

COMPANY NOTE

2 กุมภาพันธ์ 2561

MAI / Resources

ราคาปิด 15.30 บาท

TPC POWER HOLDING PLC (TPCH)

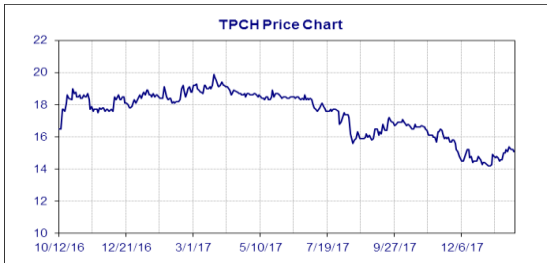
“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21.74 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2557A	2558A	2559A	2560E	2561E
Net profit (Btm)	50	47	201	205	405
Normal Profit(Btm)	50	47	201	265	405
EPS (Bt)	0.12	0.12	0.50	0.51	1.01
EPS Growth %	107	-6	332	2	98
PE (x)	115.9	146.3	36.1	29.6	15.0
BV (Bt)	4.3	4.4	4.9	5.2	5.8
PBV (x)	3.3	3.8	3.7	2.9	2.6
DPS (Bt)	0.00	0.00	0.03	0.20	0.40
Yield (%)	0.0	0.0	0.2	1.4	2.7

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,833.60
Market Cap.	Bt 6,138 Mn
Total Shares	401.20m common share Par Bt 1.00
Major Shareholders as of August 18, 2017	
บริษัท ไทยโพลีคอนส์ จำกัด (มหาชน)	41.26%
บริษัท ไทยเอ็นวีดีอาร์ จำกัด	4.87%
บริษัท ไทยประกันชีวิต จำกัด (มหาชน)	2.49%
% Free Float	57.52%

Source: SETSmart



Analyst Coverage

Nuttawut Wongaowarak
 02 672-5999 ext. 5936
nuttawut@globlex.co.th
Anti-Corruption score : N/A
CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating



ตารางแสดงรายได้และกำไร

(MB)	3Q60	2Q60	%QoQ	3Q59	%YoY	9M60	9M59	%YoY
Sales	295.45	239.90	23.2%	151.88	94.5%	771.19	424.01	81.9%
COGS	-160.11	-134.47	-19.1%	-66.69	-140.1%	-413.84	-222.99	-85.6%
Gross Profit	135.34	105.43	28.4%	85.18	58.9%	357.34	201.02	77.8%
SG&A	-25.33	-19.54	-29.6%	-22.94	-10.4%	-62.53	-54.47	-14.8%
Net Profit	26.22	40.56	-35.4%	49.53	-47.1%	130.69	130.99	-0.2%
EPS(Bt)	0.07	0.25	-73.7%	0.12	-47.1%	0.47	0.33	44.9%

