

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 20 พฤศจิกายน 2566

ทำไมยังเป็นไปตามฤดูกาล พิค 3Q66 จะลดใน 4Q66

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ยังไม่มีประเด็นใหม่ โดยตั้งเป้าเพิ่มกำลังการผลิตติดตั้งให้ได้ถึง 4.8 พันเมกะวัตต์ ภายในปี 2567 จากปัจจุบันที่อยู่ 3.6 พันเมกะวัตต์ (รวมหลวงประบางที่ 1.46 พันเมกะวัตต์ แล้ว) โดยให้น้ำหนักไปที่โรงไฟฟ้าพลังน้ำขนาดใหญ่ทั้งในไทยและเวียดนาม รวมถึงโรงไฟฟ้าพลังงานลมในลาวและเวียดนาม ซึ่งอยู่ระหว่างการศึกษาค่าความเป็นไปได้ ส่วนผลการดำเนินงานสุทธิงวด 3Q66 พบว่าเป็นกำไรที่ 1.0 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นมีนัยฯ QOQ รับผลบวกหลักจากไฮดรอปowerที่กำไรเพิ่มขึ้นตามช่วงฤดูกาลที่ปริมาณน้ำไหลผ่านท่าระดับสูงสุดของปีในไตรมาส 3 และเป็นบวกต่อเนื่องสำหรับโรงไฟฟ้าน้ำจืด ส่วนทิศทางกำไร 4Q66 น่าจะอ่อนตัวลง QOQ หลังจากผ่านช่วง HIGH SEASON ไปแล้วในงวด 3Q66

ฝ่ายวิจัยได้ปรับลดประมาณการปี 66 สะท้อนปริมาณน้ำที่ต่ำกว่าสมมติฐาน และปรับสมมติฐาน WACC ขึ้นมาอยู่ที่ 6.5% จากเดิม 4.5% เพื่อให้สอดคล้องกับสภาวะตลาดปัจจุบันที่มีความผันผวนสูง ส่งผลให้มูลค่าพื้นฐาน 67 อยู่ที่ 4.5 บาทต่อหุ้น ถึงแม้ในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงมาแล้วในระดับหนึ่ง แต่เนื่องจากกำไรผ่านจุดพีครายได้ไปแล้ว และจะเข้าสู่ช่วงฤดูแล้งอีกครั้ง ประกอบกับสภาพแวดล้อมต้องรอโครงการใหม่ต่อยอดกำไร จึงยังไม่เห็นปัจจัยบวกในการเข้าลงทุนช่วงสั้น

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2564	2565	2566F	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	2,179	2,436	1,303	1,862	1,887
Norm Profit	2,144	2,413	1,303	1,862	1,887
EPS (บาท/หุ้น)	0.27	0.30	0.16	0.23	0.23
PER (เท่า)	12.5	11.1	20.8	14.6	14.4
DPS (บาท)	0.08	0.09	0.08	0.08	0.08
Dividend Yield (%)	2.4%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%
BVS (บาท)	3.1	3.3	3.5	3.8	4.0
EV/EBITDA (เท่า)	1.8	1.9	2.4	2.4	2.4
ROE (%)	8.8	9.2	4.5	6.1	5.8

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 2.98 บาท
 แนวต้าน : 3.78 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอๆกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

CKP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.34
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.50
Upside (%)	34.7
Dividend yield (%)	2.4

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2566F	0.16	0.13	23%
2567F	0.23	0.18	27%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

ESG Book	65.59
Moody's	-
MSCI	-
Refinitiv	75.56
S&P	41.00

ที่มา: Settrade
 CG Score ดีเลิศ
 Anti-corruption n/a
 ที่มา: IAA CONSENSUS

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

ณลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350



EQUITY TALK

งวด 2Q66 พลิกกลับมาเป็นกำไรสุทธิ 2 ล้านบาท ดีขึ้น QoQ จากโรงไฟฟ้าไชยะบุรีที่ขาดทุนลดลง

