

# EQUITY TALK

## 3Q67 RESULTS NOTE

### กำไร 3Q67 ดีตามแผน...4Q67 อ่อนตัวผ่านพ้น high season ไปแล้ว

CKP รายงานกำไรสุทธิ 3Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะมาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท จาก 74 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตามผลของฤดูกาล HIGH SEASON ของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ส่งผลให้กำไรปกติปรับตัวสูงขึ้นทำระดับสูงสุดของปี รวมถึงรายการพิเศษในงวดนี้สุทธิบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนสูงถึง 581 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นขาดทุนฯ 73 ล้านบาท ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นส่วน OUTLOOK 4Q67 คาดกำไรจากการดำเนินงานปกติจะปรับตัวลดลง QOQ หลังผ่านพ้นช่วงฤดูกาลไปแล้วในไตรมาส 3 เช่นทุกปี

ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการปี 67 สะท้อนปริมาณการขายไฟฟ้า 9M67 ที่ต่ำกว่าสมมติฐาน และรวมขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิ 9M67 ในประมาณการ รวมถึงได้ปรับไปใช้มูลค่าพื้นฐาน 68 อยู่ที่ 4.4 บาทต่อหุ้น ถึงแม้ในช่วงที่ผ่านมาราคาหุ้นปรับฐานลงมาแล้วในระดับหนึ่ง แต่เนื่องจากกำไรผ่านจุดพีครายได้ไปแล้ว และจะเข้าสู่ช่วงฤดูแล้งอีกครั้ง ประกอบกับภาพยาวต้องรอโครงการใหม่ต่อยอดกำไร จึงยังไม่เห็นปัจจัยบวกในการเข้าลงทุนช่วงสั้น ลดคำแนะนำลงทุนเป็น NEUTRAL

#### ประมาณการตัวเลขสำคัญทางการเงิน

สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2565	2566	2567F	2568F	2569F
กำไรสุทธิ	2,436	1,462	1,256	1,554	1,581
Norm Profit	2,413	1,462	958	1,554	1,581
EPS (บาท/หุ้น)	0.30	0.18	0.15	0.19	0.19
PER (เท่า)	11.6	19.3	22.5	18.2	17.9
DPS (บาท)	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09
Dividend Yield (%)	2.4%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%
BVS (บาท)	3.3	3.4	3.6	3.8	4.0
EV/EBITDA (เท่า)	2.0	2.4	2.1	2.0	1.9
ROE (%)	9.2	5.4	4.3	5.0	4.9

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### TECHNICAL CHART/COMMENT



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

แนวโน้มราคา : Sideways  
 แนวรับ : 2.98/3.46 บาท  
 แนวต้าน : 4.28 บาท

🕒 12 พฤศจิกายน 2567

# CKP

## Neutral

ราคาปัจจุบัน (บาท)	3.48
ราคาเป้าหมาย (บาท)	4.40
Upside (%)	26.4
Dividend yield (%)	2.6

