

EQUITY TALK

ANALYST MEETING

🕒 21 พฤษภาคม 2567

เน้น Trading ตามจังหวะฝน

จากการประชุมนักวิเคราะห์ แผนการลงทุนใหม่ๆยังอยู่ระหว่างการศึกษายังไม่มีข้อสรุป ช่วงนี้ FOCUS ที่โครงการหลวงพระบาง กำลังการผลิต 1.46 พันเมกะวัตต์ อายุสัมปทาน 35 ปี CKP ถือหุ้น 50% คาดจะ COD ได้ตามแผนต้นปี 2573 ทำให้ช่วงสั้น ผลการดำเนินงานของ CKP จะอิงตามฤดูกาลของฝนเป็นหลักอยู่ โดยปกติในไตรมาส 1 จะเป็นช่วงฤดูแล้ง และฟื้นตัวในไตรมาส 2 ซึ่งฝนจะเริ่มตกช่วงปลายไตรมาส และจะทำระดับสูงสุดของปีในไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วงฤดูฝน และลดลงในไตรมาส 4 หลังผ่านช่วง HIGH SEASON ไป ดังนั้นคาดงบ 2Q67 จะดีขึ้น QOQ ตามตัวเลขปริมาณน้ำของเดือนเม.ย. และพ.ค. ของทั้งน้ำจืด 2 และโซเดียม-โบร

เบื้องต้นคงมูลค่าพื้นฐานสิ้นปี 2567 เท่ากับ 4.5 บาทต่อหุ้น แต่พร้อมยกทวนประมาณการรอดูปริมาณฝนที่เกิดขึ้นในปีนี้ก่อน อย่างไรก็ตามในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงมาแล้วในระดับหนึ่งสะท้อนงบ 1Q67 ที่แย่ๆ จึงมองเป็นโอกาสที่จะเข้า TRADING ลุ้นเข้าสู่ช่วงฤดูฝนตามช่วงฤดูกาลได้ แต่ในภาพระยะยาวยังต้องรอโครงการใหม่เข้ามาต่อยอดกำไร

ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ส.ค.	2564	2565	2566	2567F	2568F
กำไรสุทธิ	2,179	2,436	1,462	1,862	1,887
Norm Profit	2,144	2,413	1,462	1,862	1,887
EPS (บาท/หุ้น)	0.27	0.30	0.18	0.23	0.23
PER (เท่า)	15.1	13.5	22.5	17.6	17.4
DPS (บาท)	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09
Dividend Yield (%)	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	2.2%
BVS (บาท)	3.1	3.3	3.4	3.7	3.9
EV/EBITDA (เท่า)	2.0	2.1	2.4	2.3	2.3
ROE (%)	8.8	9.2	5.4	6.2	5.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

TECHNICAL CHART/COMMENT



แนวโน้มราคา : Sideways
 แนวรับ : 3.68 บาท
 แนวต้าน : 4.28 บาท

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

OUTPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ชนะค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือชนะ SET INDEX
NEUTRAL: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่พอๆกับค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือพอกับ SET INDEX
UNDERPERFORM: กรณีที่นักวิเคราะห์พิจารณาปัจจัยแวดล้อมทางพื้นฐานแล้วเห็นว่าราคาหุ้นบริษัทที่ทำการวิเคราะห์มีโอกาสที่จะสร้างผลตอบแทนที่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยของ SECTOR หรือต่ำกว่า SET INDEX

CKP

Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	4.04
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.50
Upside (%)	11.4
Dividend yield (%)	2.2

CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.23	0.23	0%
2568F	0.23	0.25	-7%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ESG RATING

SET ESG Ratings	AAA
ที่มา: Settrade	
CG Score	ดีเลิศ
Anti-corruption	n/a
ที่มา: IAA CONSENSUS	

RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์
 นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน
 โทร: 018350



