

COMPANY NOTE

21 ธันวาคม 2561

Sector : MAI / RESOURCES

ราคาปิด 7.65 บาท

SERMSANG POWER PLC.(SSP)

“ซื้อ” ราคาเหมาะสม 11.60 บาท

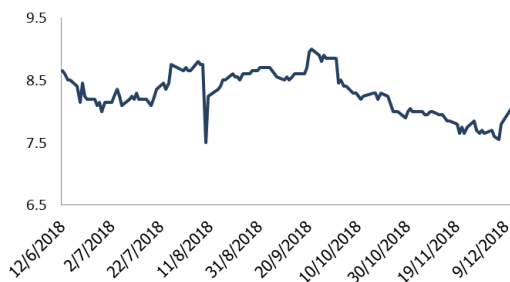
EARNINGS FORECAST					
Year to Dec	2558A	2559A	2560A	2561E	2562E
Net profits (Btm)	67.2	448.6	339.8	532.8	730.1
EPS (Bt)	9.73	64.94	0.37	0.58	0.79
EPS Growth (%)	n.a.	567.3	-99.4	56.8	37.0
P/E (x)	0.8	0.1	20.8	13.2	9.7
DPS (Bt)	0.0	0.0	0.21	0.23	0.32
Yield (%)	0.0	0.0	2.7	3.0	4.1
BV (Bt)	114.9	187.7	3.7	4.0	4.5
P/BV (x)	0.1	0.0	2.1	1.9	1.7

Source: Company Report and Globlex Securities Estimates

PERTINENT INFORMATION	
SET Index	1,596.10
Market Cap.	Bt7,053 mn
Total shares	922m common share Par Bt1.00
Major Shareholders (as of 10 May 2018)	
บริษัท ไพรมารี เอนเนจี้ จำกัด	30.01 %
Unity I. Capital Limited	18.88 %
นายวิวัฒน์ ไกรพิสิทธิ์กุล	7.54 %
นางสาวรัชฎาภรณ์ ไกรพิสิทธิ์กุล	3.97 %
% free float	39.6 %

Source: สรุปรายงาน

SSP



Analyst: Nuttawut Wongyaowarak
02 672 5936
nuttawut@globlex.co.th

Assistant Analyst: Tossapon Wilaiprapakorn

Anti-Corruption score : N/A

Corporate Governance Rating : N/A

Quarterly performance (Btm)	3Q61	3Q60	%YoY	2Q61	%QoQ	9M61	9M60	%YoY
Revenue	292.8	218.7	34%	301.4	-3%	816.7	688.2	22%
Cost of good sold	88.0	42.1	109%	81.3	8%	221.8	125.5	77%
Selling & admin exp.	46.6	71.4	-35%	29.3	59%	113.2	148.9	-24%
Interest exp.	41.4	43.8	-5%	35.8	16%	103.8	121.2	-14%
Taxes	-0.3	8.0	-104%	0.0	-1435%	-0.3	8.0	-103%
Net profits	118.5	54.1	119%	152.8	-22%	377.8	267.0	41%

Source: Financial Statement and Globlex Securities estimated

คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q61 เติบโตสูงจากปีก่อนและปรับคาดการณ์กำไรปี 61 ลดลง 5%

- กำไรสุทธิ 3Q61 อยู่ที่ 118 ลบ. ลดลง 22%QoQ แต่เติบโต 119%YoY
- คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q61 รว 153 ลบ. เติบโต 29%QoQ และ 111%YoY และปรับคาดการณ์กำไรปี 61 ลดลง 5%
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 62 เพิ่มขึ้น 6% โดยรวมโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ในเวียดนามที่มีความชัดเจนแล้ว
- คงคำแนะนำ “ซื้อ” ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 11.60 บาท

ประเด็นสำคัญในการลงทุน :

