

ตารางที่ 1 สมมติฐาน Weighted Average Cost of Capital

สมมติฐาน WACC		3.77%	
Cost of Equity		Cost of debt	
Rf	2.42%	Kd	2.80%
Rp	5.4%	%Kd	82.3%
Equity BETA	1.413	Tax	13%
Ke	10%		
%Ke	17.69%		

(ที่มา : บล.โกลเบล็ก)

ไม่เกิดขึ้นจริง(Unrealized FX gain/(loss)) จะได้นำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติปี 60 อยู่ที่ 413 ลบ. เทียบกับปี 59 อยู่ที่ 468 ลดลง 11.7%YoY เนื่องจากมีค่าใช้จ่ายในการก่อสร้างและพัฒนาโครงการ มีค่าใช้จ่ายทางการเงิน และมีการว่าจ้างผู้บริหารและพนักงานเพิ่มขึ้นเพื่อรองรับการขยายธุรกิจในอนาคต

- **คาดการณ์กำไรปี 61 เติบโต 37% จากการเริ่ม COD โรงไฟฟ้าในญี่ปุ่น :** คาดผลประกอบการในปี 61 จะมีการรับรู้รายได้โครงการฮิดากะ(COD 1Q61) SNNP1,2 (SCOD 1Q61), โซลาร์ อพศ.(SCOD 4Q61) โครงการโซเอ็น(SCOD 4Q61) โครงการโซลาร์รูฟท็อปกับบริษัทดูโฮม(SCOD 3Q61) ส่งผลให้คาดว่าบริษัทจะมีรายได้จากการขายไฟ 1,149 ลบ.เติบโต 31% คาดกำไรสุทธิจากการดำเนินงานปกติปี 61 อยู่ที่ 464 ลบ. เติบโต 37%YoY และ อัตรากำไรขั้นต้นจะลดลงจาก 81% ในปี 60 เหลือ 77% ในปี 61 เนื่องจากโครงการที่ญี่ปุ่นมีอัตรากำไรขั้นต้นที่ต่ำกว่า
- **เริ่มต้นคำแนะนำ “ซื้อ” ราคาเหมาะสม 10.50 บาทสำหรับปี 61 :** เราประเมินมูลค่าเหมาะสมด้วยวิธี DCF ใช้สมมติฐาน WACC 3.77% (ดูรายละเอียดสมมติฐานได้ในตารางที่ 1) และ Terminal Growth = 0 ได้ราคาเหมาะสมที่ 10.50 บาท (ราคานี้ยังไม่รวมโครงการKhunshight Kundi ในประเทศมองโกเลีย) มี Upside ราว 37% จากราคาปัจจุบัน จึงเริ่มต้นด้วยคำแนะนำ “ซื้อ”

ตารางที่ 2 รายละเอียดโครงการในไทยของ บมจ.เสริมสร้างพาวเวอร์ (ที่มา : บริษัทเสริมสร้างพาวเวอร์)

โครงการในประเทศไทย	โครงการเสริมสร้าง โซลาร์	โครงการโซลาร์ อพศ. จังหวัดราชบุรี	โครงการ SNNP 1	โครงการ SNNP 2	โครงการโซลาร์รูฟท็อปกับบริษัทดูโฮม
สัดส่วนการถือหุ้นโดย SSP	ร้อยละ 100.0	ร้อยละ 100.0	ร้อยละ 100.0	ร้อยละ 100.0	ร้อยละ 100.0
ประเภทธุรกิจ	พลังงานแสงอาทิตย์	พลังงานแสงอาทิตย์	Solar Rooftop	Solar Rooftop	Solar Rooftop
ที่ตั้ง	จังหวัดลพบุรี	จังหวัดราชบุรี	จังหวัดสมุทรสาคร	จังหวัดราชบุรี	บริษัทดูโฮม 5 สาขา
กำลังการผลิตติดตั้ง	52 เมกะวัตต์	5 เมกะวัตต์	384 กิโลวัตต์	998 กิโลวัตต์	3 เมกะวัตต์
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าเสนอขายตามสัญญา	40 เมกะวัตต์	5 เมกะวัตต์	460,984 kW-hr/yr	1,122,279 kW-hr/yr	3 เมกะวัตต์
โครงสร้างค่าไฟฟ้า	ค่าไฟฐาน+Adder(6.5บาท/kW-h)	FIT 4.12 บาท/kW-h	FIT 3.44 บาท/kW-h	FIT 3.44 บาท/kW-h	ยังไม่ประกาศ
ระยะเวลาซื้อขายไฟฟ้า	5 ปี และสามารถต่ออายุสัญญาได้คราวละ 5 ปี	25 ปี	25 ปี	25 ปี	25 ปี
สถานะโครงการ	เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์	อยู่ระหว่างการพัฒนา	ก่อสร้างเสร็จ	ก่อสร้างเสร็จ	อยู่ระหว่างการพัฒนา
SCOD	COD(2 ก.พ. 58)	4Q2561	1Q2561	1Q2561	3Q2561

ตารางที่ 3 รายละเอียดโครงการในญี่ปุ่นของ บมจ.เสริมสร้างพาวเวอร์ (ที่มา : บริษัทเสริมสร้างพาวเวอร์)

โครงการในญี่ปุ่น	โครงการฮิดากะ	โครงการยามากะ	โครงการโซเอ็น	โครงการลิโอ	โครงการยามากะ2
สัดส่วนการลงทุนโดย SSP	ร้อยละ 86.9	ประมาณร้อยละ 90.0	ประมาณร้อยละ 100.0	ประมาณร้อยละ 100.0	ประมาณร้อยละ 100.0
ประเภทธุรกิจ	พลังงานแสงอาทิตย์	พลังงานแสงอาทิตย์	พลังงานแสงอาทิตย์	พลังงานแสงอาทิตย์	พลังงานแสงอาทิตย์
ที่ตั้ง	จังหวัดฮอกไกโด	จังหวัดคุมาโมโตะ	จังหวัดคุมาโมโตะ	จังหวัดชิซุโอกะ	จังหวัดคุมาโมโตะ
กำลังการผลิตติดตั้ง	21 เมกะวัตต์	34.5 เมกะวัตต์	8 เมกะวัตต์	40 เมกะวัตต์	12.5 เมกะวัตต์
ปริมาณพลังงานไฟฟ้าเสนอขายตามสัญญา	17 เมกะวัตต์	30 เมกะวัตต์	6 เมกะวัตต์	30 เมกะวัตต์	10 เมกะวัตต์
โครงสร้างค่าไฟฟ้า	FIT 40 เยน/kW-h	FIT 36 เยน/kW-h	FIT 36 เยน/kW-h	FIT 36 เยน/kW-h	ยังไม่ประกาศ
ระยะเวลาซื้อขายไฟฟ้า	20 ปี	20 ปี	20 ปี	20 ปี	ยังไม่ประกาศ
สถานะโครงการ	อยู่ระหว่างการพัฒนา	อยู่ระหว่างการพัฒนา	อยู่ระหว่างการพัฒนา	อยู่ระหว่างพัฒนาขั้นต้น	อยู่ระหว่างการพัฒนาขั้นต้น
SCOD	COD(1 มี.ค. 61)	2Q2563	4Q2561	2Q2563	2Q2563