

Initiation of Coverage

● CKP : มีศักยภาพในการเติบโตระยะยาว

การเติบโตระยะยาวน่าสนใจ เริ่มวิเคราะห์แนะนำให้ “ซื้อ”

เราเริ่มแนะนำ CKP ด้วยคำแนะนำ “ซื้อ” แม้ว่าผลประกอบการปี 2023F จะอ่อนแอลงจากปี 2022F จากปริมาณน้ำที่ลดลง แต่เราคาดว่าศักยภาพในการเติบโตยังดีเนื่องจากกำลังการผลิตที่จะเพิ่มขึ้นกว่าเท่าตัวในปี 2024 นอกจากนี้ ราคาหุ้นที่ลดลง 22% จากจุดสูงสุด และการประเมินมูลค่าที่ถูกต้อง ทำให้เราคาดว่าราคาหุ้นรับรู้ผลประกอบการ 2023F ที่ลดลงไปแล้ว

2023F ผลประกอบการลดลงจากฐานที่สูงในปี 2022F

ด้วยผลประกอบการ 9M ที่น่าสนใจทำให้เราคาดว่าผลประกอบการปี 2022F จะทำสถิติใหม่ และเราคาดผลประกอบการ 4Q22F ของ CKP จะเพิ่มขึ้น 192% YoY แต่ลดลง 75% QoQ เนื่องมาจากปริมาณน้ำที่ลดลงตามฤดูกาล สำหรับปี 2023F เราคาดว่าปริมาณน้ำจะลดลง YoY เนื่องจากผลของ El Nino ทำให้การดำเนินงานของ NN2 และ Xayaburi ลดลง แต่อย่างไรก็ตาม ด้วยผลประกอบการของ BIC ทำให้เราคาดว่าต้นทุนราคาไฟฟ้าได้ทำจุดสูงสุดไปแล้ว และกำลังการผลิตไฟฟ้าจะกลับมาเพิ่มขึ้น ทำให้โดยรวมสำหรับปี 2023F ผลประกอบการจะลดลง 7% เป็น 2.53 พันล้านบาท จากสูงสุดปี 2022F ที่ 2.72 พันล้านบาท

โครงการใหม่หนุนอัปเดตในระยะยาว

CKP มีศักยภาพในการเติบโตระยะยาวจากกำลังการผลิตที่จะเพิ่มขึ้นเป็นเท่าตัวที่ 4800MW ในปี 2024 ผ่านโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำ, ลม และโซลาร์ โดยโครงการโรงไฟฟ้าพลังงานน้ำที่หลวงพระบาง LPHPP กำลังการผลิต 1460MW ในลาว เช่นเดียวกับ Xayaburi ที่คาดว่าจะเซ็นสัญญาเร็วๆ นี้ และเริ่ม COD ในปี 2030 CKP กำลังการผลิตติดตั้งเพิ่มขึ้น 67% เป็น 3,617MW และส่วนที่เป็นของบริษัทเพิ่มขึ้น 73% จาก 1,003MW เป็น 1,733MW ซึ่งจะช่วยเพิ่มผลประกอบการและมูลค่าของ CKP เราคาดว่าส่วนแบ่งกำไรจาก LPCL ในปี 2030 ที่ 1.4 พันล้านบาท (ผลประกอบการของ LPCL จะรับรู้เป็นส่วนแบ่งกำไร) และ LPCL คิดเป็นอัปเดต 2.84 บาท/หุ้น (หากใช้มูลค่าปัจจุบันที่อัตราคิดลด 5.3% จะอยู่ที่ 1.98 บาท) แต่อย่างไรก็ตาม เรายังไม่ได้รวมส่วนนี้ในประมาณการของเรา

การประเมินมูลค่าที่น่าสนใจ เราแนะนำให้ “ซื้อ” โดยมีมูลค่าที่เหมาะสม 6.50 บาท อิง SOTP ณ ราคาปัจจุบันคิดเป็นอัปเดต 43% และยังคงถูกกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต โดยมีความเสี่ยงคือ ปริมาณน้ำ, ราคาแก๊สที่เพิ่มขึ้น, ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้น, เงินบาทที่แข็งค่า และการปิดซ่อมแซม ■

Forecasts and ratios

Year ended Dec 31	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Sales (THBm)	6,527	8,505	10,876	10,962	11,006
EBITDA (THBm)	2,321	3,891	3,373	3,828	3,934
Net profit (THBm)	405	2,179	2,722	2,531	2,588
EPS (THB)	0.05	0.27	0.33	0.31	0.32
EPS (% YoY)	-50.2	438.4	24.9	-7.0	2.2
EPS vs Cons (%)			8.0	0.4	2.7
PER (X)	183.4	31.5	13.6	14.6	14.3
PBV (X)	3.0	2.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (X)	40.7	23.7	17.5	15.4	14.9
Yield	0.4	1.0	2.2	2.1	2.1
ROE	1.7	9.0	10.5	9.1	8.8