- กำไรสุทธิ 3Q61 อยู่ที่ 118 ลบ. ลดลง 22%QoQ แต่เติบโต 119%YoY: รายงานกำไรสุทธิ 3Q61 อยู่ที่ 118 ลบ. ลดลง 22%QoQ เนื่องจากในช่วงไตรมาส 3 เป็นช่วงฤดูฝน ทำให้ผลิตไฟฟ้าได้น้อยกว่าไตรมาสอื่น อีกทั้งมีการหยุดการจ่ายไฟฟ้าชั่วคราวของโรงไฟฟ้าฮิดากะในประเทศญี่ปุ่นเนื่องจากประสบเหตุแผ่นดินไหว ทำให้มีการตัดการจ่ายกระแสไฟฟ้าชั่วคราว ส่งผลให้โรงไฟฟ้าไม่มีรายได้ในช่วงเวลาดังกล่าว อย่างไรก็ตาม กำไรสุทธิยังเติบโต 119%YoY ตามรายได้รวมของบริษัทที่เพิ่มขึ้นราว 34%YoY สู่ 293 ลบ. จากการรับรู้รายได้โครงการใหม่ที่ COD ในปีนี้ได้แก่ โครงการฮิดากะ (1Q61, 52 MW) โครงการโซลาร์ (3Q61, 8 MW) และ โครงการโซลาร์รูฟท็อป 3 โครงการ ได้แก่ SNNP1 SNNP2 (1Q61, รวม 1.4 MW) และ DoHome (3Q61, 3 MW) ประกอบกับค่าใช้จ่ายในการขายและบริหารลดลง 35%YoY สู่ 46 ลบ. เนื่องจากบริษัทมีการปรับนโยบายทางบัญชี ทำให้ไม่มีการบันทึก Unrealized FX gain/loss เข้ามา สำหรับกำไรสุทธิงวด 9M61 อยู่ที่ 378 ลบ. คิดเป็น 68% ของประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ที่ 555 ลบ.
- คาดการณ์กำไรสุทธิ 4Q61 รว 153 ลบ. เติบโต 29%QoQ และ 111%YoY และปรับคาดการณ์กำไรปี 61 ลดลง 5% : คาดกำไรสุทธิ 4Q61 อยู่ที่ราว 153 ลบ. เติบโต 29%QoQ หลังผ่านช่วง Low Season ในไตรมาส 3 และคาดโรงไฟฟ้าในญี่ปุ่นจะสามารถดำเนินงานได้ตามปกติ อย่างไรก็ตามคาดการณ์กำไรสุทธิจะสามารถเติบโตได้ถึง 111%YoY จากโครงการที่เปิดดำเนินการเชิงพาณิชย์แล้วตั้งแต่ปี 61 รวม 6 โครงการ ได้แก่ โครงการฮิดากะ โครงการโซลาร์ โครงการโซลาร์รูฟท็อป 3 โครงการและล่าสุดคือโครงการโซลาร์ อพ. (4Q61, 5 MW) ซึ่งเปิดดำเนินการเมื่อวันที่ 30 พ.ย. อย่างไรก็ตามเราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 61 ลดลง 5% สู่ 531 ลบ. ที่ยังเห็นการเติบโต 56%YoY เนื่องจากโครงการโซลาร์ที่มองโกเลียอาจเปิดดำเนินการไม่ทันในช่วง 4Q61 แต่ยังคงแผนเปิดได้ตามกำหนดการเดิมคือช่วง 1Q62
- ปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 62 เพิ่มขึ้น 6% โดยรวมโครงการโรงไฟฟ้าโซลาร์ในเวียดนามที่มีความชัดเจนแล้ว : เราปรับประมาณการกำไรสุทธิปี 62 เพิ่มขึ้น 6% สู่ 728 ลบ. เติบโต 37%YoY เมื่อเทียบกับปี 61 โดยรวมผลการดำเนินงานจากโครงการ Binh Nguyen Solar Power Plant หลังจากมีความชัดเจนเรื่องสัญญาการจ่ายไฟกับรัฐบาลเวียดนาม โดยโครงการมีกำลังการผลิตติดตั้ง 49.61 MW รับซื้อค่าไฟแบบ FiT(Feed-in-Tariff) 0.0935 USD/KWh มีสัญญาการจ่ายไฟเป็นระยะเวลา 20 ปี คาดจะเริ่มดำเนินการเชิงพาณิชย์ได้ตามกำหนดภายใน 2Q62 ซึ่งหากโครงการก่อสร้างล่าช้ากว่ากำหนดจะถูกปรับลดอัตราค่าไฟลง