#### CONSENSUS ANALYSIS

EPS (บาท)	ASPS	IAA Cons	% diff
2567F	0.15	0.19	-21%
2568F	0.19	0.24	-21%

ที่มา: IAA consensus, สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

#### ESG RATING

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

#### RESEARCH DIVISION

บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส

บลินรัตน์ กิตติคำพลรัตน์

นักวิเคราะห์ปัจจัยพื้นฐานด้านตลาดทุน

เลขทะเบียนนักวิเคราะห์: 018350

# EQUITY TALK

## งวด 3Q67 กำไรดีตามช่วงฤดูกาล ทำระดับสูงสุดของปี

CKP รายงานกำไรสุทธิงวด 3Q67 ปรับตัวเพิ่มขึ้นมีนัยยะมาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท จาก 74 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งเป็นไปตามผลของฤดูกาลซึ่งเป็นช่วงฤดูฝน high season ของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ส่งผลให้กำไรปกติปรับตัวสูงขึ้นทำระดับสูงสุดของปี ภายใต้สถานการณ์ปกติ รวมถึงรายการพิเศษในงวดนี้สุทธิบันทึกกลับเป็นกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนสูงถึง 581 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่สุทธิเป็นขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนรวม 73 ล้านบาท รับผลบวกหลักจากค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นในงวด 3Q67 ส่งผลให้โครงการหลวงพระบาง (LPCL-ปัจจุบันอยู่ระหว่างการก่อสร้าง) ซึ่งมีหนี้สินระยะยาวเป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ บันทึกเป็นส่วนแบ่งกำไรจากอัตราแลกเปลี่ยนของ LPCL สูงถึง 823 ล้านบาท (งวด 2Q67 รับรู้เป็นส่วนแบ่งขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 56 ล้านบาท) ขณะที่โครงการไชยะบุรี (XPCL) รับรู้เป็นส่วนแบ่งขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 197 ล้านบาท (งวด 2Q67 มีส่วนแบ่งขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยนของไชยะบุรีที่ 20 ล้านบาท) ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผลจากการแปลงค่าสินทรัพย์ทางการเงินที่เป็นเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐฯ ตามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น

และหากตัดรายการพิเศษ พิจารณาเฉพาะในส่วนของกำไรจากการดำเนินงานปกติงวด 3Q67 พบว่าปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 610 จาก 147 ล้านบาท ซึ่งเป็นไปตามผลของฤดูกาลที่เป็นช่วงฤดูฝนในไตรมาส 3 ส่งผลให้โรงไฟฟ้าพลังน้ำทั้ง 2 แห่งของ CKP ทั้งโรงไฟฟ้าน้ำจิม 2 และส่วนแบ่งกำไรจากโรงไฟฟ้าไชยะบุรีมีผลการดำเนินงานที่ปรับตัวเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า โดยในส่วนโรงไฟฟ้าน้ำจิม 2 ในงวด 3Q67 มีค่าความพร้อมจ่ายเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 650 จาก 514 กิกะวัตต์ชั่วโมง (GWh) ในงวดก่อนหน้า ตามปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำในช่วงงวด 3Q67 ที่เพิ่มขึ้น และเพิ่มขึ้นมากกว่างวด 3Q66 ที่มีค่าความพร้อมจ่ายอยู่ที่ 442 กิกะวัตต์ชั่วโมง โดยปริมาณน้ำไหลเข้าอ่างเก็บน้ำน้ำจิม 2 เฉลี่ยงวด 3Q67 อยู่ที่ 4.1 พันล้านลบ.เมตร เพิ่มขึ้นจากค่าเฉลี่ยในงวด 2Q67 ที่ 554 ล้านลบ.เมตร และงวด 3Q66 ที่ 3.5 พันล้านลบ.เมตร

เช่นเดียวกับโรงไฟฟ้าบางปะอินโคเจน (BIC) ที่ในงวด 3Q67 มีผลการดำเนินงานดีขึ้นจากงวดก่อนหน้า จากปริมาณขายไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 403 จาก 373 ล้านหน่วย ในงวดก่อนหน้า แบ่งเป็นปริมาณขายไฟฟ้าให้ EGAT เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 327 จาก 300 ล้านหน่วย และปริมาณขายของ IUs ที่เพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 76 จาก 73 ล้านหน่วย ถึงแม้ต้นทุนเชื้อเพลิงก๊าซธรรมชาติปรับตัวเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 334 จาก 324 บาทต่อล้านบีทียู ในงวดก่อนหน้า