Source: Company data, TISCO Research estimates

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ที่สโกไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปใช้ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและรับผิดชอบที่มิใช่ของผู้จัดทำ

31 มกราคม 2566

Initiation of Coverage

Figure 1. Sum-of-the-parts valuation

	% Stake	Installed capacity (MW)	Equity capacity (MW)	Equity value per share
Xayaburi Power Co (XPCL)	42.5%	1,285	591	3.99
Nam Ngum 2 Power Co (NN2)	46.0%	615	261	1.13
Bangpa-In Cogeneration Power Plant	65.0%	238	155	1.24
Bangkhenchai (BKC)	100.0%	15	15	0.15
Total				6.51

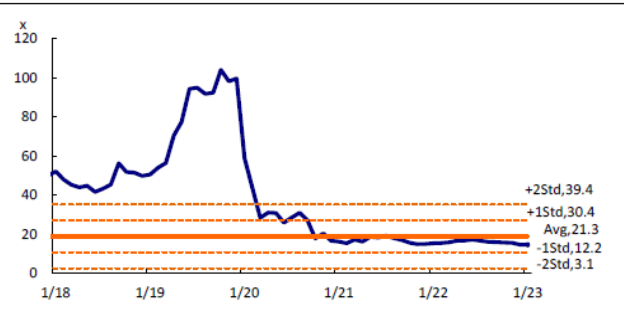
Source: TISCO Research estimates

Figure 2. Peer comparison

	Rating	Price	Target	Upside	Market	EPS gwt (%)		PE (X)		PEG 23F		PBV (X)		ROA (%)		ROE (%)		EV/EBITDA		Div. Yield (%)	
		(Bt)	Price	(%)	Cap.	22F	23F	22F	23F	(X)	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F
BGRIM	BUY	40.50	47.00	16.0	105,579	n.a.	n.a.	n.a.	38.9	n.a.	2.7	2.5	(0.4)	1.7	(1.7)	6.7	15.4	15.9	0.1	1.5	
EGCO	HOLD	178.00	234.00	33.0	92,658	4.8	113.8	10.1	7.6	0.1	0.8	0.7	3.7	4.8	7.8	9.8	13.3	13.0	3.7	4.0	
GULF	HOLD	54.25	50.00	(7.8)	636,523	10.4	79.8	75.2	41.8	0.5	5.8	5.0	2.3	3.7	7.7	12.7	52.1	49.1	0.9	0.9	
GPSC	HOLD	69.75	74.00	6.1	196,876	(82.0)	209.6	96.3	38.2	0.2	1.7	1.6	0.7	1.8	1.7	4.3	20.4	17.9	0.8	1.4	
RATCH	HOLD	43.25	41.00	(5.2)	94,069	(27.7)	(0.7)	12.5	11.7	n.a.	0.9	0.9	4.5	4.0	8.3	7.5	23.6	20.8	3.9	4.0	
CKP	BUY	4.54	6.50	43.2	36,907	24.9	(7.0)	13.6	14.6	(2.1)	17.5	15.4	4.0	3.7	10.5	9.1	2.2	2.1	1.4	1.3	
AVERAGE								65.7	34.5	0.3	4.5	4.0	2.4	3.5	6.7	10.3	38.5	36.0	1.4	1.5	

