



## กระแสหลักทรัพย์

### ● CKP : LPHPP เตรียมลงนามเร็ว ๆ นี้ หนุนราคาหุ้นระยะสั้น

LPHPP จะเป็น Catalyst สำหรับ CKP ได้ในระยะสั้น; คงคำแนะนำ “ซื้อ”

จากการประชุมนักวิเคราะห์ของ CKP ยืนยันว่ากำไรใน 1Q23 ของบริษัทน่าจะยังคงอ่อนแอจากโลว์ซีชั่น (ปริมาณน้ำที่ต่ำ) ก่อนที่จะปรับตัวดีขึ้นใน 2Q23 จากปริมาณน้ำที่เพิ่มขึ้น (เข้าสู่ช่วงไฮซีชั่น) อย่างไรก็ตาม ผู้บริหารยืนยันว่าสัญญาในโครงการโรงไฟฟ้าพลังน้ำหลวงพระบาง (LPHPP) น่าจะได้รับการลงนามในเดือนนี้ (ลงนาม PPA แล้ว) แม้ว่าปริมาณน้ำโดยรวมมีแนวโน้มลดลงในปีนี้ แต่รายได้จาก BIC น่าจะดีขึ้นตามต้นทุนค่าแก๊สที่ฟีด และอัตราค่าไฟฟ้าที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาหุ้นลดลง 30% แล้วจากจุดสูงสุด ดังนั้นมูลค่าจึงค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต

**คาดการณ์กำไรก่อนตัวใน 1Q23F จากฤดูกาล ก่อนที่จะฟื้นตัวใน 2Q23F**

กำไรของ CKP ใน 1Q23F น่าจะยังอ่อนแอจากปริมาณน้ำที่ต่ำตามฤดูกาลจากเอลนีโญ ซึ่งส่งผลกระทบต่อโรงงานพลังงานน้ำ ดังนั้น รายได้จาก NN2 และไฮเยนบุรีจึงน่าจะลดลง ส่วนปริมาณการขายไฟฟ้าจาก NN2 ในเดือน ม.ค. ลดลง 3.5% YoY แต่ในไฮเยนบุรีเพิ่มขึ้น 8.4% YoY อย่างไรก็ตาม ณ วันที่ 5 มีนาคม ปริมาณน้ำในเขื่อน Xiaowan และ Nuozhadu ซึ่งเป็นเขื่อนของจีนบนแม่น้ำโขงตอนบนลดลง 39% YoY ที่ 1.034 หมื่นล้าน ลบ.ม. อย่างไรก็ตาม ส่วนแบ่งรายได้จาก BIC น่าจะดีขึ้นจากต้นทุนค่าแก๊สที่ได้ถึงจุดสูงสุดไปแล้ว ประกอบกับค่าไฟฟ้าที่เพิ่มสูงขึ้น โดยประเมินว่าราคาแก๊สที่ลดลงทุก 1 บาท ต่อ MMBTU จะทำให้ EBITDA ของ BIC เพิ่มขึ้น 2 ล้านบาท นอกจากนี้ NN2 มีกำหนดที่จะยกเครื่องครั้งใหญ่ในช่วงปี 2023-2025 (ปีละ 1 เครื่อง) ทำให้มีค่าบำรุงรักษา 100 ล้านบาทต่อปี แต่เราคาดว่า XPCL จะไม่ขาดทุน FX ในปีนี้ เทียบกับที่ขาดทุน 473 ล้านบาทไปในปี 2022 โดยรวมแล้วเราจึงคาดว่าผลกำไรของปี 2023F จะยังคงทรงตัว