CKP รายงานผลการดำเนินงานสุทธางวด 3Q66 เป็นกำไรที่ 1.0 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะจากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 2 ล้านบาท รับผิดชอบต่อผลบวกหลักจากส่วนแบ่งเงินลงทุนในกิจการร่วมค้าและบริษัทร่วมที่ในงวดนี้พลิกกลับเป็นส่วนแบ่งกำไรสูงถึง 816 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เผชิญกับส่วนแบ่งผลขาดทุนที่ 99 ล้านบาท (แบ่งเป็นส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าไชยะบุรี 830 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นส่วนแบ่งขาดทุนฯ 67 ล้านบาท (CKP ถือหุ้น 42.5%) และส่วนแบ่งขาดทุนจากโรงไฟฟ้าหลวงพระบางที่ลดลงเหลือ 14 จาก 32 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า (CKP ถือหุ้น 50.0%)) ซึ่งเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้าไชยะบุรีมีปริมาณน้ำไหลผ่านโรงไฟฟ้าเฉลี่ยในงวด 3Q66 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.4 พันล้านหน่วย จากงวดก่อนหน้าที่อยู่ที่ 1.3 พันล้านหน่วย ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 2.42 จาก 1.31 พันกิโลวัตต์ชั่วโมง ในงวดก่อนหน้า เพราะเป็นเงื่อนไข run of river ปริมาณการผลิตไฟฟ้าขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำไหลผ่าน

นอกจากนี้ยังได้รับผลบวกจากโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า ตามผลของช่วงฤดูกลางซึ่งเป็นช่วงฤดูผล แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากมีปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำของโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ในช่วง 1H66 น้อยกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนจากปรากฏการณ์เอลนีโญที่เกิดขึ้นในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ทำให้บริษัทประกาศปริมาณความพร้อมจ่ายอย่างระมัดระวังตั้งแต่ต้นปีจนถึงช่วงกลางงวด 3Q66 ส่งผลให้ปริมาณการขายไฟฟ้าของน้ำจืด 2 ในงวด 3Q66 อาจจะไม่สูงมากนัก (แต่ทั้งนี้ตั้งแต่เดือนส.ค.ปริมาณฝนเพิ่มขึ้นมากส่งผลให้ปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำสูงกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อน บริษัทจึงมีการปรับแผนประกาศปริมาณความพร้อมจ่ายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นเพื่อให้สอดคล้องกับปริมาณน้ำตั้งแต่เดือน ก.ย. 66 โดยคาดว่าจะส่งผลบวกต่อรายได้ในช่วงที่เหลือของปี) โดยโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ในงวด 3Q66 ประกาศค่าความพร้อมจ่ายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 442 จาก 295 กิโลวัตต์ชั่วโมง (GWh) ในงวดก่อนหน้า ตามปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำในช่วงงวด 3Q66 ที่เพิ่มขึ้น โดยปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำน้ำจืด 2 ณ สิ้นเดือน ก.ย.66 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 371 จาก 345 ล้านลูกบาศก์เมตร ณ สิ้นเดือน มิ.ย.66

สำหรับในส่วนของโรงไฟฟ้าบางปะอินโคเจน (BIC) ในงวด 3Q66 มีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า รับผิดชอบต่อผลบวกหลักจากปริมาณขายไฟฟ้ายรวมที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 403.6 จาก 387.4 กิโลวัตต์ชั่วโมง ซึ่งเป็นการดีขึ้นทั้งจาก

EQUITY TALK

ปริมาณขายไฟฟ้าให้ EGAT ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 332 จาก 314 กิกะวัตต์ชั่วโมง ขณะที่ปริมาณขายให้ IPr อยู่ที่ 72 กิกะวัตต์ชั่วโมง ใกล้เคียงกับงวดก่อนหน้าที่ 73 กิกะวัตต์ชั่วโมง อีกทั้งต้นทุนเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติในงวด 3Q66 ปรับตัวลดลง มาอยู่ที่ 363.2 จาก 418.7 บาทต่อล้านบีทียู ในงวดก่อนหน้า