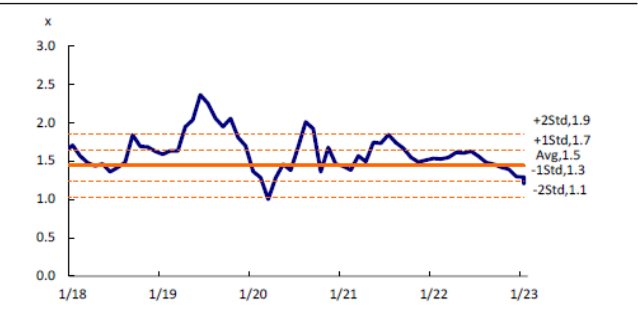
Source: TISCO Research estimates

Figure 3. Forward PER



Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 4. Forward PBV



Source: Company data, TISCO Research estimates

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566

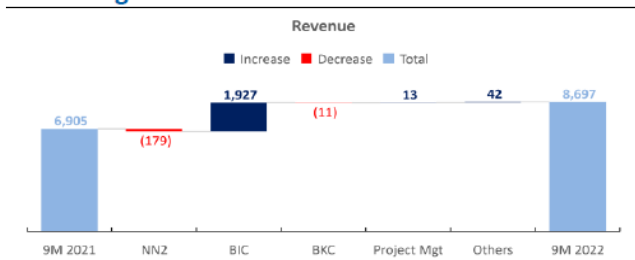
Initiation of Coverage

Figure 5. 3Q earnings reach new high driven by higher water flow at Xayaburi

	3Q22	3Q21	% YoY	2Q22	% QoQ	9M22	9M21	% YoY
Sales - Electricity & Steam	3,286	2,322	41.5	2,453	34.0	8,079	6,342	27.4
COGS - Electricity & Steam	2,615	1,665	57.1	2,051	27.5	6,729	4,624	45.5
Gross Profit - Electricity & Steam	671	657	2.1	403	66.7	1,350	1,718	-21.4
Project management income	78	73	5.7	77	0.4	232	218	6.0
Cost of project management	25	24	3.8	23	8.7	72	68	6.6
Gross Profit - Project management	53	50	6.6	55	-3.0	159	151	5.7
Total Sales	3,364	2,395	40.4	2,531	32.9	8,311	6,561	26.7
Total COGS	2,640	1,688	56.4	2,074	27.3	6,801	4,692	45.0
Total Gross Profit	724	707	2.4	457	58.4	1,510	1,869	-19.2
S&A expenses	122	110	11.1	129	-5.1	366	352	3.9
Interest expenses	265	266	-0.4	265	-0.0	798	796	0.3
Profit sharing from JVs and associates	1,252	1,017	23.1	772	62.2	2,021	1,517	33.3
Jointly controlled entities	6	8	-26.4	5	11.5	21	31	-32.4
Associates	1,247	1,009	23.5	767	62.6	2,000	1,486	34.7
Other income	131	113	15.5	128	1.9	386	345	12.1
Net Profit before Tax	1,720	1,461	17.7	963	78.5	2,754	2,582	6.7
Income tax	23	26	-10.0	18	33.4	50	50	0.3
Net Profit before M.I.	1,696	1,435	18.2	946	79.4	2,704	2,532	6.8
Minority Interest	-259	-219	n.a.	-97	n.a.	-379	-512	n.a.
Normalised profit	1,438	1,217	18.2	849	69.4	2,325	2,020	15.1
Extra gain/ (loss)	24	18	30.4	15	57.8	40	36	9.8
Net Profit	1,462	1,235	18.4	864	69.2	2,364	2,056	15.0
EPS (Bt)	0.18	0.15	18.4	0.11	69.2	0.29	0.25	15.0
EBITDA	1,129	1,107	2.0	849	33.0	2,707	3,035	-10.8
Overall gross Margin (%)	21.5	29.5	-8.0	18.1	3.5	18.2	28.5	-10.3
Gross margin (%) - Electricity & Steam	20.4	28.3	-7.9	16.4	4.0	16.7	27.1	-10.4
Gross margin (%) - Project management	68.1	67.6	0.6	70.6	-2.4	68.7	68.9	-0.2
S&A Expenses (% of Sales)	3.6	4.6	-1.0	5.1	-1.5	4.4	5.4	-1.0
Effective tax rate (%)	5.0	5.9	-0.9	9.2	-4.2	6.8	4.7	2.2
Norm Profit Margin (%)	42.7	50.8	-8.0	33.5	9.2	28.0	30.8	-2.8
Net Profit Margin (%)	43.4	51.6	-8.1	34.1	9.3	28.4	31.3	-2.9

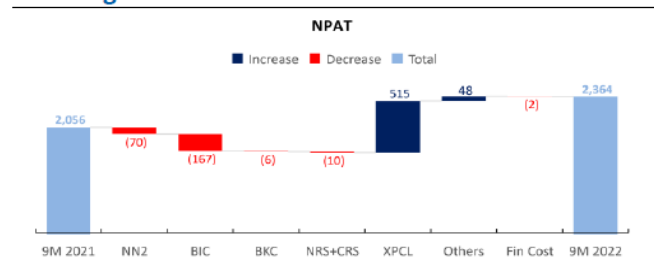
Source: Company data, TISCO Research

Figure 6. 9M22 revenue was boosted by rise in natural gas



Source: Company data

Figure 7. 9M22 profit boosted by higher profit sharing from XPCL



Source: Company data

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

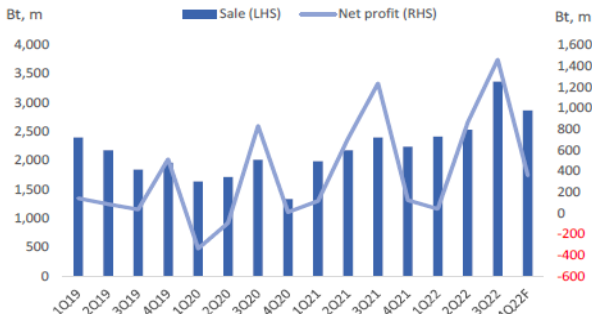
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความ และผลการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566