EQUITY TALK

ยังไม่มีข้อสรุปโครงการใหม่... Focus ที่หลวงพระบางยามนี้

จากการประชุมนักวิเคราะห์ ยังไม่มีประเด็นใหม่ โดย CKP ยังคงตั้งเป้าหมายที่ต้องการจะเป็นผู้ผลิตไฟฟ้าพลังงานทดแทนรายใหญ่ในภูมิภาค ทั้งโรงไฟฟ้าพลังงานแสงอาทิตย์ พลังงานน้ำ และพลังงาน จากปัจจุบันที่มีกำลังการผลิตอยู่ที่ 3.6 พันเมกะวัตต์ (รวมหลวงพระบางที่ 1.46 พันเมกะวัตต์ แล้ว) โดยเน้นเป็นการลงทุนในโรงไฟฟ้าพลังงานหมุนเวียน แต่ปัจจุบันยังไม่มีกระบวนการที่เข้าไปลงทุนอย่างชัดเจน อยู่ระหว่างการหาโครงการที่เหมาะสมซึ่งอาจจะเป็นได้ทั้งการนำ M&A โครงการที่ก่อสร้างแล้วเสร็จแล้ว หรืออาจจะเป็น Green field ก็ได้

ดังนั้นในช่วงนี้จึงให้น้ำหนักไปที่โครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางซึ่งอยู่ในแผนการลงทุนของ CKP อยู่แล้ว โดยโครงการไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง ตั้งอยู่บนแม่น้ำโขง ในพื้นที่แขวงหลวงพระบาง สปป.ลาว โดยเป็นโรงไฟฟ้าพลังน้ำแบบน้ำไหลผ่านตลอดปี (Run-of-River) ที่ไม่มีที่กักเก็บน้ำ แต่ใช้การไหลของน้ำตามธรรมชาติในการผลิตไฟฟ้า กำลังการผลิตติดตั้งรวม 1.46 พันเมกะวัตต์ มีอายุสัมปทาน 35 ปี ล่าสุดโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางโดยบริษัทหลวงพระบาง พาวเวอร์ จำกัด (LPCL) ซึ่ง CKP ถือหุ้นในสัดส่วน 50% อยู่ระหว่างการก่อสร้าง โดย ณ สิ้นเดือน เม.ย. 67 ก่อสร้างแล้วเสร็จไปแล้วกว่า 29% ซึ่งเป็นความคืบหน้าที่ดีกว่าคาด แต่ยังคงเป้าหมายการก่อสร้างแล้วเสร็จตามแผนเดิมคือช่วงปลายปี 2572 และจ่ายไฟฟ้าเข้าระบบเชิงพาณิชย์ในวันที่ 1 ม.ค. 2573 โดย กฟผ. จะเป็นผู้รับซื้อไฟฟ้าทั้งหมด 100% จากโครงการ ด้วยอัตราค่าไฟฟ้าเฉลี่ยราว 2.4030 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง (สูงกว่าโครงการโซลาร์ที่อยู่ที่ 1.9-2.0 บาทต่อหน่วย) ทั้งนี้หากอิงการประเมินเบื้องต้นที่ฝ่ายวิจัยได้นำเสนอไว้ หากโครงการไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางแล้วเสร็จ คาดจะช่วยเพิ่มกำลังการผลิตให้ CKP ตามสัดส่วนการถือหุ้น 50% ราว 730 เมกะวัตต์ จากกำลังการผลิตของ CKP ปัจจุบันที่ 939 เมกะวัตต์ (Equity MW) และประเมินมูลค่าส่วนเพิ่มจะอยู่ราว 1.0-1.5 บาทต่อหุ้น ทั้งนี้ฝ่ายวิจัยจะยังไม่รวมโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบางดังกล่าวไว้ในประมาณการ และมูลค่าพื้นฐานปัจจุบัน เนื่องจากยังมีความเสี่ยงระหว่างทางโดยเฉพาะ construction risk เพราะกว่าโครงการจะแล้วเสร็จต้องใช้เวลากว่า 6 ปี แต่ถือเป็น upside ส่วนเพิ่มหากโครงการแล้วเสร็จตามแผน

งวด 1Q67 พลิกเป็นขาดทุนสูงถึง 461 ล้านบาท จากทั้งขาดทุนปกติที่สูงในช่วงฤดูแล้ง และขาดทุน Fx

CKP รายงานผลการดำเนินงานสุทธิงวด 1Q67 พลิกกลับมาเผชิญผลขาดทุนสูงถึง 461 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไรสุทธิ 543 ล้านบาท ปรับตัวลดลง