แต่ทั้งนี้ในงวด 3Q66 ถูกกดดันอีกเล็กน้อยจากโรงไฟฟ้าโซลาร์ BKC ที่มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า จากกำลังการผลิตไฟฟ้าที่ลดลงมาอยู่ที่ 5.3 จาก 5.9 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh)

โดยรวมผลการดำเนินงานปกติ และสุจริตงวด 9M6 เป็นกำไรที่ 895 และ 919 ล้านบาท แยกว่าในช่วงเดียวกันของปีก่อนที่เป็นกำไรปกติ และกำไรสุทธิที่ 2.3 และ 2.4 พันล้านบาท ตามลำดับ

ปรับลดประมาณการปี 66 ฝนมาล่าช้า+ปริมาณน้ำน้อยกว่า สมมติฐาน...คาด 4Q66 กำไรลด QoQ ผ่านช่วงพีคไปแล้ว

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรปี 2566 เพื่อสะท้อนปริมาณฝนในปี 2566 ที่มาล่าช้า และระยะเวลาสั้นกว่าเมื่อเทียบกับในปี 2565 ซึ่งถือเป็นปีน้ำมาก ผิดปกติ โดยเฉพาะบริเวณที่ตั้งโรงไฟฟ้าไชยะบุรี ทั้งนี้ภายใต้ประมาณการใหม่ คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติจะปรับตัวลดลง 46.5%yoy มาอยู่ที่ 1.3 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามในปี 2566-68 โรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 จะมีหยุด major overhaul (ซึ่งเกิดขึ้นทุกๆ 12 ปี) ปีละ 1 turbine ระยะเวลาราว 43 วัน ในช่วงปลาย ไตรมาส 4 ถึงต้นไตรมาส 1 (ซึ่งเป็นช่วงที่ผลิตน้อยอยู่แล้ว) รวมระยะเวลา 3 ปี ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นราว 300 ล้านบาท (100 ล้านบาทต่อปี ภายใต้อัตรา 100% ของน้ำจืด หรือราว 46 ล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CKP)

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงานงวด 4Q66 คาดจะเห็นการอ่อนตัวของกำไรหลังผ่านพ้นช่วงฤดูกลางไปแล้วในไตรมาส 3 เช่นทุกปี แต่ทั้งนี้การปรับลดลงของกำไร อาจจะไม่มากเท่ากับปีก่อนหน้า เพราะยังได้รับผลบวกเล็กน้อยจากปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำน้ำจืด 2 ที่อยู่ในระดับสูง ทำให้มีการประกาศค่าความพร้อมจ่ายอยู่ในระดับที่ดีในช่วง 2 เดือนแรกของงวด 4Q66 ก่อนที่จะมีการหยุดซ่อมบำรุงในเดือนสุดท้ายของไตรมาส โดยน้ำจืด 2 ประกาศความพร้อมจ่ายในงวด 4Q66 เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 601 จาก 442 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh) ในงวดก่อนหน้า และน่าจะทำระดับสูงสุดของปี และทำให้ปริมาณขายไฟฟ้าทั้งปีของน้ำจืด 2 อยู่ที่ 1.66 กิกะวัตต์ ชั่วโมง ใกล้เคียงกับในปี 2565 ขณะที่ในส่วนของโรงไฟฟ้าไชยะบุรี (CKP ถือหุ้น 42.5%) เป็นเหมือน run of river ปริมาณการผลิตไฟฟ้าขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำไหลผ่าน ดังนั้นคาดปริมาณน้ำไหลผ่านในงวด 4Q66 จะลดลงจาก 3Q66 ตาม

EQUITY TALK

ปริมาณฝนที่ตกน้อยลง ทำให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าในงวด 4Q66 จะลดลงจากงวด 3Q66