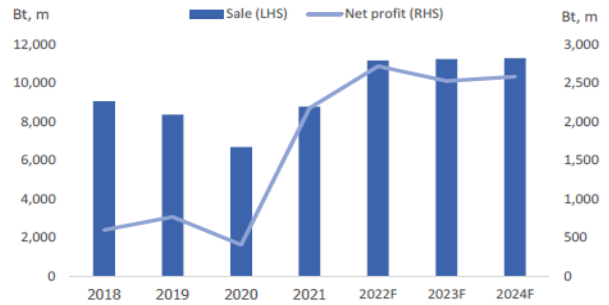
Initiation of Coverage

Figure 8. 3Q earnings hit new high on strong water flow at Xayaburi



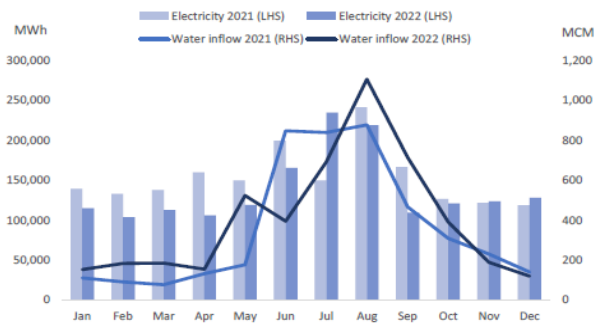
Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 9. 2023F earnings should fall slightly from record high in 2022F



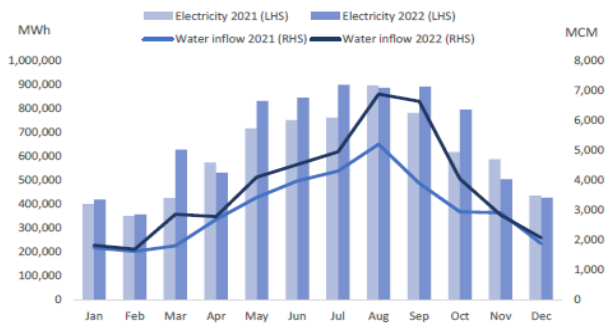
Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 10. NN2



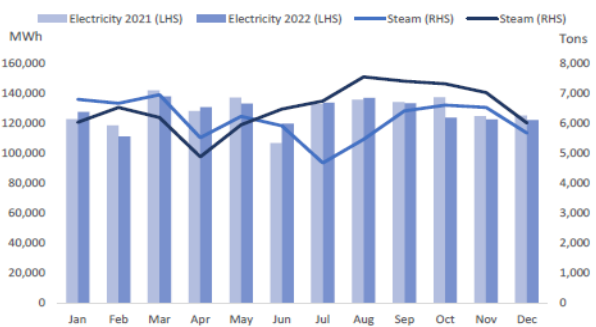
Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 11. Xayaburi



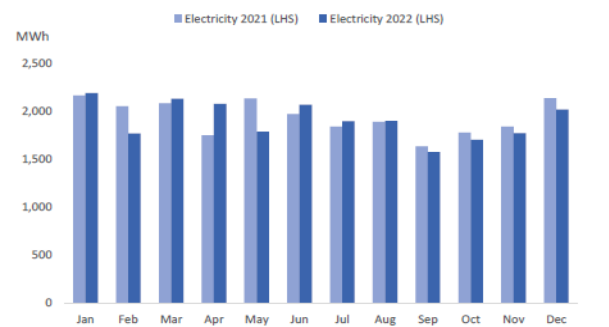
Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 12. BIC



Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 13. BKC



Source: Company data, TISCO Research estimates

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้แจงหรือการขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