EQUITY TALK

จากทั้งผลการดำเนินงานปกติที่ย่ำแย่ลงตามผลของฤดูกาล และรายการพิเศษที่ในงวดนี้บันทึกขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนสูง

โดยหากพิจารณาในส่วนของผลการดำเนินงานปกติงวด 1Q67 พบว่าเผชิญกับผลขาดทุนที่ 250 ล้านบาท จากกำไรปกติในงวดก่อนหน้าที่ 543 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามผลของฤดูกาล ซึ่งเข้าสู่ช่วงฤดูแล้ง ส่งผลให้โรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้ง 2 แห่งของ CKP ทั้งโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าโซยะบุรี มีผลการดำเนินงานลดลงจากงวดก่อนหน้า โดยในส่วนของโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ในงวด 1Q67 มีค่าความพร้อมจ่ายลดลงมาอยู่ที่ 373 จาก 632 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh) ในงวดก่อนหน้า ตามปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำในช่วงงวด 1Q67 ที่ลดลง (แต่เพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับงวด 1Q66 ที่มีค่าความพร้อมจ่ายอยู่ที่ 319 กิกะวัตต์ชั่วโมง) โดยปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำน้ำจืด 2 ณ สิ้นเดือน ธ.ค. 67 และล่าสุดเดือน มี.ค. 67 ลดลงมาอยู่ที่ 367 และ 362 ล้านลูกบาศก์เมตร ตามลำดับ แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงกว่าในปี 2566 ที่ในเดือน ม.ค. อยู่ที่ 356 ล้านลูกบาศก์เมตร

นอกจากนี้ในงวด 1Q67 ส่วนแบ่งเงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกันและบริษัทร่วมเผชิญกับผลขาดทุนสูงถึง 569 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นกำไร 304 ล้านบาท ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้าโซยะบุรี (CKP ถือหุ้น 42.5%) มีปริมาณน้ำไหลผ่านโรงไฟฟ้าเฉลี่ยลดลงจากงวดก่อนหน้าเหลือเพียง 1.53 พัน ลบ.ม./วินาที จาก 3.16 พันลบ.ม./วินาที ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าลดลงมาอยู่ที่ 1.05 พันกิกะวัตต์ชั่วโมง จาก 1.88 พันกิกะวัตต์ชั่วโมง ในงวดก่อนหน้า ตามปริมาณฝนที่ตกลงตามช่วงฤดูแล้ง เพราะเป็นเขื่อน run of river ปริมาณการผลิตไฟฟ้าขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำไหลผ่าน ทำให้ส่วนแบ่งผลการดำเนินงานจากโรงไฟฟ้าโซยะบุรีในงวด 1Q67 เป็นผลขาดทุนปกติที่ 333.4 ล้านบาท แต่เนื่องจากมีส่วนแบ่งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนของโซยะบุรีที่ 77.6 ล้านบาท จึงทำให้สุทธิในงวดนี้ส่วนแบ่งขาดทุนจากโซยะบุรีจะอยู่ที่ 255.8 แต่อย่างไรก็ตามในงวด 1Q67 เป็นไตรมาสแรกที่มีการบันทึกส่วนแบ่งกำไร/ขาดทุนจากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางทั้งที่ยังอยู่ระหว่างการก่อสร้าง (CKP ถือหุ้นในสัดส่วน 50%) โดยในงวด 1Q67 มีการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการหลวงพระบางสุทธิ 313.7 ล้านบาท แบ่งเป็นขาดทุนปกติจากการลงทุน 10.4 ล้านบาท และส่วนแบ่งขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 303.4 ล้านบาท เนื่องจากหนี้ระยะยาวส่วนที่เป็นดอลลาร์สหรัฐของหลวงพระบางมีมูลค่าสูงขึ้นเมื่อแปลงค่าเป็นเงินบาท ตามค่าเงินบาทที่อ่อนค่าลง ในงวด 1Q67

ขณะที่โรงไฟฟ้าบางปะอินโคเจน (BIC) ในงวด 1Q67 พบว่ามีผลการดำเนินงานที่ดีขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ 99 ล้านบาท จาก 72 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า รับผิดชอบ

EQUITY TALK

หลักจากค่า Ft ที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 4.13 บาทต่อกิโลวัตต์ชม. จาก 3.66 บาทต่อกิโลวัตต์ชม. และปริมาณขายไฟฟ้าให้ IEs เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 71 จาก 67 กิกะวัตต์ชั่วโมง ขณะที่ปริมาณขายไฟฟ้าให้ EGAT ลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ 311 จาก 313 กิกะวัตต์ชั่วโมง ถึงแม้ต้นทุนเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติจะปรับตัวลดลงมาอยู่ที่ 343 จาก 374 บาทต่อล้านบีทียู เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าโซลาร์ BKC ที่มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้าเช่นกันมาอยู่ที่ 5 ล้านบาท จาก 1 ล้านบาท ตามค่า Ft เผลี่ยที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 0.29 จาก 0.13 บาทต่อกิโลวัตต์ชั่วโมง รวมถึงกำลังการผลิตไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 5.62 จาก 5.53 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh) เนื่องจากความเข้มแสงที่เพิ่มขึ้น

ทิศทางผลการดำเนินงาน 2Q67 ดีขึ้น QoQ...ฝนเริ่มมา

ฝ่ายวิจัยคงประมาณการกำไรปี 2567 เบื้องต้นไว้ที่ 1.8 พันล้านบาท ปรับตัวเพิ่มขึ้น 27.4%yoy ภายใต้ปริมาณการตกของฝนและฤดูกาลในปี 2567 จะอยู่ในภาวะปกติ เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้าที่มีปรากฏการณ์เอลนีโญ และยังอยู่ภายใต้สมมติฐาน ในปี 2567-68 โรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 จะมีหยุด major overhaul (ซึ่งเกิดขึ้นทุกๆ 12 ปี) ปีละ 1 turbine ระยะเวลาราว 43 วัน ในช่วงปลายไตรมาส 4 ถึงต้นไตรมาส 1 (ซึ่งเป็นช่วงที่ผลิตน้อยอยู่แล้ว) รวมระยะเวลา 3 ปี ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นราว 300 ล้านบาท (100 ล้านบาทต่อปี ภายใต้ 100% ของน้ำจืด หรือราว 46 ล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CKP)

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงานปกติงวด 2Q67 คาดจะเห็นการฟื้นตัวจากงวด 1Q67 แต่ต้องลุ้นว่าจะสามารถขึ้นมาที่ breakeven หรือเป็นกำไรบางๆได้หรือไม่ ขึ้นอยู่กับปริมาณฝนตกในเดือน มิ.ย. นี้ แต่เบื้องต้นคาดว่าจะเห็นผลขาดทุนปกติที่ลดลงจากงวดก่อนหน้าแน่นอน ภายใต้การประกาศความพร้อมจ่ายของโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2 ในงวด 2Q67 ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ราว 506 จาก 373 กิกะวัตต์ชั่วโมง ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นระดับที่สูงกว่างวด 2Q66 เนื่องจากมีปริมาณน้ำสะสมต้นปีสูง ทำให้บริหารจัดการน้ำช่วงหน้าแล้งได้ค่อนข้างดี เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าโซลาร์ (CKP ถือหุ้น 42.5%) ที่ปริมาณน้ำไหลผ่านเดือน เม.ย. เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.57 พันลบ.ม./วินาที จากเดือน มี.ค. ที่ 1.46 พันลบ.ม./วินาที ทำให้ปริมาณผลิตไฟฟ้าในเดือน เม.ย. เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 353 จาก 335 กิกะวัตต์ชั่วโมง ในเดือน มี.ค.67

การดำเนินการด้าน ESG ของ CKP

Environment (E): ริเริ่มโครงการต่าง ๆ เพื่อลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก พร้อมทั้งตั้งเป้าหมายเพิ่มการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานหมุนเวียน จาก 89% เป็น 95% ภายในปี 2567 โดยมุ่งมั่นนำเทคโนโลยี และนวัตกรรมที่เป็นมิตรต่อสิ่งแวดล้อมมา

EQUITY TALK

ใช้ในการดำเนินธุรกิจ เพื่อสร้างสมดุลระหว่างการรักษาสิ่งแวดล้อม การจัดการพลังงาน การลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก การฟื้นฟูระบบนิเวศและความหลากหลายทางชีวภาพ โดยยังคงศักยภาพการผลิตไฟฟ้าพลังงานสะอาดได้อย่างมีประสิทธิภาพ

Social Contribution (S) : รับผิดชอบในการพัฒนาคุณภาพชีวิต และสร้างคุณค่าร่วมกับชุมชน สังคม และผู้มีส่วนได้เสียทั้งทางตรง และทางอ้อม ตลอดจนการดำเนินงาน โดยคำนึงถึงหลักสิทธิมนุษยชนตามมาตรฐานสากลตลอดห่วงโซ่คุณค่าธุรกิจ โดยบริษัทฯ ได้ประกาศใช้นโยบายด้านสิทธิมนุษยชน (Human Rights Policy) ที่มีความสอดคล้องตามหลักการของสหประชาชาติว่าด้วยการดำเนินธุรกิจและสิทธิมนุษยชน (UN Guiding Principles on Business and Human Rights: UNGP) ภายใต้บทบัญญัติที่ได้กำหนดไว้ตามกฎหมายไทยและกฎหมายต่างประเทศ รวมถึงยังมีการสำรวจลักษณะและความต้องการของชุมชนรอบุประเดินผลกระทบต่อชุมชนก่อนเริ่มดำเนินโครงการต่าง 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 และช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ นักลงทุน และผู้มีส่วนได้เสียทุกฝ่าย อีกทั้งการเปลี่ยนแปลงในสภาพภูมิอากาศยังถือเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการดำเนินงานของธุรกิจหลักของ CKP ดังนั้น การจัดทำแผน และกำหนดกลยุทธ์ด้าน ESG จึงถือเป็นส่วนช่วยให้บริษัทสามารถรับมือกับแนวทางด้านสภาพภูมิอากาศได้ในระดับหนึ่ง

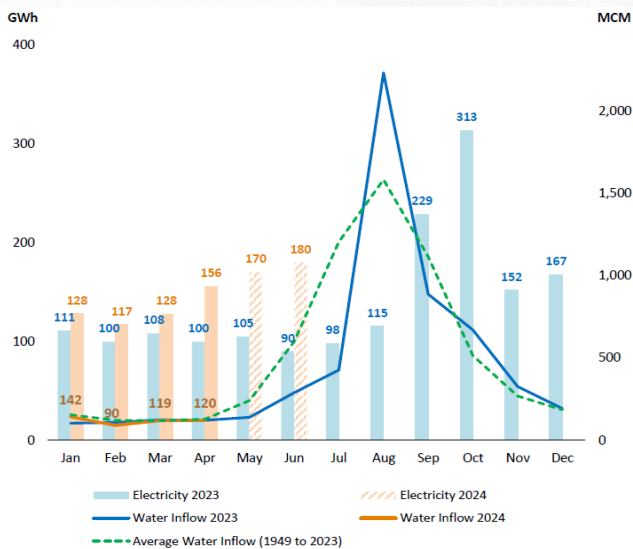
EQUITY TALK

ตารางผลการดำเนินงานงวด 1Q67

ล้านบาท	1Q65	2Q65	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	%QoQ	%YoY
ยอดขาย	2,416	2,531	3,364	2,594	2,555	2,365	2,478	2,889	2,348	-18.7%	-8.1%
ต้นทุนขาย	2,063	2,051	2,615	2,348	2,171	2,035	1,841	2,114	1,878	-11.1%	-13.5%
กำไรขั้นต้น	354	480	749	246	383	330	637	775	469	-39.4%	22.4%
EBIT	338	1,244	2,009	376	199	286	1,482	1,114	-99	n.m.	n.m.
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	1	15	24	-16	0	15	10	0	15	n.m.	n.m.
กำไรสุทธิ	39	864	1,462	72	-104	2	1,022	543	-461	n.m.	n.m.
Norm Profit	38	849	1,438	88	-104	-13	1,012	543	-250	n.m.	n.m.
EPS (บาท)	0.00	0.11	0.18	0.01	-0.01	0.00	0.13	0.07	-0.06	n.m.	n.m.
Norm EPS (บาท)	0.00	0.10	0.18	0.01	-0.01	-0.00	0.12	0.07	-0.03	n.m.	n.m.
Gross margin	14.6%	19.0%	22.3%	9.5%	15.0%	13.9%	25.7%	26.8%	20.0%		
Net profit margin	1.6%	34.1%	43.4%	2.8%	-4.1%	0.1%	41.2%	18.8%	-19.6%		

