



## CKP รายได้ดีเกินคาด

บล.เคจีไอ วิเคราะห์หุ้น บมจ. ซีเค พาวเวอร์ (CKP) โดยระบุว่า กำไรจากธุรกิจหลักของ CKP ใน 1Q61 อยู่ที่ 58 ล้านบาท (+147% YoY, +48.0% QoQ) คิดเป็น 10% ของประมาณการกำไรปีของเรา ซึ่งผลประกอบการไตรมาสแรกนี้ ดีกว่าประมาณการของเราถึง 76 % และดีกว่า Bloomberg consensus 25% เนื่องจากค่าใช้จ่ายดอกเบี้ย และ SG&A ลดลง แต่หากรวมผลขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน 46 ล้านบาท จะทำให้กำไรสุทธิอยู่ที่ 13 ล้านบาท (+129% YoY, -53.5% QoQ)

Lmpact : ผลการดำเนินงานของโครงการ BIC ดี แต่ยังบริหารน้ำในโครงการ NN2 แบบอนุรักษ์นิยมรายได้อยู่ที่ 1.8 พันล้านบาท (+34.3% YoY, -3.6% QoQ) ซึ่งรายได้ที่เพิ่มขึ้น YoY มาจากการรับรู้ผลการดำเนินงานเต็มไตรมาสของโครงการ BIC2 ซึ่งเริ่ม COD ในเดือนมิถุนายน 2560 ทั้งนี้ BIC ผลิตไฟฟ้าได้ 371GWh (+104% YoY, ทรงตัว QoQ) แต่อย่างไรก็ตาม รายได้ที่ลดลง QoQ มาจากปริมาณการจ่ายไฟฟ้าที่ลดลงของโครงการ NN2 เนื่องจากบริษัทยังคงบริหารน้ำในเขื่อนแบบอนุรักษ์นิยมเพื่อสงวนน้ำไว้สำหรับการผลิตในปี FY61 ซึ่งทำให้ปริมาณการผลิตไฟฟ้าของโครงการ NN2 ลดลงเหลือแค่ 374GWh (-94% YoY, -9.0% QoQ)

คาดค่าใช้จ่าย SG&A อยู่ที่ 109 ล้านบาท ลดลง 13.1% QoQ เนื่องจากค่าใช้จ่ายในการบริหารลดลง ในขณะที่ค่าใช้จ่ายดอกเบี้ยก็ลดลงเหลือแค่ 279 ล้านบาท (-10.7% YoY, -6.9% QoQ) เนื่องจากมีการ refinance หนี้ของโครงการ NN2 ด้วยการออกหุ้นกู้ 6.0 พันล้านบาท ในเดือนตุลาคม 2560

เราคาดว่าบริษัทจะยังคงบริหารน้ำในโครงการ NN2 อย่างอนุรักษ์นิยมต่อไป และอัตราการจัดไฟใน 2Q61 ก็ยังไม่น่าจะขยับเพิ่มขึ้นมากนัก แต่อย่างไรก็ตาม เราคาดว่า การจ่ายไฟจะสูงตามฤดูกาลในช่วงฤดูฝน (ไตรมาสที่สาม) โดยเราประเมินว่าโครงการ NN2 จะจ่ายไฟฟ้ารวม 1.96TWh (+5.8% YoY) ในปี 2561 และยอดการจัดไฟฟ้านั้น 3Q60 จะคิดเป็นสัดส่วนถึงประมาณ 30-40%

### Valuation & Action

เรายังคงคำแนะนำขาย และให้ราคาเป้าหมาย DCF ปี 2561 ที่ 3.20 ทั้งนี้ จากราคาปิดล่าสุดยังมี downside ถึงราคาเป้าหมายของเราอีก 19% ในขณะที่ราคาหุ้นก็คิดเป็น PER61 ที่สูงถึง 51.3x เมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยของกลุ่มโรงไฟฟ้าแบบ conventional ที่ 25.9x และปัจจัยกระตุ้นใหม่ๆ ยังต้องอาศัยเวลา

บล. : เคจีไอ