31 มกราคม 2566

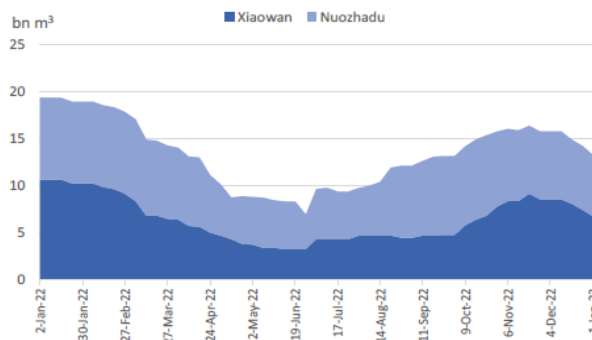
Initiation of Coverage

Figure 14. 4Q earnings expected to soften due to seasonally lower water flow

	4Q22F	4Q21	% YoY	3Q22	% QoQ	12M22F	12M21	% YoY
Sales - Electricity & Steam	2,797	2,163	29.3	3,286	-14.9	10,876	8,505	27.9
COGS - Electricity & Steam	2,597	1,811	43.4	2,615	-0.7	9,326	6,435	44.9
Gross Profit - Electricity & Steam	200	352	-43.3	671	-70.3	1,550	2,070	-25.1
Project management income	71	74	-4.3	78	-8.5	303	293	3.4
Cost of project management	25	17	46.1	25	0.0	97	85	14.5
Gross Profit - Project management	46	57	-19.1	53	-12.5	205	208	-1.1
Total Sales	2,868	2,237	28.2	3,364	-14.7	11,179	8,798	27.1
Total COGS	2,622	1,828	43.4	2,640	-0.7	9,423	6,520	44.5
Total Gross Profit	246	409	-39.9	724	-66.0	1,755	2,278	-22.9
S&A expenses	126	143	-11.4	122	3.5	492	494	-0.5
Interest expenses	255	275	-7.1	265	-3.8	1,053	1,070	-1.6
Profit sharing from JVs and a	359	11	3,120.2	1,252	-71.3	2,381	1,528	55.8
Jointly controlled entities	12	9	29.3	6	103.4	33	40	-18.2
Associates	347	2	18,030.3	1,247	-72.1	2,348	1,487	57.8
Other income	151	192	-21.7	131	15.2	537	537	0.0
Net Profit before Tax	374	195	91.4	1,720	-78.3	3,128	2,778	12.6
Income tax	19	11	67.7	23	-20.3	69	61	12.6
Net Profit before M.I.	355	184	92.8	1,696	-79.1	3,059	2,716	12.6
Minority Interest	2	-60	n.a.	-259	n.a.	-377	-572	n.a.
Normalised profit	357	124	188.7	1,438	-75.1	2,682	2,144	25.1
Extra gain/ (loss)	0	-1	n.a.	24	n.a.	40	35	13.8
Net Profit	357	123	191.7	1,462	-75.5	2,722	2,179	24.9
EPS (Bt)	0.04	0.02	191.7	0.18	-75.5	0.33	0.27	24.9
EBITDA	667	856	-22.1	1,129	-41.0	3,373	3,891	-13.3
			bps YoY		bps QoQ			bps YoY
Overall gross Margin (%)	8.6	18.3	-9.7	21.5	-12.9	16.1	25.9	-9.7
Gross margin (%) - Electricity	7.1	16.3	-9.1	20.4	-13.3	0.0	24.3	-24.3
Gross margin (%) - Project management	65.2	77.2	-12.0	68.1	-3.0	31.7	71.0	-39.3
S&A Expenses (% of Sales)	4.4	6.4	-2.0	3.6	0.8	4.5	5.6	-1.1
Norm Profit Margin (%)	12.5	5.5	6.9	42.7	-30.3	24.7	24.4	0.3
Net Profit Margin (%)	12.5	5.5	7.0	43.4	-31.0	25.0	24.8	0.3

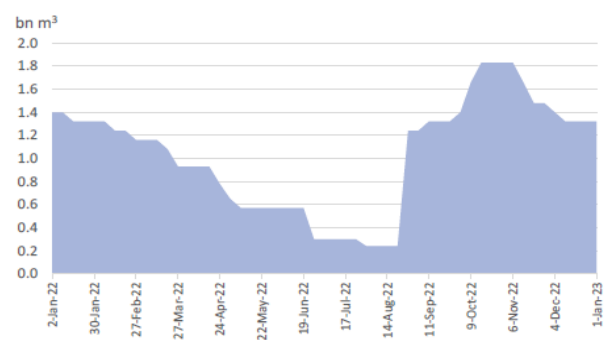
Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 15. Usable water of Xiaowan and Nuozhadu



Source: Stimson.org

Figure 16. Usable water of Nam Ngum 2



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

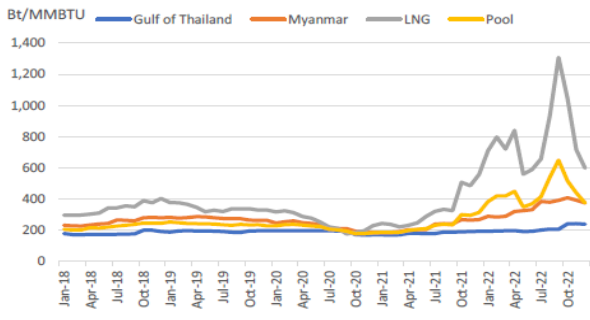
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทความวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566

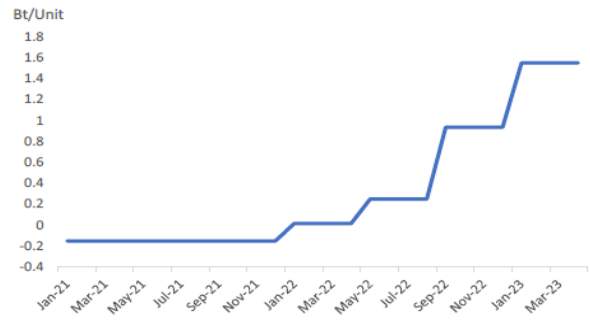
Initiation of Coverage

Figure 17. Gas cost has already passed its peak



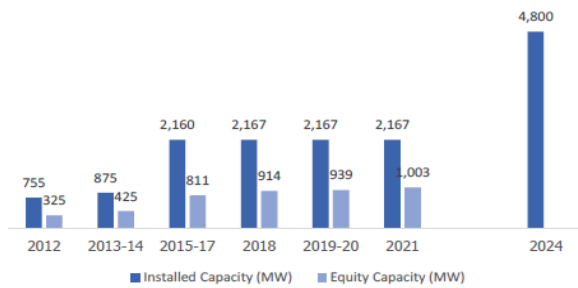
Source: Energy Policy and Planning Office (EPPO)

Figure 18. Ft is rising



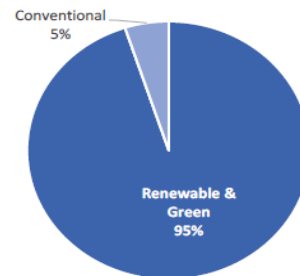
Source: Metropolitan Electricity Authority (MEA)

Figure 19. Planning to double installed capacity within 3 years



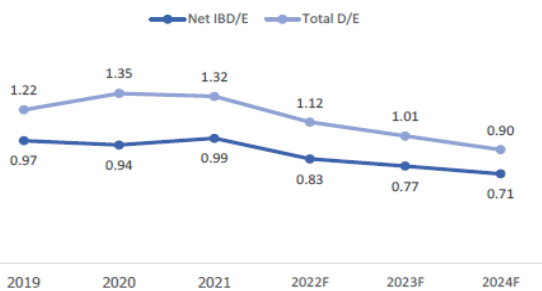
Source: Company data, TISCO Research

Figure 20. Aiming to produce 95% of power from renewables by 2043



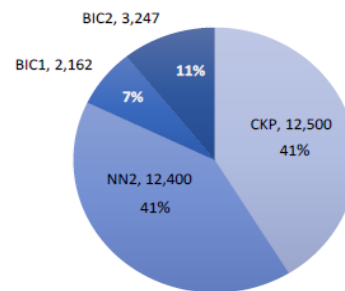
Source: Company data

Figure 21. Low leverage ratio suggests ample room to invest in future growth



Source: Company data, TISCO Research estimates

Figure 22. Long-term loans and debentures



Source: Company data

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

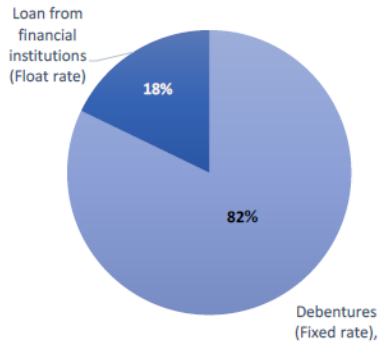
รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือซื้อขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด
 ทิสโก้ไม่ต้องการรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้
 เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