การดำเนินงานด้าน ESG ของ CKP

ด้านสิ่งแวดล้อม (Environment) : บริษัทฯ ได้ระบุสาระสำคัญต่อการดำเนินธุรกิจ ในมิติสิ่งแวดล้อม 2 ประเด็น ได้แก่ 1) การบริหารจัดการด้านสิ่งแวดล้อม และ 2) การจัดการพลังงานและการเปลี่ยนแปลงสภาพภูมิอากาศ โดยมุ่งเป้าไปสู่การปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593 (Net Zero GHG emissions by 2050) ผ่านนโยบายการเพิ่มประสิทธิภาพในการผลิตไฟฟ้าอย่างต่อเนื่อง พร้อมลงทุนในนวัตกรรมพลังงานสะอาด เพื่อลดมลพิษที่ปล่อยออกสู่บรรยากาศและเพิ่มขีดความสามารถด้านการผลิตพลังงานไฟฟ้า ซึ่งที่ผ่านมา บริษัทได้จัดให้มีการติดตามสถานการณ์น้ำในแหล่งเก็บน้ำต้นทาง ส่งเสริมการอนุรักษ์น้ำร่วมกับชุมชนและหน่วยงานของสป.ลาว จัดทำโครงการจัดการของเสีย เช่น โครงการรณรงค์ใช้ถุงผ้า ลดถุงพลาสติกในร้านสะดวกซื้อในโรงไฟฟ้า โครงการงดใช้กล่องโฟม โครงการงดชณะ เป็นต้น และในด้านการควบคุมปริมาณการปล่อยมลสารทางอากาศ เนื่องจากการผลิตไฟฟ้ากว่า 80% ของ CKP มาจากพลังงานทดแทน เช่น พลังน้ำและพลังแสงอาทิตย์ จึงไม่มีการเผาไหม้เชื้อเพลิงฟอสซิลและปล่อยมลพิษทางอากาศออกจากโรงไฟฟ้า สำหรับโรงไฟฟ้าระบบโคเจนเนอเรชัน ซึ่งใช้ก๊าซธรรมชาติเป็นเชื้อเพลิง บริษัทฯ ได้มีการเฝ้าระวังและตรวจวัดคุณภาพอากาศโดยติดตั้งอุปกรณ์ตรวจวัดคุณภาพอากาศแบบอัตโนมัติบริเวณปล่องระบายอากาศ และแสดงผลการตรวจวัดแบบ Real-time อีกทั้งติดตามและตรวจสอบคุณภาพอากาศอย่างต่อเนื่อง ตามเกณฑ์ที่กฎหมายกำหนด และรายงานผลการตรวจวัดคุณภาพอากาศตามรายงานผลกระทบด้านสิ่งแวดล้อม (Environment Impact Assessment: EIA) อย่างสม่ำเสมอ

ด้านสังคม (Social) : รับผิดชอบในการพัฒนาคุณภาพชีวิตของสังคม ชุมชน ตลอดจนผู้มีส่วนเกี่ยวข้องกับธุรกิจของบริษัทฯและบริษัทในเครือทั้งทางตรงและทางอ้อม โดยบริษัทฯ ได้ประกาศใช้นโยบายด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights Policy) ที่มีความสอดคล้องตามหลักการของสหประชาชาติว่าด้วยการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชน (UN Guiding Principles on Business and Human Rights: UNGP) ภายใต้บทบัญญัติที่ได้กำหนดไว้ตามกฎหมายไทยและกฎหมายต่างประเทศ รวมถึงหลักเกณฑ์ต่าง ๆ โดยมุ่งเน้นให้ผู้บริหาร และพนักงานทุกคน ยึดถือและปฏิบัติอย่างเคร่งครัด ทั้งนี้ บริษัทฯ ได้ดำเนินการตรวจสอบด้านสิทธิมนุษยชนอย่างรอบด้าน เพื่อศึกษาความเสี่ยงด้านสิทธิมนุษยชนของกิจกรรมทางธุรกิจของบริษัทฯ พร้อมจัดให้มีมาตรการป้องกันรวมทั้งกระบวนการเยียวยา