ที่มา:งบการเงิน

คาดการณ์ 4Q60 เติบโตแต่ปรับกำไรปี 60 และ 61 ลดลง

- ค่ากำไร 4Q60 +183%QoQ และ +6%YoY
- มีโอกาสเติบโตจากการประมูลโรงไฟฟ้า VSPP-Semi Firm
- ปรับประมาณการกำไรปี 60 และ 61 ลง 17% และ 6% จากประมาณการเดิม
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21.74 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- ค่ากำไร 4Q60 +183%QoQ และ +6%YoY : รายงานกำไร 3Q60 ที่ 26 ล้านบาท -35%QoQ และ -47%YoY และรายงานกำไร 9M60 ที่ 130 ล้านบาทคิดเป็น 52% ของประมาณการเดิมปี 60 ที่ 249 ล้านบาท เนื่องจาก 3Q60 ตั้งค่างานเงินลงทุน 40 ล้านบาท (ไตรมาส 2/60 ตั้งไปแล้ว 20 ล้านบาท) นอกจากนี้ต้นทุนขายเพิ่มขึ้นจากการปรับขึ้นราคาบริหาร โรงไฟฟ้าหลังต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวขึ้น โดยฝ่ายวิจัยคาดว่าผลประกอบการไตรมาส 4/60 อยู่ที่ราว 74 ล้านบาท เติบโต 183%QoQ และ +6%YoY เนื่องจากมีการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า พตท. กรีน เพาเวอร์ (PGP) กำลังการผลิต 9.2 MW (TPCH ถือ 60%) เติบโตไตรมาส ขณะที่คาดว่าต้นทุนการผลิตทรงตัวที่ 53-54% เนื่องจากมีการจ้างผู้ดำเนินการโรงไฟฟ้าทำให้สามารถลดความเสี่ยงเรื่องต้นทุนวัตถุดิบได้ โดย ณ 31/12/60 มีกำลังการผลิตรวม 43.6 MW เติบโตจากต้นปี 60 ที่ 27%
- มีโอกาสเติบโตจากการประมูลโรงไฟฟ้า VSPP-Semi Firm ที่จะเปิดประมูลใน 1Q61 : บริษัทมีโอกาสเติบโตจากโรงไฟฟ้าที่อยู่ระหว่างการก่อสร้าง 5 แห่ง SGP TPCH1 TPCH2 TPCH5 และ PTG กำลังการผลิตรวม 56.9 MW ซึ่งคาดว่าจะ COD ได้ใน 1Q61 1 แห่ง (SGP) 4Q61 3 แห่ง (TPCH1 TPCH2 และ TPCH5) และ 1Q62 อีก 1 แห่ง (PGP) นอกจากนี้บริษัทเตรียมเข้าประมูลโรงไฟฟ้ารูปแบบ VSPP-Semi Firm ซึ่งคาดว่าจะเปิดประมูลภายใน 1Q61 รวม 269 MW โดยบริษัทยังคงเน้นการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ภาคใต้ราว 80 MW ซึ่งโรงไฟฟ้าชีวมวลขนาดไม่เกิน 10 MW ไม่ต้องจัดทำรายงานผลกระทบกับสิ่งแวดล้อม (EIA) เนื่องจากเป็นโรงไฟฟ้าขนาดเล็กและใช้ไม้สับเป็นเชื้อเพลิงซึ่งมีมลพิษน้อยกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง
- ปรับประมาณการกำไรปี 60 และ 61 ลง 17% และ 6% จากประมาณการเดิม : ฝ่ายวิจัยปรับประมาณการปี 60 และ 61 ลดลงจาก 249 ล้านบาทและ 430 ล้านบาทสู่ 205 ล้านบาทและ 405 ล้านบาทลดลง 17% และ 6% ตามลำดับ เนื่องจากปี 60 มีการบันทึกค่างานเงินลงทุน 60 ล้านบาท คอยกดต้นทุนอีกทั้งต้นทุนการผลิตปรับตัวขึ้นสูงกว่าที่คาดไว้หลังบริษัทที่ปรับขึ้นค่าบริหารหลังราคาวัตถุดิบปรับตัวขึ้นจาก 900 บาทต่อตันสู่ 1,100 บาทต่อตัน อีกทั้งโรงไฟฟ้าสตูล กรีน เพาเวอร์ (SGP) COD ล่าช้ากว่าแผนจาก 4Q60 สู่ 1Q61 โดยปี 61 เราคาดว่าผลประกอบการมีโอกาสเติบโตจากการรับรู้กำลังการผลิตโรงไฟฟ้า PGP เติบโตและโรงไฟฟ้า SGP กำลังการผลิต 9.2 MW ที่ จะ COD ใน 1Q61 นอกจากนี้ยังมีโรงไฟฟ้าอีก 3 แห่ง TPCH1 TPCH2 และ TPCH5 กำลังการผลิตรวม 24.7 MW ซึ่งจะ COD ใน 4Q61 ช่วยหนุนผลประกอบการเพิ่มเติม
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 21.74 บาท : ฝ่ายวิจัยประเมินมูลค่าด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ที่ต้นทุนเงินทุนถ่วงเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ 6.79% ได้ราคาเหมาะสม 21.74 บาท โดยยังคงคำแนะนำ “ซื้อ” เนื่องจากเราคาดว่าผลประกอบการได้ผ่านจุดต่ำสุดไปแล้วใน 3Q60 และราคาปิดล่าสุดยังมีอวัชไรต์

ปัจจัยสนับสนุน	ปัจจัยเสี่ยง
<ul style="list-style-type: none"> ● มีโอกาสเติบโตจากการเปิดประมูล VSPP Semi Firm 269 MW 	<ul style="list-style-type: none"> ● การก่อสร้างโรงไฟฟ้าล่าช้ากว่าแผน ● ต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น