Market Insight
 E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

31 มกราคม 2566

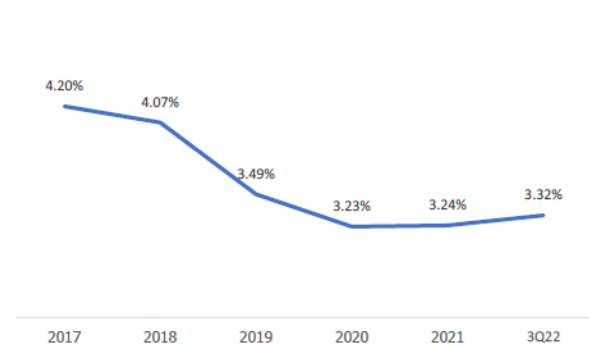
Initiation of Coverage

Figure 23. Most of CKP’s long-term loans are in debentures with fixed rates



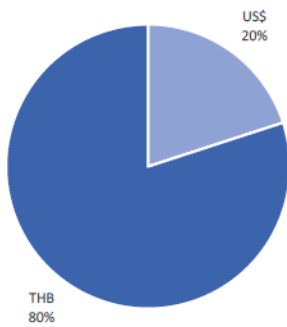
Source: Company data

Figure 24. CKP’s average cost of debt



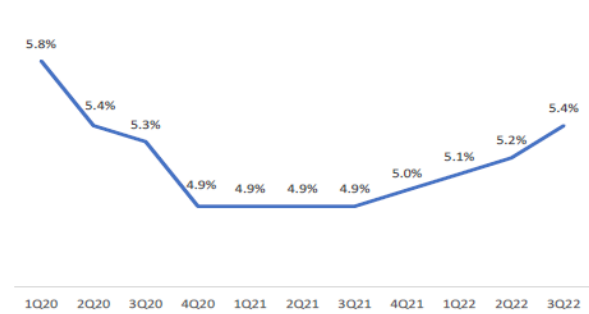
Source: Company data

Figure 25. XPCL’s loan structure



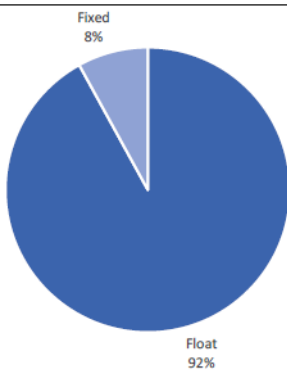
Source: Company data

Figure 26. XPCL’s average cost of debt



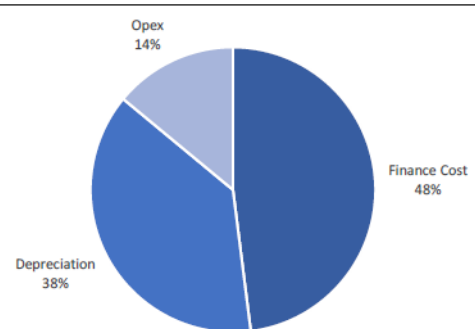
Source: Company data

Figure 27. XPCL’s loan structure



Source: Company data

Figure 28. XPCL’s cost structure



Source: Company data

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

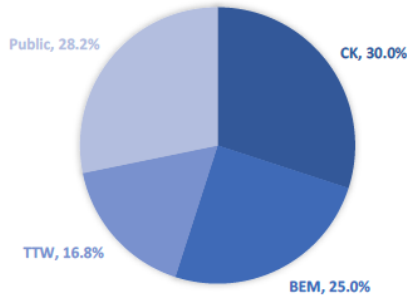
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้แนะหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ยอมรับผิดต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566

Initiation of Coverage

Figure 29. CKP's major shareholders



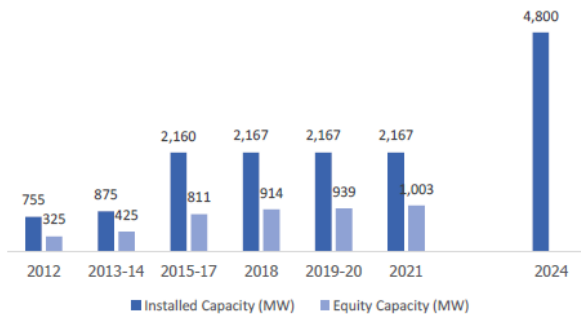
Source: Company data

Figure 30. Portfolio overview

	Equity	Installed Capacity (MW)	Equity Capacity (MW)	COD	Status
Hydroelectric Power Plants					
Nam Ngum 2 (NN2)	46.0%	615	283	Jan-13	
Xayaburi	42.5%	1,285	546	Oct-19	
Cogeneration Power Plants					
Bangpa-In Cogeneration 1 (BIC1)	65.0%	118	77	Jun-13	
Bangpa-In Cogeneration 1 (BIC1)	65.0%	120	78	Jun-17	
Solar Power Plants					
Bangkhenchai	100.0%	8.00	8	Aug-12	
Phachi	100.0%	0.89	0.89	Feb-19	
Banglen	100.0%	0.97	0.97	May-19	
Phutthamonthon Sai 5	100.0%	0.97	0.97	Jun-19	
Mahachai	100.0%	0.72	0.72	Jun-19	
Krathum Ban	100.0%	0.51	0.51	Jul-19	
Khlong Preng	100.0%	2.67	2.67	Sep-20	
Nakhon Ratchasima Solar	30.0%	6	2	Mar-12	
Chiangrai Solar	30.0%	8	2	Jan-13	
Total		2,167	1,003		
Upcoming project					
Luang Prabang hydroelectric power plant	50.0%	1,460	730	Jan-30	Waiting for PPA, Financial closing to start construction