EQUITY TALK

หากมีการละเมิดสิทธิมนุษยชนของผู้มีส่วนได้เสีย อีกทั้งมุ่งเน้นดำเนินธุรกิจด้วยความตระหนักถึงความรับผิดชอบต่อสังคมควบคู่ไปกับการพัฒนาธุรกิจให้แข็งแกร่งเติบโตอย่างยั่งยืน โดยสำรวจลักษณะและความต้องการของชุมชน ระบุประเด็นผลกระทบต่อชุมชนก่อนเริ่มดำเนินโครงการต่าง ๆ ที่สำคัญได้เสริมสร้างการมีส่วนร่วมระหว่างบริษัท พนักงาน และชุมชน ให้เข้ามามีส่วนร่วมในการดำเนินกิจกรรมเพื่อสังคม และมุ่งพัฒนาทักษะและความสามารถพนักงานเพื่อพร้อมสนับสนุนการเติบโตทางธุรกิจของบริษัทฯ รับมือต่อการเปลี่ยนแปลงทางธุรกิจอย่างทันต่อเวลาที่ผ่านโครงการฝึกอบรมที่หลากหลายและการสร้างบรรยากาศสภาพแวดล้อมการทำงานที่ดีภายในองค์กร อีกทั้งยังมีการจัดทำแผนพัฒนาบุคลากรอย่างมีประสิทธิภาพผ่านระบบการประเมินผลการปฏิบัติงานตามมาตรฐานสากล

บรรษัทภิบาล และเศรษฐกิจ (Governance and Economic) : ส่งเสริมความยั่งยืนทางธุรกิจของบริษัท และบริษัทในเครือผ่านการขยายการลงทุนในธุรกิจผลิตและจำหน่ายพลังงานสะอาดสู่ประเทศไทย และภูมิภาคอาเซียน เพื่อร่วมสร้างความมั่นคงด้านพลังงานให้แก่ภูมิภาค และเพื่อสร้างผลตอบแทนที่ดีและเป็นธรรมแก่ผู้ถือหุ้น ทั้งนี้ บริษัทได้มีการกำหนดนโยบายด้านการกำกับดูแลกิจการและจรรยาบรรณเป็นสายหลักขั้นอักษร และประกาศใช้บังคับ ตามหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2555 (CG Principles) ของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ตลอดจนสอดคล้องกับหลักการกำกับดูแลกิจการที่ดีสำหรับบริษัทจดทะเบียนปี 2560 (CG Code) และระเบียบปฏิบัติของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (สำนักงาน ก.ล.ต.) และคณะกรรมการกำกับตลาดทุน

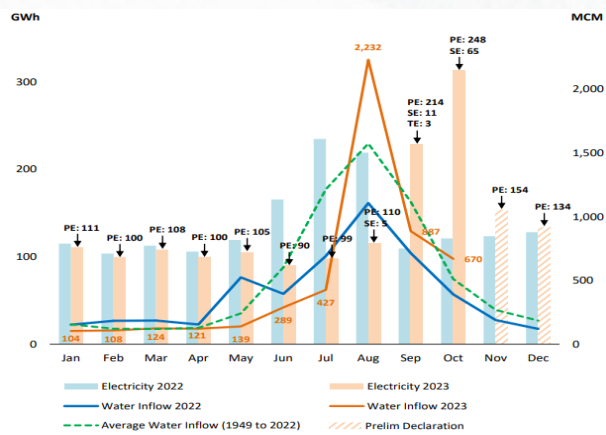
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 3Q66

ล้านบาท	3Q64	4Q64	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	%QoQ	%YoY	9M66	9M65	%YoY
ยอดขาย	2,395	2,237	2,416	2,531	3,364	2,594	2,555	2,365	2,478	4.8%	-26.3%	7,397	8,311	-11.0%
ต้นทุนขาย	1,665	1,811	2,063	2,051	2,615	2,348	2,171	2,035	1,841	-9.5%	-29.6%	6,047	6,729	-10.1%
กำไรขั้นต้น	731	426	354	480	749	246	383	330	637	93.2%	-14.9%	1,350	1,582	-14.7%
EBIT	1,746	469	338	1,244	2,009	376	199	286	1,482	417.8%	-26.2%	1,968	3,591	-45.2%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	18	-1	1	15	24	-16	0	15	10	-35.2%	-60.0%	24	40	-38.9%
กำไรสุทธิ	1,235	123	39	864	1,462	72	-104	2	1,022	n.m.	-30.1%	919	2,364	-61.1%
Norm Profit	1,217	124	38	849	1,438	88	-104	-13	1,012	n.m.	-29.6%	895	2,325	-61.5%
EPS (บาท)	0.17	0.02	0.01	0.12	0.20	0.01	-0.01	0.00	0.14	n.m.	-30.1%	0.12	0.32	-61.1%
Norm EPS (บาท)	0.17	0.02	0.01	0.12	0.20	0.01	-0.01	-0.00	0.14	n.m.	-29.6%	0.12	0.32	-61.5%
Gross margin	30.5%	19.0%	14.6%	19.0%	22.3%	9.5%	15.0%	13.9%	25.7%			18.2%	19.0%	
Net profit margin	51.6%	5.5%	1.6%	34.1%	43.4%	2.8%	-4.1%	0.1%	41.2%			12.4%	28.4%	