**LPHPP น่าจะเป็นตัวกระตุ้นราคาหุ้น และสร้างอ็อปไซต์ในระยะยาวได้**

ผู้บริหารมั่นใจว่าสัญญา LPHPP น่าจะลงนามได้ในเดือนนี้ (ลงนาม PPA แล้ว) เราเชื่อว่าจะจะเป็น Catalyst สำหรับหุ้นในระยะสั้นได้ โดย CKP จะต้องใช้จ่ายเงินจำนวน 1.7 หมื่นล้านบาท สำหรับการลงทุนในหุ้น LPCL แต่จะทยอยจ่ายไปตลอดระยะเวลาการก่อสร้าง 7 ปี และน่าจะได้รับเงินทุนจากการออกหุ้นกู้เป็นจำนวน 2.5 พันล้านบาทต่อปี โดยเราประเมินว่า IBD/หุ้น น่าจะเพิ่มสูงสุดที่เพียง 1.2x เท่านั้นในปี 2029 ซึ่ง ณ เวลานั้น จำนวนหนี้สินที่เหลืออยู่ของ NN2 และ XPCL น่าจะลดลงไปมากแล้ว ซึ่งจะช่วยชดเชยผลกระทบจากหนี้สินของการลงทุนใน LPCL ได้ และด้วยการดำเนินงานของ LPCL ที่จะเริ่มในเดือน ม.ค. 2023 เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก LPCL ในปี 2030 จะมีมูลค่ารวมที่ 1.4 พันล้านบาท ทำให้ LPCL มีอ็อปไซต์สำหรับราคาหุ้นเพิ่มขึ้นที่ 2.84 บาท/หุ้น (คิดเป็นมูลค่าปัจจุบัน 1.98 บาท/หุ้น หากเราใช้ WACC 5.3%) อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมโครงการนี้ไว้ในประมาณการรายได้และราคาเป้าหมายของเรา

**มูลค่าค่อนข้างถูก; คงคำแนะนำ “ซื้อ” ด้วยราคาเป้าหมาย 6.50 บาท**

เรายังคงประมาณการ และราคาเป้าหมายที่ 6.50 บาท โดยอิงจาก DCF และ SOTP โดยราคาหุ้นปัจจุบันมีอ็อปไซต์ 57% และค่อนข้างถูกเมื่อเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ความเสี่ยงที่สำคัญ ได้แก่ ปริมาณน้ำที่ต่ำ ต้นทุนค่าแก๊สที่สูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ค่าเงินบาทที่แข็งค่า และการปิดโรงไฟฟ้าที่ไม่ได้วางแผน ■

**รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)**

**สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด**

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่หรือสื่อสารข้อมูลหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อย่างมีความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

9 มีนาคม 2566

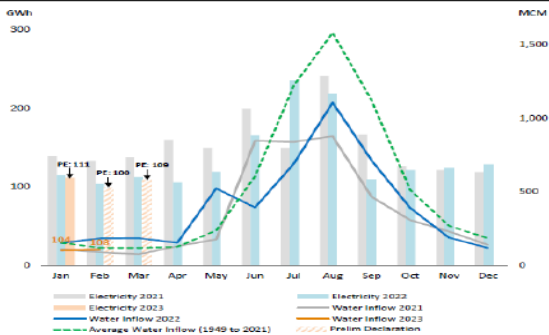
# กระแสหลักทรัพย์

## Forecasts and ratios

Year Ended December 31	2020	2021	2022	2023E	2024E
Sales (THBm)	6,695	8,798	10,904	11,265	11,309
EBITDA (THBm)	2,321	3,891	3,388	3,879	3,968
Net profit (THBm)	405	2,179	2,436	2,467	2,520
Net Profit (% chg from prev)	nm.	nm.	0	0	0
EPS (THB)	0.05	0.27	0.3	0.3	0.31
EPS (% YoY)	-50	438.4	11.8	1.3	2.2
EPS vs Cons (%)	nm	Nm	nm	nm	nm
PER (X)	4.5	5	13.8	13.6	13.4
Yield (%)	0.8	1.9	2.1	2.2	2.2
P/BV (X)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (X)	23.3	15.8	16.2	14	13.6
ROE (%)	1.7	9	9.5	9	8.6