# EQUITY TALK

นอกจากนี้ในงวด 3Q67 ยังได้รับผลบวกจากส่วนแบ่งเงินลงทุนในกิจการที่ควบคุมร่วมกันและบริษัทร่วมเผชิญที่พลิกกลับเป็นกำไรปกติที่ 360 ล้านบาท จากส่วนแบ่งขาดทุน 32 ล้านบาท ในงวดก่อนหน้า ซึ่งหลักๆเป็นผลมาจากโรงไฟฟ้าไชยะบุรี (CKP ถือหุ้น 42.5%) มีปริมาณน้ำไหลผ่านโรงไฟฟ้าเฉลี่ยเพิ่มขึ้นจากงวดก่อนหน้า ส่งผลให้ปริมาณขายไฟฟ้าเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ 1.96 จาก 1.42 พันกิโลวัตต์ชั่วโมง ในงวดก่อนหน้า ตามปริมาณฝนที่ตกตามช่วงฤดูกาล เพราะโรงไฟฟ้าไชยะบุรีเป็นเขื่อน run of river ปริมาณการผลิตไฟฟ้าขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำไหลผ่าน แต่ลดลงจากงวด 2Q66 ที่อยู่ที่ 2.42 พันกิโลวัตต์ชั่วโมง เนื่องจากปริมาณน้ำไหลผ่านโรงไฟฟ้าในช่วงเดือน ส.ค.-ก.ย. 2567 สูงกว่าค่าเฉลี่ยอย่างมีนัยฯ จากปรากฏการณ์ลานีญา และอิทธิพลของพายุยาจิ ทำให้ความแตกต่างของระดับน้ำด้านเหนือและท้ายโรงไฟฟ้าลดน้อยลงอย่างมาก ส่งผลให้โรงไฟฟ้าไชยะบุรีต้องหยุดการผลิตไฟฟ้าชั่วคราวประมาณ 367 ชั่วโมง ทำให้ส่วนแบ่งผลการดำเนินงานจากโรงไฟฟ้าไชยะบุรีในงวด 3Q67 พลิกกลับเป็นกำไรปกติที่ 368.3 ล้านบาท จากงวดก่อนหน้าที่เป็นผลขาดทุนปกติ 20.1 ล้านบาท อีกทั้งในงวด 3Q67 มีการบันทึกส่วนแบ่งขาดทุนจากโครงการโรงไฟฟ้าหลวงพระบางทั้งที่ยังอยู่ระหว่างการก่อสร้าง (CKP ถือหุ้นในสัดส่วน 50%) โดยในงวด 3Q67 มีการรับรู้ส่วนแบ่งขาดทุนปกติจากโครงการหลวงพระบาง 8.4 ล้านบาท ลดลงจากงวดก่อนหน้าที่ขาดทุนฯ 12.3 ล้านบาท

โดยรวมแล้วกำไรจากการดำเนินงานปกติ และกำไรสุทธิงวด 9M67 เท่ากับ 506 และ 804 104 ล้านบาท ลดลง 40.6% และ 12.6% จากช่วงเดียวกันของปีก่อน และกำไรสุทธิ 9M67 คิดเป็นเพียง 43% ของประมาณการทั้งปี 2567 ที่ประเมินไว้

## **ปรับลดประมาณการปี 2567 สะท้อนงบ 9M67 ที่ย้ำแย้งว่า ขาดเต็ม...แนวโน้มกำไร 4Q67 อ่อนตัวตามฝนที่ลดลง**

ฝ่ายวิจัยได้ทำการปรับลดประมาณการกำไรปี 2567 เพื่อสะท้อนปริมาณฝนที่เกิดขึ้นในปี 2567 ซึ่งถือเป็นปีนี้น้ำไหลผ่านมากผิดปกติในงวด 3Q67 โดยเฉพาะบริเวณที่ตั้งโรงไฟฟ้าไชยะบุรี ทำให้ต้องหยุดผลิตเป็นการชั่วคราว รวมถึงได้รวมรายการพิเศษเป็นขาดทุนอัตราแลกเปลี่ยนสุทธิในงวด 9M67 ในประมาณการด้วย ทั้งนี้ภายใต้ประมาณการใหม่คาดการณ์กำไรจากการดำเนินงานปกติปี 2567 จะปรับตัวลดลง 34.5%yoy มาอยู่ที่ 958 ล้านบาท และกำไรสุทธิจะปรับตัวลดลง 14.1%yoy มาอยู่ที่ 1.2 พันล้านบาท อย่างไรก็ตามยังอยู่ภายใต้สมมติฐานในปี 2567-68 โรงไฟฟ้าน้ำจิม 2 จะมีหยุด major overhaul (ซึ่งเกิดขึ้นทุกๆ 12 ปี) ปีละ 1 turbine ระยะเวลาราว 43 วัน ในช่วงปลายไตรมาส 4 ถึงต้นไตรมาส 1 (ซึ่งเป็น



# EQUITY TALK

ช่วงที่ผลิตน้อยอยู่แล้ว) รวมระยะเวลา 3 ปี ซึ่งมีค่าใช้จ่ายเกิดขึ้นราว 300 ล้านบาท (100 ล้านบาทต่อปี ภายใต้ 100% ของน้ำจืด หรือราว 46 ล้านบาท ตามสัดส่วนการถือหุ้นของ CKP) โดยยังให้น้ำหนักของกำไรอยู่ในช่วงครึ่งหลังของปี โดยจะดำเนินการสูงสุดในไตรมาส 3 ซึ่งเป็นช่วงฤดูฝน และอ่อนตัวลงในไตรมาส 4 ซึ่งเป็นช่วงปลายฤดูฝนก่อนเข้าสู่ฤดูหนาว ส่วนในไตรมาส 1 และ 2 จะเป็นช่วงฤดูแล้ง Low season ของโรงไฟฟ้าพลังน้ำ ผลการดำเนินงานจะลดลงต่ำสุดของปี

สำหรับทิศทางผลการดำเนินงานงวด 4Q67 คาดจะเห็นการอ่อนตัวของกำไรหลังผ่านพ้นช่วงฤดูกลางไปแล้วในไตรมาส 3 เช่นทุกปี แต่ทั้งนี้การปรับตัวลงของกำไรอาจจะไม่มากนัก เพราะยังได้รับผลบวกเล็กน้อยจากปริมาณน้ำในอ่างเก็บน้ำน้ำจืด 2 ที่อยู่ในระดับสูง ทำให้น่าจะมีการประกาศค่าความพร้อมจ่ายอยู่ในระดับที่ดีในช่วง 2 เดือนแรกของงวด 4Q67 ก่อนที่จะมีการหยุดซ่อมบำรุงในเดือนสุดท้ายของไตรมาส ขณะที่ในส่วนของโรงไฟฟ้าไชยะบุรี (CKP ถือหุ้น 50%) เป็นเหมือน run of river ปริมาณการผลิตไฟฟ้าขึ้นอยู่กับปริมาณน้ำไหลผ่าน ดังนั้นคาดปริมาณน้ำไหลผ่านในงวด 4Q67 จะลดลงจาก 3Q67 ตามปริมาณฝนที่ตกน้อยลง ทำให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าในงวด 4Q67 จะลดลงจากงวด 3Q67

## การดำเนินการด้าน ESG ของ CKP

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

**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 รวมถึงยังมีการสำรวจลักษณะและความต้องการของชุมชนระดับประเด็นผลกระทบต่อชุมชนก่อนเริ่มดำเนินโครงการต่าง ๆ

# EQUITY TALK

**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

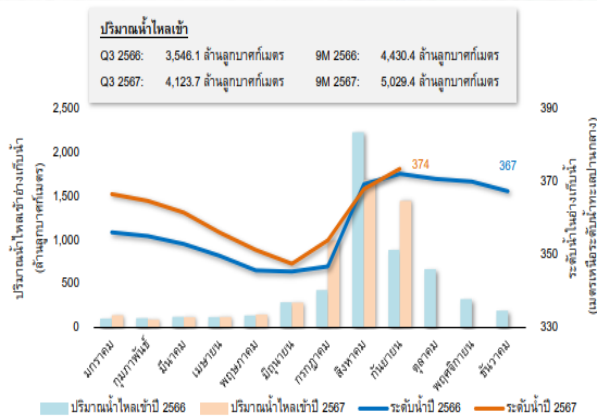
# EQUITY TALK

## ตารางผลการดำเนินงานงวด 3Q67

ล้านบาท	3Q65	4Q65	1Q66	2Q66	3Q66	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67	%QoQ	%YoY	9M67	9M66	%YoY
ยอดขาย	3,364	2,594	2,555	2,365	2,478	2,889	2,348	2,472	2,758	11.6%	11.3%	7,578	7,397	2.5%
ต้นทุนขาย	2,615	2,348	2,171	2,035	1,841	2,114	1,878	1,711	1,889	10.4%	2.6%	5,478	6,047	-9.4%
กำไรขั้นต้น	749	246	383	330	637	775	469	762	869	14.1%	36.5%	2,101	1,350	55.6%
EBIT	2,009	376	199	286	1,482	1,114	-99	628	1,791	185.3%	20.8%	2,320	1,968	17.9%
กำไร(ขาดทุน)จากอัตราแลกเปลี่ยน	24	-16	0	15	10	0	15	4	-45	n.m.	n.m.	-26	24	n.m.
กำไรสุทธิ	1,462	72	-104	2	1,022	543	-461	74	1,191	1511.1%	16.5%	804	919	-12.6%
Norm Profit	1,438	88	-104	-56	1,012	543	-250	147	610	316.2%	-39.8%	506	852	-40.6%
EPS (บาท)	0.18	0.01	-0.01	0.00	0.13	0.07	-0.06	0.01	0.15	1511.1%	16.5%	0.10	0.11	-12.6%
Norm EPS (บาท)	0.18	0.01	-0.01	-0.00	0.12	0.07	-0.03	0.02	0.16	795.7%	29.6%	0.15	0.11	35.0%
Gross margin	22.3%	9.5%	15.0%	13.9%	25.7%	26.8%	20.0%	30.8%	31.5%			27.7%	18.2%	
Net profit margin	43.4%	2.8%	-4.1%	0.1%	41.2%	18.8%	-19.6%	3.0%	43.2%			10.6%	12.4%	

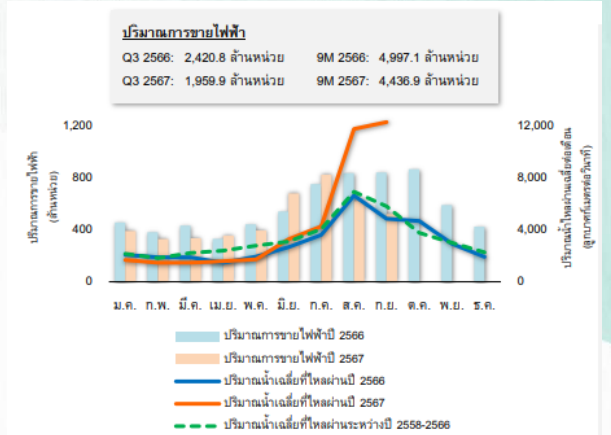
ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

### ปริมาณน้ำไหลเข้า และระดับน้ำของโรงไฟฟ้าน้ำจืด 2



ที่มา: CKP

### ปริมาณน้ำไหลผ่านและปริมาณขายโรงไฟฟ้า XPCL



ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส

## ตารางสรุปคำแนะนำหุ้นโรงไฟฟ้าในประเทศและภูมิภาค

Company	REC/BB Rating	ราคาปัจจุบัน	ราคาเป้าหมาย	Upside (%)	PBV		PER	
					2567F	2568F	2567F	2568F
<b>CHINA</b>								
CHINA YANGTZE-A	4.93	27.6	32.4	17.2%	3.1	3.0	19.7	18.7
HUANGEN POWER-H	4.13	4.2	4.9	16.7%	0.7	0.6	5.9	5.2
DATANG INTL PO-H	5.00	1.5	1.9	23.7%	-	-	6.1	5.4
<b>HONGKONG</b>								
CHINA POWER INTE	4.80	3.3	4.4	34.6%	0.7	0.7	7.5	6.2
CHINA RES POWER	4.72	18.6	25.2	35.4%	0.9	0.8	6.0	5.5
CLP HOLDINGS	4.17	66.3	74.9	13.0%	1.6	1.5	14.9	14.2
<b>KOREA</b>								
KOREA ELEC POWER	4.80	22200.0	26400.0	18.9%	0.4	0.3	4.9	2.9
<b>JAPAN</b>								
ELECTRIC POWER D	3.00	2674.0	2468.0	-7.7%	0.4	0.4	9.2	7.6
CHUBI ELEC POWER	3.40	1704.0	2008.0	17.8%	0.5	0.5	7.0	7.8
CHUGOKU ELEC PWR	3.50	1088.5	1275.0	17.1%	0.6	0.5	7.0	6.0
<b>MALAYSIA</b>								
TENAGA NASIONAL	4.32	14.4	16.4	13.7%	1.4	1.3	20.3	17.5
PETRONAS GAS BHD	3.67	17.6	18.4	4.7%	2.5	2.4	18.3	17.9
<b>INDIA</b>								
POWER GRID CORP	3.15	316.3	328.2	3.8%	3.2	3.0	17.5	16.7
NTPC LTD	4.29	397.7	444.9	11.9%	2.3	2.1	17.5	15.7
NFC LTD	3.20	82.4	97.7	18.6%	2.0	1.9	21.6	17.2
<b>PHILIPPINES</b>								
FIRST GEN CORPOR	5.00	18.0	30.8	71.1%	-	-	4.4	3.9
ABOTIZ POWER	4.56	37.5	47.0	25.3%	1.3	1.2	8.4	7.8
<b>THAILAND</b>								
RATCHASIRI ELEC	Underperform	30.50	36.00	18.0%	0.6	0.6	11.9	11.0
ELEC GENERATING	Underperform	115.00	120.00	4.3%	0.5	0.5	8.5	6.9
GLOBAL POWER SYNERGY	Underperform	40.25	54.00	34.2%	0.9	0.9	29.9	18.2
GULF ENERGY	Outperform	65.50	70.00	6.9%	4.9	4.5	41.9	35.8
CKP POWER	Neutral	3.50	4.40	25.7%	0.9	0.9	15.3	15.1
BANPU POWER	Underperform	11.80	13.00	10.2%	0.6	0.6	12.4	10.3
B.GRMMPOWER	Underperform	21.10	30.00	42.2%	1.0	0.9	27.8	23.5
					<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>11.6</b>	<b>11.4</b>

## ประเด็นความเสี่ยง

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

# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CKP

งบกำไรขาดทุน (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2568F
ยอดขาย	9,907	8,980	9,005	9,040
ต้นทุนขาย	7,669	5,465	5,289	5,313
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>2,238</b>	<b>3,515</b>	<b>3,716</b>	<b>3,726</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	563	639	639	639
ดอกเบี้ยจ่าย	(1,065)	(1,177)	(1,000)	(1,000)
รายได้อื่น	-	10	10	10
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	2,017	2,034	2,506	2,568
ภาษีเงินได้	(89)	(224)	(398)	(433)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	1,928	1,810	2,108	2,135
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	-	-	-
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>1,462</b>	<b>1,256</b>	<b>1,554</b>	<b>1,581</b>
<b>EPS</b>	<b>0.18</b>	<b>0.15</b>	<b>0.19</b>	<b>0.19</b>
การเติบโตของยอดขาย	-6%	-9%	0%	0%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-40%	-14%	24%	2%
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	23%	39%	41%	41%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	15%	14%	17%	17%
งบกำไรขาดทุนรายไตรมาส (ล้านบาท)				
	4Q66	1Q67	2Q67	3Q67
ยอดขาย	2,889	2,348	2,472	2,758
ต้นทุนขาย	1,991	1,755	1,588	1,766
<b>กำไรขั้นต้น</b>	<b>898</b>	<b>592</b>	<b>885</b>	<b>992</b>
ค่าใช้จ่ายในการขาย	97	157	177	161
ดอกเบี้ยจ่าย	(269)	(263)	(298)	(308)
รายได้อื่น	133	158	152	143
กำไรสุทธิก่อนหักภาษี	845	(361)	330	1,483
ภาษีเงินได้	(31)	(15)	(28)	(36)
กำไรสุทธิจากการดำเนินงาน	814	(391)	299	1,447
กำไร/ขาดทุนจาก Fx	-	15	4	(45)
ผู้ถือหุ้นส่วนน้อย	271	85	228	256
<b>กำไรสุทธิ</b>	<b>543</b>	<b>(461)</b>	<b>74</b>	<b>1,191</b>
การเติบโตของยอดขาย	17%	-19%	5%	12%
การเติบโตของกำไรสุทธิ	-47%	n.m.	n.m.	n.m.
อัตราส่วนกำไรขั้นต้น	31%	25%	36%	36%
อัตราส่วนกำไรสุทธิ	19%	-20%	3%	43%
อัตราส่วนทางการเงิน				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2568F
อัตราส่วนสภาพคล่อง (เท่า)	1.68	10.94	14.69	3.32
อัตราส่วนหมุนเวียนลูกหนี้การค้า (เท่า)	6.85	6.85	6.85	0.87
อัตราส่วนหมุนเวียนเจ้าหนี้การค้า (เท่า)	9.09	9.09	9.09	0.90
หนี้สินต่อส่วนผู้ถือหุ้น	0.77	0.84	0.81	0.76
ผลตอบแทนจากสินทรัพย์เฉลี่ย (%)	3.54	2.79	3.38	3.40
ผลตอบแทนจากผู้ถือหุ้นเฉลี่ย (%)	5.36	4.26	5.01	4.85

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส



# EQUITY TALK

## ประมาณการผลการดำเนินงานปี 2567-2569 ของ CKP

งบกระแสเงินสด (ล้านบาท)				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2568F
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงาน</b>				
กำไรสุทธิ	2,017	1,256	1,554	1,581
ค่าเสื่อมราคาและตัดจำหน่าย	2,059	2,254	2,329	2,331
กำไร/ขาดทุนจาก Fx ที่ไม่ได้รับรู้	5	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากกิจกรรมการดำเนินงาน	425	1,334	1,489	1,496
<b>กระแสเงินสดจากการดำเนินงานสุทธิ</b>	<b>4,178</b>	<b>6,021</b>	<b>6,372</b>	<b>6,408</b>
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุน</b>				
เพิ่ม/ลด จากการลงทุนระยะสั้น	60	-	-	-
เพิ่ม/ลด จากสินทรัพย์ถาวร	(100)	(65)	(800)	(799)
<b>กระแสเงินสดจากการลงทุนสุทธิ</b>	<b>(325)</b>	<b>(3,971)</b>	<b>(2,913)</b>	<b>(2,908)</b>
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงิน</b>				
เพิ่ม/ลด เงินกู้	(2,240)	(2,512)	(2,370)	(2,367)
ลด จ่ายปันผล	(691)	(502)	(357)	(356)
<b>กระแสเงินสดจากการจัดหาเงินสุทธิ</b>	<b>(4,180)</b>	<b>(3,525)</b>	<b>(2,942)</b>	<b>(2,936)</b>
<b>เพิ่ม/ลด เงินสดสุทธิ</b>	<b>(334)</b>	<b>(1,475)</b>	<b>517</b>	<b>565</b>
<b>กระแสเงินสด ณ สิ้นงวด</b>	<b>5,580</b>	<b>4,105</b>	<b>4,622</b>	<b>5,187</b>
<b>งบดุล (ล้านบาท)</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2568F
เงินสดและเทียบเท่าเงินสด	5,580	4,105	4,622	5,187
ลูกหนี้การค้า	2,947	1,311	1,712	1,713
สินทรัพย์หมุนเวียนอื่น	10,102	21,040	22,069	22,637
ที่ดิน อาคาร และอุปกรณ์ สุทธิ	7,670	20,144	18,351	16,557
<b>สินทรัพย์รวม</b>	<b>68,765</b>	<b>75,015</b>	<b>76,714</b>	<b>77,508</b>
เจ้าหนี้การค้า	1,233	601	582	5,898
หนี้สินระยะยาว	19,602	19,365	20,015	20,016
หนี้สินรวม	29,847	34,149	34,308	33,517
ทุนที่ชำระแล้ว	8,129	8,129	8,129	8,130
ส่วนเกินมูลค่าหุ้น	13,319	13,319	13,319	13,320
กำไรสะสม	6,406	7,662	9,216	10,797
<b>ส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>38,918</b>	<b>40,866</b>	<b>42,406</b>	<b>43,991</b>
<b>หนี้สินและส่วนของผู้ถือหุ้น</b>	<b>68,765</b>	<b>75,015</b>	<b>76,714</b>	<b>77,508</b>
<b>สมมติฐานในการทำประมาณการ</b>				
สิ้นสุด 31 ธ.ค.	2566	2567F	2568F	2568F
กำลังการผลิตรวม (EquityMW)	913.6	913.6	913.6	913.6
ต้นทุนก๊าซธรรมชาติ (บาท/ล้านบีทียู)	419	335	340	340

ที่มา: สายงานวิจัย บล. เอเชีย พลัส