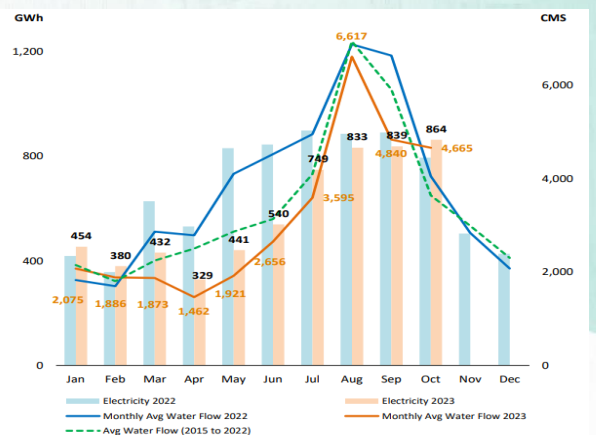
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณน้ำไหลเข้าและระดับน้ำในอ่างโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2



ที่มา: CKP

ปริมาณน้ำไหลผ่านและปริมาณขายโรงไฟฟ้า XPL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตารางสรุปคำแนะนำหุ้นโรงไฟฟ้าในประเทศและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	2566F	2567F	2568F	PER	2567F
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.71	22.6	26.2	16.0%	2.5	2.4	18.3	16.3	
HUANENG POWER-H	4.29	3.9	4.8	21.3%	0.5	0.5	4.0	4.1	
DATANG NTL PO-H	4.00	1.2	1.8	49.2%	0.3	0.3	5.9	4.2	
HONGKONG									
CHINA POWER NTE	4.75	3.0	4.2	39.8%	0.7	0.7	8.8	6.2	
CHINA RES POWER	4.85	15.8	21.9	38.6%	0.8	0.8	6.0	5.1	
CLP HOLDINGS	3.44	59.6	61.7	3.7%	1.4	1.3	13.9	12.5	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	3.95	17780.0	22335.7	25.6%	0.3	0.3	-	19.9	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	3.33	2323.5	2320.0	-0.2%	0.4	0.4	6.0	6.6	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1842.0	1834.0	-0.4%	0.6	0.6	4.7	9.7	
CHUKOKU ELEC PWR	3.00	993.6	1112.5	12.0%	0.7	0.6	4.4	5.7	
MALAYSIA									
TENAGA NASIONAL	4.48	10.0	11.4	14.3%	0.9	0.9	14.3	12.6	
PETRONAS GAS BHD	3.73	17.1	17.8	4.0%	2.5	2.5	17.9	17.5	
INDIA									
POWER GRD CORP	3.79	209.5	217.9	4.0%	2.2	2.1	12.3	11.8	
NTPC LTD	4.77	251.6	276.3	9.8%	1.6	1.5	12.6	11.2	
NHPC LTD	4.33	52.7	57.9	9.8%	1.4	1.3	13.1	11.3	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORPOR	5.00	18.1	20.9	64.8%	-	-	3.9	3.6	
ABOTIT POWER	4.33	36.4	44.6	22.5%	1.4	1.3	8.4	8.3	
THAILAND									
RATCHASIRI ELEC	Neutral	32.50	42.00	29.2%	0.7	0.6	10.3	8.8	
ELEC GENERATING	Neutral	129.00	160.00	24.0%	0.5	0.5	6.5	5.0	
GLOBAL POWER SYNERGY	Neutral	47.25	55.00	16.4%	1.1	1.1	44.2	29.4	
GULF ENERGY	Outperform	46.75	63.00	34.8%	3.7	3.3	35.1	27.1	
CK POWER	Neutral	3.20	4.50	40.6%	0.9	0.8	20.0	14.0	
BANPU POWER	Neutral	14.70	18.00	22.4%	0.8	0.7	8.1	10.8	
B.GRMM POWER	Neutral	25.50	32.00	25.5%	1.5	1.4	34.1	29.9	
					1.2	1.1	10.0	9.8	

