขั้นต้น	2,874	4,566	3,726	3,765	ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	1,575	2,329	2,384	2,426
ค่าใช้จ่ายในการขาย	465	639	639	639	กำไรขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	0	-	-	-
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,169)	(1,000)	(1,000)	(1,000)	เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(110)	1,489	(599)	(131)
รายได้อื่น	-	10	10	10	กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	4,276	7,222	4,366	4,918
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,325	3,356	2,568	2,607	กระแสเงินสดจากการลงทุน				
ภาษีเงินได้	(106)	(398)	(433)	(430)	เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	1,244	-	-	-
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,219	2,958	2,135	2,177	เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(197)	(800)	(114)	(250)
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-	กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,256)	(3,913)	(3,268)	(4,545)
กำไรสุทธิ	1,345	2,404	1,581	1,623	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
EPS	0.17	0.30	0.19	0.20	เพิ่ม/ลด เงินกู้	2,154	(2,370)	(2,510)	(1,957)
การเติบโตของยอดขาย	-1%	1%	-9%	3%	ลด จ่ายปันผล	(691)	(357)	(550)	(614)
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-8%	79%	-34%	3%	กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(74)	(2,942)	(3,060)	(2,571)
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	29%	46%	41%	41%	เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	2,947	367	(1,962)	(2,198)
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	14%	24%	17%	17%	กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	8,528	8,895	6,933	4,735
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)					งบดุล (ล้านบาท)				
	4Q67	1Q68	2Q68	3Q68	สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
ยอดขาย	2,634	2,277	2,526	2,929	เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	8,528	8,895	6,933	4,735
ต้นทุนขาย	1,844	1,648	1,683	1,572	ลูกหนี้การค้า	3,154	1,712	2,004	2,150
กำไรขั้นต้น	790	629	843	1,358	สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	12,258	22,316	24,655	22,555
ค่าใช้จ่ายในการขาย	(29)	153	164	169	ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7,409	18,351	16,557	28,094
ดอกเบี้ยจ่าย	(300)	(286)	(284)	(316)	สินทรัพย์รวม	72,265	76,961	80,681	90,990
รายได้อื่น	169	136	137	134	เจ้าหนี้การค้า				
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	874	196	857	1,816		1,222	587	5,898	11,626
ภาษีเงินได้	(28)	(16)	(27)	(45)	หนี้สินระยะยาว	19,880	19,754	21,194	23,861
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	846	179	830	1,771	หนี้สินรวม	31,441	34,072	35,996	44,674
กำไรขาดทุนจาก Fx	-	2	(6)	(2)	ทุนที่ชำระแล้ว				
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	305	110	219	501		8,129	8,129	8,129	8,129
กำไรสุทธิ	541	70	610	1,270	ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,319	13,319	13,319	13,319
การเติบโตของยอดขาย	-5%	-14%	11%	16%	กำไรสะสม	7,751	10,155	11,736	13,359
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-55%	-87%	766%	108%	ส่วนของผู้ถือหุ้น	40,824	42,888	44,685	46,316
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	30%	28%	33%	46%	หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	72,265	76,961	80,681	90,990
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	21%	3%	24%	43%	สมมติฐานในการทำประมาณการ				
อัตราส่วนทางการเงิน					สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2567	2568F	2569F	2570F	กำลังการผลิตรวม (EquityMW)	913.6	913.6	913.6	913.6
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.86	14.61	3.92	1.89	ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้านบีทียู)	335	340	340	340
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.85	6.85	0.87	0.47					
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.09	9.09	0.90	0.47					
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.77	0.79	0.81	0.96					
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	3.10	5.21	3.27	2.97					
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	4.68	7.72	4.84	4.73					

ที่มา : รายงานวิจัย บล.เอเชียพลัส