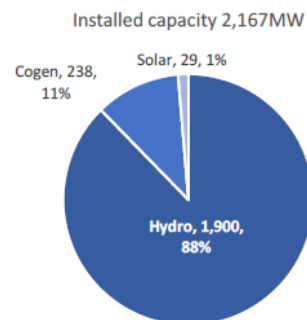
Source: Company data

Figure 31. Current capacity & target



Source: Company data

Figure 32. Portfolio overview



Source: Company data

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

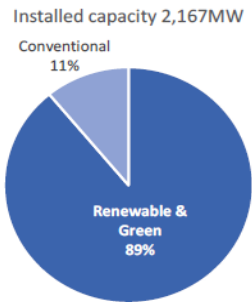
E-mail : tiscoresearch@tisco.co.th

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สโกไม่ได้รับผิดความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566

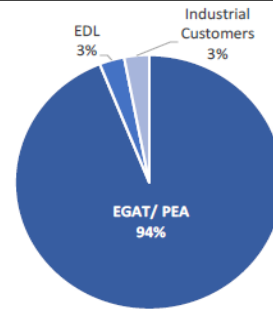
Initiation of Coverage

Figure 33. 89% of capacity is from renewables



Source: Company data

Figure 34. Vast majority of sales are to Thailand



Source: Company data

Figure 35. Tariff structure – NN2

PE Tariff			SE Tariff	EE Tariff
US\$/kWh	Bt/kWh	Total Bt equiv. per kWh*	Bt/kWh	Bt/kWh
0.0267	1.041	1.948	1.353	1.145

Source: Company data

* Based on FX rate of Bt34/US\$

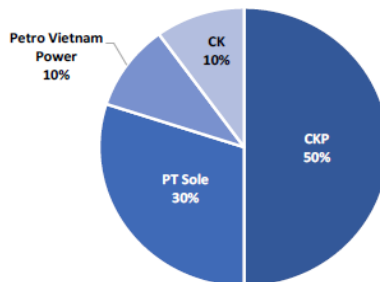
Figure 36. Tariff structure - Xayaburi

Year	PE Tariff		Total Bt equiv. per kWh*	SE Tariff Bt/kWh	EE Tariff Bt/kWh
	US\$/kWh	Bt/kWh			
2019-24	0.0374	1.271	2.5419	1.652	1.050
2025 onward	0.0374	1.271	2.5419	1.652	1.398

Source: Company data

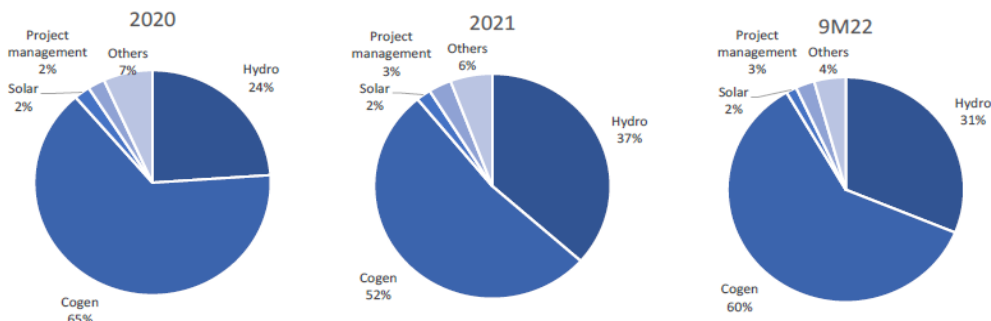
* Based on FX rate of Bt34/US\$

Figure 37. LPCL's major shareholders



Source: Company data

Figure 38. Revenue breakdown



Source: Company data

Note: Do not include profit sharing from XPCL, NRS and CRS

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

รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือข้อสรุปของหลักทรัพย์ และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชนหรือโดยทางอื่นใดที่สโกไม่ต้องรับผิดชอบความเสียหายใด ๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความวิเคราะห์ และการคาดหมายทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้เป็นการนำไปใช้โดยผู้ยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่ผู้เดียว

31 มกราคม 2566