Disclaimer : ความเห็นในรายงานฉบับนี้เป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นการเปิดเผยข้อมูลเท่านั้น ซึ่งไม่ได้เป็นการรับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องและเชื่อถือได้ทั้งหมด บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน นอกจากนี้ บริษัท ขอแจ้งว่า บริษัทไม่ได้ออกแบบรายงานฉบับนี้เพื่อใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดนอกเหนือจากนี้

การเปิดเผยข้อมูลของบริษัทไปยังสื่อมวลชน (IOD) ในเรื่องเกี่ยวกับผลการดำเนินงาน (Corporate Governance) เป็นการดำเนินการตามนโยบายของบริษัทและเป็นการเปิดเผยข้อมูลตามข้อกำหนดของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) บริษัทไม่ได้ออกแบบรายงานฉบับนี้เพื่อใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดนอกเหนือจากนี้

การเปิดเผยผลการประเมินดัชนีชี้วัดความโปร่งใสในการดำเนินงาน (Anti-Corruption Progress Indicators) ของบริษัทจะเป็นที่เปิดเผยต่อสาธารณะและสามารถเข้าถึงได้โดยผู้สนใจทุกท่าน บริษัทขอแจ้งว่า บริษัทไม่ได้ออกแบบรายงานฉบับนี้เพื่อใช้เพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดนอกเหนือจากนี้

การประเมินผลการดำเนินงานประจำปี 2561 ของบริษัทเป็นเพียงการนำเสนอข้อมูลของบริษัทและเป็นการเปิดเผยข้อมูลเท่านั้น ซึ่งไม่ได้เป็นการรับประกันว่าข้อมูลดังกล่าวจะถูกต้องและเชื่อถือได้ทั้งหมด บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆไปใช้ในการลงทุน ดังนั้นนักลงทุนจึงควรศึกษาข้อมูลเพิ่มเติมก่อนตัดสินใจลงทุน

หน้า: 1 จาก 1 หน้า | วันที่: 21 ธันวาคม 2561 | เวลา: 10:00 น. | ที่อยู่: 101 ถนนสุขุมวิท แขวงคลองเตย เขตคลองเตย กรุงเทพมหานคร 10110 | โทรศัพท์: 02-672-5936 | โทรสาร: 02-672-5937 | อีเมล: nuttawut@globlex.co.th | www.cgthailand.org

- **คงคำแนะนำ “ซื้อ”** ปรับเพิ่มราคาเหมาะสมสู่ 11.60 บาท: เราประเมินมูลค่าหลักทรัพย์ด้วยวิธี DCF ใช้สมมติฐาน WACC 3.4% และ Terminal Growth = 0 ได้ราคาเหมาะสมเพิ่มขึ้นจาก 11.20 บาท สู่ 11.60 บาท คาดอัตราผลตอบแทนจากเงินปันผลอยู่ที่ราว 3.0% และมี Upside ราว 52% จากราคาปัจจุบัน จึงคงคำแนะนำ “ซื้อ”

ปัจจัยสนับสนุน	ความเสี่ยง
1. บริษัทสามารถหาโอกาสการลงทุนได้เพิ่มเติม 2. โรงไฟฟ้าสามารถ COD ได้ก่อนกำหนด	1. แสงอาทิตย์อาจมีความเข้มแสงน้อยกว่าที่คาดการณ์ไว้ 2. แผงโซลาร์เซลล์เสื่อมสภาพเร็วกว่าที่คาด

รูปที่ 1 : กำหนดการเปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าเชิงพาณิชย์ (ที่มา : บริษัทเสริมสร้างพาวเวอร์)