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ประเด็นความเสี่ยง

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

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CKP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
ยอดขาย	10,595	8,200	8,650	8,605
ต้นทุนขาย	8,472	5,734	5,465	5,289
กำไรขั้นต้น	2,122	2,467	3,185	3,316
ค่าใช้จ่ายในการขาย	526	639	639	639
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,075)	(534)	(386)	(318)
รายได้อื่น	490	10	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,893	2,073	2,640	2,839
ภาษีเงินได้	(47)	(215)	(224)	(398)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,822	1,857	2,416	2,441
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	24	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,436	1,303	1,862	1,887
EPS	0.30	0.16	0.23	0.23
การเติบโตของยอดขาย	25%	-23%	5%	-1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	12%	-46%	43%	1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20%	30%	37%	39%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	23%	16%	22%	22%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66
ยอดขาย	2,594	2,555	2,365	2,478
ต้นทุนขาย	2,130	2,048	1,912	1,718
กำไรขั้นต้น	464	506	452	760
ค่าใช้จ่ายในการขาย	88	153	160	151
ดอกเบี้ยจ่าย	(277)	(263)	(264)	(268)
รายได้อื่น	112	131	216	181
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	100	(64)	22	1,214
ภาษีเงินได้	3	(15)	(11)	(31)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	118	(79)	(4)	1,174
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	(16)	-	15	10
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	31	25	9	161
กำไรสุทธิ	72	(104)	2	1,022
การเติบโตของยอดขาย	-23%	-2%	-7%	5%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-95%	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	18%	20%	19%	31%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	3%	-4%	0%	41%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.25	14.32	9.88	13.14
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.85	6.85	6.85	6.85
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.09	9.09	9.09	9.09
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.84	0.87	0.81	0.78
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.81	2.90	4.08	4.02
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	9.18	4.54	6.08	5.81

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2566-2568 ของ CKP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,893	1,303	1,862	1,887
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,081	2,213	2,254	2,329
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(108)	1,538	1,334	1,489
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,320	5,589	5,836	6,023
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,350)	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(44)	(85)	(65)	(800)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,454)	(2,023)	(3,971)	(2,913)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,044)	(5,457)	(2,512)	(2,370)
ลด จ่ายปันผล	(650)	(521)	(745)	(357)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,016)	(5,476)	(3,768)	(2,942)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,152)	(1,911)	(1,903)	168
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	5,931	4,020	2,117	2,285

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,889	1,197	1,263	1,712
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,423	20,662	19,004	19,732
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	8,050	23,267	20,144	18,351
สินทรัพย์รวม	69,846	74,881	76,152	78,183
หนี้สิน				
เจ้าหนี้การค้า	741	631	601	582
หนี้สินระยะยาว	22,150	20,833	19,365	20,015
หนี้สินรวม	31,907	34,775	34,149	34,308
ทุนที่ชำระแล้ว				
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,319	13,319	13,319	13,319
กำไรสะสม	5,633	6,937	8,799	10,685
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,939	40,106	42,002	43,875
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	69,846	74,881	76,152	78,183

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566F	2567F	2568F
กำลังการผลิตรวม (EquityMW)	913.6	913.6	913.6	913.6
ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้านบีทียู)	474	400	350	350
Average Tariff (บาท/kwh)	4.26	4.20	4.00	4.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส