Globlex Securities Co., Ltd.

COMPANY NOTE

16 มีนาคม 2561

MAI / Resources

ราคาปิด 12.30 บาท

TPC POWER HOLDING PLC (TPCH)

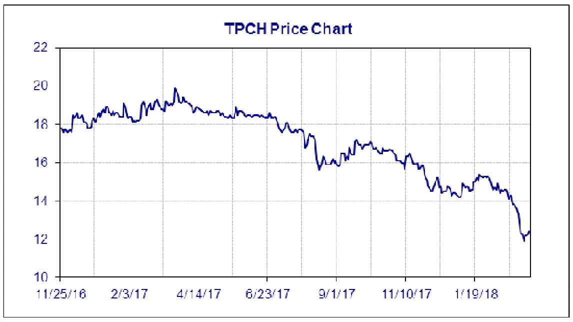
"ซื้อ" ราคาเหมาะสม 16.74 บาท

EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	**2557A**	**2558A**	**2559A**	**2560E**	**2561E**
Net profit (tm)	47	201	209	388	520
Normal Profit(Btm)	47	201	269	388	520
EPS (Bt)	0.12	0.50	0.52	0.97	1.30
EPS Growth %	-6	332	4	85	34
PE (x)	146.3	36.1	27.5	12.8	9.6
BV (Bt)	4.4	4.9	5.4	5.1	5.5
PBV (x)	3.8	3.7	2.7	0.0	2.3
DPS (Bt)	0.0	0.0	0.6	0.4	0.5
Yield (%)	0.0	0.2	3.9	3.1	4.2

Source: Company Reports and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,816.08
Market Cap.	Bt 4,934 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 Wongyaowarak

02 672-5999 ext. 5936

nuttawut@globlex.co.th

Anti-Corruption score : N/A

CORPORATE GOVERNANCE

CG Rating

ตารางแสดงรายได้และกำไร

(MB)	2560	2559	%YoY
Sales	1,092.68	658.16	66.0%
COGS	-585.27	-345.31	-69.5%
Gross Profit	507.41	312.85	62.2%
SG&A	-84.81	-68.73	-23.4%
Net Profits	209.76	201.17	4.3%
EPS(Bt)	0.52	0.50	4.3%

ที่มางบการเงิน

ความเสี่ยง

- การก่อสร้างโรงไฟฟ้าล้าช้ากว่าแผน
- ต้นทุนวัตถุดิบปรับตัวสูงขึ้น

ปรับประมาณการปี 61 ลงจากความล่าช้าของการก่อสร้าง

- **รายงานกำไรปี 60 ที่ 209 ล้านบาทเติบโต 3%YoY**
- **ปี 61 มีโรงไฟฟ้า COD เพียง 1 แห่งจากที่คาดว่าจะมี 4 แห่ง**
- **มีโอกาสเติบโตจากการเปิดประมูลโรงไฟฟ้า VSPP-Semi Firm**
- **ปรับประมาณการกำไรปี 61 ลง 4% จากความล่าช้าของการก่อสร้างโรงไฟฟ้า**
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเหมาะสมลงสู่ 16.74 บาท**