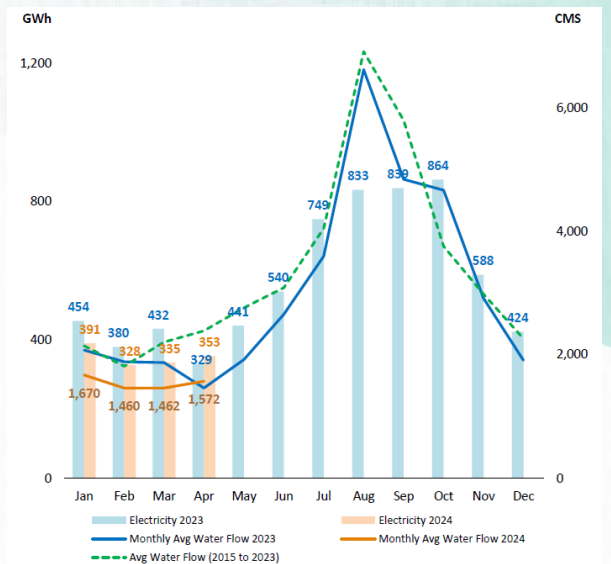
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ปริมาณน้ำและปริมาณขายไฟฟ้าโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2



ที่มา: CKP

ปริมาณน้ำไหลผ่านและปริมาณขายไฟฟ้า XPCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

ตารางสรุปคำแนะนำหุ้นโรงไฟฟ้าในประเทศและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV			PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F	
CHINA									
CHINA YANGTZE-A	4.82	25.8	28.9	12.0%	2.9	2.7	18.5	17.4	
HUANENG POWER-H	4.41	5.1	5.6	9.9%	0.7	0.7	6.3	5.6	
DATANG NTL PO-H	5.00	1.6	1.5	-3.7%	0.4	0.3	7.1	5.7	
HONGKONG									
CHINA POWER INTE	4.70	3.5	3.9	11.1%	0.8	0.7	8.4	6.8	
CHINA RES POWER	4.72	21.5	22.4	4.2%	1.1	0.9	7.2	6.2	
CLP HOLDINGS	3.89	66.3	69.2	4.4%	1.5	1.5	13.5	13.0	
KOREA									
KOREA ELEC POWER	4.79	19800.0	26240.0	32.5%	0.3	0.3	3.5	3.0	
JAPAN									
ELECTRIC POWER D	3.00	2516.5	2286.0	-9.2%	0.4	0.4	7.0	7.0	
CHUBU ELEC POWER	3.00	1951.5	1966.0	0.7%	0.6	0.6	8.8	9.2	
CHUGOKU ELEC PWR	3.00	1015.5	1172.5	15.5%	0.6	0.6	5.3	5.1	
MALAYSIA									
TENAGA NASIONAL	3.85	12.6	12.6	-0.1%	1.2	1.1	17.9	16.1	
PETRONAS GAS BHD	3.60	18.2	18.3	0.6%	2.6	2.5	18.8	18.3	
INDIA									
POWER GRID CORP	3.43	316.9	298.3	-5.9%	3.3	3.2	18.1	17.4	
NTPCO LTD	4.36	366.3	361.9	-1.2%	2.3	2.1	18.8	16.8	
NHPC LTD	3.29	97.9	85.3	-12.8%	2.4	2.2	22.1	17.7	
PHILIPPINES									
FIRST GEN CORP	5.00	18.3	29.3	60.5%	-	-	4.2	4.5	
ABOTIZ POWER	4.53	35.5	45.7	29.1%	1.3	1.2	8.1	7.5	
THAILAND									
RATCHABURI ELEC	Underperform	29.00	36.00	24.1%	0.6	0.6	11.3	10.5	
ELEC GENERATING	Underperform	111.50	150.00	34.5%	0.5	0.5	5.3	4.7	
GLOBAL POWER SYNERGY	Outperform	57.75	55.00	-4.8%	1.2	1.1	31.6	22.6	
GULF ENERGY	Outperform	42.25	56.00	32.5%	3.2	3.0	28.6	25.4	
CK POWER	Neutral	3.90	4.50	15.4%	1.1	1.0	17.0	16.8	
BANPU POWER	Underperform	13.70	18.00	31.4%	0.7	0.7	10.1	10.4	
B.GRMM POWER	Outperform	27.00	34.00	25.9%	1.3	1.2	31.6	22.9	