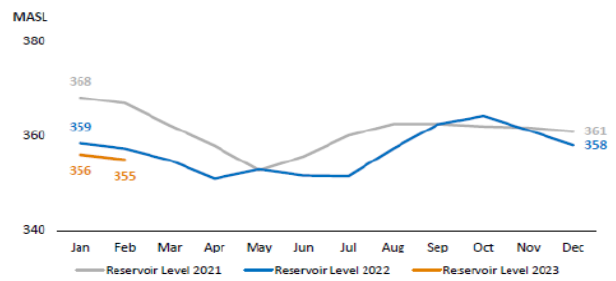
Source: Company data, TISCO estimates

Figure 1. NN2 Electricity sales volume and water inflow



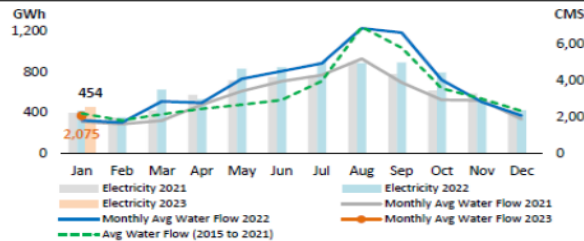
Source: Company data

Figure 2. NN2 reservoir level (end of month)



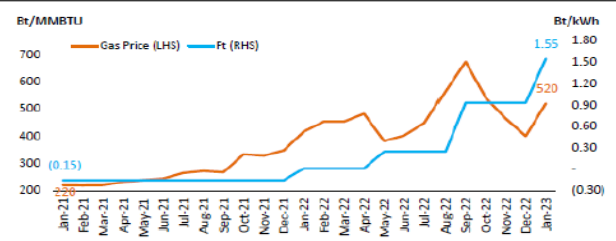
Source: Company data

Figure 3. XPCL monthly electricity sales volume and water flow



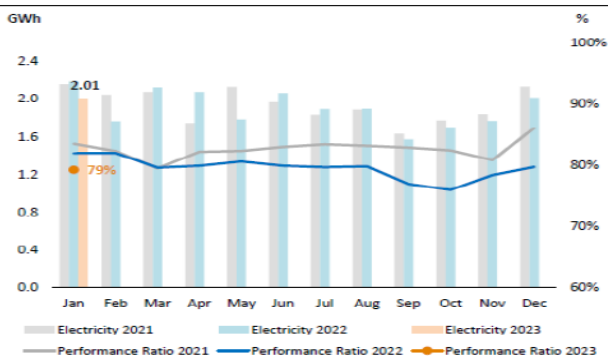
Source: Company data

Figure 4. BIC – Ft starts to catch up with gas price



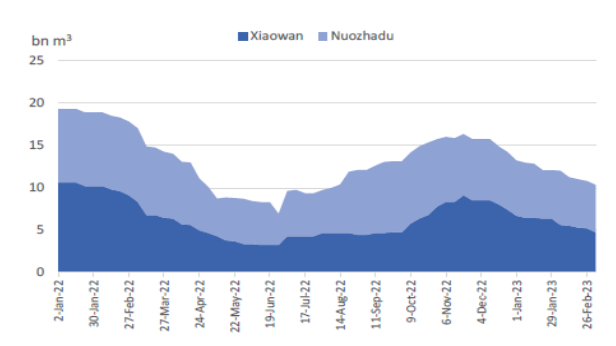
Source: Company data

Figure 5. BKC monthly electricity production



Source: Company data

Figure 6. Usable water of Xiaowan and Nuozhadu as of Mar 5th, 2023 at -39% YoY



Source: Stimson.org

รายละเอียดเพิ่มเติม : สามารถอ่านรายงานฉบับเต็มได้ใน “Company Report” (ภาษาอังกฤษ)

สำนักวิจัย บริษัทหลักทรัพย์ ทิสโก้ จำกัด

48/8 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์ ชั้น 5 ถนนสาทรเหนือ แขวงสีลม เขตบางรัก กรุงเทพฯ 10500 โทรศัพท์ : (66) 2633-6999 โทรสาร : (66) 2633-6490

Market Insight

E-mail : [tiscoresearch@tisco.co.th](mailto:tiscoresearch@tisco.co.th)

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงหรือการขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และกราฟการนำเสนอทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

9 มีนาคม 2566