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- **รายงานกำไรปี 60 ที่ 209 ล้านบาทเติบโต 3%YoY** : รายได้ปี 60 เติบโตสู่ 1,092 ล้านบาท +66% จากการรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า TSG และ MGP กำลังการผลิต 8 MW และ 9.2 MW ตามลำดับเต็มปี และรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า PGP กำลังการผลิต 9.2 MW ที่ดำเนินการเชิงพาณิชย์ (COD) ใน 3Q60 ช่วยหนุนรายได้เพิ่มเติม (ณ ธ.ค. 60 โรงไฟฟ้า COD แล้ว 5 แห่งรวม 43.6 MW) ด้านต้นทุนขายปรับตัวขึ้น 2% สู่ 54% เนื่องจากมีการปรับเพิ่มค่าบริหารโรงไฟฟ้าจากคู่ค้าหลังราคาเชื้อเพลิงทรงตัวในระดับสูงที่ 1,250 บาทต่อตัน ด้านสัดส่วนค่าใช้จ่ายในการบริหารปรับตัวลงจาก 10% สู่ 8% อย่างไรก็ตามมีการตั้งด้อยค่าในเงินลงทุนราว 60 ล้านบาทคอยกดดันกำไรสุทธิปี 60 หากไม่รวมค่าใช้จ่ายพิเศษบริษัทจะมีกำไรปกติ 269 ล้านบาทเติบโต 33%YoY
- **ปี 61 มีโรงไฟฟ้า COD เพียง 1 แห่งจากที่คาดว่าจะมี 4 แห่ง** : ในปี 61 มีโรงไฟฟ้า COD ใน 1Q61 เพียง 1 แห่งคือโรงไฟฟ้า SGP กำลังการผลิต 9.2 MW (ณ มี.ค. 61 โรงไฟฟ้า COD แล้ว 6 แห่งรวม 52.8 MW) โดยอีก 3 แห่ง (TPCH1 TPCH2 และ TPCH5) คาดว่าจะ COD ใน 4Q61 ต้องล่าช้าออกไปอีก 1 ปีสู่ 4Q62 4Q62 และ 1Q63 ตามลำดับเนื่องจากความล่าช้าในการก่อสร้างและการหาพื้นที่ใหม่ของโรงไฟฟ้า TPCH5 หลังพื้นที่เก่าน้ำท่วม อย่างไรก็ตามในปี 61 บริษัทใช้กลยุทธ์ปรับลดต้นทุนเชื้อเพลิงเพื่อเพิ่มกำไร โดยมีการปลูกพืชพลังงาน (หญ้าสายพันธุ์พิเศษ) กว่า 600 ไร่เพื่อใช้เป็นเชื้อเพลิงแก่โรงไฟฟ้า MWE ส่งผลให้ต้นทุนลดลงจาก 1,250 บาทต่อตันสู่ 790 บาทต่อตัน ขณะที่โรงไฟฟ้า MGP มีแผนใช้กะลามะพร้าวมาเป็นเชื้อเพลิงซึ่งมีต้นทุนเพียง 700 บาทต่อกิโลกรัมเมื่อเทียบกับต้นทุนเดิมที่ 1,250 บาทต่อตัน
- **มีโอกาสเติบโตจากการเปิดประมูลโรงไฟฟ้า VSPP-Semi Firm** : บริษัทเตรียมเข้าประมูลโรงไฟฟ้ารูปแบบ VSPP-Semi Firm ซึ่งคาดว่าจะเปิดประมูลภายใน 1Q61 รวม 269 MW โดยบริษัทยังคงเน้นการประมูลโรงไฟฟ้าชีวมวลที่ภาคใต้ราว 80 MW ซึ่งโรงไฟฟ้าชีวมวลขนาดไม่เกิน 10 MW ไม่ต้องจัดทำรายงานผลกระทบกับสิ่งแวดล้อม (EIA) เนื่องจากเป็นโรงไฟฟ้าขนาดเล็กและใช้ไม้สับเป็นเชื้อเพลิงซึ่งมีมลพิษน้อยกว่าโรงไฟฟ้าที่ใช้ถ่านหินเป็นเชื้อเพลิง นอกจากนี้ภาครัฐมีโอกาสส่งเสริมโรงไฟฟ้าชีวมวลภาคใต้เพิ่มเติมอีก 300 MW เพื่อลดผลกระทบจากการคัดค้านการสร้างโรงไฟฟ้าถ่านหินที่กระบี่
- **ปรับประมาณการกำไรปี 61 ลง 4% จากความล่าช้าของการก่อสร้างโรงไฟฟ้า**: ฝ่ายวิจัยปรับลดประมาณการปี 61 ลงจาก 405 ล้านบาทสู่ 388 ล้านบาทลดลง 4% เนื่องจากปี 61 มีการ COD โรงไฟฟ้าเพียง 1 แห่งจากที่ก่อนหน้านี้คาดว่าจะ COD 4 แห่ง อย่างไรก็ตามเราคาดว่าอัตรากำไรขั้นต้นจะปรับตัวดีขึ้นหลังใช้พืชพลังงานและกะลามะพร้าวมาเป็นเชื้อเพลิงเพื่อลดต้นทุน ขณะที่เราคาดกำไรปี 62 อยู่ที่ราว 519 ล้านบาท +34%YoY จากการ COD โรงไฟฟ้า 2 แห่ง TPCH1 และ TPCH2 รวมถึงรับรู้รายได้จากโรงไฟฟ้า SGP เต็มปี
- **คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเหมาสมลงสู่ 16.74 บาท** : คงคำแนะนำ "ซื้อ" แต่ปรับลดราคาเหมาสมลงสู่ 16.74 บาท : เนื่องจากความล่าช้าของการดำเนินงานเชิงพาณิชย์ของโรงไฟฟ้า 4 แห่งและฝ่ายวิจัยได้ปรับประมาณการกำไรลดลง ทำให้ราคาเหมาะสมซึ่งประเมินด้วยวิธีคิดลดกระแสเงินสด (DCF) ที่ต้นทุนเงินทุนถัวเฉลี่ยถ่วงน้ำหนัก (WACC) ที่ 6.37% ลดลงจาก 21.74 บาทเหลือ 16.74 บาทซึ่งยังมีอัพไซต์จากราคาปัจจุบัน ทำให้เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ"

Disclaimer : ความคิดเห็นที่ปรากฏในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัทและเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้ทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่มของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆกับบริษัทใดๆที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้ การเปิดเผยผลสำรวจของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย (IOD) ในเรื่องการกำกับดูแลกิจการ (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของสำนักงานคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ โดยเป็นการสำรวจและประเมินข้อมูลที่บริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและตลาดหลักทรัพย์เอ็มเอไอ (MAI) เปิดเผยต่อสาธารณะและเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองผลการปฏิบัติงานและไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุน ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณในการวิเคราะห์และตัดสินใจลงทุน ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความคืบหน้าการป้องกันการมีส่วนที่เกี่ยวข้องกับการทุจริตคอร์รัปชั่น (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจดทะเบียนที่จัดทำโดยสถาบันที่เกี่ยวข้อง เป็นเพียงการนำเสนอผลการประเมินโดยมิได้เป็นการประเมินการปฏิบัติของบริษัทจดทะเบียนและมิได้ใช้ข้อมูลภายในเพื่อการประเมิน เนื่องจากผลการประเมินดังกล่าวเป็นเพียงผลการประเมิน ณ วันที่ปรากฏในผลการประเมินเท่านั้น ดังนั้น ผลการประเมินจึงอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าวหรือเมื่อข้อมูลที่เกี่ยวข้องมีการเปลี่ยนแปลง ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ โกลเบล็ก จำกัด มิได้ยืนยัน ตรวจสอบ หรือรับรองความถูกต้องครบถ้วนของผลการประเมินดังกล่าวแต่อย่างใด ที่มา : www.cgthailand.org