ประเด็นความเสี่ยง

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

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ CKP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
ยอดขาย	10,595	9,907	8,650	8,605
ต้นทุนขาย	8,472	7,669	5,465	5,289
กำไรขั้นต้น	2,122	2,238	3,185	3,316
ค่าใช้จ่ายในการขาย	526	563	639	639
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,075)	(1,065)	(386)	(318)
รายได้อื่น	490	-	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,893	2,017	2,640	2,839
ภาษีเงินได้	(47)	(89)	(224)	(398)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	2,822	1,928	2,416	2,441
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	24	-	-	-
กำไรสุทธิ	2,436	1,462	1,862	1,887
EPS	0.30	0.18	0.23	0.23
การเติบโตของยอดขาย	25%	-6%	-13%	-1%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	12%	-40%	27%	1%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	20%	23%	37%	39%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	23%	15%	22%	22%

งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)

	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67
ยอดขาย	2,365	2,478	2,889	2,348
ต้นทุนขาย	1,912	1,718	1,991	1,755
กำไรขั้นต้น	452	760	898	592
ค่าใช้จ่ายในการขาย	160	151	97	157
ดอกเบี้ยจ่าย	(264)	(268)	(269)	(263)
รายได้อื่น	216	181	133	158
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	22	1,214	845	(361)
ภาษีเงินได้	(11)	(31)	(31)	(15)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	(4)	1,174	814	(391)
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	15	10	-	15
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	9	161	271	85
กำไรสุทธิ	2	1,022	543	(461)
การเติบโตของยอดขาย	-7%	5%	17%	-19%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	n.m.	n.m.	-47%	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	19%	31%	31%	25%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	0%	41%	19%	-20%

อัตราส่วนทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	2.25	1.68	10.70	14.18
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.85	6.85	6.85	6.85
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.09	9.09	9.09	9.09
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.84	0.77	0.82	0.79
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	5.81	3.54	4.10	4.05
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	9.18	5.36	6.19	5.90

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

EQUITY TALK

ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2568 ของ CKP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน				
กำไรสุทธิ	2,893	2,017	1,862	1,887
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,081	2,059	2,254	2,329
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	1	5	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	(108)	425	1,334	1,489
กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ	3,320	4,178	5,836	6,023
กระแสเงินสดจากการลงทุน				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	(1,350)	60	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(44)	(100)	(65)	(800)
กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ	(1,454)	(325)	(3,971)	(2,913)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(1,044)	(2,240)	(2,512)	(2,370)
ลด จ่ายปันผล	(650)	(691)	(745)	(357)
กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ	(3,016)	(4,180)	(3,768)	(2,942)
เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ	(1,152)	(334)	(1,903)	168
กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด	5,931	5,580	3,677	3,845

งบดุล (ล้านบาท)

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด				
ลูกหนี้การค้า	1,889	2,947	1,263	1,712
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,423	10,102	20,564	21,292
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	8,050	7,670	20,144	18,351
สินทรัพย์รวม	69,846	68,765	75,621	77,652
เจ้าหนี้การค้า	741	1,233	601	582
หนี้สินระยะยาว	22,150	19,602	19,365	20,015
หนี้สินรวม	31,907	29,847	34,149	34,308
ทุนที่ชำระแล้ว	8,129	8,129	8,129	8,129
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,319	13,319	13,319	13,319
กำไรสะสม	5,633	6,406	8,268	10,155
ส่วนของผู้ถือหุ้น	37,939	38,918	41,472	43,345
หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น	69,846	68,765	75,621	77,652

สมมติฐานในการทำประมาณการ

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F
กำลังการผลิตรวม (EquityMW)	913.6	913.6	913.6	913.6
ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้านบีทียู)	474	419	360	360
ปริมาณขายไฟฟ้ารวม (ล้านหน่วย)	3,213.50	3,253.00	3,300.00	3,300.00

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส